

WEEKLY REPORT

Weekly

#90

12 de junio, 2026

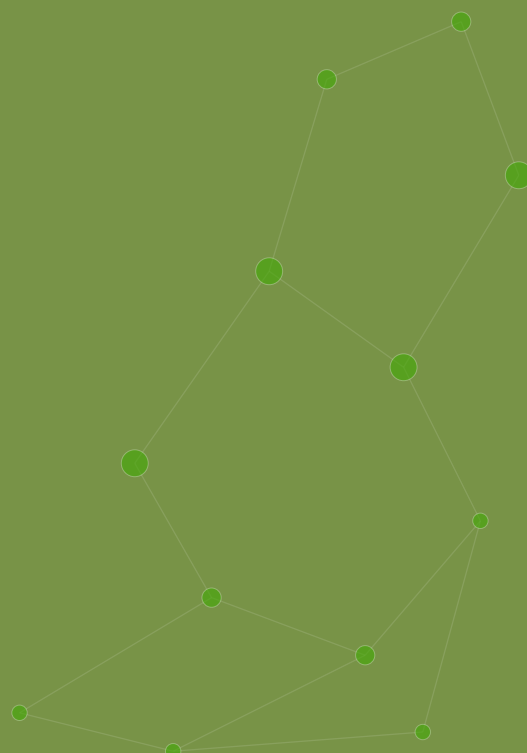
Diego Crochi

Martín Mattiazzi

Mateo Carrasco

Juan Ignacio Natale

✉ info@cip-trading.com



El piso del 2% y los desafíos para vencer la inercia

La inflación de mayo confirmó el sendero de moderación al registrar un 2,1% mensual a nivel nacional, desacelerándose frente al 2,6% de abril. El dato se ubicó apenas 0,1 p.p. por debajo de nuestra proyección original y marcó, tanto para el nivel general como para la inflación núcleo (1,9% m/m), los registros más bajos desde septiembre de 2025.



Ideas principales

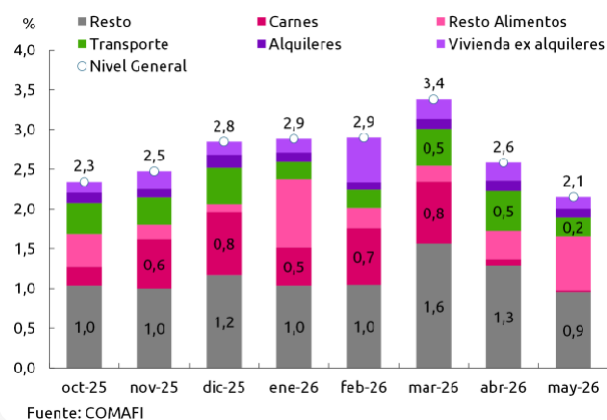
- » La inflación de mayo consolidó su sendero de moderación al registrar un 2,1%, marcando el nivel más bajo desde septiembre de 2025.
- » Si bien proyectamos un IPC en torno al 2,0% para junio, la inercia del resto de los alimentos y el fin del congelamiento de combustibles en julio anticipan un estancamiento transitorio en esos niveles.
- » El quiebre definitivo del umbral del 2% se postergaría hacia agosto, una vez que la inflación subyacente logre romper su resistencia.
- » El gobierno logró una duration promedio de 938 días en la licitación, la más alta desde feb-24. Los DUALES CER/Tamar 2028-2030 a los precios actuales son nuestros top-picks del tramo largo en moneda local.
- » El upgrade de S&P a B- disparó una compresión del riesgo país debajo de los 450 bps, mínimos desde 2018. Globales y Bonares largos capturan mejor el upside si continúa este rally. El AO28 luce atractivo para perfiles más conservadores.

Al desglosar la dinámica de los precios, observamos datos muy positivos. La inflación núcleo exhibió una marcada compresión de 0,4 p.p. respecto al mes previo. En la misma sintonía, la inflación subyacente (medición del BCRA que excluye de la núcleo a los rubros Carnes y derivados y Alquileres y gastos conexos) también mantuvo su sendero descendente, ubicándose en 2,2% mensual (-0,3 p.p. frente a abril). Esta convergencia a la baja de ambas métricas ratifica la moderación general de los precios.

A pesar de este escenario general favorable y de la marcada desaceleración observada en Carnes (que anotaron un alza marginal de apenas 0,3% m/m en mayo vs. 0,7% en abril), la división Alimentos y bebidas no alcohólicas se aceleró al 2,5% m/m (+1 p.p. respecto del mes previo). Este incremento se explica por una marcada aceleración estacional en las verduras. En efecto, la división de Alimentos aportó 0,7 p.p. de incidencia al nivel general, y la mitad de esa contribución (0,35 p.p.) fue explicada exclusivamente por la partida Verduras (ver Gráfico 1 y 2)

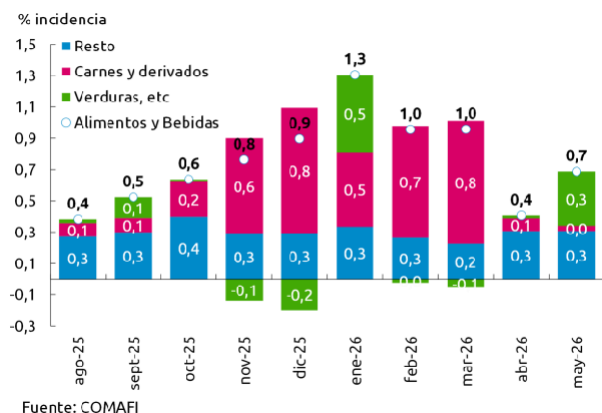
Un dato a monitorear de cerca subyace al aislar la volatilidad. Si excluimos Frutas y Verduras (altamente estacionales) y Carnes, se observa una divergencia: el "resto de los alimentos" – que representa aproximadamente el 50% de la canasta de la división– viene mostrando una dinámica de aceleración ininterrumpida desde comienzos de año, con variaciones que se ubican sistemáticamente por encima del 2,5% mensual.

Gráfico 1 | Contribución al IPC



Con base en nuestras mediciones de alta frecuencia, revisamos a la baja nuestra expectativa de inflación de corto plazo, proyectando un IPC para junio en torno al 2,0%. Esta proyección se apoya en dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, tras cinco meses de fuerte incidencia, el rubro Carnes continúa registrando variación nula en las góndolas durante las primeras semanas de junio, lo que facilita la contención del índice. Por otro lado, nuestros relevamientos ya capturan una aceleración en los precios de frutas y verduras. Dado que la estacionalidad alcista de estas partidas suele acentuarse típicamente en el bimestre junio-julio, preliminarmente descartamos que estos rubros contribuyan a perforar el umbral del 2%.

Gráfico 2 | Incidencia de Alimentos y bebidas



Mirando más allá de junio, anticipamos un potencial “estancamiento” en las lecturas subsiguientes. Actualmente, el nivel general ya ha convergido hacia los niveles de la inflación subyacente. Para que el IPC continúe bajando de manera sostenida, la subyacente (cuya desinflación es más lenta y costosa) deberá romper el piso del 2%, un proceso que entendemos tardará en suceder debido a factores inerciales.

A esta dinámica se le sumará un factor ineludible: la finalización del congelamiento de precios implementado por YPF, que tuvo una incidencia a la baja sobre la división Transporte. Tras el impacto registrado en marzo y abril por la escalada del crudo a raíz del conflicto en Medio Oriente, el mecanismo de contención de precios de la petrolera estatal rige hasta junio inclusive. A partir de julio, es previsible un paulatino catch-up de los precios locales en surtidor. Desde el inicio del conflicto geopolítico, el crudo Brent escaló un 45%, mientras que la partida Combustibles y lubricantes para vehículos de uso del hogar aumentó apenas un 21%. La materialización de esta suba remanente del 20% en las naftas tendría una incidencia directa de 0,8 p.p. sobre el nivel general. Si bien no esperamos que este ajuste se realice de una sola vez en el primer mes post congelamiento, su suavización en el tiempo dejará un arrastre que mantendrá cierta nominalidad en la división Transporte en los meses venideros.

En cuanto a la dinámica salarial, un componente estrechamente vinculado a los precios de los servicios no regulados, elaboramos una estimación propia a partir de los acuerdos paritarios ya pactados. En este sentido, anticipamos un rebote del poder adquisitivo de los trabajadores del sector privado formal durante el mes de abril (cabe recordar que el último registro oficial del INDEC corresponde a marzo), interrumpiendo así siete meses consecutivos de deterioro en términos reales. Si bien para mayo inferimos que los ingresos habrían vuelto a correr marginalmente por debajo del nivel general de precios, resulta fundamental advertir que una eventual consolidación en la recuperación salarial podría introducir una presión adicional sobre la inercia inflacionaria de cara a los próximos meses (ver Gráfico 4)

A modo de cierre, creemos que en el corto plazo la inflación, tras acercarse al 2%, se mantendría orbitando esos niveles por algunos meses, enfrentando cierta resistencia para romper esa barrera debido a la inercia remanente y las correcciones en surtidores. Sin embargo, con una visión de mediano plazo y una vez asimilados estos reacomodamientos, consideramos que este umbral será perforado, un hito que proyectamos podría materializarse hacia el mes de agosto.

Gráfico 3 | Núcleo vs Subyacente

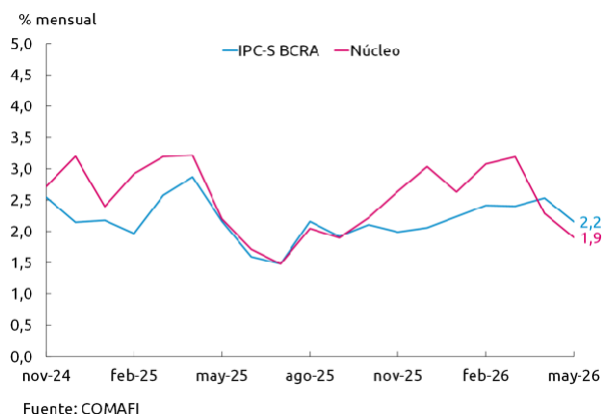


Gráfico 4 | Índice de Salarios del sector privado registrado

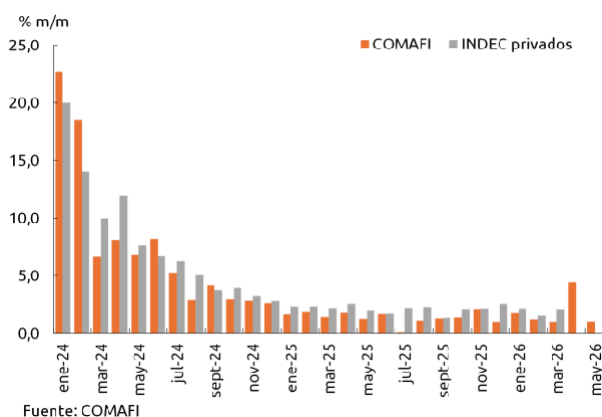


Gráfico 5 | Perfil de vencimientos dic-25 vs jun-26

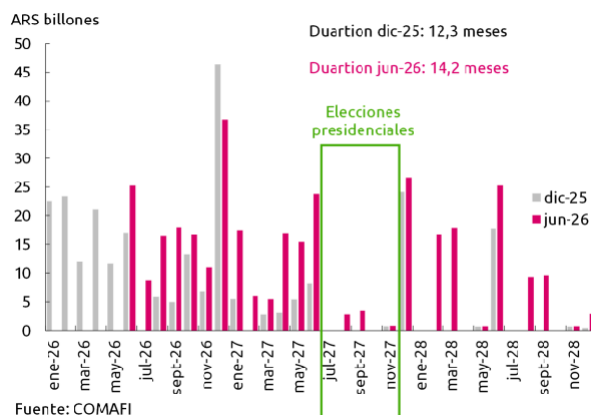


Gráfico 6 | Resultados Duales vs Curva Tamar

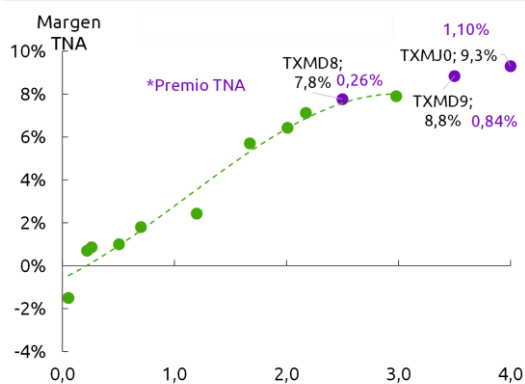
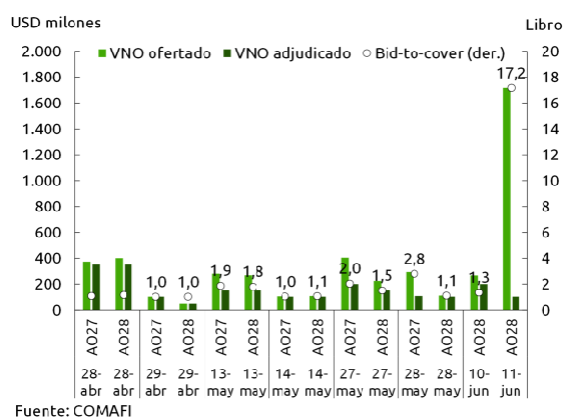


Gráfico 7 | Licitaciones Bonares



Estrategia: Enfrentando vencimientos poco exigentes por \$5,1 billones, el Tesoro consiguió un rollover del 120%, retirando \$1 billón de liquidez del sistema. En un contexto de condiciones monetarias laxas (stock de Repo contra BCRA alcanzó \$3,5 billones el 9-jun) y contando con más de \$12 billones en su cuenta en la entidad, Finanzas apostó decididamente por estirar la duration de su deuda post cambio de gobierno. Así, el menú ofrecido no incluyó instrumentos en pesos de plazo a menor a 30 meses y constó de tres nuevos Duales CER/Tamar (dic-28, dic-29 y jun-30) y dos USD-linked (ago-26 y dic-28). Además, pensando en la abultada licitación de fin de mes, el Tesoro ofreció conversión: Boncer TZX26 por los tres Duales y el Dual Tamar TTJ26 por los nuevos Duales a dic-28 y dic-29.

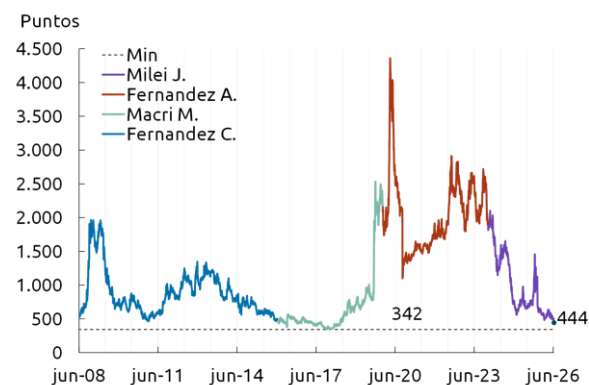
La subasta fue muy positiva para el gobierno y los Duales, especialmente el TXMJ0 a 2030, concentraron un 72% del total adjudicado. Como contracara de la extensión de plazos, Finanzas debió convalidar un premio de hasta 1 p.p. TEA en los Duales más largos (ver Gráficos 5 y 6). De este modo, el gobierno logró la sexta subasta consecutiva con plazos mayores al año y una duration promedio de 938 días, la más alta desde feb-24. Mientras tanto, la Lelink D31G6, título más corto de la licitación, explicó el 27% y los instrumentos de cobertura cambiaria sumaron VN USD 1.232 millones. Este número, al igual que en la última subasta, es comparable con la demanda del período electoral de oct-25. La conversión de TZX26 y TTJ26 tuvo una aceptación del 23%, unos \$3 B de valor efectivo, dejando los vencimientos de fin de mes en \$20,2 billones.

Como comentábamos en nuestra última Trade Idea, dentro del tramo largo vemos valor relativo en los instrumentos Tamar y en los Duales CER/Tamar. Los precios actuales tienen implícita una Tamar real neutra hasta 2029 mientras que nuestras proyecciones proponen una convergencia gradual hacia una Tamar real del 2% hacia 2027. Por esto, elegimos como top-picks a papeles como TMG28 y los Duales de diciembre del 2028 en adelante.

Volviendo a la subasta hard-dollar, el AO28 completó su libro de la primera ronda (ampliado a USD 200 MM) a una tasa de corte del 8,6% TEA, con un premio de apenas 10 bps respecto al mercado secundario. La noticia de la recalificación que propició el rally en los soberanos se conoció post licitación, por lo que licitar en segunda ronda al precio de corte conllevaba un premio del 0,8% respecto al mercado secundario. Así, las ofertas por AO28 alcanzaron más de USD 1.700 millones, un bid-to-cover de 17x (ver Gráfico 7).

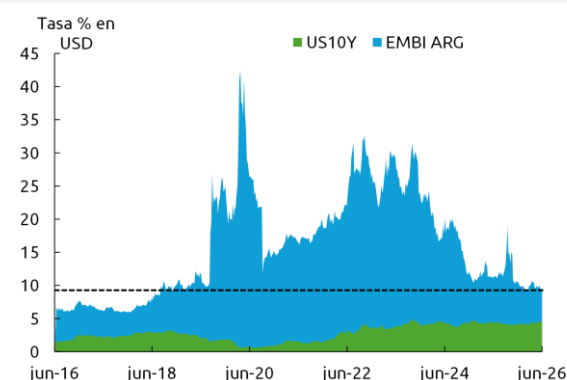
La semana tuvo dos buenas noticias para los soberanos en dólares. En primer lugar, el Tesoro le canjeó al BCRA sus tenencias de los Boncer TZXD7 y TZXD8 por una

Gráfico 8 | Riesgo país



Fuente: COMAFI.

Gráfico 9 | Tasa Libre de Riesgo + EMBI Argentina



Fuente: COMAFI

Tabla 1 | Retorno Total 3M por Escenario

	Positivo	Base	Negativo
GD29	3,4%	3,5%	1,3%
GD30	3,5%	3,2%	-2,4%
GD38	12,5%	8,2%	-7,3%
GD35	10,4%	6,2%	-5,3%
GD41	13,0%	7,1%	-7,1%
GD46	10,5%	4,1%	-7,7%
AO27	3,0%	3,0%	0,8%
AL29	3,5%	3,6%	-1,8%
AN29	7,4%	7,6%	-1,2%
AL30	4,0%	3,7%	-2,3%
AO28	4,9%	4,5%	-0,6%
AL35	12,7%	7,5%	-4,5%
AE38	12,1%	7,9%	-3,2%
AL41	13,6%	7,4%	-5,6%

canasta de 66% en AL35 y 34% en AE38. Así, el BCRA recibió USD 4.390 MM VN de AL35 y USD 2.262 MM VN de AE38 (USD 6.652 MM en total). Dicha operación le daría las suficientes garantías a la entidad monetaria para refinanciar los vencimientos de 2026 y 2027 de los Repos que tiene vigentes por USD 6.000 MM. En segundo lugar y con un impacto mucho más palpable, la agencia S&P acompañó la recalificación de Fitch del 5-may y subió el rating crediticio de Argentina a B- desde CCC+. Con la noticia, los Globales largos subieron hasta 4% y el riesgo país comprimió 50 bps hasta los 444 puntos. Este nivel marca un nuevo mínimo de la era Milei y la primera vez que se perfora el umbral de los 450 bps desde mayo de 2018 (ver Gráfico 8).

La segunda recalificación, necesaria para que quede firme el upgrade en los fondos de inversión internacionales, parece haber sido el catalizador para quebrar el umbral de los 500 puntos de riesgo país. Aunque aún persiste una distancia relevante respecto a los rendimientos de otros países de rating B-, ésta se ha acotado y el EMBI argentino se ubica sólo 50 bps por encima del ecuatoriano. La pregunta que seguramente se estén haciendo los inversores internacionales es: ¿a estas tasas el Tesoro saldrá a los mercados internacionales? La compresión del EMBI ciertamente se acerca a la zona objetivo del equipo económico, en torno a los 350-400 bps. Sin embargo, las presiones sobre la curva de US Treasuries derivadas del conflicto en Medio Oriente elevaron la tasa libre de riesgo, compensando parcialmente ese efecto. Los costos de fondeo actuales, en torno al 9% en USD, son comparables al segundo semestre de 2018, aún lejos de los rendimientos que se convalidaron en la última colocación internacional en ene-18 (ver Gráfico 9).

Nos mantenemos constructivos con la curva hard-dollar en el corto plazo, todavía lejos de las elecciones y el ruido político asociado. Actualizamos el ejercicio de principios de mayo, en términos de retorno total a 3 meses. Planteamos como caso base una convergencia a la curva ecuatoriana y dos alternativos: un escenario optimista similar a la curva salvadoreña y uno pesimista regresando a la curva soberana de hace 1 mes, con un EMBI de 550 bps. En esta dinámica de compresión se destacan los Globales y Bonares del tramo largo y el AN29, que tiende a cotizar fuera de curva. En segundo lugar, el AO28 ofrece un retorno superior al 4% pero limitando las pérdidas en el escenario malo, siendo más apropiado para perfiles conservadores (ver Tabla 1).

Equity					Títulos en dólares						Tasa fija						
	Precio	1D	5D	YTD		Precio	1D	5D	TIR	MD		Precio	1D	5D	Vto.	TNA	MD
S&P Merval	3.353	6,3	5,6	9,9	AO27	102,4	0,1	0,2	4,5	1,30	T30J6	143,5	0,0	0,4	30/6/2026	20,1	0,0
MERVAL (CCL)	2.250	7,7	7,5	11,4	AL29	65,4	1,9	1,5	5,9	1,47	S17L6	105,9	0,1	0,6	17/7/2026	19,9	0,1
YPFD	83.700	1,9	-0,2	53,3	AL30	64,6	1,2	0,3	7,1	1,89	S31L6	114,7	0,2	0,7	31/7/2026	19,5	0,1
GALICIA	8.270	10,5	12,7	0,9	AO28	96,2	0,8	0,3	8,2	2,14	S14G6	104,3	0,2	0,7	14/8/2026	20,7	0,1
MACRO	14.570	10,7	10,4	7,4	AN29	94,3	1,1	0,9	8,7	3,02	S31G6	121,9	0,4	0,9	31/8/2026	19,3	0,2
BBVA	10.030	12,3	11,6	9,7	AL35	80,9	3,4	1,8	9,2	5,35	S15S6	101,4	0,0	0,9	15/9/2026	22,0	0,2
CEDEARS					AE38	83,2	2,9	1,5	9,5	4,59	S30S6	110,1	0,2	1,0	30/9/2026	22,5	0,2
SPY	18.400	0,8	-3,7	5,6	AL41	75,5	2,5	1,2	9,2	5,87	TO26	99,6	0,0	0,9	19/10/2026	23,1	0,3
QQQ	53.550	2,1	-4,4	13,5	GD29	66,0	0,3	0,2	5,3	1,48	S30O6	124,8	0,0	1,0	30/10/2026	22,0	0,3
DIA	38.080	0,9	-2,6	3,5	GD30	65,8	0,9	0,3	6,1	1,92	S30N6	117,9	0,7	1,0	30/11/2026	21,7	0,4
VIST	36.320	-0,2	-6,0	48,5	GD35	83,5	3,2	1,8	8,6	5,39	T15E7	141,5	0,4	1,6	15/1/2027	23,4	0,5
MELI	20.110	0,8	-1,7	-21,3	GD38	87,5	3,2	2,0	8,3	4,71	T30A7	128,6	0,6	1,5	30/4/2027	25,4	0,7
Precios BYMA					GD41	77,6	3,1	1,7	8,7	5,95	T31Y7	121,0	0,3	1,2	31/5/2027	26,2	0,8
Renta variable internacional					GD46	75,8	4,1	3,2	8,3	6,35	T30J7	125,0	0,2	1,9	30/6/2027	23,7	0,8
	Precio	1D	5D	YTD	BPOA7	101,6	-0,4	0,0	4,2	1,09	TY30P	110,3	0,7	1,4	30/5/2030	40,4	2,3
S&P 500	7.390	1,7	-2,6	7,9	BPOB7	101,9	-0,2	0,1	3,9	1,09	TNAplazo remanente. Precios BYMA DLK con Px en miles.						
NASDAQ	25.810	2,5	-3,8	11,0	BPOC7 *	101,8	-0,3	-0,2	3,7	0,85	Tasa variable						
DIJA	50.849	1,9	-1,4	5,8	BPOD7	101,6	-0,5	0,0	4,1	1,09		Precio	1D	5D	Vto.	TIR	MD
MSCI WORLD	4.683	-1,3	-3,8	5,7	BPOA8 *	92,0	-0,3	1,0	8,0	0,00	TTJ26	160,7	0,0	0,4	30/6/2026	25,1	0,0
EURO Stoxx 50	6.057	0,8	-0,8	4,6	BPOB8	91,8	0,6	1,2	7,1	2,23	M31G6	123,6	0,1	0,5	31/8/2026	25,8	0,2
NIKKEI	64.217	0,1	-4,8	27,6	Precios BYMA MEP (dirty) * Put AFIP						TTS26	160,4	-0,2	0,6	15/9/2026	25,7	0,3
MSCI EM	67.485	4,4	-2,3	23,4	Tipo de cambio						TTD26	159,7	0,0	0,3	15/12/2026	26,7	0,5
Brasil BOVESPA	171,5	1,7	0,7	6,4		Precio	1D	5D	30D	YTD	TMF27	115,1	0,1	0,3	26/2/2027	27,2	0,7
México BMV	66.884	3,2	-0,8	4,0	A3500	1.429,0	-0,5	-0,7	2,1	-2,1	TMF28	105,0	-0,5	0,2	25/2/2028	31,6	1,7
VIX	19,51	-12,2	26,7	30,5	CCL (AL30)	1.493,1	-0,8	-1,1	1,5	-1,9	* Dúales Fija/Tamar y Letam con TIR proyectada según Esc Base.						
Tasas					MEP (AL30)	1.449,2	-0,2	-0,5	2,1	-2,1	CER						
	TNA	1D	5D	YTD	Brecha	4,5	4,8	4,9	5,2		TZX26	391,0	0,0	0,5	30/06/26	-9,0	0,1
AR RIX	20,3	0,1	0,3	-56,0	Monedas						X31L6	114,8	0,1	0,5	31/07/26	-6,6	0,1
AR Caución 1D	19,0					Precio	1D	5D	30D	YTD	TZXO6	163,8	0,1	0,8	30/10/26	-2,2	0,4
AR Caución 7D	21,0				DXY	99,7	-0,3	0,2	1,7	1,4	X30S6	110,3	0,0	0,7	30/09/26	-3,5	0,3
AR Caución 14D	20,6				EUR	1,2	0,4	-0,3	-1,7	-1,4	TX26	703,4	0,0	0,9	09/11/26	-1,6	0,4
AR Caución 30D	19,0				GBP	1,3	0,4	0,0	-1,4	-0,4	X30N6	118,8	0,0	0,9	30/11/26	-1,0	0,5
BADLAR	19,7	-0,7	-1,3	-7,0	JPY	159,9	0,4	0,1	-1,7	-2,0	TZXD6	288,3	0,0	0,6	15/12/26	-0,4	0,5
TAMAR	20,6	-0,9	-1,0		CNH	6,8	0,3	0,2	0,4	3,1	TZXM7	213,5	0,0	0,8	31/03/27	1,4	0,8
US.2Y	4,1	-9,0	1,1	58,1	MXN	17,2	1,1	0,3	-0,3	4,5	TZXA7	117,6	-0,7	0,4	30/04/27	2,0	0,9
US.5Y	4,2	-10,6	-1,1	44,9	BRL	5,10	1,7	-0,7	-4,1	7,4	TZX Y7	116,3	0,1	1,0	31/05/27	1,7	1,0
US.10Y	4,5	-9,9	-2,0	28,6	* Las variaciones son de la moneda a por unidad de dólar.						TZX27	379,6	-0,1	-0,6	30/06/27	2,4	1,0
US.30Y	5,0	-7,9	-2,4	10,7	Es decir, su baja apreciación y baja depreciación.						TZXS7	102,6	0,3	1,1	30/09/27	3,9	1,3
Bund 10Y	3,0	-4,4	0,9	17,7	Mercado de futuros ROFEX						TZXD7	267,5	0,2	0,6	15/12/27	4,9	1,5
Japón 10Y	2,7	0,0	1,6	62,4	Contrato	Precio	1D	5D	TNA	Deval.	TZX28	340,3	0,7	1,3	30/06/28	6,8	2,0
UK 10Y	4,9	-2,6	0,7	42,6	jun-26	1.445	0,0	-0,7	16,1	0,8	TZX58	92,2	0,7	1,3	29/09/28	7,1	2,1
México 10Y	9,0	-13,6	-6,5	-9,5	jul-26	1.470	-0,1	-0,8	18,9	1,7	TX28	1.680,0	0,3	1,2	09/11/28	4,5	1,3
Brasil 10Y	14,8	2,8	29,0	107,1	ago-26	1.497	-0,1	-1,0	20,3	1,9	TXMJ8	95,6	0,4	0,2	30/06/28	3,6	2,0
* Var. en bps (excepto Arg.) / Tasas int. en respec. moneda					sept-26	1.524	-0,1	-1,1	21,0	1,8	TXMJ9	89,7	1,1	0,0	29/06/29	5,2	2,9
COMMODITIES					oct-26	1.553	-0,2	-1,0	21,8	1,9	DICP	53.250,0	0,5	0,9	30/12/33	7,5	3,1
	Precio	1D	5D	YTD	nov-26	1.582	-0,1	-1,2	22,1	1,9	PARP	35.200,0	0,2	0,6	31/12/38	8,5	6,5
BRENT	89	-4,6	-6,6	45,9	dic-26	1.614	-0,2	-0,9	22,9	2,0	Dollar-linked						
Oro	4.205,3	2,4	-6,0	-3,1	ene-27	1.647	-0,1	-1,0	23,5	2,0	TZV26	142.390,0	-0,5	-0,3	30/06/26	7,6	0,0
Cobre	640	2,1	-2,1	12,6	feb-27	1.677	-0,1	-1,1	24,0	1,9	D31L6	142.150,0	-0,3	-0,3	31/07/26	4,0	0,1
Soja	409,9	-0,6		8,3	mar-27	1.708	-0,3	-1,1	24,0	1,8	D30S6	141.880,0	-0,6	-0,3	30/09/26	2,4	0,3
Maíz	162	-1,9		-6,6	abr-27	1.744	-0,3	-1,3	24,5	2,1	D31M7	138.800,0	-0,4	0,1	31/03/27	3,7	0,8
Trigo	215,4	-0,2		15,6	may-27						TZV27	139.000,0	-0,3	0,5	30/06/27	2,7	1,0
											TZV28	125.150,0	-1,0	-0,7	30/06/28	6,7	1,9

CENTRO DE CONTACTO

Dirección:

Bloc Office Hub, Santa
María Business District, piso 7,
Ciudad de Panamá, Panamá

Teléfono:

+507 277-8628

Email:

info@cip-trading.com

Website:

www.cip-trading.com/

LinkedIn:

www.linkedin.com/cip-trading

Aviso legal

Este documento ha sido elaborado con fines exclusivamente informativos y educativos. Su contenido refleja análisis económicos y de mercado dirigidos a clientes institucionales calificados, sin constituir en ningún caso una oferta, recomendación, invitación o solicitud para la compra, venta o suscripción de valores, instrumentos financieros o decisiones de inversión.

La información contenida en este informe proviene de estimaciones propias, así como de fuentes externas consideradas confiables y de acceso público. No obstante, no se garantiza su exactitud, integridad ni actualidad. C.I.P Trading no asume responsabilidad alguna por decisiones tomadas en base a este documento ni por los resultados derivados del uso de su contenido.

Este informe no sustituye el asesoramiento profesional independiente que cada destinatario debe obtener conforme a sus necesidades, perfil de riesgo y objetivos financieros. La distribución de este documento puede estar sujeta a restricciones legales en ciertas jurisdicciones. Es responsabilidad del receptor asegurarse de cumplir con las normativas locales aplicables.