

JULIO 2026: La mejora crediticia de la deuda soberana consolida el frente financiero ante un contexto global restrictivo

RESUMEN EJECUTIVO

El informe mensual del Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE ofrece un análisis multidimensional de las variables financieras y macroeconómicas que definen la coyuntura global y local durante el mes julio del corriente año.

En el plano internacional, se destaca la reactivación de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, las cuales impulsaron al crudo Brent por encima de los USD 90 por barril, generando presiones alcistas globales que condicionan la política monetaria local. En paralelo, la curva de rendimientos de los Treasuries en Estados Unidos experimentó subas generalizadas en todos sus tramos inducido por la abundante oferta de deuda pública y las emisiones de firmas tecnológicas.

En el ámbito local, el hito institucional del mes lo constituyó la mejora en la calificación crediticia de la deuda soberana de largo plazo argentina realizada por Moody's, que elevó su nota a B3 con perspectiva positiva. Este avance estratégico alinea a las tres principales agencias en el escalón B-, reduciendo significativamente el riesgo de default implícito. Sin embargo, la economía real muestra una persistente recuperación en forma de "K", donde sectores como el agro y la energía exhiben un fuerte dinamismo, mientras la industria, comercio y construcción continúan rezagados, y el mercado laboral privado registrado se mantiene débil con salarios reales rezagados. Por su parte, la renta fija en pesos vislumbra un retorno a tasas reales positivas con la desaceleración de la inflación de junio al 1,9%, mientras que los bonos denominados en dólares (hard dollar) fueron protagonistas de un fuerte proceso de canje onshore que escaló al 4,35%, evidenciando un exceso de liquidez doméstica en moneda extranjera.

Las principales conclusiones del informe son:

- **Crudo y Surtidor:** El Brent superó los USD 90 operando cerca de USD 98, presionando los precios de la nafta local que cotizan rezagados con un crudo a USD 84.
- **Mejora Crediticia:** Moody's subió la nota de Argentina a B3 con perspectiva Positiva, alineando a las tres agencias en B- por primera vez en una década.
- **Actividad Dispar:** La actividad cayó 0,5% en mayo con forma de "K", donde agro y energía lideran mientras que la industria y construcción continúan rezagadas.
- **Tasas Reales:** Con la inflación de junio desacelerando al 1,9%, el mercado prevé tasas reales positivas gracias a rendimientos de Lecaps en torno a 1,95% TEM.
- **Alza del Canje:** El tipo de cambio del canje escaló a 4,35% debido a la alta liquidez local en dólares, generando un arbitraje entre tasas onshore y offshore.

INFORME

El siguiente análisis, elaborado por el Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE, presenta una visión integral sobre los principales acontecimientos económicos y financieros de julio de 2026.

CONTEXTO INTERNACIONAL

El escenario macroeconómico global durante el mes de julio de 2026 estuvo marcado por una profunda reconfiguración de los flujos financieros y de las presiones inflacionarias a nivel internacional. Las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y la curva de Treasuries en Estados Unidos redefinieron la estructura de los rendimientos globales.

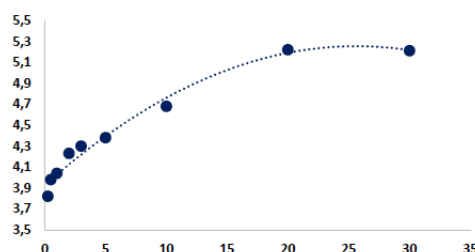
Tensiones Geopolíticas y Presión sobre el Crudo Brent

El precio del crudo Brent volvió a superar los USD 90, operando cerca de USD 98, por tensiones en Medio Oriente. En el mercado local el traslado a surtidor quedó rezagado: la nafta se vende como si el crudo valiera USD 84, sin compensar a las petroleras por el *buffer* de precios de los meses previo. Este factor condiciona la política monetaria e inflacionaria interna.

Evolución de la Curva de Treasuries en Estados Unidos

La curva de Treasuries de EE.UU. subió en todos sus tramos por motivos distintos según el plazo. El tramo corto se movió al ritmo de las variaciones del petróleo (WTI) y de la inflación esperada de corto plazo, mientras que el tramo largo de la curva respondió fuertemente a dinámicas estructurales de oferta de papel.

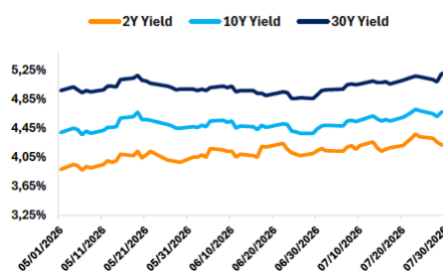
Gráfico 1 – Curva de Treasuries



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

La parte larga de la curva exige hoy mayor tasa real por el exceso de oferta: el Tesoro incrementa sustancialmente las colocaciones de deuda para refinanciar su déficit a tasas altas y los hyperscalers tecnológicos emiten masivamente. La tasa real avanzó 46 pbs en el año y explica casi el 90% de la suba del rendimiento a 10 años (+49 pbs), mientras que las expectativas de inflación implícitas -breakevens- avanzaron apenas 0,10 puntos porcentuales.

Gráfico 2 – Evolución de Tasas de Treasuries



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Reuters

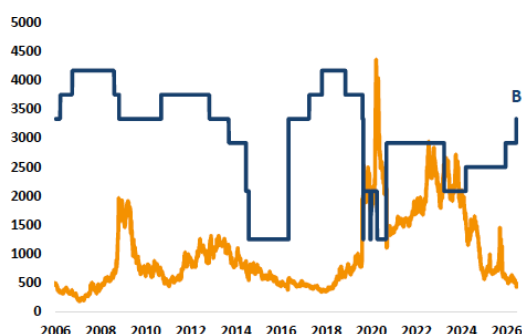
CONTEXTO LOCAL

El plano económico local transitó por un período de definiciones institucionales significativas que impactaron positivamente en la percepción del riesgo soberano por parte de los mercados de deuda. Las variables reales continúan mostrando un comportamiento dispar.

Calificación Crediticia de Argentina y Disminución del Riesgo de Default

Moody's elevó la calificación soberana de largo plazo de Caa1 a B3 con perspectiva positiva, alineando a las tres grandes calificadoras (Moody's, S&P y Fitch) en B- por primera vez en más de una década. El ajuste se sustenta en la consistencia de los superávits fiscales sostenidos, la virtual eliminación del financiamiento monetario y la normalización del régimen cambiario, lo que reduce sustancialmente el riesgo implícito de default.

Gráfico 3 – Calificación crediticia y Riesgo País

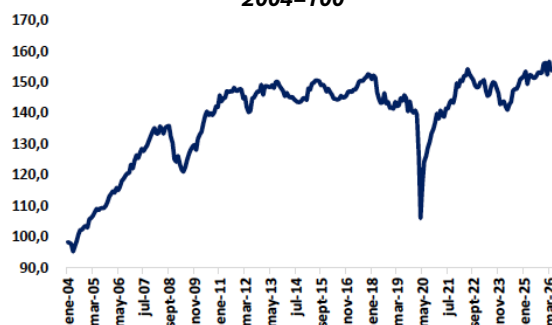


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Moody's, S&P y Fitch

Actividad Económica Sectorial en Forma de "K"

En el plano de la actividad económica, el EMAE se contrajo 0,5% mensual en mayo, acumulando un retroceso neto de -1,5% en lo que va del año. La recuperación se presenta de forma asimétrica en "K": el agro (+15%) y la energía (+27% desde nov-23) se expanden fuertemente, mientras que la industria, construcción y comercio continúan muy rezagados. La debilidad en estos sectores intensivos en empleo repercute negativamente en el empleo asalariado registrado y mantiene los salarios reales privados un 3,6% por debajo de noviembre de 2023.

**Gráfico 4 – Índice Serie Desestacionalizada de EMAE
2004=100**



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a INDEC

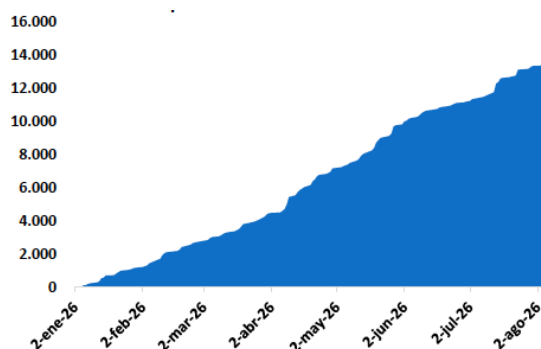
Fortaleza externa del BCRA

En el plano del sector externo, la autoridad monetaria redujo la magnitud de sus operaciones de mercado abierto, luego de registrar un volumen de absorción de divisas récord a mediados de julio, el cual promedió USD 35 millones diarios en las jornadas de cierre mensual.

Durante el año en curso, el Banco Central acumula un saldo comprador neto de USD 12.721 millones en el MLC, logrando el sobrecumplimiento del criterio de ejecución cuantitativo del FMI para las reservas internacionales netas: frente a una meta fijada en USD 8.000 millones, el stock de reservas netas se incrementó en USD 8.455 millones.

En el mercado cambiario, la cotización del dólar mayorista oficial finalizó en ARS 1.497 y el tipo de cambio implícito Contado con Liquidación (CCL) se ubicó en ARS 1.594, mostrando una dinámica convergente con la tendencia de depreciación observada en las canastas de monedas de mercados emergentes.

Gráfico 5 – Volumen de Compra de Reservas



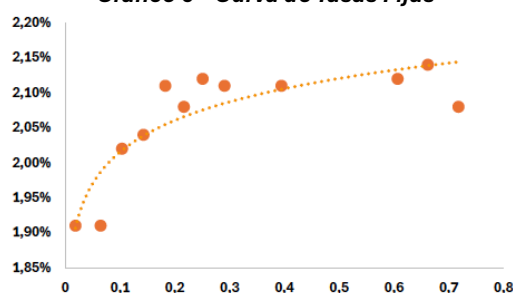
Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BCRA

Comportamiento de la Renta Fija en Pesos

El IPC de junio marcó un +1,9%, consolidando tres meses de desinflación, mientras el mercado proyecta un 1,6% mensual para el segundo semestre, por debajo del 1,8% mensual que rinden las Lecap a corto plazo. Si se mantiene esta tendencia y los rendimientos nominales, el tramo corto entrará en terreno de tasas reales positivas, con tasas forwards a 30 días promediando 23% TNA para el resto del año.

En el mercado de dinero, las tasas overnight operan cerca del piso del 20% que fija el Banco Central, donde se estima que absorbe liquidez entre \$1,6 y \$1,8 billones, mientras que las tasas TEM de los Boncap 2027 y Lecaps cortas se comprimieron cerca del 2%.

Gráfico 6 – Curva de Tasas Fijas



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

El Tesoro enfrenta vencimientos por \$8,5 billones con una estrategia centrada en instrumentos de corto plazo (Lecap a 77 días), duales y Lelinks, respaldado por depósitos de \$8,3 billones.

La estrategia de posicionamiento prioriza la cobertura CER, con valor en el TZXD6 y Boncer 2026/2027, e instrumentos duales largos como el TXMJ0 para cubrir escenarios electorales con inflación alta o tasas reales positivas.

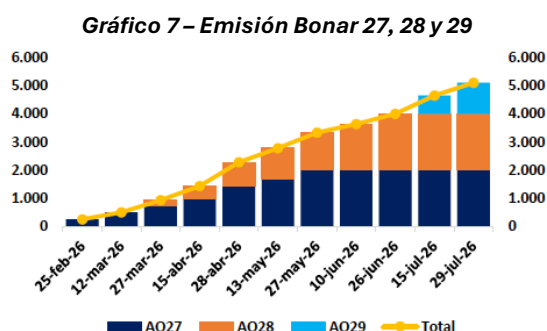
Comportamiento de Bonos Hard Dollar

El crédito soberano se consolidó con la mejora de Moody's a B3, reforzando la compresión de rendimientos hacia estándares emergentes. A pesar de los sólidos fundamentos, los bonos locales mantienen un upside rezagado frente a sus pares B- regionales, condicionados por el perfil de vencimientos y el riesgo político.

El Fenómeno de Canje Onshore y la Liquidez de Moneda Extranjera

El fenómeno destacable en hard dollar fue la disparada del tipo de cambio del canje hasta un 4,35%. Este indicador refleja el excedente de liquidez doméstica de dólares frente al mercado externo: los bonos resultan más escasos localmente y rinden menos que afuera. Por ejemplo, el Bonar AO27 rinde 7,35% offshore contra 3,75% en el mercado onshore (brecha de 360 bps). La reducción de esta dispersión requiere incentivar el arbitraje o absorber excedentes mediante colocaciones en MEP.

Sin embargo, estas vías carecen de la escala suficiente debido a que exigen un margen de ganancia neta para el operador, una condición que se vuelve más compleja a medida que el Ministerio de Economía incrementa la duration de los nuevos títulos ofrecidos en el mercado doméstico.



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

La hipótesis central sostiene que el excedente de liquidez en moneda extranjera del circuito local migrará hacia títulos públicos soberanos, absorbiendo la sobreoferta latente (overhang) en manos de fondos internacionales. Dado que frente al mismo riesgo de crédito el inversor local convalida rendimientos significativamente menores que el inversor extranjero, la tasa de canje debería comprimirse hacia el 0% —particularmente de cara a 2027 si se registrase una contracción en el stock de depósitos privados—. Para mitigar la volatilidad de esta brecha, la estrategia óptima consistiría en dismantelar las restricciones cambiarias remanentes o habilitar mecanismos formales de arbitraje directo.

Consideraciones Finales

El análisis financiero de julio de 2026 expone un contexto internacional restrictivo para los mercados emergentes, determinado por la cotización del crudo Brent cerca de los USD 98 por barril y el incremento en el tramo largo de los Treasuries estadounidenses, donde el alza en las tasas reales representó el 90% de dicho movimiento.

En contraposición, el frente doméstico registró una mejora en su calificación de riesgo soberano unificada hacia B-. Este hito crediticio valida la sostenibilidad del ajuste fiscal estructural, reduce las probabilidades implícitas de un evento de default a corto plazo y facilita la normalización de la estructura temporal de tasas de interés reales positivas para los instrumentos denominados en moneda local.

No obstante, a nivel de economía real persiste una recuperación asimétrica con dinámica en forma de "K". El marcado sesgo expansivo de los sectores transables (principalmente el complejo agroexportador y energético) convive con un rezago en la industria manufacturera, el comercio y la construcción, sectores caracterizados por una elevada participación del empleo. Esta divergencia sectorial explica las debilidades en los indicadores del mercado laboral y la brecha que aún mantienen los salarios reales del sector privado respecto a los niveles de noviembre de 2023.

En este marco, la convergencia de los rendimientos de la deuda soberana hacia los niveles que registran los países comparables con calificación B- o B3 depende teóricamente de la evolución de escenarios financieros específicos. Un sendero potencial que contemple la normalización secuencial del régimen de cambios y la remoción regulatoria de los controles de capital (cepo) tendería a deprimir de forma natural la volatilidad de la tasa de canje entre plazas, permitiendo que el libre arbitraje entre los rendimientos onshore y offshore propicie una compresión de las tasas de interés de los bonos argentinos.

La consecuente reducción en el costo de capital corporativo y la flexibilización en el acceso a divisas para inversiones productivas plantearían un escenario propicio para reactivar los sectores rezagados de la economía real. Este nuevo entorno macroeconómico actuaría como un impulsor sobre los márgenes operativos de las empresas industriales y constructoras al abaratar el financiamiento de mediano plazo, promoviendo una recomposición genuina del empleo registrado que daría lugar a una trayectoria de recuperación integrada y simétrica para todo el entramado productivo nacional.

Mg. Pablo Gustavo Salina

*Director de Carrera
Licenciatura en Finanzas*

Mg. Karina Díaz

Club Advisor