

30 de julio de 2026

# Daily Mercados

ppi

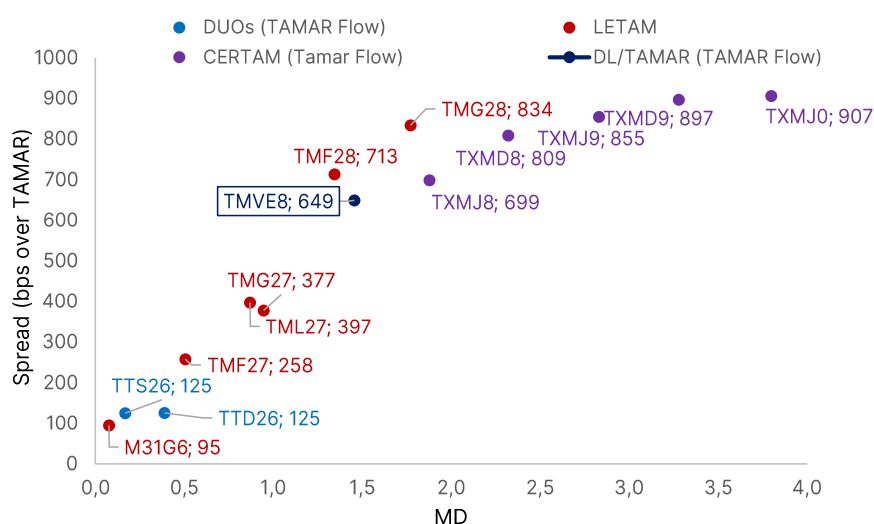
Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

### Licitación del Tesoro: el Dual se llevó el protagonismo

Con un menú amplio de instrumentos, el MECON adjudicó \$12,21 billones frente a vencimientos por \$8,5 billones (tras el canje de Dólar Linked), alcanzando un rollover de 1,44x. Para lograrlo, convalidó premios a lo largo de la curva. Como resultado, en la fecha de liquidación de este viernes 31 de julio, el Tesoro absorberá \$3,75 billones. En este marco, estaremos atentos a la reacción de los rendimientos en pesos de corto plazo. Al 29/7 estimamos que los bancos tomaron alrededor de \$3,02 billones en la rueda de repo por lo que el Tesoro deberá realizar alguna maniobra de liquidez para que los rendimientos en pesos de corto plazo no se vean alterados. A su vez, esta estrategia permitió extender el perfil de vencimientos de la deuda: **en esta licitación, la vida promedio de las colocaciones alcanzó los 325 días**. Así, el promedio ponderado del mes llegó a 335 días.

Retomando la licitación, la principal novedad fue el lanzamiento del nuevo bono Dual Dollar Linked/TAMAR (TMVE8) con vencimiento el 31 de enero de 2028. El Tesoro adjudicó US\$3.467 millones (39% de lo adjudicado) sobre ofertas por US\$4.027 millones. El spread de colocación fue **de 649 puntos básicos (sobre TAMAR) o 6,64% TIR DL**, en línea con el nivel que habíamos estimado en [nuestro último Daily](#).

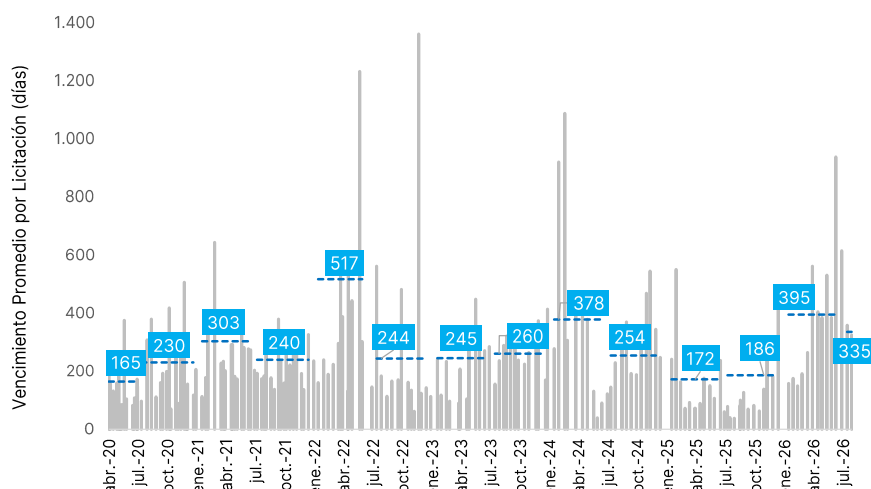
### Curva de instrumentos TAMAR + el nuevo DL/TAMAR



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

**¿Qué nos parece el nuevo dual?** El spread de emisión nos parece consistente con el valor adicional que aporta la opcionalidad de cobertura cambiaria, tal como mencionamos en nuestro [Daily](#). Este resultado refuerza nuestra tesis de que el mercado iba a subvaluar inicialmente esta cobertura (vs. la opcionalidad CER) debido a que era su debut en el mercado (¡la liquidez en el secundario está por verse!) y al tímido “riesgo brecha” dado su vencimiento en enero de 2028 (durante la próxima administración). **En síntesis, nos gusta el nuevo dual a este spread y será tenido en cuenta para las Carteras PPI.**

### El equipo económico sigue estirando la *duration* de la deuda



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

Otro de los focos de atención era el importante vencimiento de instrumentos dólar-linked. De la D31L6 expiraban aproximadamente US\$2.247m, la cifra más abultada en este segmento en lo que va del año. Considerando el nuevo Dual, el MECON captó US\$4.830m mediante alternativas con cobertura cambiaria, de los cuales US\$3.467m correspondieron al TMVE8. De esta forma, **el rollover del segmento Dólar Linked se ubicó en 2,15x y profundiza el apetito por cobertura cambiaria (hedge de tipo de cambio) que monitoreamos desde fines de mayo.**

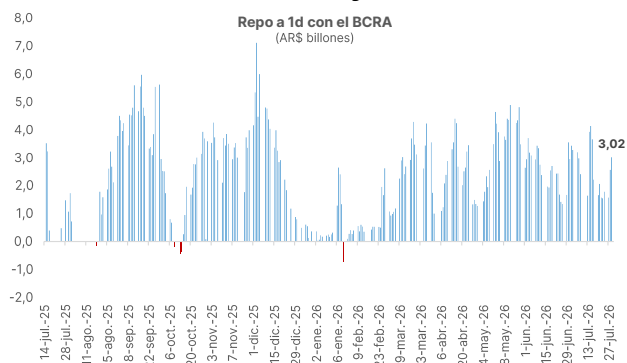
Finalmente, **en el tramo hard dollar, el AO29 fue adjudicado a una TIR de 8,3% en dólar MEP.** Este resultado equivale a un premio de apenas 10/15 puntos básicos respecto del rendimiento observado en el mercado secundario. Tras esta colocación, el remanente disponible del instrumento se redujo a US\$1.024 millones para completar el *outstanding* objetivo. Hoy tendrá lugar la segunda vuelta, en la que el Tesoro buscará captar hasta US\$150 millones adicionales al mismo rendimiento.

#### ¿La licitación pondrá presión sobre las tasas?

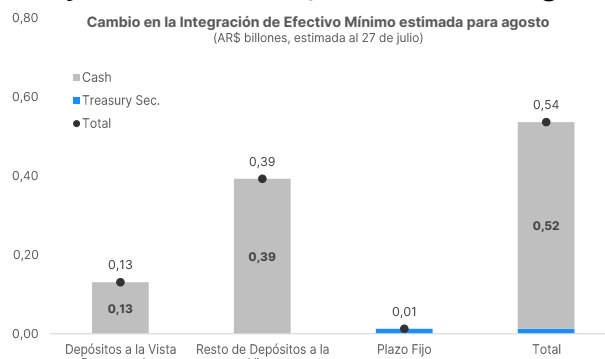
Como mencionamos en nuestro comentario anterior, la licitación de ayer alcanzó un *rollover* de 1,44x. Por ende, con la liquidación de mañana, el Tesoro absorberá cerca de \$3,75 billones de liquidez. **La pregunta es si ese retiro de pesos generará presión sobre las tasas de interés de corto plazo.**

**Nuestra lectura es que no creemos que esto ocurra.** Ayer los bancos mantenían un exceso de liquidez de \$3,02 billones colocado en la ventanilla de repos del BCRA, lo que implica que una parte importante de la liquidación ya contaba con respaldo. Aunque a esto se suma que, hacia el cierre de mes, la demanda de liquidez también está condicionada por la integración de encajes. En este sentido, estimamos que los bancos deberán subir la integración de su encaje en efectivo en \$0,52 billones a partir de agosto, dado el incremento promedio mensual de \$1,64 billones de los depósitos a la vista (al 27/07). En este punto, vale recordar que las entidades pueden trasladar hasta 5% del requisito mensual de encajes al mes siguiente. También es importante notar que el excedente de liquidez observado ayer no contempla la eventual emisión de pesos derivada de nuevas compras de dólares por parte del BCRA entre hoy y mañana.

## Los bancos colocaron \$3,02 en repos con el BCRA ayer



## Bancos tendrían que subir la integración de encaje en efectivo \$0,52 billones en agosto



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

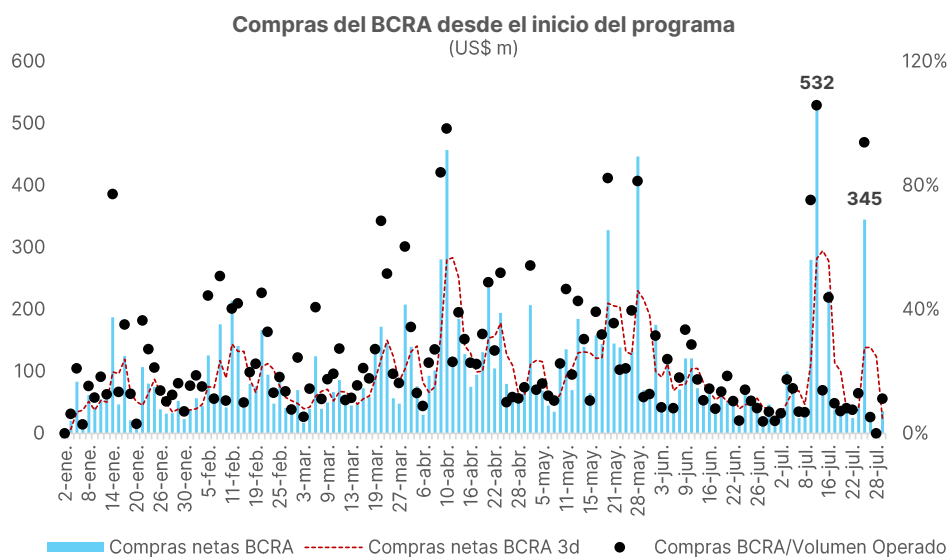
Como están dadas las cosas a hoy, el stock de repo en \$3,02 billones no alcanzaría para abastecer la absorción de \$3,75 billones de la licitación y de 0,52 billones por la nueva integración de encaje en efectivo (que tiene que darse en el promedio del mes, no necesariamente al principio). Por ende, para evitar que la liquidez del sistema quede muy ajustada, creemos que es muy probable que el Tesoro vuelva a utilizar mecanismos extraordinarios de inyección de liquidez, como la recompra de títulos que implementó en las licitaciones de junio (por \$1 billón el 11/06 y \$1,48 billones el 29/06), con el objetivo de evitar presión sobre la tasa *overnight* y, por ende, sobre el tramo corto de la curva. En un contexto en el que el tipo de cambio acumula una suba de apenas 0,9% en el mes y la desinflación sigue siendo la principal prioridad del Gobierno, **un salto de las tasas en pesos de corto plazo difícilmente forme parte del escenario buscado por el equipo económico.**

## Dos caras de julio: compras récord y, a la vez, fuerte moderación

**Tras no intervenir en el MLC el miércoles por primera vez desde principios de enero, ayer el BCRA volvió a comprar dólares.** Adquirió US\$36 millones, llevando las compras de la semana a apenas US\$63 millones. Esto fue equivalente a un promedio diario de US\$21 millones, el más bajo desde el inicio de la fase de acumulación de reservas en 2026.

Aun así, a falta de dos ruedas para cerrar julio, el Banco Central acumula US\$2.000 millones en compras o US\$105 millones diarios (en promedio), lo que convierte al mes en el tercer mejor desde el inicio de la acumulación. Sin embargo, este promedio esconde una dinámica muy heterogénea: julio combinó compras récord de hasta US\$532 millones en una sola rueda con la primera jornada sin compras desde el inicio de la racha compradora en enero.

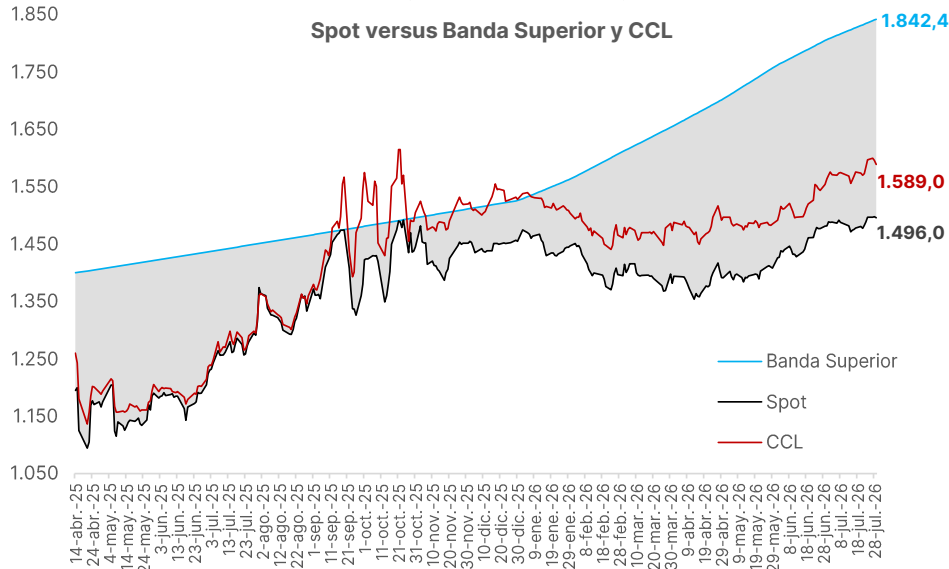
## Hasta ahora, la semana tiene las compras más bajas de 2026



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

**Como telón de fondo, el dólar oficial volvió a bajar y el mercado secundario de dólar-linked se normalizó.** El spot retrocedió 0,1% hasta \$1.496, ampliando la distancia respecto del techo de la banda a 23,2%. Al mismo tiempo, el volumen operado en la D31G6 cayó desde los US\$403 millones negociados el miércoles hasta US\$65 millones ayer, un nivel consistente con la ausencia de intervención oficial. En la misma línea, el interés abierto en futuros de dólar aumentó apenas US\$37,6 millones, manteniéndose en niveles acotados. Ambos movimientos son el reflejo de un mercado que fue a buscar la cobertura en el mercado primario (ver "Licitación del Tesoro: el Dual se llevó el protagonismo").

## El TC bajó levemente ayer



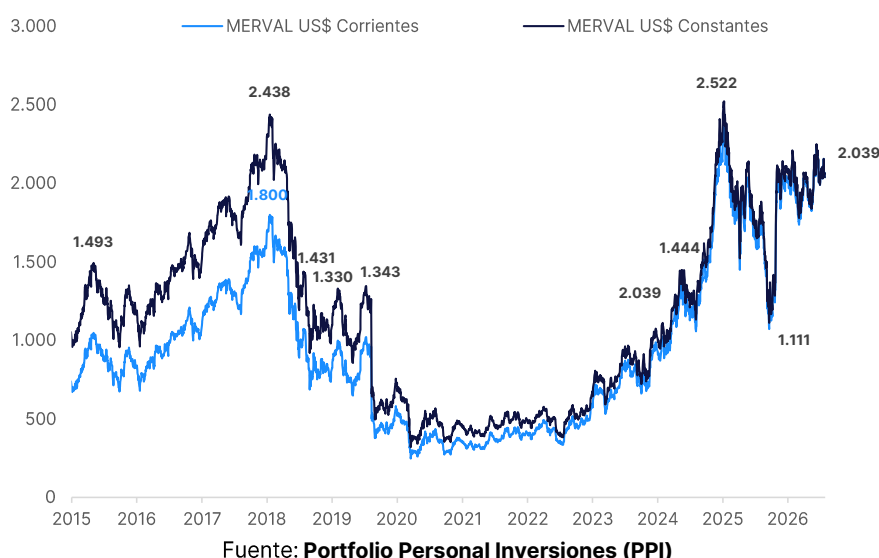
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

### El Merval aguantó mejor que Wall Street

A pesar del fuerte deterioro del clima internacional, **el Merval contuvo las pérdidas y cedió apenas 0,3% hasta US\$2.039**. El índice acumula un retroceso de 0,8% en la semana, aunque todavía conserva una mejora de 0,8% en julio, a tan solo dos ruedas de terminar el mes. Como mencionamos, el panorama en Wall Street fue bastante negativo: el Dow Jones se desplomó 2,2%, mientras que el Nasdaq Composite y el S&P 500 perdieron 1,7% y 1,5%, respectivamente. Los principales índices estuvieron principalmente afectados por las crecientes dudas sobre las inversiones en inteligencia artificial y la caída de los semiconductores (para más detalles ver: "Segunda reunión de Warsh y todavía no toca la tasa"). Entre los emergentes, el EWZ bajó 1,6% y el EEM retrocedió 2,1%.

Dentro de los contados verdes que mostró el panel líder, METR avanzó 3,7% y se ubicó por encima del resto, seguida por YPF y TGSU2, ambas con una mejora de 0,6%. En sentido opuesto, SUPV cayó 2,5%, CEPU perdió 1,9% y PAMP cedió 1,7%. En Nueva York, GLOB se destacó con un salto de 8,9% y VIST ganó 3,0%, mientras que SUPV (-3,0%) y CAAP (-2,0%) mostraron las mayores bajas.

### El Merval cerró en terreno negativo



En el mercado primario, **AES Argentina Generación, subsidiaria de AES Corporation, lanzó una ON en dólares por hasta US\$30 millones, ampliables a US\$50 millones, con un plazo de 24 meses y tasa fija a licitar**. La emisión cuenta con una calificación AA-(arg) de FIX, se integrará y pagará en dólares MEP, amortizará íntegramente al vencimiento y abonará intereses de forma semestral. La subasta tendrá lugar el 4 de agosto y desde PPI somos colocadores.

### Segunda reunión de Warsh y todavía no toca la tasa

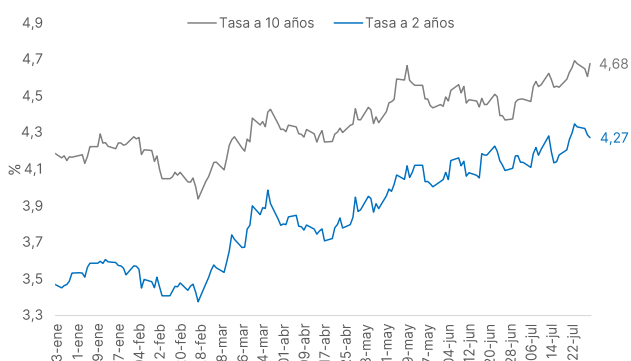
El mercado llegaba a la reunión de la Reserva Federal con un grado de incertidumbre inusual. La probabilidad implícita de una suba en las tasas de política monetaria se ubicaba en 36% apenas horas antes del anuncio, el nivel más alto a tan poca distancia de una decisión en los últimos años. Finalmente, **el FOMC decidió mantener el rango de tasa en 3,50%-3,75% por quinta reunión consecutiva, pero la votación fue ajustada (9 a 3)**. Tres miembros votaron a favor de una suba de 25 puntos básicos (Beth Hammack de Cleveland, Neel Kashkari de Minneapolis y Lorie Logan de Dallas), un nivel de disenso poco habitual a favor de un endurecimiento. El comunicado reconoció que la actividad económica se expande a un ritmo sólido pese a la incertidumbre

elevada que genera, en parte, el conflicto en Medio Oriente, y que la inflación permanece por encima del objetivo de 2%, en parte por *shocks* de oferta incluyendo la energía. La frase final del comunicado fue contundente. "El Comité entregará estabilidad de precios".

**En la conferencia de prensa, Kevin Warsh definió la reunión como "una buena pelea de familia".** Reiteró que no existe un "objetivo blando de inflación" y que "esta Fed no va a titubear", aunque reconoció los límites del instrumento ("no tenemos una varita mágica, esto no es algo que podamos resolver en días o semanas"). Warsh destacó dos fenómenos ocurridos entre reuniones. El primero, que los rendimientos nominales y reales subieron de forma material a lo largo de toda la curva, con movimientos que se ubican en el decil más alto de las últimas dos décadas. El segundo, la aceleración de la inversión en equipamiento e infraestructura vinculada a la inteligencia artificial. En un giro que el mercado interpretó como una señal de que la Fed delega parte del endurecimiento al mercado de bonos, Warsh le reconoció al mercado el mérito de haber ajustado las condiciones financieras por su cuenta.

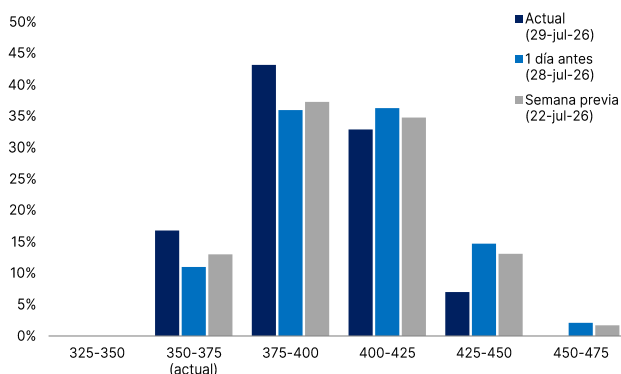
**Los Treasuries mostraron movimientos mixtos tras la decisión.** La tasa a 2 años bajó 2 pbs hasta 4,27%, aliviada por la remoción del riesgo inmediato de suba. En cambio, el rendimiento a 10 años avanzó 7 pbs hasta 4,68%. El empinamiento de la curva refleja una lectura del mercado de bonos que percibió la decisión como un *hold* incómodo. La retórica *hawkish* de Warsh, los tres disensos y la negativa a ofrecer *forward guidance* dejaron a los inversores en renta fija con la sensación de que la Fed se está quedando atrás frente a la inflación, lo que se tradujo en una suba del *term premium* en la parte larga. Mirando hacia fin de año, las expectativas se moderaron levemente. **La probabilidad de al menos una suba bajó de 89% a 83%, y la de al menos dos pasó de 53% a 40%.**

### Evolución del rendimiento de los Treasuries



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

### Probabilidades implícitas para la reunión de dic-26



**Mientras tanto, Wall Street cerró con un tono negativo.** El Dow Jones lideró las bajas con una caída de 2,2%, seguido por el Nasdaq Composite (-1,7%) y el S&P 500 (-1,5%). Tras la publicación de Microsoft y Meta hoy los futuros abren al alza. El Nasdaq avanza 1,4% seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que trepan 0,6% y 0,5%, respectivamente.

**Entrando en detalles sobre la *earnings season*, en el *premarket*, Microsoft sube 10% tras un trimestre que superó ampliamente las expectativas.** La compañía reportó ingresos por US\$90.010 millones (+18% interanual), por encima de los US\$87.630 millones estimados, y un EPS ajustado de US\$4,74, un 11,8% sobre el consenso de US\$4,24 (aunque US\$0,27 provienen de la revaluación de su participación en Anthropic).

El motor principal fue Intelligent Cloud, que facturó US\$39.310 millones (+32%) con Azure creciendo 43%, muy por encima del 39/40% que había guiado la propia compañía. Azure superó los US\$100.000 millones en ingresos anuales por primera vez. Microsoft Cloud alcanzó US\$59.300 millones (+27%) y las obligaciones de performance comercial pendientes (RPO) se dispararon 84% hasta US\$678.000 millones, una señal de ingresos contratados a futuro. Copilot superó los 30 millones de licencias pagas. La guía para el primer trimestre del año fiscal 2027 también sorprendió al alza, con un crecimiento esperado de Azure de 45% en moneda constante e ingresos de US\$89.850 a US\$90.950 millones. La directora financiera Amy Hood confirmó que la compañía se mantendrá con flujo de caja positivo en el año fiscal 2027 pese a un CAPEX que superará los US\$50.000 millones por trimestre.

**Meta en cambio cae 9,4% después de reportar ingresos por US\$60.800 millones** (+28%, levemente sobre estimaciones) **pero un EPS de US\$6,18, un 14% por debajo del consenso de US\$7,14**, golpeada por contingencias legales de US\$2.400 millones y cargos por indemnizaciones de US\$1.200 millones. Excluyendo esos efectos extraordinarios, la compañía habría superado las estimaciones. Los ingresos publicitarios se ubicaron en US\$59.300 millones (levemente sobre consenso), con las impresiones creciendo y el precio promedio por aviso al alza, confirmando la fortaleza del negocio *core*. Sin embargo, el *guidance* de ingresos para el tercer trimestre (US\$61.000 millones a US\$64.000 millones) quedó por debajo de la media que esperaba el mercado (US\$63.100 millones). Además, Meta elevó el piso de su rango de CAPEX para 2026 a US\$130.000-145.000 millones (desde US\$125.000-145.000 millones previos), sumando presión sobre la percepción de rentabilidad a futuro.

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psiabaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psiabaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Analyst  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Santino Bruno Miani**

Intern  
[smiani@portfoliopersonal.com](mailto:smiani@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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.