

WEEKLY REPORT

Weekly

#97

07 de agosto, 2026

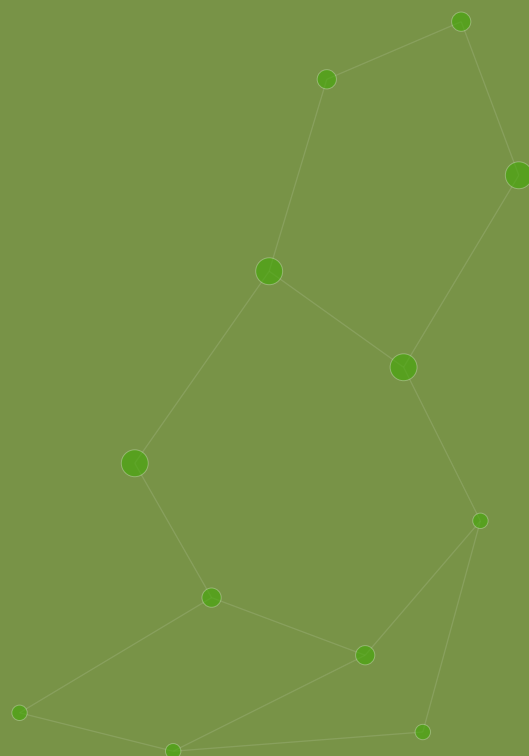
Diego Crochi

Martín Mattiazzi

Mateo Carrasco

Juan Ignacio Natale

✉ info@cip-trading.com



La danza de la tasa y el FX

Durante la última semana, el mercado cambiario continuó signado por una fuerte presencia oficial. Si bien el BCRA evitó realizar ventas netas en el spot, la autoridad monetaria mantuvo una activa oferta de cobertura en el mercado secundario mediante la venta de títulos dollar-linked (DLK). Como consecuencia de esta dinámica, la absorción de pesos por la venta de cobertura superó holgadamente la inyección derivada de las compras de divisas en el Mercado Libre de Cambios (MLC).



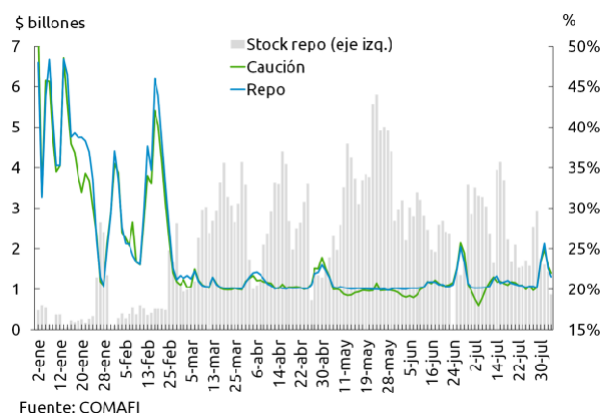
Ideas principales

- » En un contexto de presión en el FX, la liquidez del sistema se ubicó en mínimos desde febrero, y las tasas escalaron.
- » La estrategia parece ser contener las presiones cambiarias evitando, al mismo tiempo, una corrección abrupta de las tasas o un deterioro significativo de las condiciones de liquidez del sistema.
- » Las restricciones de liquidez dispararon un *sell-off* en los títulos en pesos, en todos los tipos de ajuste. Los rendimientos de las Lecaps entraron en terreno neutral en términos reales. Mantenemos nuestra preferencia por Boncer y Tamar para el tramo largo del universo pesos.
- » El riesgo país regresó a la zona de 450 bps, máximos desde el *upgrade* de S&P a B-, a contramano de la favorable dinámica para la deuda Emergente. El spread legislación se acerca a máximos post-elecciones, favoreciendo a los Bonares 35, 38 y 41.

Este drenaje de liquidez impactó directamente en el stock de pasivos (repo), que retrocedió hacia mínimos no vistos desde fines de febrero (cuando las tasas operaban con alta volatilidad y superaban el 30%). Frente a este escenario de liquidez ajustada, Finanzas decidió intervenir: el día de la liquidación de la última subasta, los depósitos del Tesoro en el BCRA – que debían incrementarse en \$3,7 billones por el roll-over superior al 100%– cayeron \$0,2 billones. Entendemos que el Tesoro optó por mantener los pesos resultantes de la colocación en el sistema bancario comercial (presumiblemente en el BNA) para evitar un mayor tensionamiento sistémico.

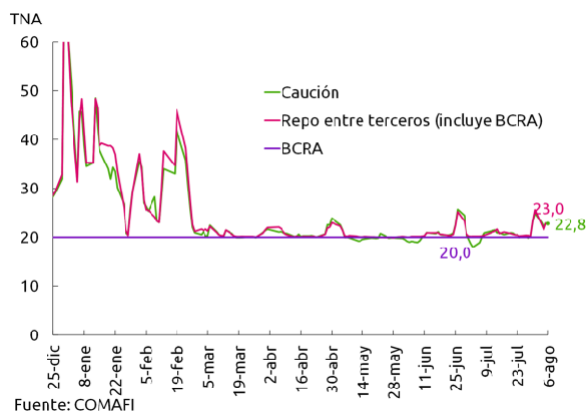
En un contexto de liquidez más ajustada, las tasas de mercado experimentaron un alza controlada, donde los bancos públicos habrían operado como proveedores de fondos para suavizar la volatilidad. A diferencia de episodios anteriores, esta vez las autoridades no instrumentaron operaciones (como OMAs del BCRA o recompras del Tesoro) para devolver las tasas al piso fijado en repo. Esta suba de tasas es el costo por pagar para contener la presión sobre el FX. Esto guarda cierto paralelismo con lo observado durante 2025, cuando el BCRA tuvo que convalidar tasas más altas para contener la presión dolarizadora, aunque la elevada volatilidad experimentada en aquel momento limitó el efecto buscado. La liquidez se podría recomponer, empujando nuevamente las tasas al 20%, la próxima semana si el sistema decide rollear parcialmente los vencimientos de títulos públicos.

Gráfico 1 | Stock de repo y tasas



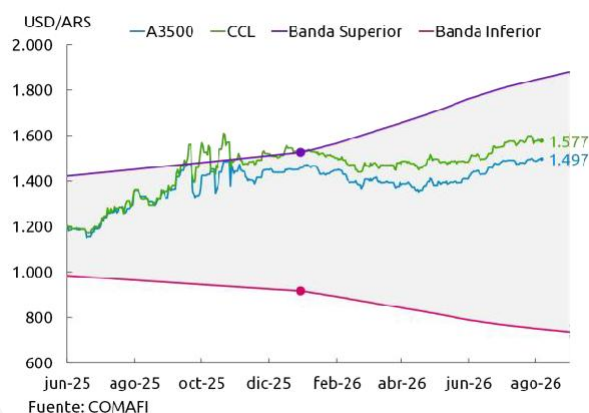
De esta dinámica también se desprenden algunas conclusiones respecto al accionar reciente de las autoridades. En primer lugar, la metodología de administración de la liquidez se ha vuelto menos convencional y más difícil de anticipar para los agentes del mercado. La utilización simultánea de distintos instrumentos y canales de intervención (compras de reservas, venta de cobertura vía DLK, absorción mediante licitaciones del Tesoro y movimientos de depósitos oficiales dentro del sistema bancario) refuerza la idea de que las condiciones de liquidez no dependen únicamente de las herramientas tradicionales del BCRA. Si bien, en última instancia siempre es el BCRA el que determina las condiciones de liquidez, durante los últimos meses las licitaciones del Tesoro habían ganado relevancia como referencia para la gestión de liquidez de las entidades financieras.

Gráfico 2 | Tasas de corto plazo



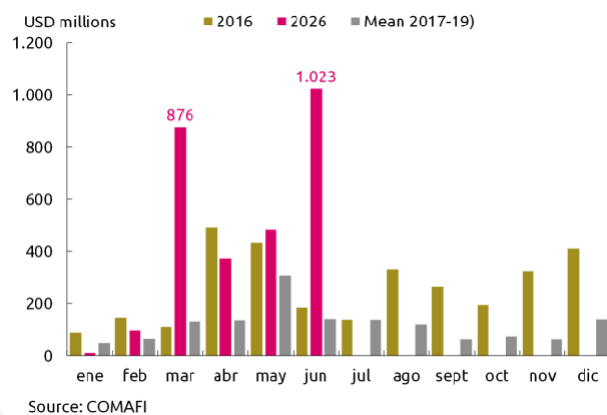
En este contexto, una operatoria que incorpora decisiones de administración de fondos oficiales con menor grado de visibilidad puede traducirse en una mayor incertidumbre respecto de la disponibilidad futura de liquidez, un factor que tiende a reflejarse en mayores primas y tasas más elevadas. No obstante, más allá de esta mayor incertidumbre, las señales recientes sugieren que el objetivo de política resulta relativamente claro: contener las presiones cambiarias evitando, al mismo tiempo, una corrección abrupta de las tasas o un deterioro significativo de las condiciones de liquidez del sistema. En otras palabras, aunque los mecanismos utilizados resulten menos transparentes, parecería que las autoridades continúan buscando un equilibrio que compatibilice un sesgo monetario más contractivo con una dinámica financiera ordenada.

Gráfico 3 | Tipo de cambio y bandas



Entendemos que la menor liquidez sistémica es una consecuencia directa la voluntad de contener la presión en el FX. La dinámica que arrojó el balance cambiario de junio permite comprender los fundamentos detrás del exceso de demanda de divisas que empujó la cotización al alza. El sexto mes del año registró un superávit de cuenta corriente cambiaria de USD 857 MM, acumulando un saldo positivo de USD 2.867 MM en 2026. El flujo comercial traccionó favorablemente, con un crecimiento en los cobros de exportaciones que no evidenció descalces especulativos (el ratio de prefinanciación sobre cobros se mantuvo estable en un 33%). Por el lado importador, el sector canceló obligaciones mediante mecanismos alternativos por USD 180 MM, manteniendo sin alteraciones significativas su nivel de endeudamiento comercial general.

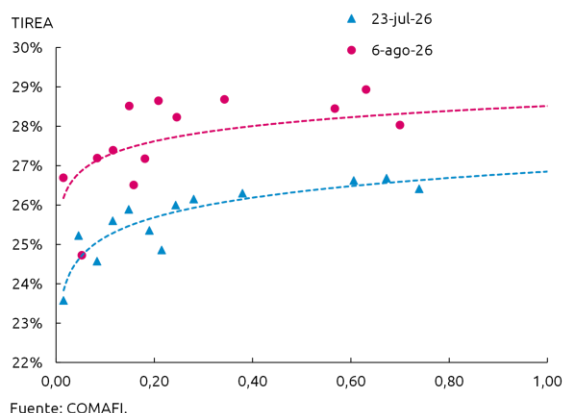
Gráfico 4 | Giro de utilidades y dividendos



No obstante, este superávit comercial debió absorber un fuerte egreso por la cuenta de rentas. El giro de utilidades y dividendos alcanzó los USD 1.015 MM, la cifra mensual más alta en 16 años, canalizada mayoritariamente a través del MLC. Los rubros de Energía (USD 165 MM), Alimentos y Bebidas (USD 135 MM), Minería (USD 125 MM) y Entidades Financieras (USD 112 MM) lideraron estas remesas. En paralelo, la Formación de Activos Externos (FAE) del sector privado se ubicó en la zona de los USD 2.000 MM, de los cuales USD 800 MM permanecieron depositados dentro del sistema financiero local.

Finalmente, la oferta de divisas por la vía financiera y del agro comenzó a moderarse. Los préstamos del exterior y las liquidaciones de títulos de deuda aportaron ingresos netos por USD 1.265 MM en junio, marcando un mínimo en el año. Esta tendencia a la baja se profundizó en julio con la desaceleración en el ritmo de liquidación de Obligaciones Negociables (ONs), restando aún monetizar unos USD 3.400 MM ya emitidos. Por su parte, el sector agroexportador (CIARA-CEC) liquidó USD 2.918 MM en julio (-3,0% m/m y -28,0% i.a., afectado por la alta base de comparación

Gráfico 5 | Curva de Tasa Fija



que dejó la reducción temporal de retenciones en julio de 2025). Con este registro, el agro acumuló ingresos por USD 13.378 MM en el primer semestre, un 13,0% por debajo de lo liquidado en el mismo período del año anterior.

Estrategia: Las condiciones de liquidez más restrictivas que comenzaron a evidenciarse hacia la última semana de julio volvieron a introducir volatilidad en las tasas a un día, replicando la dinámica observada tras la licitación de fines de junio. La tasa de pases interbancarios se incrementó en más de 5 p.p. TNA y alcanzó niveles de 25,6%, máximos desde febrero. En paralelo, el principal colchón de liquidez del sistema, representado por el stock de Repo contra el BCRA, retrocedió nuevamente a niveles mínimos desde ese mismo mes, coincidiendo con el último episodio de tensión en las tasas overnight.

La presión sobre el fondeo se trasladó rápidamente a los activos en moneda local. Desde el 23-jul, la curva de tasa fija registró una marcada ampliación de rendimientos: las Lecaps más cortas ajustaron cerca de 1,5 p.p. TEA, mientras que los instrumentos con vencimiento a partir de oct-26 ampliaron sus tasas en torno a 2,5 p.p. TEA en promedio. Como resultado, toda la curva pasó a operar en el rango de 2,0%-2,1% TEM, niveles compatibles con tasas reales neutrales (ver Gráfico 5).

La corrección también alcanzó a la curva CER. En el mismo período, las tasas reales aumentaron 2,3 p.p. TEA en los Boncer 2026, 1,5 p.p. TEA en los Boncer 2027 y alrededor de 1 p.p. TEA en el tramo largo. Incluso la curva TAMAR, que en principio debería haberse visto favorecida por el aumento de las tasas de depósitos a plazo, registró una ampliación de spreads de hasta 1 p.p. TNA en los instrumentos con duration superior al año.

Precisamente, la duration emergió como la principal variable explicativa de los retornos relativos durante la semana (ver Gráficos 6 y 7). Entre los activos más castigados desde el 23-jul se encuentran tanto Boncer como instrumentos Tamar, aunque todos comparten una característica común: pertenecen al tramo largo, con vencimientos posteriores a 2028. Particularmente llamativo fue el desempeño de los Duales CER/Tamar, que acumularon pérdidas cercanas a 1,5% en promedio. En este segmento, el TXMJ0 mostró la mayor resiliencia relativa, a pesar de ser el instrumento de vencimiento más largo. La presión sobre estos títulos parece haber estado vinculada a la emisión del nuevo Dual USD-Linked/TAMAR, que compite por plazo y ofrece una opcionalidad más atractiva de cobertura cambiaria.

En contraste, los instrumentos de mejor desempeño relativo durante las últimas semanas se concentraron en el tramo corto de las distintas curvas. Tanto los

Gráfico 6 | Top-10 Peores Instrumentos desde 23-jul

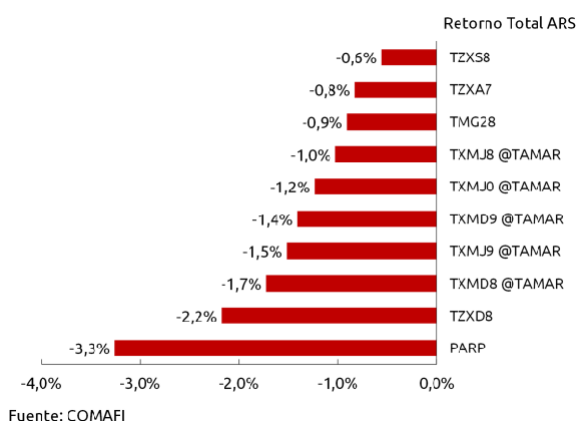


Gráfico 7 | Top-10 Mejores Instrumentos desde 23-jul

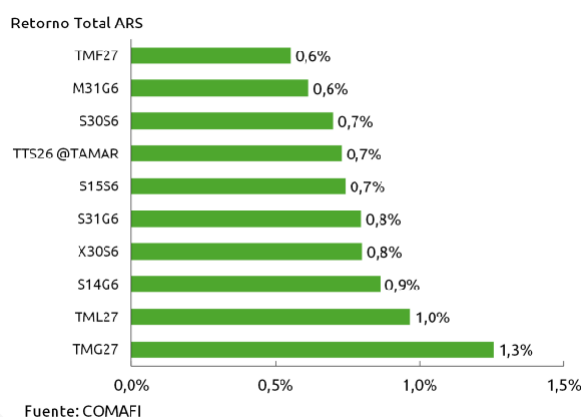
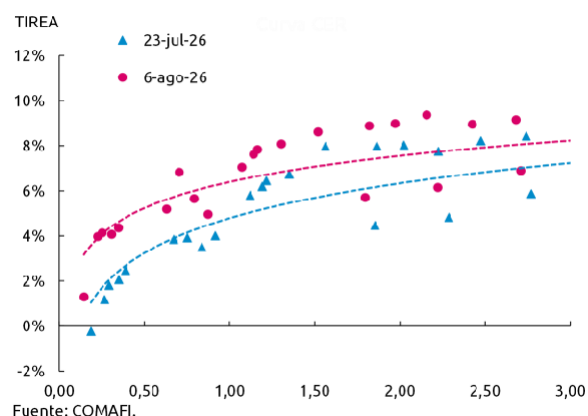


Gráfico 8 | Curva CER



bonos CER como los títulos a tasa fija y variable con vencimientos inferiores a un año mostraron una corrección significativamente más acotada, reflejando una preferencia del mercado por reducir exposición a duration más allá del asset class.

A pesar de estos movimientos, las distintas variables implícitas entre curvas no reflejaron un cambio significativo en las expectativas del mercado. En el margen sí se observó una moderada revisión al alza de la inflación esperada de corto plazo, dinámica que habría estado influida tanto por el dato de inflación de CABA como por el reciente incremento de la tasa TAMAR.

Por otra parte, si bien durante la última semana volvió a observarse una mayor disponibilidad de liquidez en el sistema, ésta no habría sido suficiente para sostener las valuaciones del mercado secundario. A nuestro criterio, la magnitud de la corrección comenzó a generar niveles de rendimiento atractivos en el tramo largo de las curvas CER y TAMAR. Al mismo tiempo, el movimiento reciente dejó una pendiente particularmente pronunciada en el segmento 2027 de ambas curvas (ver Gráfico 8), configurando un punto de interés para quienes busquen extender duration dentro del universo de instrumentos en pesos.

En el frente hard-dollar, la deuda soberana argentina volvió a exhibir una marcada debilidad relativa frente al favorable contexto internacional. Mientras que la curva de Treasuries comprimió cerca de 5 bps y la deuda emergente avanzó aproximadamente 0,4% en la semana, los Globales argentinos se desacoplaron de esa dinámica y registraron pérdidas de hasta 0,5%. Como consecuencia, el riesgo país regresó a la zona de 450 bps, máximos desde la mejora de calificación de S&P a B-.

La misma conclusión surge al analizar la evolución relativa del EMBI argentino frente a sus pares de la región (ver Gráfico 9). Luego de haber alcanzado mínimos cercanos a 150 bps, el diferencial volvió a ubicarse en la zona de 180-190 bps, niveles similares a los observados tras el upgrade crediticio del 9 de junio. A los precios actuales, el spread de riesgo país frente a Ecuador, nuestro principal comparable regional, se ubica en torno a 15 bps, significativamente por debajo de los niveles vigentes luego de aquella mejora crediticia. Vale recordar que, durante la segunda mitad de julio, Argentina llegó incluso a operar con un EMBI inferior al ecuatoriano.

Por último, los recientes movimientos de la curva soberana también derivaron en una ampliación del spread legislación en el tramo largo (ver Gráfico 10). Bajo el supuesto de una convergencia hacia el promedio observado durante el 1er semestre de 2025, los Bonares 35, 38 y 41 exhiben un upside potencial del orden de 2,5% a 3,5% frente a sus pares Globales,

Gráfico 9 | EMBI ARG vs Latam y Ecuador

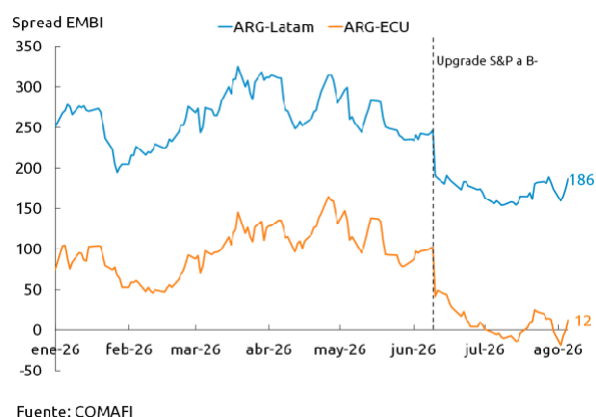
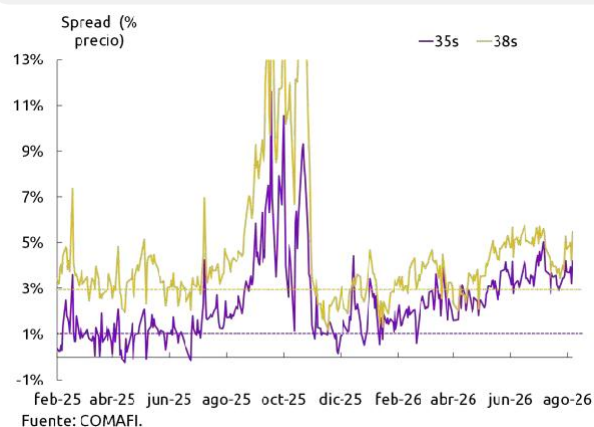


Gráfico 10 | Spread Legislación 35s y 38s



dependiendo del instrumento. La evolución de este spread merece especial atención, dado que volvió a aproximarse a los niveles registrados a comienzos de julio, que constituyen los máximos observados desde las elecciones de medio término.

Equity					Títulos en dólares						Tasa Fija							
	Precio	1D	5D	YTD		Precio	1D	5D	TIR	MD		Precio	1D	5D	Vto.	TNA	MD	
S&P MERVAL	3,101	-1.8	-6.2	1.6	AO27	1023	0.1	-0.4	4.3	1.16	S1406	107.5	0.1	0.4	14/8/2026	237	0.0	
MERVAL (CCL)	2,261	-1.6	-7.2	-2.4	AL29	549	-0.1	0.0	6.7	1.57	S3106	125.2	0.1	0.5	31/8/2026	223	0.1	
YPFD	7,835	2.0	-3.7	43.5	AL30	565	-0.0	0.2	7.6	2.00	S1556	104.5	0.1	0.4	15/9/2026	244	0.1	
GALICIA	7,375	-3.5	-8.0	-10.1	AO28	967	-0.4	-0.3	7.9	2.01	S3056	113.4	0.1	0.5	30/9/2026	247	0.1	
MACRO	13,620	-3.6	-7.3	0.4	AO29	943	-0.3	0.0	8.2	2.81	TO26	102.8	0.1	0.3	19/10/2026	241	0.2	
BBVA	9,130	-2.5	-11.0	-0.1	AN29	960	-0.5	-1.0	8.5	2.87	S1606	100.3	0.0		16/10/2026	257	0.1	
CEDEARs					AL35	785	-1.5	-0.8	9.5	5.31	S3006	128.0	0.0	0.4	30/10/2026	247	0.2	
SPY	20,200	-0.3	4.4	16.0	AE38	814	-1.3	-0.5	9.6	4.57	S13N6	102.5	-0.1	0.2	13/11/2026	261	0.2	
QQQ	56,425	-0.5	5.5	19.5	AL41	743	-1.4	-0.8	9.3	5.85	S30N6	120.1	0.0	0.3	30/11/2026	259	0.2	
DIA	42,340	-1.2	3.8	15.1	GD29	558	-0.1	0.3	5.6	1.58	T15E7	144.2	0.0	0.4	15/1/2027	267	0.3	
VIST	34,820	3.4	-2.4	42.4	GD30	560	-4.2	-2.5	8.0	1.99	T30A7	131.1	-0.1	0.0	30/4/2027	275	0.6	
MELI	23,900	-5.3	-2.4	-6.5	GD35	818	-0.9	0.0	8.7	5.37	T31Y7	123.3	-0.5	-0.4	31/5/2027	282	0.6	
Precios BY MA					GD38	857	-1.3	-0.2	8.4	4.69	T30J7	125.1	0.4	-0.2	30/6/2027	277	0.7	
Renta variable internacional					GD41	763	-1.6	-0.2	8.8	5.92	TY30P	113.1	-0.3	0.4	30/5/2030	407	2.2	
	Precio	1D	5D	YTD	GD46	698	-1.4	-0.3	8.9	6.42	TNA plazo restante. Precios BY MA, DLK con Px en miles.							
S&P 500	7,704	-0.3	3.6	12.5	BPOA7	1023	-0.2	-0.5	4.1	0.94	Tasa variable							
NASDAQ	26,348	-0.1	4.9	13.4	BPOB7	1025	0.0	-0.4	3.8	0.94		Precio	1D	5D	Vto.	TIR	MD	
DJIA	53,885	-0.9	3.2	12.1	BPOC7*	1024	0.0	-0.2	3.6	0.70	M 3106	127.8	0.1	0.5	31/8/2026	288	0.1	
MSCI WORLD	4,982	0.1	3.3	12.5	BPOD7	1023	-0.1	-0.7	4.0	0.94	TT526	165.6	0.2	0.4	15/9/2026	284	0.1	
EURO Stoxx 50	6,503	0.4	2.5	12.3	BPOAB*	928	0.0	0.0	8.2	0.00	TTD26	164.6	0.1	0.3	15/12/2026	277	0.3	
NIKKEI	65,683	-0.9	6.2	30.5	BPOB8	924	-0.3	-0.2	7.3	2.08	TMF27	118.3	0.2	0.2	26/2/2027	289	0.5	
MSCI EM	64,975	-1.1	2.2	18.8	Precios BY MA MEP (dirty) * Put AFIP						TML27	104.4	0.1	0.7	30/7/2027	296	1.0	
Brazil BOVESPA	175.5	-1.2	-0.9	8.9	Tipo de cambio						TMG27	112.8	0.3	0.5	31/8/2027	304	1.0	
México BM V	66,411	-0.2	-1.3	3.3		Precio	1D	5D	30D	YTD	TMF28	106.8	0.7	-0.1	25/2/2028	384	1.5	
VIX	15.35	-2.9	-10.2	2.7	A3500	1,497.0	0.0	0.4	0.5	2.6	TMG28	103.5	-0.2	-0.4	31/8/2028	379	2.0	
Tasas					CCL (AL30)	1577.8	0.1	0.9	0.3	3.7	* Dúales Fija/T amar y Letam con TIR proyectada según Esc Base.							
	TNA	1D	5D	YTD	M EP (AL30)	1520.3	0.1	0.8	-0.6	2.7	CER							
AR RIX	23.0	0.2	-0.3	-53.3	Brecha	5.4	5.4	4.8	5.6		X3056	113.4	0.4	0.7	30/09/26	1.3	0.1	
AR Caución 1D	16.0				Monedas						TZX06	167.6	0.0	0.2	30/10/26	4.0	0.2	
AR Caución 7D	21.5					Precio	1D	5D	30D	YTD	TX26	720.0	0.0	0.3	09/11/26	4.1	0.3	
AR Caución 14D	20.1				DX Y	100.0	0.3	0.1	-0.9	1.7	X30N6	121.6	0.1	0.4	30/11/26	4.1	0.3	
AR Caución 30D	20.1				EUR	1.2	-0.3	0.0	0.7	-1.9	TZD6	295.1	0.2	0.3	15/12/26	4.4	0.3	
BADLAR	22.3	0.9	0.3	-4.4	GBP	1.3	-0.1	-0.1	0.5	-0.2	TZXM 7	217.5	0.1	0.2	31/03/27	5.2	0.6	
TAMAR	23.1	0.3	0.4		JPY	158.4	-0.4	0.7	2.3	-1.1	TZXA7	118.7	-0.8	-1.5	30/04/27	6.8	0.7	
US 2Y	4.2	6.0	-0.5	76.8	CNH	6.7	0.0	0.0	0.7	3.4	TZXY7	117.7	0.0	0.0	31/05/27	5.7	0.8	
US 5Y	4.4	5.6	-0.5	65.7	M XN	17.2	0.1	0.8	1.0	4.6	TZX27	388.0	0.0	0.2	30/06/27	5.0	0.9	
US 10Y	4.7	4.9	-1.2	49.5	BRL	5.11	0.3	-1.0	0.4	7.2	TZX57	103.9	0.1	-0.2	30/09/27	7.0	1.1	
US 30Y	5.2	3.7	-0.9	36.1	* Las variaciones son de la moneda por unidad de dólar.						TZX07	93.8	-0.5	-0.3	29/10/27	7.6	1.1	
Bund 10Y	3.1	2.9	-1.5	28.5	Es decir, suba=apreciación y baja=depreciación.						TZXD7	269.6	-0.3	-0.5	15/12/27	8.1	1.3	
Japón 10Y	2.8	-4.1	-2.5	72.2	Mercado de futuros ROFEX						TZX28	344.8	-0.4	-0.2	30/06/28	8.9	1.8	
UK 10Y	4.9	4.8	-4.6	45.9		Contrato	Precio	1D	5D	TNA	Deval.	TXM J8	96.4	-0.2	-0.8	30/06/28	5.7	1.8
México 10Y	9.1	1.7	-5.0	1.1	ago-26	1,517	0.4	0.4	17.0	1.2	TZX58	93.4	-0.3	-0.7	29/09/28	9.0	2.0	
Brazil 10Y	14.4	-7.1	-41.0	69.7	sept-26	1,543	0.4	0.3	19.0	1.7	TX28	1,694.0	0.1	-0.7	09/11/28	7.8	1.2	
* Var. en bps (excepto Arg.) / Tasas int. en espec. moneda					oct-26	1,569	0.3	0.1	19.9	1.7	TZD8	83.1	-1.7	-1.4	15/12/28	9.4	2.2	
COMMODITIES					nov-26	1,599	0.4	0.1	20.9	1.9	TXM J9	89.7	0.0	-0.8	29/06/29	6.9	2.7	
	Precio	1D	5D	YTD	dic-26	1,629	0.4	0.0	21.6	1.9	TXM D9	89.7	0.0	-0.8	29/06/29	6.9	2.7	
BRENT	83	4.7	-6.6	36.6	ene-27	1,659	0.4	-0.1	22.1	1.8	TXM J0	80.9	-0.2	-0.9	28/06/30	6.7	3.6	
Oro	4,242.0	-0.1	3.5	-2.3	feb-27	1,686	0.4	-0.2	22.3	1.6	DICP	48,500.0	0.0	-0.2	30/12/33	9.0	3.1	
Cobre	672	-0.1	3.8	18.3	mar-27	1,721	0.3	-0.1	22.7	2.0	Dollar-Linked							
Soja	425.2	0.5	12.3		abr-27	1,751	0.4	0.0	22.9	1.8	D31G6	148,700.0	0.1	0.8	31/08/26	10.1	0.1	
Maíz	173	0.5	-0.3		may-27	1,781	0.3	-0.2	23.0	1.7	D3056	148,100.0	0.1	0.5	30/09/26	7.3	0.1	
Trigo	231.7	-1.8	24.4		jun-27	1,814	0.2	-0.2	23.3	1.8	D31M 7	147,000.0	0.9	1.4	31/03/27	2.8	0.6	
					jul-27	1,845	0.2		23.5	1.7	TZV27	148,000.0	0.7	1.2	30/06/27	1.2	0.9	
											TM V88	136,450.0	0.0		31/01/28	6.4	1.4	
											TZV28	126,600.0	0.2	0.7	30/06/28	9.2	1.7	
											TZV88	120,280.0	0.1	0.2	15/12/28	9.7	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.