

WEEKLY REPORT

Weekly

#91

19 de junio, 2026

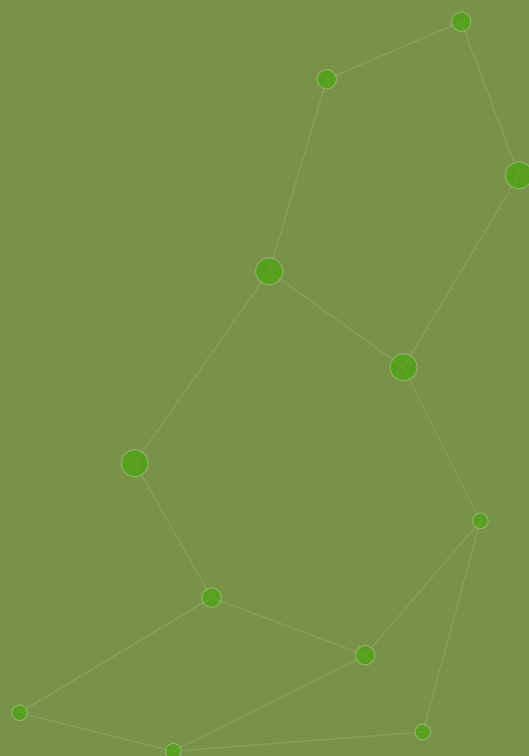
Diego Crochi

Martín Mattiazzi

Mateo Carrasco

Juan Ignacio Natale

✉ info@cip-trading.com



Mayo, otro mes de superávits gemelos

En mayo, el Sector Público Nacional registró un superávit primario de \$1,92 billones, acumulando un saldo positivo equivalente al 0,7% del PIB en lo que va del año. Asimismo, el resultado financiero arrojó un superávit de \$0,48 billones (0,2% del PIB acumulado), ambos resultados en línea con los *targets* de fin de año. En términos reales y en la comparativa interanual, los ingresos retrocedieron un 4,1%, mientras que el gasto primario retomó la senda contractiva al caer un 2,2% i.a., luego del rebote transitorio del 1,6% observado en abril.



Ideas principales

- » El superávit de mayo consolida el ancla fiscal del programa, aunque la contracción de los ingresos por décimo mes consecutivo advierte que sostener esta dinámica requerirá de un repunte de la actividad.
- » La confianza del consumidor exhibió un incipiente rebote liderado por el GBA, pero las cantidades importadas que la reactivación económica aún sigue rezagada.
- » El frente externo batió un récord histórico de superávit traccionado por el extraordinario salto de las exportaciones energéticas.
- » Aunque la FED mantuvo sin cambios la tasa de política, el *dot-plot* y el discurso de Warsh mostraron un marcado sesgo *hawkish*.
- » Más allá de la volatilidad de corto plazo, parece acotado el impacto en la deuda Emergente. A los actuales niveles de spread legislación, preferimos posicionarnos en Bonares como AN29 y AE38 para capturar compresiones adicionales de la curva soberana. Perfiles conservadores pueden ver atractivo al AO28, que devenga 8% anual.

El innegociable equilibrio fiscal se mantiene como el ancla principal del programa económico y el catalizador central de la confianza para los inversores *offshore*. A lo largo de la gestión, la dinámica de esta consolidación ha evolucionado. Durante 2024, la principal advertencia del mercado radicaba en cuidar la "calidad" del ajuste, advirtiendo sobre la insostenibilidad de que estuviera basado en la licuación de las prestaciones sociales. Esta vulnerabilidad fue atendida a lo largo de 2025 mediante un reacomodamiento en la estructura de erogaciones: jubilaciones y asignaciones familiares recuperaron participación en el gasto y fueron compensadas por una reducción en otros programas sociales y un mayor avance en el proceso de eliminación de subsidios.

Sobre este último punto, y operando como una medida de contingencia fiscal sugerida por el FMI en su segunda revisión del EFF, el Gobierno postpuso a noviembre la entrada en vigencia del FAL, con costo fiscal estimado de 0,15% del PIB. En lo que refiere a subsidios, desde la Secretaría de Energía informó a la prensa que el incremento observado en los subsidios en los últimos meses respondió a factores estacionales y contables, ratificando la meta anual de 0,5% del PIB. Además, proyectan que la cobertura promedio del costo por parte de los usuarios llegaría a alcanzar el 65% en 2026, luego de que en 2024 representara el 44%.

En la actualidad, el mayor desafío del equilibrio fiscal proviene de los ingresos (ver Gráfico 1). La baja observada en los últimos meses obedece, en parte, a la política de recorte y eliminaciones temporal de las retenciones. El resto de las partidas también presenta una tendencia declinante en términos interanuales. Si el Gobierno quiere profundizar el proceso de reducción de la carga tributaria es necesario que otros impuestos compensen las bajas en alícuotas, de lo contrario se corre el riesgo de entrar en un círculo vicioso de ajuste de gasto y caída de la actividad. En este sentido, es necesario que aquellos sectores más rezagados, que son los que traccionan el empleo y de mayor incidencia tributaria, comiencen a ganar dinamismo. Teniendo esto último en mente, y la exogeneidad de los shocks que afectaron a los precios locales, es más fácil entender la política monetaria de tasas reales negativas de los primeros meses del año.

Gráfico 1 | Resultado primario acumulado 12 meses

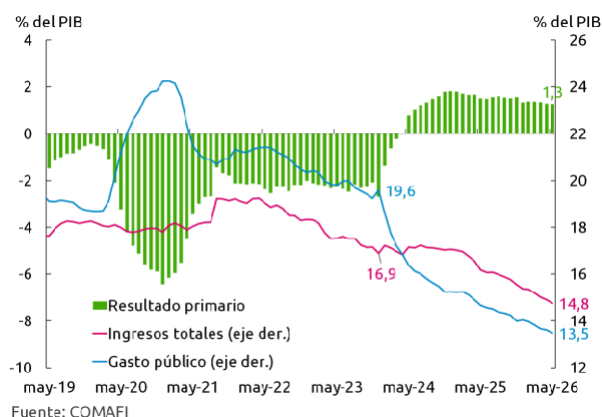
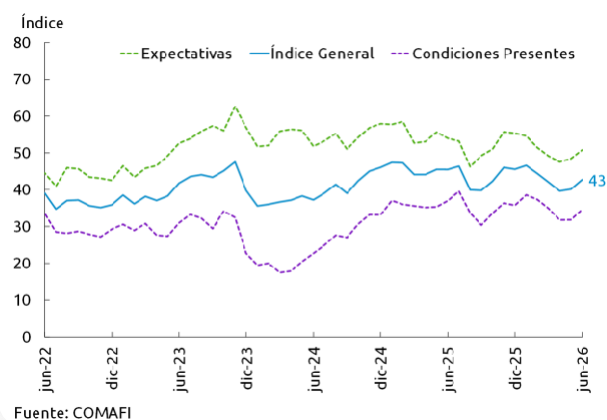


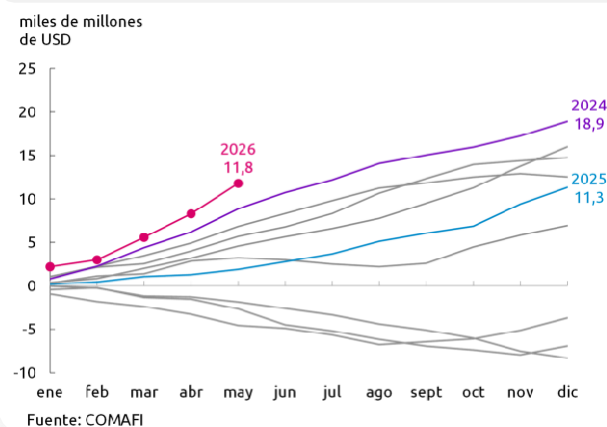
Gráfico 2 | Confianza en el Consumidor



En el margen comienzan a observarse datos alentadores. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC de la UTDT) creció un 6,4% mensual en junio, marcando la mayor suba desde noviembre de 2025, aunque todavía se ubica un 6,2% por debajo de los niveles de diciembre. Con este registro, el indicador encadena dos alzas consecutivas desde el piso de abril de 2026 (el nivel más bajo desde 2024; ver Gráfico 2).

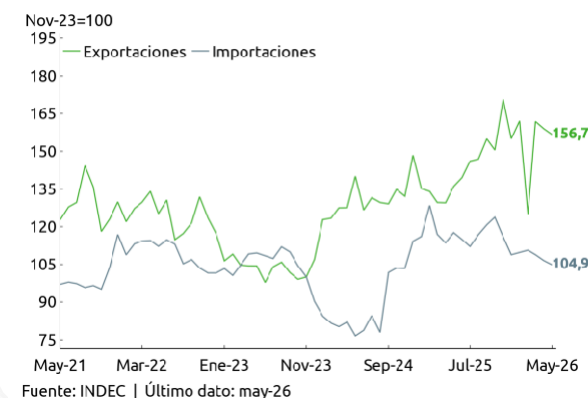
Por regiones, el ICC registró aumentos generalizados, pero destaca nítidamente el salto mensual del 10% en el Gran Buenos Aires (GBA), mientras que CABA y el Interior avanzaron 4,8% y 2,1% respectivamente. El fuerte repunte en el GBA es particularmente relevante, ya que se trata de la región económicamente más golpeada y donde mayor peso relativo tienen justamente las ramas que hoy muestran menor dinamismo: la industria manufacturera, la construcción y el comercio.

Gráfico 3 | Saldo Balance energético acumulado



El sector externo también viene contribuyendo a un mayor dinamismo de la economía. El superávit comercial de mayo alcanzó los USD 3.504 MM, el registro más alto de la historia para cualquier mes y a dólares constantes en torno a los máximos de los últimos 10 años. Las exportaciones totales treparon a USD 9.537 MM (+34,4% i.a.), marcando un récord histórico por tercer mes consecutivo, aunque en términos de cantidades se mantienen en niveles parecidos a los del mes previo. El sector energético explicó la dinámica de las exportaciones de los últimos meses, con las ventas aumentando al 167% interanual dejando un superávit energético récord de USD 1.543 MM (ver Gráfico 3). Una parte relevante de lo ocurrido en los últimos meses tuvo que ver con la suba del precio internacional del petróleo, por el conflicto bélico entre EE. UU. e Irán, que se suma a una tendencia creciente de las exportaciones de Vaca Muerta.

Gráfico 4 | Cantidades importadas y exportadas s.e.



Por el lado de las importaciones, se registró una caída del 7,0% interanual y una contracción del 2,5% mensual desestacionalizada. Esta baja reciente estuvo explicada principalmente por recortes en Piezas y accesorios para bienes de capital, Vehículos automotores y Bienes de consumo. Las cantidades importadas siguieron cayendo, ubicándose en los niveles más bajos desde fines de 2024. Al ser un *proxy* directo del dinamismo económico, esta variable ratifica que la reactivación productiva está siendo más lenta que lo deseado por el Gobierno (ver Gráfico 4)

Si bien el flujo comercial de mayo aportó un alivio histórico, la macroeconomía se adentra en una transición estacional. De cara al segundo semestre, el escenario en términos de flujos de divisas se tornará más desafiante, producto de la merma natural en la liquidación de la cosecha del agro, y el menor espacio para la colocación de préstamos en dólares y ONs. En este contexto, es altamente probable que la reciente desaceleración observada en el ritmo de compras del

Gráfico 5 | CPI EE. UU.

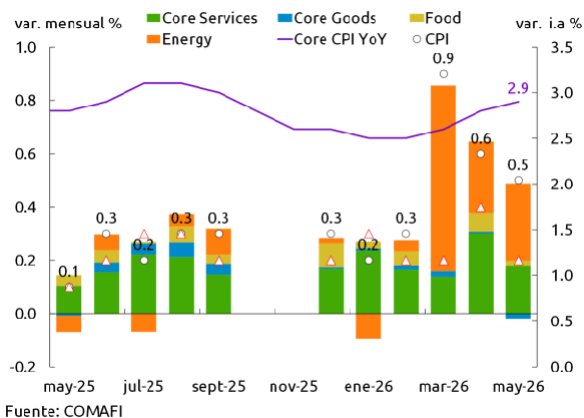


Gráfico 6 | Principales Tasas US Treasury



Tabla 1 | Proyecciones FED 3er Trimestre

Variables Macro	Mediana (%)		
	2026	2027	2028
Variación PBI real	2,2	2,3	2,2
Proyección mar-26	2,4	2,3	2,1
Tasa de desempleo	4,3	4,3	4,2
Proyección mar-26	4,4	4,3	4,2
PCE (inflación)	3,6	2,3	2,0
Proyección mar-26	2,7	2,2	2,0
Core PCE (inflación núcleo)	3,3	2,5	2,1
Proyección mar-26	2,7	2,2	2,1
Tasa de política	3,8	3,6	3,4
Proyección mar-26	3,4	3,1	3,1

BCRA se extienda e incluso se profundice en los próximos meses, poniendo a la voluntad del BCRA para mejorar su hoja de balance.

Estrategia: En cuestión de días, el frente internacional impactó a la renta fija global en ambas direcciones. Hacia fines de la semana pasada, EE. UU. e Irán anunciaron la firma de un Memorandum de Entendimiento preliminar cuyos ejes centrales incluyen: un cese al fuego de 60 días en todos los frentes (incluido el Líbano), un levantamiento gradual de las sanciones económicas sobre Irán, la renegociación del programa nuclear y el compromiso de no avanzar hacia usos militares de las instalaciones existentes. Desde la óptica de mercado, el punto más relevante fue la reapertura del estrecho de Ormuz.

Con la noticia, el crudo perforó el nivel de los \$80 por barril (aún +15% respecto al 27-feb), mientras que, la moderación de las tensiones inflacionarias contribuyó a distender a los mercados de bonos que venían mostrando señales claras de estrés en las semanas previas. En este marco, hacia el martes la tasa del Treasury a 10 años quebró el 4,45% por primera vez en más de un mes, al tiempo que la deuda emergente registró una fuerte recuperación. Apalancados en este contexto, los Globales argentinos avanzaron hasta 4% WoW, llevando el riesgo país a mínimos desde 2018.

Sin embargo, este escenario favorable se revirtió tras la reunión del FOMC. Si bien la decisión de mantener sin cambios la tasa de política era ampliamente esperada tras los datos sólidos de empleo y una desaceleración de la inflación núcleo en mayo (ver Gráfico 5), el foco del mercado se desplazó rápidamente hacia el cambio de tono en la comunicación de Kevin Warsh.

En su primera reunión como chairman, la FED sostuvo el rango objetivo en 3,50%-3,75% por cuarto encuentro consecutivo, con una votación unánime que recompuso el consenso tras el episodio dividido de abril. No obstante, la principal novedad residió en el escueto comunicado, que no incluyó aspectos relacionados a la decisión del Comité y enfatizó el compromiso de la entidad con la estabilidad de precios.

El sesgo más restrictivo se vio reforzado en la conferencia posterior. Warsh adoptó un tono marcadamente *hawkish* y menos gradualista que el observado durante la era Powell, poniendo el foco en la necesidad de recuperar credibilidad tras varios años de inflación por encima del objetivo. En este contexto, fue crítico del uso del *forward guidance* explícito y adelantó posibles cambios en herramientas de comunicación tradicionales, incluyendo el clásico dot-plot. De hecho, en una decisión inédita, el propio Warsh optó por no publicar su proyección individual, argumentando que este instrumento “no resulta útil para la conducción de la política monetaria”.

Gráfico 7 | Expectativas Reunión FOMC septiembre

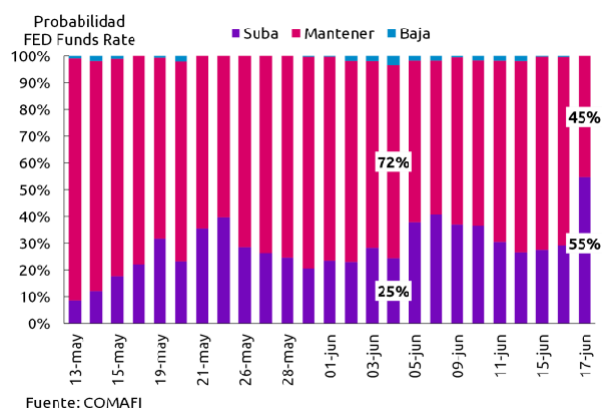
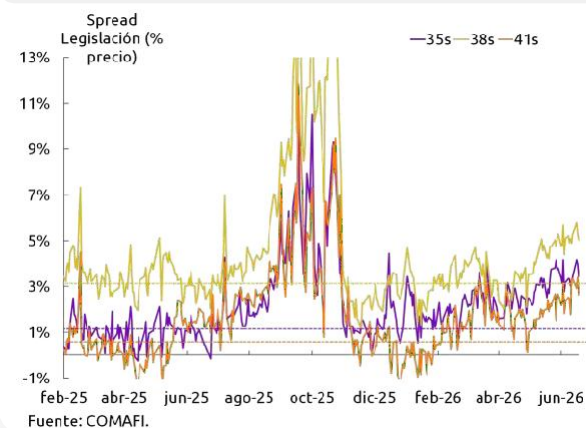


Gráfico 8 | Spread Legislación 35s, 38s y 41s



Warsh también anunció la creación de grupos de trabajo para reevaluar las áreas clave de la Reserva Federal, destacándose el apartado de comunicación. El tono restrictivo del nuevo mandatario, combinado con una menor transparencia en la comunicación, reintrodujo volatilidad en la renta fija global. Tras la conferencia, la tasa del US Treasury a 2 años saltó casi 15 bps y la tasa a 10 años regresó al 4,5% (ver Gráfico 6). El dólar se apreció 1% y el DXY superó los 100 puntos, en línea con la suba de las tasas cortas.

Las proyecciones económicas publicadas terminaron de alinear el diagnóstico del mercado: una desaceleración de la actividad, mayores presiones inflacionarias en el corto plazo y creciente incertidumbre respecto al sendero de tasas (ver Tabla 1). La mediana del dot-plot incorpora una suba para 2026 aunque los miembros del Comité se dividen casi 50/50 entre mantener el nivel actual o incrementarlo en 25 bps. En línea con esta dispersión, el mercado de futuros ajustó rápidamente sus expectativas: la probabilidad implícita de al menos una suba para la próxima reunión de septiembre trepó al 55% (desde el 25% previo; ver Gráfico 7). El giro en el sesgo respecto a las proyecciones de marzo es notable: la proporción de miembros del FOMC que pronosticaban estabilidad en las tasas en 2026 se mantuvo pero la otra mitad pasó de esperar recortes a al menos una suba.

Desde Argentina, la pregunta natural es: ¿cuál puede ser el impacto sobre Emergentes? Si bien el EMB (ETF de dicho asset class de deuda) cayó 0,4% luego de las declaraciones de Warsh, el jueves recuperó los niveles previos y consolida una recuperación del 2,5% mensual gracias a la distensión del conflicto en Medio Oriente. Más allá de una potencial mayor volatilidad ligada a los cambios en la comunicación de la FED, no se vislumbra una amenaza concreta para la deuda de la región.

En este sentido, continuamos constructivos con la evolución de la curva soberana hard-dollar, en línea con lo comentado en nuestro último [Weekly](#). Si actualizamos el ejercicio de la semana pasada, tras la reciente compresión del AO28, se materializó cerca de la mitad del upside potencial de nuestro escenario base. De esta forma, creemos que dado su limitado downside sigue siendo una alternativa atractiva para perfiles conservadores que busquen capturar el devengue anual del 8%. Para perfiles que busquen maximizar el retorno de una compresión adicional de la curva, el AN29 y el AE38 se posicionan como nuestros top-picks en términos de riesgo/beneficio. Seguimos sosteniendo nuestra preferencia por Bonares sobre sus pares Globales, especialmente en el tramo largo, por la ampliación del spread legislación. Dicho spread casi duplica al observado en promedio durante el primer semestre de 2025, ofreciendo una ventaja de más del 2% en términos de precio relativo a los soberanos ley Nueva York (ver Gráfico 8).

Equity					Títulos en dólares							Tasa fija						
	Precio	1D	5D	YTD		Precio	1D	5D	TIR	MD		Precio	1D	5D	Vto.	TNA	MD	
S&P Merval	3,333	1.3	5.7	9.2	AO27	102.7	0.0	0.3	4.3	1.28	T30J6	143.9	0.1	0.3	30/6/2026	22.5	0.0	
MERVAL (CCL)	2,207	0.8	-1.9	9.3	AL29	64.6	0.1	-1.2	6.8	1.44	S17L6	106.1	0.1	0.2	17/7/2026	22.0	0.1	
YPFD	76,125	-0.7	-7.3	39.4	AL30	64.4	0.0	-0.3	7.4	1.87	S31L6	114.8	0.1	0.1	31/7/2026	21.8	0.1	
GALICIA	8,500	1.6	13.6	3.7	AO28	96.9	0.1	0.8	7.9	2.12	S14G6	104.5	0.2	0.2	14/8/2026	22.1	0.1	
MACRO	15,360	3.9	16.7	13.2	AN29	94.9	0.5	0.6	8.5	3.00	S31G6	121.7	0.2	-0.2	31/8/2026	22.0	0.2	
BBVA	11,050	4.5	23.7	20.9	AL35	81.2	0.8	0.4	9.1	5.33	S15S6	101.5	0.0	0.1	15/9/2026	23.3	0.2	
CEDEARS					AE38	84.2	0.8	1.3	9.2	4.59	S30S6	110.3	0.1	0.2	30/9/2026	23.3	0.2	
SPY	18,840	1.6	3.2	8.2	AL41	76.3	0.9	1.1	9.1	5.88	TO26	100.5	0.8	0.9	19/10/2026	21.6	0.3	
QQQ	55,900	2.9	6.6	18.4	GD29	65.9	0.2	-0.1	5.4	1.46	S30O6	125.2	0.0	0.3	30/10/2026	22.1	0.3	
DIA	39,040	0.8	3.4	6.1	GD30	65.7	-0.3	-0.2	6.3	1.89	S30N6	118.0	0.0	0.1	30/11/2026	22.4	0.4	
VIST	34,380	-0.1	-5.5	40.6	GD35	84.1	1.0	0.7	8.5	5.38	T15E7	142.0	0.2	0.3	15/1/2027	23.5	0.5	
MELI	20,550	0.3	3.0	-19.6	GD38	88.1	0.1	0.7	8.2	4.70	T30A7	128.9	0.0	0.2	30/4/2027	25.6	0.7	
Precios BYMA					GD41	78.4	0.9	1.1	8.6	5.96	T31Y7	121.8	0.1	0.7	31/5/2027	25.8	0.8	
Renta variable internacional					GD46	75.2	-0.5	-0.7	8.4	6.29	T30J7	124.0	-0.1	-0.8	30/6/2027	25.1	0.8	
	Precio	1D	5D	YTD	BPOA7	101.9	0.0	0.3	3.9	1.07	TY30P	109.9	-0.1	-0.4	30/5/2030	41.1	2.3	
S&P 500	7,510	1.2	1.6	9.7	BPOB7	101.9	0.0	0.0	3.9	1.07	TNA plazo remanente. Precios BYMA DLK con Px en miles.							
NASDAQ	26,518	1.9	2.7	14.1	BPOC7 *	101.8	0.1	0.0	3.7	0.84	Tasa variable							
DIJA	51,565	0.1	1.4	7.3	BPOD7	102.0	0.2	0.4	3.8	1.07		Precio	1D	5D	Vto.	TIR	MD	
MSCI WORLD	4,806	-0.8	1.3	8.5	BPOA8 *	91.7	-0.9	-0.4	8.3	0.00	TTJ26	161.4	0.1	0.4	30/6/2026	26.2	0.0	
EURO Stoxx 50	6,323	0.4	4.4	9.2	BPOB8	91.6	-0.2	-0.3	7.2	2.21	M31G6	123.9	0.0	0.3	31/8/2026	26.8	0.2	
NIKKEI	71,053	1.6	10.6	41.1	Precios BYMA MEP (dirty) * Put AFIP						TTS26	160.7	0.1	0.2	15/9/2026	27.0	0.2	
MSCI EM	70.78	3.2	4.9	29.4	Tipo de cambio						TTD26	160.4	0.1	0.4	15/12/2026	26.7	0.5	
Brasil BOVESPA	168.3	-0.1	-1.8	4.5		Precio	1D	5D	30D	YTD	TMF27	115.9	0.3	0.7	26/2/2027	26.9	0.7	
México BMV	68,292	0.0	2.0	6.2	A3500	1,449.6	0.7	1.4	3.9	-0.7	TMF28	105.5	0.0	0.5	25/2/2028	31.6	1.6	
VIX	16.39	-11.1	-15.7	9.6	CCL (AL30)	1511.3	0.5	1.2	1.4	-0.7	* Dúales Fija/Tamar y Letam con TIR proyectada según Esc Base.							
Tasas					MEP (AL30)	1468.3	0.5	1.3	2.4	-0.8	CER							
	TNA	1D	5D	YTD	Brecha	4.3	4.5	4.5	6.9		TZX26	392.3	0.1	0.3	30/06/26	-9.5	0.0	
AR RIX	20.5	-0.3	0.3	-55.7	Monedas						X31L6	114.9	0.0	0.1	31/07/26	-4.1	0.1	
AR Caución 1D	13.0					Precio	1D	5D	30D	YTD	TZXO6	164.0	0.5	0.1	30/10/26	-1.2	0.4	
AR Caución 7D	17.6				DX Y	100.8	0.7	1.0	1.6	2.5	X30S6	110.3	0.1	0.0	30/09/26	-2.0	0.3	
AR Caución 14D	18.0				EUR	1.1	-0.3	-1.0	-1.7	-2.4	TX26	701.0	-0.1	-0.3	09/11/26	0.5	0.4	
AR Caución 30D	22.0				GBP	1.3	-0.7	-1.6	-1.7	-2.0	X30N6	118.4	0.1	-0.4	30/11/26	0.9	0.4	
BADLAR	20.8	0.8	1.1	-5.9	JPY	161.4	-0.4	-0.9	-1.6	-2.9	TZXD6	287.0	-0.1	-0.5	15/12/26	1.5	0.5	
TAMAR	21.4	0.1	0.8		CNH	6.8	0.0	-0.2	0.3	2.9	TZXM7	213.1	0.1	-0.2	31/03/27	2.3	0.8	
US. 2Y	4.2	-1.0	11.3	70.2	MXN	17.4	-0.3	-0.6	-0.4	3.8	TZXA7	118.9	0.3	1.1	30/04/27	1.3	0.9	
US. 5Y	4.2	-3.5	4.3	50.2	BRL	5.16	-1.0	-1.3	-3.4	6.0	TZX Y7	116.0	-0.7	-0.3	31/05/27	2.6	0.9	
US. 10Y	4.5	-3.6	-1.0	28.4	* Las variaciones son de la moneda por unidad de dólar.						TZX27	380.3	-0.1	0.2	30/06/27	2.8	1.0	
US. 30Y	4.9	-3.6	-6.0	5.2	Es decir, suba/apreciación y baja/depreciación.						TZXS7	102.1	0.0	-0.5	30/09/27	4.8	1.2	
Bund 10Y	2.9	0.2	-10.3	7.4	Mercado de futuros ROFEX						TZXD7	267.3	-0.3	-0.1	15/12/27	5.4	1.5	
Japón 10Y	2.6	1.8	-6.9	55.5		Contrato	Precio	1D	5D	TNA	Deval.	TZX28	340.6	0.0	0.1	30/06/28	7.0	2.0
UK 10Y	4.8	0.6	-14.8	27.8	jun-26	1,461	0.8	1.1	21.0	0.7	TZXS8	92.2	0.1	0.1	29/09/28	7.3	2.1	
México 10Y	8.9	-11.8	-7.4	-16.9	jul-26	1,487	0.8	1.1	21.1	1.8	TX28	1,672.0	-0.4	-0.5	09/11/28	5.3	1.3	
Brasil 10Y	14.5	20.8	-31.4	75.7	ago-26	1,514	0.8	1.0	21.2	1.8	TXMJ8	94.7	-0.1	-1.0	30/06/28	4.4	1.9	
* Var. en bps (excepto Arg.) / Tasas int. en respec. moneda					sept-26	1,540	0.8	1.0	21.5	1.8	TXMJ9	88.5	0.1	-1.3	29/06/29	5.8	2.9	
COMMODITIES					oct-26	1,570	0.9	0.9	22.2	1.9	DICP	53,600.0	0.5	0.7	30/12/33	7.5	3.0	
	Precio	1D	5D	YTD	nov-26	1,600	0.9	1.0	22.6	1.9	PARP	35,175.0	0.5	-0.1	31/12/38	8.7	6.5	
BRENT	80	0.1	-11.9	30.9	dic-26	1,629	0.9	0.7	23.0	1.8	Dollar-linked							
Oro	4,223.7	-3.1	3.3	-2.7	ene-27	1,661	0.9	0.8	23.5	2.0	TZV26	144,640.0	0.6	1.6	30/06/26	7.6	0.0	
Cobre	638	-1.8	1.6	12.2	feb-27	1,691	0.8	0.7	23.8	1.8	D31L6	144,190.0	0.3	1.4	31/07/26	4.7	0.1	
Soja	412.2	-0.9		8.9	mar-27	1,722	0.8	0.5	23.8	1.8	D30S6	144,110.0	0.7	1.6	30/09/26	2.1	0.3	
Maíz	164	-0.8	-5.2		abr-27	1,755	0.8	0.4	24.2	1.9	D31M7	141,900.0	0.7	2.2	31/03/27	2.8	0.8	
Trigo	222.3	-1.3		19.3	may-27	1,787	0.6		24.4	1.8	TZV27	142,090.0	1.7	2.2	30/06/27	2.0	1.0	
											TZV28	125,900.0	0.6	0.6	30/06/28	7.2	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.