

24 de julio de 2026

Daily Mercados

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

El efecto externo pesa sobre los Globales

La deuda soberana en dólares interrumpió el impulso que había dejado el upgrade de Moody's (de Caa1 a B3). Los Globales retrocedieron 0,5% en el tramo corto, mientras que las caídas se profundizaron en el segmento largo, con bajas de entre 1,3% y 1,5%. En este contexto, el riesgo país rebotó nuevamente hacia la zona de los 437 puntos básicos, luego de haber tocado los 410 tras la mejora en la calificación crediticia. Así, las TIR del tramo corto finalizaron en 7,9% para el GD29 y 8,1% para el GD30. En tanto, el tramo medio y largo volvió a ubicarse en torno al 9,2% y 9,3%.

El riesgo país rebotó a los 437 puntos básicos



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

No obstante, **vale destacar que se trató de una rueda adversa para todo el universo de deuda emergente y distressed**. Por un lado, el mercado siguió asimilando el fuerte incremento en las inversiones de capital destinadas a inteligencia artificial anunciado por las principales compañías tecnológicas. En particular, Alphabet elevó su *guidance* de *capex* para 2026 a US\$205.000 millones ([ver último Daily](#)), reavivando las dudas sobre valuaciones exigentes y el retorno esperado de estas inversiones, lo que siguió presionando al sector tecnológico. Por otro lado, la escalada del conflicto en Medio Oriente impulsó al Brent por encima de los US\$95 por barril, ejerciendo presión alcista sobre los rendimientos de los Treasuries. En este contexto, el ETF EMB, **referencia para la deuda emergente, retrocedió 0,53% ayer**.

En este contexto claramente adverso, **Neuquén logró avanzar con la colocación de US\$500m de su nuevo bono a 2034. El bono salió a un precio de US\$98,377, equivalente a una TIR de 7,65%**, 15pbs por encima de nuestra estimación previa. La provincia debió reconocer una prima algo mayor en una jornada en donde el apetito no estaba dirigido a activos emergentes. Aun así, la demanda fue sólida. El libro alcanzó US\$1.100m, más de dos veces el monto finalmente adjudicado.

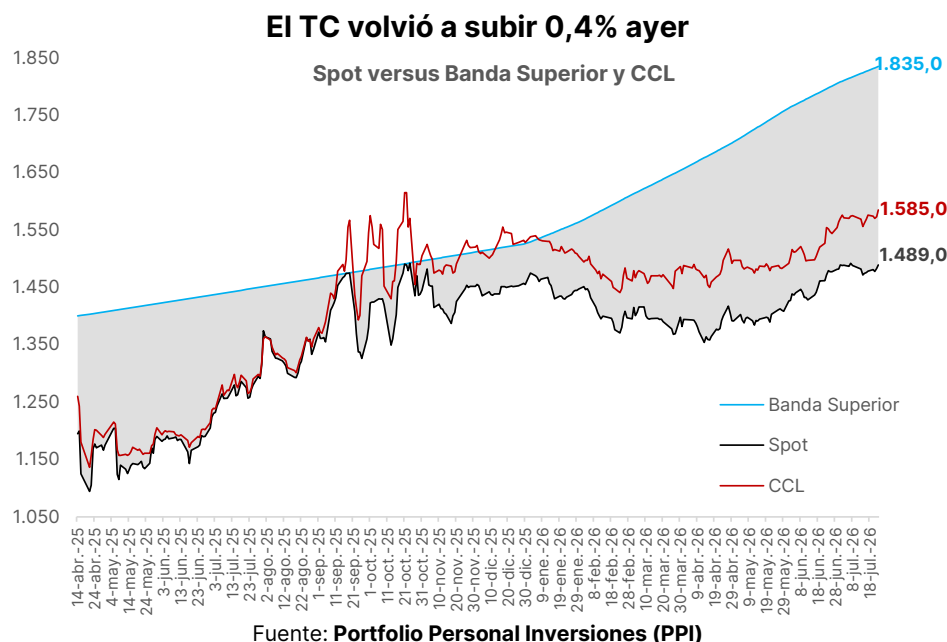
Si bien la fecha de liquidación está prevista para el 30 de julio, esta mañana, el nuevo bono ya operaba OTC cerca de US\$99,44, comprimiendo su rendimiento hasta la zona de 7,45%. En otras palabras, el mercado absorbió rápidamente la concesión otorgada durante la emisión. Con esta operación, las provincias argentinas ya captaron cerca de **US\$2.750m** en lo que va del año, consolidando la reapertura del financiamiento internacional para el universo sub-soberano.

Retomando la performance de la deuda soberana en dólares, **más allá de la última rueda, la semana viene siendo desafiante para los Globales**. A falta de una jornada para el cierre, la deuda soberana en dólares acumula una caída promedio de 1,1%. Tras la mejora en la calificación crediticia de Argentina por parte de Moody's, que se sumó a las previamente otorgadas por Fitch y S&P, los Globales habían logrado neutralizar las pérdidas semanales. Sin embargo, la fuerte corrección de la última rueda borró por completo ese avance. En este contexto, será clave seguir de cerca el desempeño de hoy para evaluar si la deuda soberana logra cerrar la semana con mayor estabilidad.

El mercado cambiario de ayer y tres claves sobre el balance del BCRA de junio

En una rueda de bajo volumen, el tipo de cambio oficial extendió las subas. El dólar spot volvió a avanzar 0,4% y cerró en \$1.489. Aun así, la distancia respecto del techo de la banda (ayer en \$1.835) se mantuvo cómoda, apenas por encima del 23%. **Lo más destacable es que la suba volvió a darse sin señales de intervención oficial en los mercados secundarios de dólar-linked y futuros.**

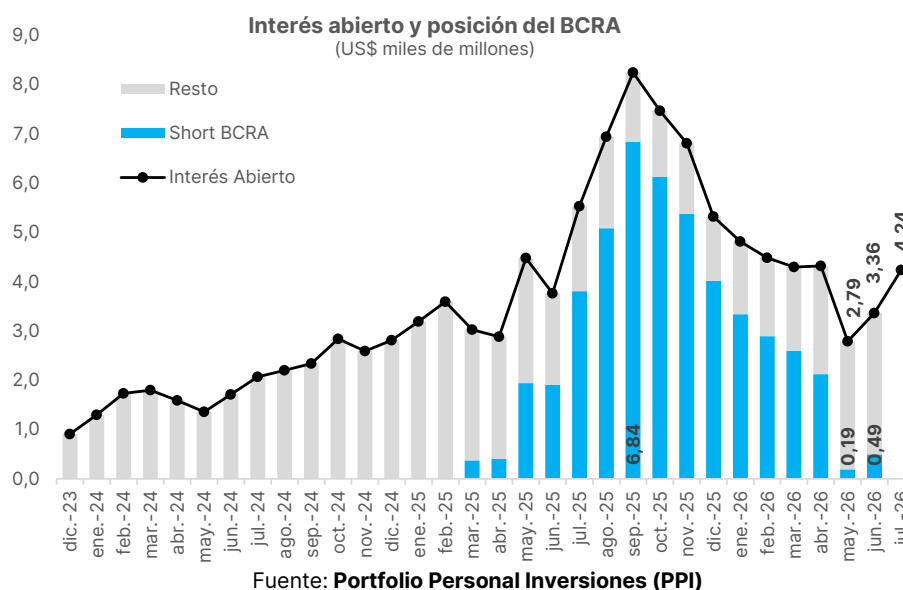
En este sentido, el volumen operado en la LELINK más corta (D31L6) fue de apenas US\$69,1 millones, mientras que la D31G6 negoció US\$42,7 millones. A su vez, el interés abierto en futuros aumentó solo US\$6 millones, una variación marginal frente a los fuertes incrementos observados durante la primera mitad del mes. En paralelo, el BCRA mantuvo el ritmo de compras más moderado: ayer adquirió US\$45 millones, llevando las acumuladas de la semana a US\$147 millones. Así, el promedio diario de las últimas cinco ruedas se ubica en US\$37 millones, muy por debajo del pico de US\$231 millones diarios registrado la semana pasada.



Por otro lado, ayer el BCRA publicó la Planilla de Reservas Internacionales y Liquidez en Moneda Extranjera correspondiente a junio, que dejó varias novedades y nos permitió actualizar nuestra estimación de reservas internacionales netas. Algunos puntos interesantes:

1) El BCRA amplió su posición vendida en futuros de dólar. Tras reducir gradualmente su exposición desde septiembre del año pasado hasta US\$193 millones en mayo (el menor nivel desde el inicio de las intervenciones durante la gestión Milei), la posición corta aumentó hasta US\$492 millones en junio (+US\$300 millones). Más aún, todo indica que en julio volvió a incrementarse, dado que el interés abierto total del mercado aumentó US\$877 millones en lo que va del mes.

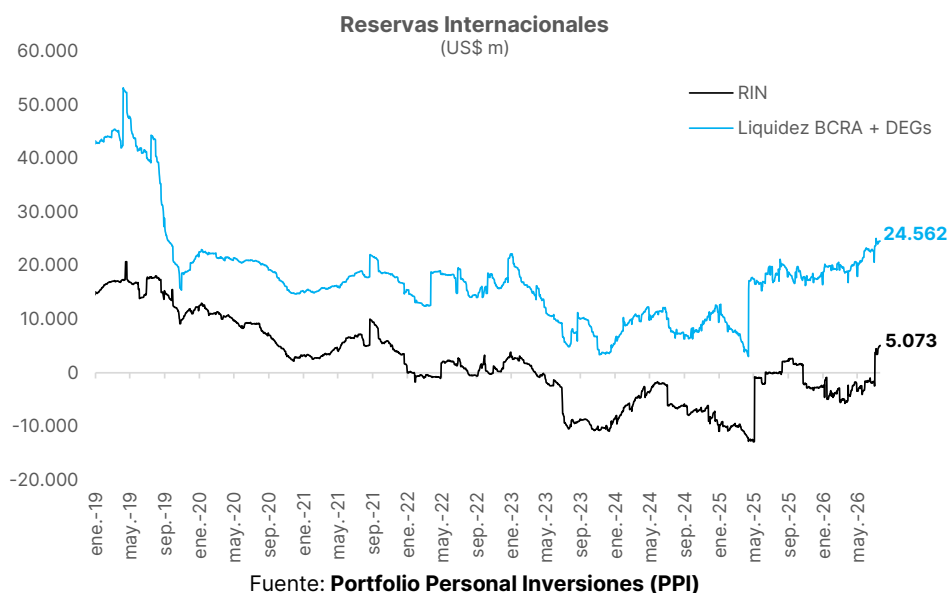
Tras nueve meses de desarme de su *short*, el BCRA volvió a incrementarlo en junio



2) El BCRA canceló prácticamente la totalidad de los préstamos con instituciones financieras. Luego de alcanzar un máximo superior a US\$2.600 millones tras la cancelación del swap con Estados Unidos en diciembre, estos pasivos se redujeron a cero al cierre de junio. Solo permanecen US\$127 millones correspondientes a préstamos con otros organismos (no las principales instituciones financieras internacionales).

3) Actualizando nuestra metodología más exigente (que descuenta como pasivos de corto plazo los depósitos del Tesoro en el BCRA y los vencimientos de BOPREAL a doce meses vista), **estimamos que las RIN cerraron junio en -US\$1.704 millones**, apenas US\$100 millones por debajo del cierre de mayo (-US\$1.605 millones). Desde entonces, la mejora fue significativa: **nuestra estimación al 21 de julio ubica las reservas netas en torno a US\$5.073 millones, el mayor nivel desde noviembre de 2021.** El principal factor detrás de este salto fue la extensión de los US\$6.000 millones en repos concretada por el BCRA el 3 de julio, que postergó los vencimientos desde 2026-2027 hasta septiembre de 2028.

Las RIN se ubican en su mayor nivel desde noviembre del 2021

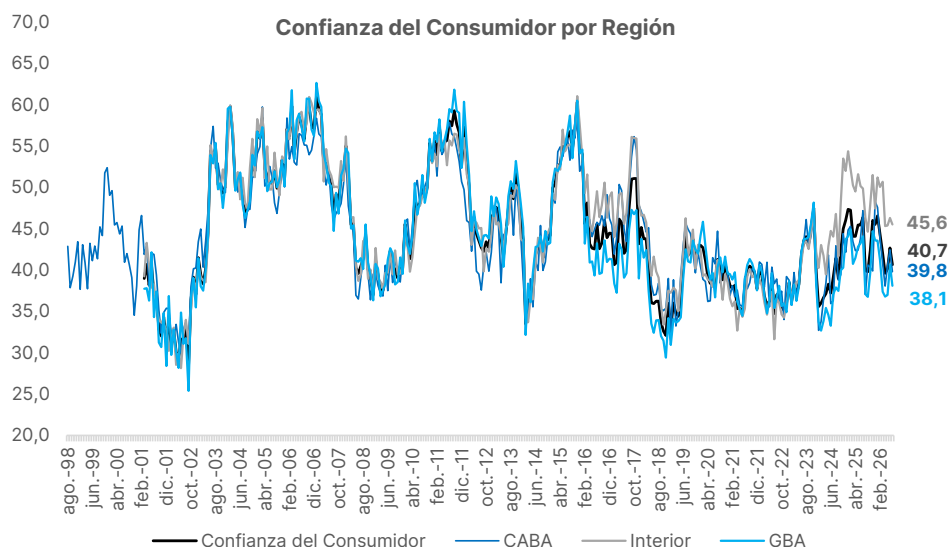


El rebote de la confianza del consumidor duró solo dos meses

Tras aumentar un notable 6,4% en junio y 1,3% en mayo, la confianza del consumidor, elaborada por la Universidad Torcuato Di Tella, **retrocedió 4,8% en julio**, interrumpiendo dos meses consecutivos de recuperación. De esta manera, el índice se ubicó en 40,7 puntos, un nivel 10,7% inferior al de diciembre y 12,9% por debajo del registrado en julio de 2025. Aun así, permanece 2,6% por encima del mínimo alcanzado en abril de este año.

La caída fue generalizada a nivel regional, aunque más marcada en el AMBA. En particular, la confianza de los consumidores retrocedió 6,2% en CABA y 6,3% en el GBA, mientras que en el interior del país la baja fue de apenas 1,7%. Como resultado, volvió a ampliarse la brecha entre el nivel de confianza del interior y el del Área Metropolitana de Buenos Aires. Vale recordar que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) suele anticipar el comportamiento del Índice de Confianza en el Gobierno (ICG), cuya publicación está prevista para el próximo lunes y que, históricamente, ha mostrado una elevada correlación con el desempeño electoral del oficialismo.

La confianza del consumidor cayó en todas las regiones, aunque más en AMBA



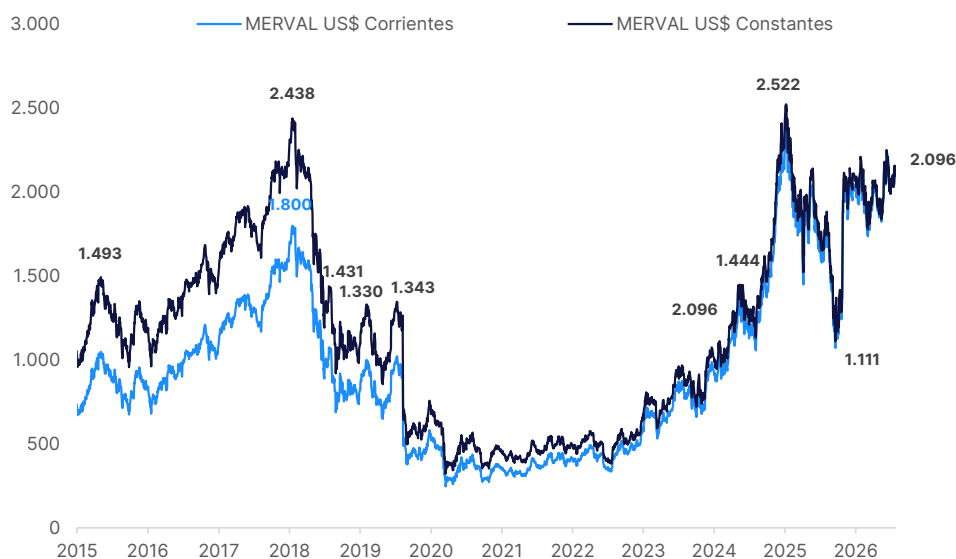
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval cortó con la racha positiva

Después de hilvanar tres subas consecutivas, el Merval dio un paso atrás y retrocedió 2,8% hasta US\$2.096. Aun así, mantiene una suba de 3,6% en lo que va de julio. El mal clima externo pesó sobre la plaza local, con Wall Street golpeado por los balances de Alphabet y Tesla. El Nasdaq Composite cayó 2,2%, el S&P 500 perdió 1,5% y el Dow Jones bajó 1%. En emergentes, el EWZ cedió 1,2% y el EEM retrocedió 0,6%. Por su parte, el crudo volvió a dispararse por la escalada en Medio Oriente. El WTI trepó 5,4% hasta US\$91,5/bbl y el Brent avanzó 6,2% hasta US\$99,9/bbl.

En el panel líder, las pocas subas se concentraron en TXAR (+1,8%), TGSU2 (+0,9%), ALUA (+0,9%) y TGNO4 (+0,8%). En cambio, los bancos explicaron buena parte del rojo, con BBAR (-7,2%), BMA (-4,8%) y GGAL (-4%) completando las caídas más significativas. La misma dinámica se replicó en Nueva York, donde VIST se destacó con una mejora de 3%, mientras que BBAR (-9,6%), BMA (-6,1%) y GGAL (-5,8%) encabezaron los retrocesos.

El Merval dio un paso en falso



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Entre las noticias corporativas, **cinco grupos habrían presentado ofertas formales para adquirir el 70% de Metrogas, que actualmente se encuentra en manos de YPF.** Los interesados serían Central Puerto junto con Ecogas, Andina en sociedad con Edenor, MSU Energy, Grupo Pierri y Litoral Gas. Ahora comenzará la evaluación técnica y financiera para definir al nuevo controlante. De todas formas, la definición de la venta también está sujeta a la prórroga por 20 años de la licencia de distribución de Metrogas por parte del gobierno, la cual vence en diciembre de 2027.

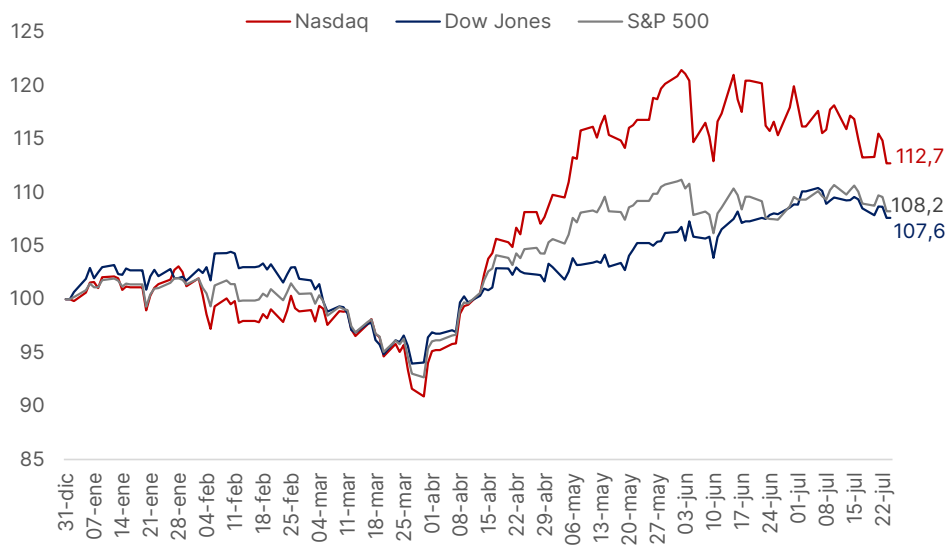
Por otro lado, **Moody's mejoró las calificaciones internacionales de Pluspetrol y TGS, luego del upgrade soberano de Argentina.** Pluspetrol pasó de B1 a Ba3, con perspectiva estable, mientras que las ONs de TGS subieron de B2 a B1.

En el mercado primario, **Central Puerto colocó US\$94,3 millones en sus ON Clase E, tras recibir ofertas por US\$98,9 millones.** La emisión salió a la par, con una tasa de 5,5% y vencimiento en julio de 2029. El capital amortizará íntegramente al vencimiento y los intereses se pagarán de forma semestral.

Las dudas en torno al sector tecnológico reaparecieron tras el balance de Alphabet Wall Street cerró ayer con fuertes bajas tras la decepción con los balances de Alphabet y Tesla. El Nasdaq Composite lideró los retrocesos con una caída de 2,2%, seguido por el S&P 500 (-1,5%) y el Dow Jones (-1,0%). Alphabet perdió 6,7% y Tesla se desplomó 14,5%. El castigo a Alphabet no se explica por los ingresos ni por Cloud (ambos superaron estimaciones), sino por la decisión de elevar el capex anual a un rango de US\$195.000 a US\$205.000 millones y el primer flujo de caja libre negativo desde su salida a bolsa en 2004.

El episodio reavivó el debate sobre la sostenibilidad del rally vinculado a la inteligencia artificial. Mientras la demanda final sigue expandiéndose (Gemini alcanzó 950 millones de usuarios activos), los ingresos del sector todavía no alcanzan para financiar la totalidad de la inversión en infraestructura, y la brecha se cubre con caja operativa y, de manera creciente, con emisión de deuda. Este es un debate más amplio dentro de la industria. El eslabón de la cadena que hoy está financiando las grandes inversiones vía deuda son los hyperscalers, que caen 6% en lo que va del año. Los semiconductores, en cambio, un eslabón anterior y proveedores directos de esos mismos hyperscalers, tienen balances más sólidos (con demanda garantizada por estas inversiones masivas) y suben 126% en el mismo período. El riesgo es que el retorno sobre ese capital invertido no termine siendo suficiente, lo que forzaría un recorte de las órdenes futuras y terminaría arrastrando al resto de la industria. Más allá de esto, vale aclarar que estas compañías que demandan chips siguen siendo grandes empresas con balances sólidos, capaces de sostener el esfuerzo de inversión durante bastante tiempo. Hoy los futuros abren en verde. El Dow sube 0,4%, el S&P 500 avanza 0,3% y el Nasdaq gana 0,2%.

Evolución de los principales índices bursátiles (base 100 = dic. 2025)



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los precios del crudo se dispararon ayer con fuerza ante la escalada en Medio Oriente. El WTI trepó 5,4% hasta US\$91,5/bbl y el Brent avanzó 6,2% hasta US\$99,9/bbl. Parte del impulso provino del ataque hutí contra dos petroleros sauditas en el Mar Rojo, la primera acción del grupo respaldado por Irán desde el memorándum del 17 de junio, que avivó los temores de una expansión del conflicto hacia otros canales estratégicos del comercio energético. Así, los Treasuries cedieron terreno. La tasa a 10 años se amplió 4 pbs hasta 4,70% y la de 2 años sumó 5 pbs hasta 4,35%, dejando el spread en 34,4 pbs. El dólar se apreció (DXY +0,3% hasta 101,4 puntos) y el oro sufrió una fuerte corrección (-2,0% hasta US\$4.049/oz). Hoy los futuros de petróleo abren a la baja. El WTI cede 2,4% hasta US\$89,9/bbl y el Brent retrocede 2,8% hasta US\$97,9/bbl.

En el frente comercial, **el Representante de Comercio de Estados Unidos (USTR) formalizó ayer los nuevos aranceles bajo la Sección 301 de la Ley de Comercio de 1974, imponiendo gravámenes a 60 economías** por "no prohibir ni fiscalizar eficazmente la importación de bienes producidos con trabajo forzado". Las tasas son de 10% para 14 socios comerciales que ya cuentan con prohibiciones o acuerdos bilaterales (incluyendo Canadá, México, la UE y el Reino Unido) y de 12,5% para otras 46 economías (entre ellas China, Vietnam, India, Japón y Corea del Sur). Estos aranceles entran en vigencia hoy, 24 de julio, en coincidencia con el vencimiento del arancel temporal de la Sección 122.

La situación arancelaria siguió un recorrido sinuoso. Los aranceles recíprocos originales bajo la IEEPA fueron declarados inconstitucionales por la Corte Suprema en febrero de 2026. La administración Trump respondió con un arancel global de emergencia del 10% bajo la Sección 122, que por ley tenía un plazo máximo de 150 días (hasta hoy). Simultáneamente, el USTR abrió en marzo dos investigaciones bajo la Sección 301 (trabajo forzado y exceso de capacidad manufacturera) diseñadas para construir un marco arancelario más duradero. A diferencia de la Sección 122, la Sección 301 no tiene límite de tasa ni plazo de vencimiento, lo que le otorga mayor solidez jurídica. Los aranceles sectoriales bajo la Sección 232 (acero, aluminio, cobre, madera y semiconductores al 25%) se mantienen sin cambios, y el arancel de 100% sobre medicamentos patentados entra en vigor el 31 de julio.

En materia de política monetaria, el BCE mantuvo ayer sus tasas sin cambios (facilidad de depósito en 2,25%, refinanciación en 2,40%), en línea con lo esperado. Christine Lagarde dedicó buena parte de la conferencia a los riesgos energéticos del conflicto en Medio Oriente, señalando que una interrupción prolongada del suministro puede empujar la inflación al alza mediante efectos de segunda ronda y advirtió que las presiones inflacionarias se mantendrán por encima del objetivo hasta la primera mitad de 2027. **La semana que viene, la Reserva Federal se reúne en lo que probablemente sea una de las reuniones a las que el mercado llega con mayor incertidumbre.** El escenario base es que mantenga la tasa, pero la probabilidad implícita de una suba se ubica en 35%, un nivel para nada bajo. Bajo el recrudecimiento del conflicto en medio oriente y algunos buenos datos del mercado laboral el mercado descuenta dos subas adicionales hasta fin de año.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Analyst
meidner@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Santino Bruno Miani

Intern
smiani@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.