

WEEKLY REPORT

Weekly

#95

24 de julio, 2026

Diego Crochi

Martín Mattiazzi

Mateo Carrasco

Juan Ignacio Natale

✉ info@cip-trading.com



Nuevo récord del balance comercial

El balance comercial de junio arrojó un superávit de USD 2.194 MM, marcando el registro más alto para este mes desde el inicio de la serie histórica en 1990. Con este resultado, el saldo positivo acumulado en el primer semestre asciende a USD 13.923 MM (ver Gráfico 1). El sector energético mantuvo su rol protagónico al aportar USD 612 MM (con exportaciones creciendo al 31,0% i.a.), evidenciando una notable resiliencia frente a la mayor exigencia estacional del invierno.



Ideas principales

- » El junio registró un superávit comercial récord impulsado por el sector energético y los altos precios internacionales.
- » El déficit primario del mes respondió a factores estacionales y tributarios transitorios. Pese a este rojo coyuntural, el Gobierno mantiene innegociable su compromiso con el ancla fiscal.
- » El EMAE cedió 0,5% en mayo acumulando una caída del 2,0% en el bimestre abril-mayo y del 1,5% en lo que va del año.
- » El contexto geopolítico pesó sobre los Globales, que cayeron 1,8% promedio en la semana. Si sumamos el efecto de la reinversión local de cupones de la curva soberana, podríamos explicar la escalada del canje MEP/CCL al 4,4%.
- » Ante una inflación implícita del 1,5% en el último trimestre del año, mantenemos nuestra preferencia por Boncer para posiciones cortas en moneda local.

Las exportaciones totales avanzaron un 24,5% i.a., traccionadas en gran medida por los altos precios internacionales vinculados al conflicto en Medio Oriente. En este marco, los aceites crudos de petróleo (10,1% del total exportado) desplazaron a las harinas de soja (9,7%) como el principal rubro de venta al exterior. Por su parte, las importaciones rebotaron un 3,4% m/m s.e. y crecieron un 7,3% i.a., dinámica explicada íntegramente por un encarecimiento de los precios (+11,0% i.a.) que logró compensar el deterioro en las cantidades (-3,8% i.a.). El letargo en los volúmenes importados funciona como un primer síntoma del rezago de la actividad económica.

Hacia adelante, los mayores precios internacionales producto de la continuidad del conflicto en Medio Oriente mejoran aún más las perspectivas – ya de por sí positivas– del balance comercial. A pesar de este impulso favorable, estimamos que la contribución adicional vía precios no alcanza para cubrir íntegramente la demanda de divisas proyectada para la segunda mitad del año. Por lo tanto, mantenemos nuestra proyección de un FX más depreciado de cara al segundo semestre.

Esta visión se alinea con la reciente postura del BCRA, que desaceleró sus compras en el MLC (promediando USD 37 MM diarios en las últimas ruedas) y moderó su intervención tanto en la curva dollar-linked como en futuros, dejando avanzar la cotización oficial.

Como principal novedad del mes, el Sector Público Nacional (SPN) registró en junio un déficit primario de \$0,70 billones, marcando el primer resultado negativo para un mes de junio de la actual administración. A pesar de este registro mensual, el primer semestre cerró con un superávit primario de \$7,33 billones (0,6% del PBI) y un resultado financiero positivo en torno al 0,1% del PBI. Para ponerlo en perspectiva histórica, en el mismo período de 2025 el resultado primario acumulado se ubicaba en 0,9% del PBI (vs 0,6% actual; ver Gráfico 2). Al netear los ingresos extraordinarios por privatizaciones, el saldo primario desciende a \$6,29 billones, implicando un incumplimiento técnico de la meta con el FMI por \$0,57 billones. El rojo de junio responde a factores eminentemente transitorios: el impacto estacional del pago del medio aguinaldo y la postergación del vencimiento de Ganancias. Más allá de este registro coyuntural, el Gobierno ha

Gráfico 1 | Balance comercial acumulado

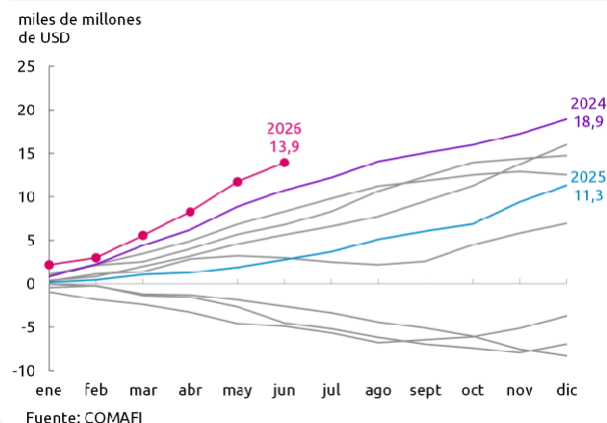


Gráfico 2 | Resultado primario acumulado

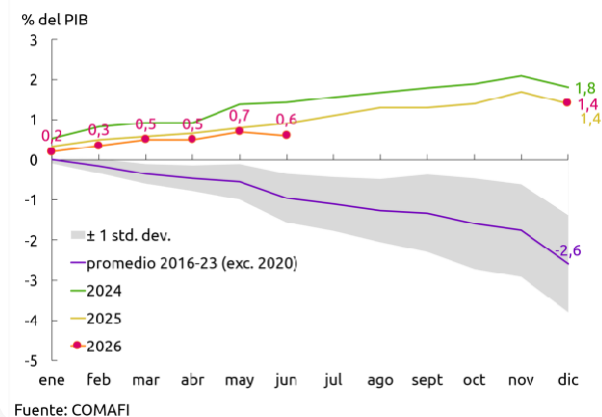


Gráfico 3 | Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE)

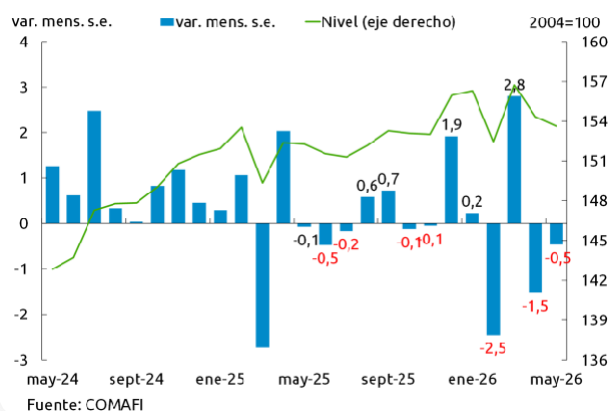
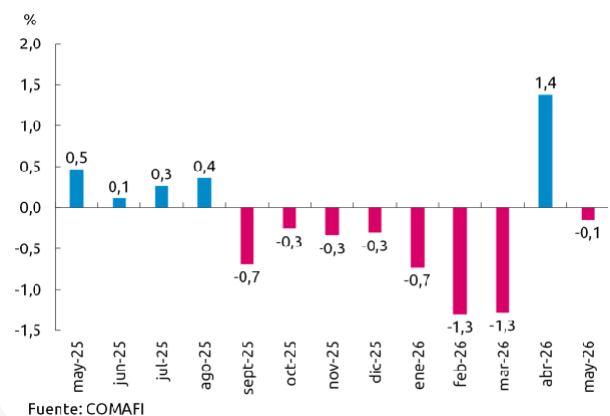


Gráfico 4 | Evolución real del Índice de Salario privado registrado



demostrado un férreo compromiso con el ancla fiscal, por lo que mantenemos nuestra creencia de que se realizarán los ajustes necesarios para cumplir el objetivo anual.

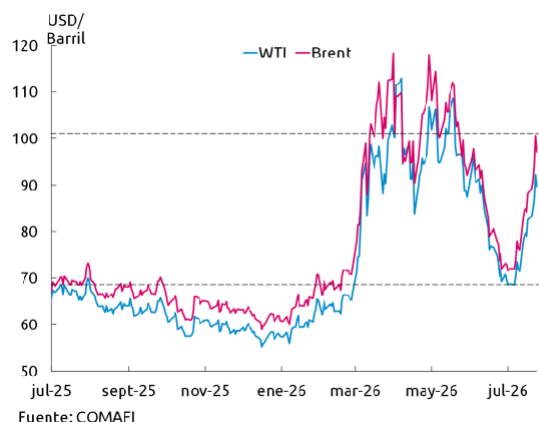
Por el lado del gasto, se observó un incremento del 3,1% i.a. en términos reales, impulsado por el salto en los subsidios económicos y las prestaciones previsionales, alzas parcialmente mitigadas por las menores transferencias a provincias (-64,0% i.a. real) y Remuneraciones a empleados del sector público (-9,7% i.a. real). El mayor desafío hacia adelante se concentra en la dinámica de los ingresos, que en junio cayeron un 8,4% i.a. real, con mermas generalizadas. Esta debilidad recaudatoria se explica, en buena medida, por el menor dinamismo de la economía real. Para profundizar el proceso de reducción de la carga tributaria sin recaer en un círculo vicioso de mayor ajuste, caída de la actividad y menores ingresos, será inexorable que los sectores productivos más rezagados (construcción e industria), que son los de mayor incidencia tributaria, comiencen a ganar dinamismo.

Este menor dinamismo económico –que ya se adelantaba en la contracción de las cantidades importadas y en los ingresos del fisco– quedó plasmado en los datos oficiales. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) exhibió en mayo una contracción del 0,5% m/m s.e., acumulando una caída del 2,0% en el bimestre abril-mayo y del 1,5% en lo que va del año (ver Gráfico 3)

Al depurar el índice del impacto del agro (que habría caído más de 4,0% m/m s.e.) y la minería, el resto de los sectores retrocedió un 0,2% m/m s.e. Este desempeño generalizado a la baja contrastó con las señales incipientes de recuperación que mostraban la Industria y la Construcción (SIPM +0,4% m/m s.e. e ICC +6,3% m/m s.e). Hacia adelante, los indicadores adelantados arrojan dinámicas mixtas para junio y anticipan un arranque de julio en terreno negativo.

Precisamente en julio el Índice de Confianza del Consumidor se contrajo 4,8% m/m y se desplomó un 12,3% i.a., acumulando un deterioro del 10,7% en lo que va del año. Esta dinámica bajista mensual estuvo explicada fundamentalmente por un marcado desplome en el componente de Expectativas Futuras (-7,2% m/m), el cual ensombreció el retroceso más acotado que evidenciaron las Condiciones Presentes (-1,2% m/m). Esta caída en las perspectivas encuentra su correlato directo en la dinámica salarial: en mayo, los salarios privados registrados reales cedieron un 0,1% m/m (moderando el rebote de abril y ubicándose un 3,6% por debajo de noviembre de 2023; ver Gráfico 4). En paralelo, las remuneraciones del sector público profundizaron su contracción al caer un 0,6% m/m real, arrastradas por un severo ajuste a nivel nacional (-36,6% real vs. nov-23).

Gráfico 5 | Barril de Petróleo Crudo



Estrategia: Las últimas dos semanas marcaron un cambio de régimen respecto de la dinámica que venía predominando en la renta fija global desde junio. La firma de un acuerdo preliminar de paz entre EE. UU. e Irán había impulsado una rápida corrección del precio del petróleo hacia niveles pre-conflicto, acompañada por una depreciación del dólar y una moderación de las expectativas inflacionarias. Como resultado, disminuyó la presión sobre las principales tasas de referencia de los mercados internacionales de deuda, favoreciendo el desempeño de la renta fija global.

Sin embargo, el reinicio de las hostilidades a mediados de julio, en el marco del fracaso de las negociaciones sobre la administración futura del estrecho de Ormuz, revirtió buena parte de esa mejora y devolvió a los mercados a una situación similar a la observada en el punto de partida del ciclo geopolítico. En poco más de diez días, el WTI superó los USD 95 por barril (ver Gráfico 5), ubicándose nuevamente en niveles comparables a los promedios registrados entre marzo y mayo. En paralelo, la tasa del US Treasury a 10 años alcanzó el 4,7%, superando los niveles observados durante los momentos de mayor tensión del conflicto y alcanzando máximos desde ene-25 (ver Gráfico 6). Dicha ampliación de rendimientos sostuvo una apreciación del dólar a nivel global: el índice DXY avanzó 0,7% en la semana y alcanzó máximos desde el denominado “Liberation Day”, que dio inicio a la escalada comercial en mar-25.

En este contexto, la deuda emergente acumula pérdidas cercanas al 1% semanal. Si bien los Globales argentinos habían mostrado una resiliencia llamativa durante gran parte del episodio, finalmente se alinearon con la corrección observada en el resto del universo emergente y registran caídas promedio de 1,8% en la semana. Como consecuencia, el riesgo país se amplió hasta los 435 bps, máximos desde el 26 de junio. Este movimiento vuelve a poner de manifiesto la creciente asimetría que destacábamos en nuestro último Trade Idea. Tras las sucesivas mejoras de calificación por parte de Fitch, S&P y, más recientemente, Moody's, el escenario para una compresión adicional del EMBI por debajo de la zona de 400 bps lucía cada vez más acotado.

Precisamente, la combinación de un upside limitado por factores idiosincráticos y una mayor exposición a riesgos externos vinculados al frente geopolítico nos llevó a privilegiar alternativas con una mejor relación riesgo-retorno. En este sentido, continuamos favoreciendo instrumentos del tramo corto de la curva soberana, particularmente AL30 y AO29, para perfiles moderados que busquen combinar potencial de apreciación de capital con la protección que ofrecen los flujos de cupones a percibir dentro del actual mandato presidencial.

Gráfico 6 | Principales Tasas a 10 años

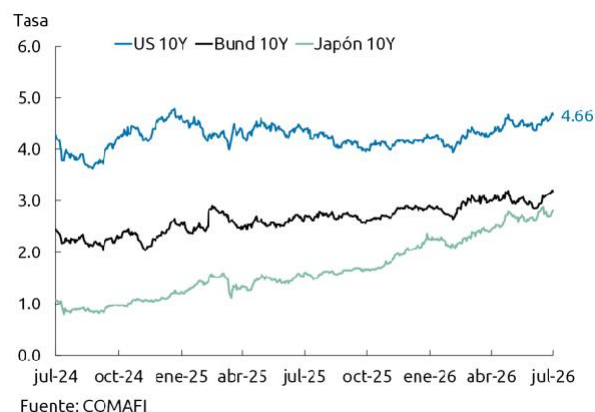


Gráfico 7 | Canje MEP - CCL

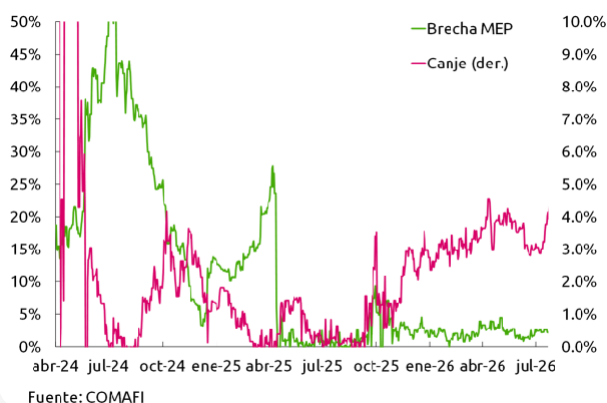
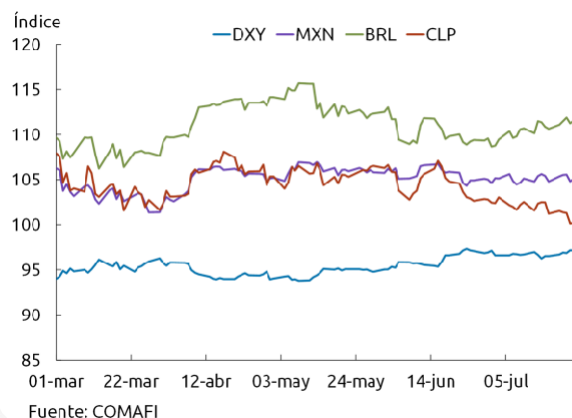


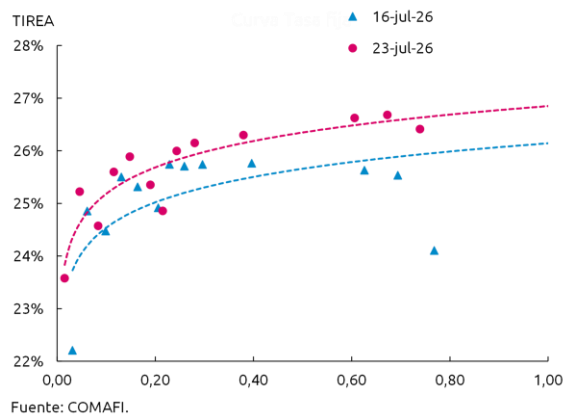
Gráfico 8 | DXY y Monedas Latam



La debilidad reciente de la deuda soberana en los mercados internacionales, sumada a los flujos locales de reinversión de cupones y amortizaciones de Globales y Bonares, pueden haber inferido en la dinámica reciente del canje MEP/CCL. El costo de transferir al exterior dólares depositados localmente escaló al 4,4%, niveles similares a los registrados en abril y que no se observaban desde 2024 (ver Gráfico 7).

La fortaleza global del dólar en las últimas ruedas motivó una mayor aceleración del FX, que subió 1% en la semana, en línea con los movimientos de otras monedas de la región (BRL -0,7%; MXN -0,8%; CLP -2%; ver Gráfico 8). Esta mayor volatilidad cambiaria parece haber afectado el desempeño de los instrumentos en pesos, aun cuando las condiciones de liquidez continúan siendo razonablemente holgadas, con un stock de Repo contra BCRA cercano a \$1,6 billones. La curva de tasa fija amplió sus rendimientos en 0,5 p.p. TEA promedio en su tramo más corto y en torno a 1 p.p. TEA en los Boncaps más largos, empujando su pendiente respecto a la semana previa (ver Gráfico 9).

Gráfico 9 | Curva de Tasa Fija



En términos de posicionamiento en moneda local, mantenemos nuestra preferencia por los Boncer 2026 y 2027 para estrategias de duration corta. Las valuaciones actuales continúan incorporando una inflación implícita cercana al 1,5% para el segundo semestre del año, un supuesto que consideramos significativamente más optimista que el contemplado en nuestro escenario base.

Equity					Títulos en dólares						Tasa fija							
	Precio	1D	5D	YTD		Precio	1D	5D	TIR	MD		Precio	1D	5D	Vto.	TNA	MD	
S&P Merval	3,329	-1.5	4.5	9.1	AO27	103.2	-0.1	0.4	3.8	1.20	S31L6	117.2	0.0	0.4	31/7/2026	21.2	0.0	
MERVAL (CCL)	2,100	-2.7	3.3	4.0	AL29	55.2	-0.4	-0.2	6.2	1.61	S14G6	106.6	0.0	0.4	14/8/2026	22.6	0.0	
YPFD	82,850	0.4	8.9	51.7	AL30	56.8	-0.4	0.6	7.2	2.04	S31G6	124.2	0.0	0.4	31/8/2026	22.2	0.1	
GALICIA	7,990	-3.4	1.6	-2.6	AO28	98.3	-0.3	0.3	7.2	2.05	S15S6	103.7	0.0	0.4	15/9/2026	23.2	0.1	
MACRO	14,590	-4.5	2.7	7.5	AO29	95.0	-0.3		8.1	2.85	S30S6	112.6	0.0	0.3	30/9/2026	23.5	0.1	
BBVA	10,120	-6.6	-0.8	10.7	AN29	96.7	-0.4	-0.3	8.1	2.92	TO26	102.1	0.0	0.3	19/10/2026	23.2	0.2	
CEDEARS					AL35	80.3	-1.3	-0.5	9.0	5.38	S30O6	127.5	0.2	0.6	30/10/2026	22.9	0.2	
SPY	19,510	-0.6	-0.4	12.0	AE38	83.2	-0.9	-0.5	9.0	4.66	S13N6	102.2	0.0	0.4	13/11/2026	23.9	0.2	
QQQ	54,825	-1.4	-0.8	16.2	AL41	75.8	-1.2	-1.6	8.9	5.95	S30N6	119.7	0.0	0.3	30/11/2026	24.2	0.3	
DIA	40,880	-0.5	-0.6	11.1	GD29	55.8	-0.4	0.1	5.5	1.62	T15E7	144.1	0.0	0.2	15/1/2027	24.7	0.4	
VIST	36,800	4.7	12.5	50.4	GD30	58.4	0.0	0.9	5.7	2.07	T30A7	131.3	-0.2	-0.2	30/4/2027	25.9	0.6	
MELI	23,670	0.3	-2.1	-7.4	GD35	82.4	-1.0	-1.4	8.5	5.42	T31Y7	123.9	-0.2	-0.3	31/5/2027	26.2	0.7	
Precios BYMA					GD38	86.1	-1.3	-1.2	8.2	4.74	T30J7	125.4	-0.2	-1.3	30/6/2027	26.2	0.7	
Renta variable internacional					GD41	77.2	-1.2	-1.5	8.6	6.00	TY30P	113.0	0.3	-0.2	30/5/2030	40.0	2.2	
	Precio	1D	5D	YTD	GD46	71.1	-1.4	-1.2	8.5	6.54	TNA plazo remanente. Precios BYMA DLK con Px en miles.							
S&P 500	7,390	-1.4	-1.9	8.0	BPOA7	103.4	0.2	1.0	2.8	0.98	Tasa variable							
NASDAQ	25,090	-2.3	-3.1	8.0	BPOB7	103.3	0.1	0.9	2.9	0.98		Precio	1D	5D	Vto.	TIR	MD	
DIJA	51,708	-1.0	-1.6	7.6	BPOC7 *	103.0	-0.3	0.5	2.6	0.75	M31G6	127.0	0.2	0.6	31/8/2026	23.8	0.1	
MSCI WORLD	4,837	0.0	-0.4	9.2	BPOD7	103.2	-0.2	0.9	3.0	0.98	TTS26	164.4	0.0	0.6	15/9/2026	25.8	0.1	
EURO Stoxx 50	6,210	-1.7	-1.2	7.2	BPOA8 *	93.3	-0.4	0.6	7.7	0.00	TTD26	163.9	0.1	0.7	15/12/2026	25.9	0.4	
NIKKEI	66,423	0.5	-3.4	31.9	BPOB8	93.0	-0.2	0.6	6.8	2.13	TMF27	117.6	0.2	0.6	26/2/2027	27.8	0.6	
MSCI EM	64.33	-1.0	0.2	17.6	Precios BYMA MEP (dirty) * Put AFIP						TML27	103.4	0.0	0.1	30/7/2027	29.5	1.0	
Brasil BOVESPA	176.7	-0.5	1.7	9.7	Tipo de cambio						TMG27	111.4	0.1	0.5	31/8/2027	30.6	1.1	
México BMV	66,420	-1.3	0.1	3.3		Precio	1D	5D	30D	YTD	TMF28	106.8	0.0	-0.2	25/2/2028	37.2	1.6	
VIX	19.51	17.2	16.6	30.5	A3500	1,489.8	0.6	1.0	1.4	2.1	TMG28	104.4	0.1	0.4	31/8/2028	36.5	2.1	
Tasas					CCL (AL30)	1585.6	0.8	1.2	2.2	4.2	* Dúales Fija/Tamar y Letam con TIR proyectada según Esc Base.							
	TNA	1D	5D	YTD	MEP (AL30)	1519.1	0.4	0.4	0.8	2.6	CER							
AR RIX	20.4	0.0	-0.4	-55.9	Brecha	6.4	6.2	6.2	5.6		X31L6	117.5	0.1	0.4	31/07/26	-9.9	0.0	
AR Caución 1D	19.2				Monedas						X30S6	112.5	0.0	0.4	30/09/26	-0.2	0.2	
AR Caución 7D	21.1					Precio	1D	5D	30D	YTD	TZXO6	166.9	0.1	0.5	30/10/26	1.2	0.3	
AR Caución 14D	21.9				DX Y	101.5	0.3	0.7	0.1	3.2	TX26	716.3	0.1	0.7	09/11/26	1.8	0.3	
AR Caución 30D	22.0				EUR	1.1	-0.3	-0.6	-0.1	-3.2	X30N6	121.0	0.1	0.7	30/11/26	2.1	0.3	
BADLAR	21.9	0.8	0.6	-4.8	GBP	1.3	-0.4	-1.2	0.8	-1.2	TZXD6	293.7	0.1	0.6	15/12/26	2.5	0.4	
TAMAR	22.8	0.9	0.9		JPY	163.8	-0.4	-0.9	-1.4	-4.3	TZXM7	216.8	0.1	0.7	31/03/27	3.8	0.7	
US. 2Y	4.4	5.6	21.3	88.0	CNH	6.8	0.0	-0.1	0.2	2.9	TZXA7	119.7	0.1	0.5	30/04/27	3.9	0.8	
US. 5Y	4.5	5.4	18.8	73.2	MXN	17.5	-0.8	-0.6	0.1	2.7	TZX Y7	118.3	0.3	1.3	31/05/27	3.5	0.8	
US. 10Y	4.7	4.5	14.6	53.2	BRL	5.09	-0.7	0.3	1.8	7.6	TZX27	386.6	0.0	0.5	30/06/27	4.0	0.9	
US. 30Y	5.2	2.4	8.6	32.5	* Las variaciones son de la moneda por unidad de dólar.						TZXS7	104.0	0.0	0.5	30/09/27	5.8	1.1	
Bund 10Y	3.2	3.2	6.9	34.8	Es decir, suba=apreciación y baja=depreciación.						TZXO7	94.1	-0.1	0.5	29/10/27	6.2	1.2	
Japón 10Y	2.8	2.8	7.1	72.4	Mercado de futuros ROFEX						TZXD7	270.8	0.0	0.9	15/12/27	6.7	1.3	
UK 10Y	5.1	6.8	13.6	62.3		Contrato	Precio	1D	5D	TNA	Deval.	TZX28	345.6	0.1	0.7	30/06/28	8.0	1.9
México 10Y	9.3	7.4	23.9	20.2	jul-26	1,492	0.5	0.6	9.2	0.2	TXMJ8	97.4	0.2	0.7	30/06/28	4.5	1.9	
Brasil 10Y	14.8	5.8	37.3	109.3	ago-26	1,519	0.5	0.6	18.5	1.8	TZXS8	93.9	0.1	0.6	29/09/28	8.0	2.0	
*Var. en bps (excepto Arg)/Tasas int. en respec. moneda					sept-26	1,545	0.5	0.6	19.9	1.7	TX28	1,699.0	-0.2	0.0	09/11/28	6.4	1.2	
COMMODITIES					oct-26	1,573	0.4	0.5	20.7	1.8	TZXD8	84.9	0.5	1.3	15/12/28	7.7	2.2	
	Precio	1D	5D	YTD	nov-26	1,603	0.4	0.5	21.4	1.9	TXMJ9	91.1	0.0	0.6	29/06/29	5.9	2.8	
BRENT	100	6.5	19.0	64.7	dic-26	1,634	0.5	0.6	22.2	2.0	TXMJ0	81.9	-0.2	0.1	28/06/30	6.0	3.7	
Oro	4,047.1	-2.5	1.4	-6.8	ene-27	1,664	0.3	0.6	22.5	1.8	DICP	48,800.0	0.1	0.6	30/12/33	8.4	3.2	
Cobre	628	-2.7	-0.3	10.4	feb-27	1,694	0.3	0.6	23.0	1.8	Dollar-linked							
Soja	453.7	0.2		19.8	mar-27	1,726	0.5	0.6	23.1	1.9	D31L6	148,350.0	0.6	1.1	31/07/26	24.6	0.0	
Maíz	182	0.3		5.2	abr-27	1,755	0.5	0.6	23.2	1.7	D31G6	147,640.0	0.5	0.8	31/08/26	9.0	0.1	
Trigo	255.2	-1.6		37.0	may-27	1,786	0.4	0.4	23.3	1.8	D30S6	147,400.0	0.3	1.1	30/09/26	5.9	0.2	
					jun-27	1,818	0.3	0.4	23.6	1.8	D31M7	144,990.0	0.1	0.1	31/03/27	4.0	0.7	
											TZV27	145,400.0	0.7	1.3	30/06/27	2.6	0.9	
											TZV28	126,590.0	0.2	0.2	30/06/28	8.8	1.8	
											TZVD8	120,410.0	0.3	0.3	15/12/28	9.3	2.2	

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.