

TESIS DE LA SEMANA

IPC 1,9% confirmado: el dato más bajo en 10 meses.
El mercado financiero celebra. El crédito corporativo todavía no llega.

El INDEC confirmó ayer el IPC de junio en 1,9% — el registro más bajo desde agosto de 2025 y la tercera desaceleración consecutiva. El mercado lo tenía priceado, pero el dato confirmado cambia el mapa: el carry trade vuelve a ser viable, los bonos soberanos sostienen mínimos de riesgo país desde 2018, y el Gobierno tiene argumento para seguir apretando el ancla cambiaria. Hoy debuta el AO29 (Bonar 2029) en la licitación del Tesoro — primer bono en dólares sin precio mínimo del ciclo, con rendimiento estimado en torno al 8% anual. Caputo enfrenta un dilema concreto: si inyecta pesos para bajar las tasas cortas (la caución llegó al 24% TNA el lunes), el dólar puede presionarse. Si aprieta, las tasas corporativas siguen siendo "prohibitivas" — palabra del propio viceministro Daza. **La tesis de esta semana: el programa financiero funciona en el plano soberano. En el plano corporativo, la desinflación todavía no se traduce en crédito accesible. Esa brecha define las decisiones de tesorería del segundo semestre.**

IPC JUNIO (INDEC CONFIRMADO) 1,9% Mínimo desde agosto 2025	RIESGO PAÍS ~405 pb Mínimos desde 2018	AO29 — RENDIM. ESTIMADO ~8% anual Debut licitación hoy 16/7	DÓLAR OFICIAL AYER \$1.495 Cayó 0,7% — presión cedió	SUPERÁVIT ENERGÉTICO H1 USD 6.987 MM Récord histórico H1	ATRASO CAMBIARIO ACUM. 34,6 pp TC + 277% vs IPC + 312% desde dic-23
---	---	--	---	---	--

▲ LO QUE CONSOLIDA EL ESCENARIO

- IPC 1,9% confirmado — **tercera desaceleración consecutiva**. REM proyecta 2% en julio con tendencia a la baja hacia fin de año. El ancla desinflacionaria funciona
- Contexto externo se alinea: **Bloomberg Grain Index +7,6%** desde mínimos, commodities agrícolas subiendo, DXY cediendo post-dato inflación EE.UU. Más divisas en el horizonte
- Reforma BCRA con **aval explícito del FMI**. Georgieva visita Argentina a fin de julio. Riesgo país objetivo del Gobierno: 200 pb para fin del mandato
- AO29 debuta hoy: **~8% anual en USD**, cupón mensual, sin piso de precio. Primer test de demanda del mercado local para deuda soberana en dólares post-programa financiero
- Dólar oficial bajó 0,7% ayer a \$1.495: **la presión cambiaria de junio cedió**. Caución que llegó al 24% TNA el lunes retrocedió al 10% — mercado normalizado

▼ LO QUE EL PROGRAMA TODAVÍA NO RESUELVE

- Daza lo admitió: el crédito sigue siendo **"prohibitivo"**. Sin crédito corporativo accesible, la desinflación no llega a los flujos de caja. Ese es el punto débil del plan
- **Atraso cambiario de 34,6 pp** desde dic-23. El dólar sube pero la inflación corre más rápido. REM proyecta que esto continúa hasta diciembre: apreciación real deliberada
- Industria **-5,7% anual en mayo**. Automotriz en riesgo de quedar fuera del mapa de inversiones de la próxima década. Construcción en modo serrucho sin consolidar
- Dilema de la licitación de hoy: **liberar pesos baja tasas pero presiona el dólar**. Apretar mantiene el ancla pero encarece el crédito corporativo. No hay salida gratis
- Julio tiene **presión estacional** — turismo de invierno, vuelos, hoteles — que puede llevar el IPC de julio de vuelta al 2%. No cambia la tendencia, pero interrumpe el relato

LECTURA DE PRAXIS FINANZAS

El IPC de 1,9% cierra el primer semestre con la mejor noticia macro del año. Pero hay una grieta que el dato no cierra: **el crédito corporativo sigue siendo caro**. La desinflación baja el costo de capital en el largo plazo — pero las tasas activas de hoy siguen erosionando flujos de caja. Para una empresa, el dato de inflación importa menos que la tasa a la que puede renovar su deuda esta semana. El resultado de la licitación de hoy — cuánto rinde el AO29, cuánto renueva el Tesoro en pesos — dice más sobre el H2 corporativo que cualquier proyección macroeconómica.

1 IPC 1,9%: qué cambia, qué no cambia y el dilema real del Gobierno para H2

1,9%

IPC JUNIO — INDEC

16,8%

INFLACIÓN H1 2026

33,5%

INFLACIÓN INTERANUAL

~2%

PROYECCIÓN JULIO (REM)

~30%

PROYECCIÓN 2026 (REM)

El INDEC confirmó ayer el IPC de junio en 1,9% — en línea con el consenso y con el anticipo de CABA (1,8%). Tercera desaceleración consecutiva, dato más bajo en 10 meses, primer semestre con inflación acumulada del 16,8%. La variación de precios fue perdiendo impulso a lo largo de junio, cerrando cerca del 1,5% sobre el final del mes — señal positiva para julio. El núcleo inflacionario (1,6% en junio) es la referencia estructural relevante: desacelera más que el índice general, lo que confirma que la dinámica de base es descendente. Lo que cambia con el dato confirmado: el carry trade vuelve a ser viable. Con tasas en pesos en torno al 25% TNA y el dólar proyectado en \$1.648 a diciembre (ROFEX), el diferencial vuelve a ser positivo para posiciones cortas. Lo que no cambia: julio tiene presión estacional — turismo, vuelos, hoteles — y el REM ya anticipa un rebote al 2%. El Gobierno trabaja en una estrategia para llevar la inflación mensual a valores que "comiencen con cero": el mecanismo clave sería reducir el precio de los combustibles como ancla adicional si el Brent se consolida debajo de USD 70. **El atraso cambiario acumulado — 34,6 pp desde dic-23 — es el costo explícito de esta estrategia. El Gobierno lo asume deliberadamente porque la competitividad que busca es por reformas estructurales, no por depreciación de la moneda.**

LECTURA DE PRAXIS FINANZAS

Para tesorerías con pasivos en UVA o en tasa variable: **la trayectoria de desinflación reduce el costo real de la deuda ajustada, pero también acorta la ventana para refinanciar en buenas condiciones.** La presión estacional de julio puede generar un rebote puntual — aprovechar las condiciones actuales antes de ese rebote es la estrategia correcta. El mercado lo sabe y está actuando en consecuencia.

2 Licitación de hoy: el dilema de Caputo y el debut del AO29 al ~8% anual

~8% anual

RENDIM. ESTIMADO AO29

\$3 B

VENCIMIENTOS EN PESOS

\$7,2 B

DEPÓSITOS TESORO (COLCHÓN)

24% TNA

PICO CAUCIÓN LUNES

10% TNA

CAUCIÓN CIERRE MARTES

La licitación de hoy concentra dos eventos en uno. Primero, el debut del AO29 en dólares — sin límite de emisión en primera vuelta, vencimiento octubre 2029 (durante el próximo mandato), cupón mensual, rendimiento estimado cercano al 8% anual. Segundo, la renovación de \$3 billones en pesos con un menú amplio: Lecap noviembre 2026, bono CER 2028, dual TAMAR 2028, y dólar-linked a agosto 2026, mayo 2027 y diciembre 2028. El dilema de Caputo es de política monetaria, no de solvencia: el Tesoro tiene \$7,2 billones en depósitos, así que los \$3 billones no son un test de supervivencia — son un test de calibración. Si renueva por encima del 100%, aprieta la liquidez y mantiene el ancla cambiaria pero sostiene tasas altas. Si inyecta hasta \$1 billón neto, baja las tasas cortas pero esos pesos pueden ir al dólar. La caución llegó al 24% TNA el lunes para retroceder al 10% el martes — esa volatilidad en tasas cortas es el síntoma del esquema. **El AO29 al 8% anual no es una señal menor: es 200 pb más que el 6% que el Gobierno anticipaba semanas atrás,** y refleja el precio que el mercado exige por riesgo post-electoral. El resultado de hoy define el tono del mercado para las próximas semanas.

LECTURA DE PRAXIS FINANZAS

Para empresas con excedentes en dólares: **el AO29 al ~8% anual supera ampliamente cualquier plazo fijo en USD del sistema bancario local,** con cupón mensual y riesgo soberano en mínimos de 8 años. La primera subasta sin piso es la ventana de entrada más eficiente — el precio que marque hoy define las condiciones de las siguientes subastas. El timing es hoy.

3 Tipo de cambio: ancla deliberada, atraso cambiario acumulado y el viento externo que cambia

\$1.495

TC OFICIAL (AYER)

34,6 pp

ATRASO CAMBIARIO DESDE DIC-23

\$1.648

ROFEX DIC-26

\$1.808

TECHO DE BANDA

+7,6%

BLOOMBERG GRAIN INDEX

El atraso cambiario de 34,6 pp acumulado desde diciembre de 2023 no es un accidente — es una política. El Gobierno eligió el tipo de cambio como ancla antiinflacionaria y asume el costo de competitividad. El REM proyecta que esto continúa: dólar a \$1.648 en diciembre vs. inflación del 30% para el año. El mercado de futuros ROFEX coincide: \$1.648 a diciembre, \$1.800 a mediados de 2027. Esa apreciación real deliberada es lo que sostiene la desinflación — y también es lo que frena la recuperación de los sectores que compiten con importaciones. La pregunta no es si el dólar está atrasado — es evidente que sí — sino si el flujo de divisas es suficiente para sostener ese esquema. Esta semana la respuesta fue positiva: el dólar oficial cayó 0,7% ayer, la presión de junio cedió. El contexto externo también colabora: el Bloomberg Grain Index recuperó 7,6% desde mínimos impulsado por la escalada en Medio Oriente, los commodities agrícolas suben, el DXY cede post-dato inflación EE.UU. El REM ya proyecta exportaciones de USD 100.000 MM para 2026 — un nivel récord. **Si el Brent se consolida debajo de USD 70 post-resolución del conflicto, el Gobierno tendría espacio para bajar el precio de los combustibles y anclar aún más la desinflación sin costo cambiario adicional.**

LECTURA DE PRAXIS FINANZAS

Para empresas con exposición cambiaria: **el atraso cambiario no es un riesgo de corto plazo — es una tensión acumulada que el mercado monitorea con calma.** ROFEX implica 10% adicional de depreciación a diciembre. La cobertura a más de 90 días sigue siendo racional, pero el costo creció. El criterio práctico: si el costo implícito de la cobertura supera el diferencial de tasa en pesos, el carry es la opción más eficiente.

4 Reforma del BCRA, Investment Grade y el punto débil que Daza reconoció en público

FMI avala

REFORMA CARTA ORGÁNICA

200 pb

OBJETIVO RIESGO PAÍS GOBIERNO

7 escalones

ARGENTINA A INVESTMENT GRADE

"prohibitivo"

COSTO DEL CRÉDITO — DAZA

La reforma de la Carta Orgánica del BCRA avanza con respaldo explícito del FMI: mandato único anti-inflación, prohibición de financiamiento al Tesoro, mayor transparencia. La vocera del Fondo Kozack fue directa: la reforma "fortalecerá la independencia y reducirá la vulnerabilidad a la dominancia fiscal". Georgieva visita Argentina a fin de julio — señal de respaldo político en año preelectoral. Daza fijó el objetivo de riesgo país en 200 pb para fin del mandato e Investment Grade en 2031 — siete escalones por encima del nivel actual. Brasil tardó seis años en recorrido similar. El dato más relevante de la semana en este plano no fue lo que el Gobierno anunció sino lo que admitió: Daza reconoció que la estabilidad macroeconómica **"todavía no se traduce en crédito accesible"**. Las tasas activas siguen siendo "prohibitivas". La causa es estructural: Argentina destruyó décadas de ahorro en moneda local. Reconstruirlo lleva tiempo y el camino pasa por consolidar la confianza en el peso, reformar el BCRA y mantener el superávit fiscal. El mercado lo entiende — 45 fondos internacionales ya tienen posiciones activas o en revisión sobre activos argentinos. **El programa funciona en el plano financiero; el crédito corporativo es el indicador rezagado que hay que monitorear para saber cuándo llegó a la economía real.**

LECTURA DE PRAXIS FINANZAS

Para una empresa que evalúa financiamiento en el mercado de capitales: **cada escalón que Argentina sube en calificación implica una reducción estructural del costo de capital en USD.** La ventana de emisión de deuda en dólares hoy — con riesgo soberano en mínimos de 8 años — es la mejor del ciclo. Ese diferencial se achica a medida que más emisores accedan al mercado.

5 Bonos vs. acciones: la disociación que define el segundo semestre y el upside de hasta 62%

~405 pb
RIESGO PAÍS

-4% a -12%
ACCIONES DESDE MEDIADOS JUNIO

hasta +62%
UPSIDE ENERGÉTICAS (RICSA)

USD 6.987 MM
SUPERÁVIT ENERGÉTICO H1

Desde mediados de junio, bonos y acciones operan en dirección opuesta. Los soberanos hard dollar sostienen niveles máximos en 8 años. Las acciones corrigieron entre 4% y 12% — con el sector energético liderando la baja por la caída del Brent de USD ~120 a USD 72 entre abril y principios de julio. Esta disociación no es una anomalía — es la expresión de dos ciclos a velocidades distintas: los bonos responden a drivers institucionales y soberanos que el programa controla; las acciones responden al ciclo de commodities que el programa no controla. RICA proyecta upside de hasta 62% en acciones energéticas sobre la base de que los fundamentos de Vaca Muerta son independientes del precio spot del crudo: superávit energético H1 de USD 6.987 MM (récord histórico), exportaciones energéticas creciendo al 52% anual, RIGI aprobado para gasoducto GNL. El rebote reciente del petróleo — impulsado por la nueva escalada en Medio Oriente — puede actuar como catalizador de corto plazo para estas acciones. El Banco Nación emitió una ON de USD 270 MM para fondear hipotecarios a 6% anual — primera señal concreta de mercado de capitales activo en crédito corporativo en el ciclo.

LECTURA DE PRAXIS FINANZAS

La corrección en acciones energéticas por un factor externo que no afecta los fundamentos locales es una oportunidad de entrada selectiva. Para quien opera en consumo o industria, el ciclo sigue siendo otro — la recuperación doméstica no llega a la velocidad que los mercados financieros descontarían.

6 Actividad: tres velocidades y el crédito como variable que conecta o desconecta todo

▼ SECTORES BAJO PRESIÓN

- Industria **-5,7% anual en mayo**. Automotriz en riesgo de quedar fuera del mapa de inversiones de la próxima década por apertura sin reciprocidad
- Construcción: rebotó 6,3% en mayo pero sin consolidar. **Modo serrucho** sin tendencia. Obra pública parada; residencial empujado por crédito UVA
- Crédito corporativo sigue caro. Tasas **"prohibitivas"** — Daza. Sin crédito, la macro no llega a los flujos de caja de las empresas

▲ SECTORES EN EXPANSIÓN

- Energía: superávit H1 de **USD 6.987 MM** récord. Exportaciones energéticas al 52% anual. RIGI gasoducto GNL aprobado
- Hipotecario: UVA en expansión. **BNA emitió ON USD 270 MM al 6%** para fondear hipotecarios — primera señal de mercado activo
- Acuerdo ARTI con EE.UU. **se destraba en 30 días**. Reduce incertidumbre comercial para exportadores y sectores con exposición a EE.UU.

LECTURA DE PRAXIS FINANZAS

La economía opera con tres velocidades simultáneas. El instrumento de financiamiento correcto, el plazo y el costo disponible no son los mismos para una empresa energética, una constructora de viviendas y una empresa industrial orientada al consumo doméstico. Esa distinción es la conversación que hay que tener antes de definir cualquier estrategia de financiamiento para H2.

Instrumento	Análisis	Postura
Deuda Soberana Hard Dollar		
GD35 / GD41	Riesgo país ~405 pb, mínimos 8 años. Programa financiero + reforma BCRA + aval FMI sostienen la narrativa de compresión hacia 350 pb. Demanda técnica de reinversión de cupones del 9/7 activa. El siguiente escalón tiene recorrido real.	Sobreponderar
AL35 / GD38	Para reinversión post-9/7: AL35 para perfil defensivo (menor duration, menor volatilidad electoral). GD38 para capturar cupón adicional con duration intermedia.	Reinversión selectiva
AO29 (Bonar 2029)	Debut hoy sin piso de precio. ~8% anual en USD, cupón mensual, vencimiento oct-29 (próximo mandato). Para excedentes corporativos en USD: supera ampliamente cualquier depósito bancario local. Primera subasta es la ventana de mejor entrada — el precio que marque hoy define las condiciones siguientes.	Entrada en subasta
Curva Pesos		
TXMJ0 / TXMD9 (Duales CER/TAMAR)	Con IPC en 1,9% y el mercado priceando tasa real forward de 15%+ para 2027, los duales son la posición más robusta: cubren aceleración inflacionaria y suba de tasas TAMAR en año electoral. Posición estructural confirmada.	Posición estructural
Bonos CER 2027 (TZX27)	Tramo 2027 en CER+4,3%-5,5%. Con inflación implícita break-even en 1,7% mensual, CER 2027 ofrece mejor perfil de retorno que tasa fija comparable. Preferible sobre tasa fija larga en el entorno actual.	Selectivo
LECAPs cortas (S30S6 / X30N6)	Con carry trade reactivado post-IPC confirmado, las LECAPs cortas son la posición de liquidez más eficiente para carry en pesos. TEMs entre 1,77% y 1,93%. Monitorear el resultado de la licitación de hoy — una inyección de pesos puede comprimir las tasas cortas.	Carry — horizonte corto
Tasa fija larga (BONCAPs >dic-27)	El mercado pricea tasas reales de 15%+ para 2027. En ese contexto, duration en tasa fija larga tiene downside asimétrica. La presión estacional de julio puede generar un rebote en el IPC que deteriore aún más esta posición.	Reducir exposición
Dólar Linked / Futuros TC	ROFEX dic-26 en \$1.648 — implica 10% adicional de depreciación desde niveles actuales. Cobertura necesaria para posiciones a más de 60 días. El atraso cambiario deliberado y el contexto externo favorable reducen la urgencia del carry-cover agresivo. Evaluar costo real antes de cerrar.	Cobertura — evaluar costo

Instrumento	Análisis	Postura
Acciones		
Energía (VIST, YPF, PAMP)	Corrección de 4-12% desde junio por caída del Brent a USD 72. Rebote reciente del crudo (escalada Medio Oriente) como catalizador de corto plazo. Fundamentos locales intactos: superávit H1 USD 6.987 MM, RICA proyecta upside de hasta 62% en dólares. Entrada selectiva en corrección.	Selectivo / entrada corrección
Finanzas / Bancos (GGAL, BBAR)	BNA emitió ON USD 270 MM para fondear hipotecarios a 6% — señal de mercado activa. Reforma BCRA como catalizador de credibilidad institucional. Crédito hipotecario en expansión. Upside real si riesgo país comprime a 350 pb.	Mantener / acumular corrección
Comunicación (TECO2)	Defensivo, flujo de caja previsible, poca exposición al ciclo doméstico y al precio del crudo. Para perfiles que busquen exposición a renta variable con menor volatilidad que energía en el contexto geopolítico actual.	Mantener
Industria / Consumo / Automotriz	Industria -5,7% anual en mayo. Automotriz en riesgo estructural de quedar fuera del mapa de inversiones de la próxima década. Consumo doméstico sin recuperación del ingreso real visible. Recuperación supeditada a que la desinflación llegue al crédito — proceso lento.	Cautela
Crédito corporativo y alternativas		
ONs energía / agro (YPF 2031, YMCXO)	Con riesgo país en 405 pb, el spread corporativo sobre el soberano sigue siendo atractivo para calidad crediticia con flujo exportador verificable. Ventana de emisión abierta en las mejores condiciones del ciclo. Quien tiene estructura puede fondear hoy.	Sobreponderar
AO29 — excedentes en USD	~8% anual en USD con cupón mensual, riesgo soberano en mínimos de 8 años. Debut hoy sin piso. Para tesorerías con dólares inmovilizados: la alternativa más eficiente disponible en el mercado local. El precio de la primera subasta define las siguientes.	Entrada en subasta
Deuda corporativa en pesos — renovaciones	Con el mercado priceando suba de tasas reales para 2027 y presión estacional de julio, las condiciones de renovación de hoy son mejores que en el segundo semestre electoral. Empresas con vencimientos agosto-octubre: negociar ahora, no cuando el mercado lo imponga.	Revisión urgente
Crédito hipotecario / Real Estate	BNA emitió ON USD 270 MM a 6% para fondear hipotecarios — primera emisión de este tipo en el ciclo. Crédito UVA en expansión. Para empresas de construcción e inmobiliaria: financiamiento estructurado en UVA o USD abre oportunidades concretas que en 2024 no existían.	Oportunidad selectiva
Fideicomisos / Estructurados	Estructuras con flujo exportador o respaldo real mantienen acceso al mercado con spreads atractivos. Estructuras ligadas a consumo masivo bajo mayor presión de pricing. Discriminar por subyacente y calidad del flujo, no por categoría del vehículo.	Selectivo / Cautela