



LO QUE NADIE TE DICE

La licitación fue un éxito. Por eso subió la tasa.

Análisis para decisiones reales

El Tesoro renovó 144,5% de sus vencimientos esta semana. Ese mismo resultado fue lo que disparó la tasa de caución al día siguiente.

Qué pasó en la licitación, cómo se transmitió a la tasa de fondeo — y por qué la cobertura cambiaria va a seguir siendo protagonista en el segundo semestre.

ROLLOVER LICITACIÓN

144,5%

29 de julio 2026

ADJUDICADO

\$12,21B

vs. \$8,5B de vencimiento

CAUCIÓN A 1 DÍA

42%

pico post-licitación

STOCK DL EN PRIVADOS

USD 12.000M

est. 1816 s/ BCRA y MECON

01 · EL RESULTADO

Lo que dejó la licitación del 29 de julio

El miércoles, el Tesoro adjudicó \$12,21 billones frente a \$8,5 billones de vencimientos — **\$3,7 billones más de lo que vencía**, retirados de circulación de un día para el otro. Debutó además un bono **Dual**, que ajusta por TAMAR (tasa variable) o por tipo de cambio oficial según convenga al inversor al vencimiento, con la demanda de cobertura más alta registrada en 2026. En el tramo hard dollar, el Bonar 2029 sumó otros USD 309 millones a una tasa interna de retorno de 8,33% anual.

02 · EL MECANISMO

Cómo un resultado exitoso se transformó en tensión de tasas

Menos pesos en el sistema. Adjudicar \$3,7 billones de más que el vencimiento retira esa liquidez de circulación en el mismo momento en que se liquida la licitación.

Cobertura de posiciones apalancadas. Quienes se fondearon con caución para participar de la licitación tuvieron que cancelar esa deuda al día siguiente, compitiendo todos por los mismos pesos escasos.

Estacionalidad de fin de mes. El pago de sueldos de julio y el descalce de encajes con el BCRA se sumaron a la misma rueda, presionando la demanda de pesos por otro motivo simultáneo.

El resultado: la tasa de caución a un día llegó a tocar 42%, muy por encima de sus niveles de referencia en las ruedas previas.

03 · LOS RIESGOS

Por qué el segundo semestre pide más cobertura

1 ·

La oferta genuina de dólares baja

El agro liquida estacionalmente menos entre julio y diciembre — es calendario de cosecha, no una lectura de precio. Con menor ingreso de dólares por esa vía, cualquier salto de demanda pesa proporcionalmente más sobre el tipo de cambio.

2 ·

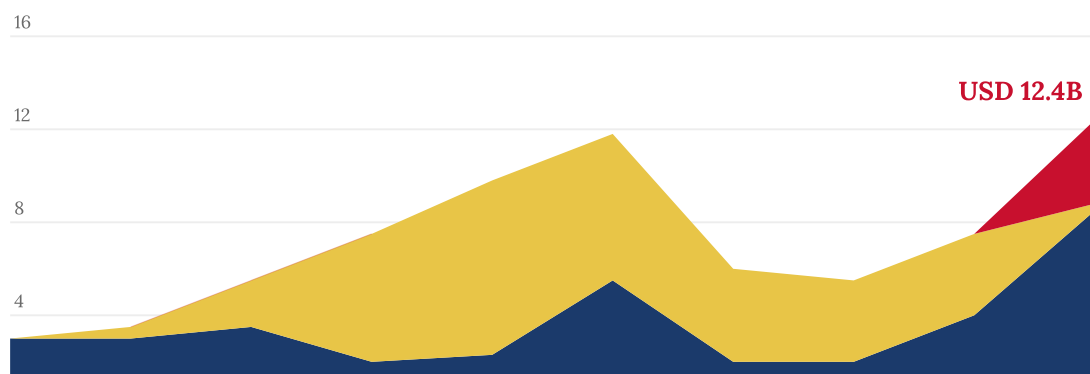
La demanda de cobertura ya es récord

Según estimaciones de 1816 sobre datos de BCRA y MECON, el stock de instrumentos dólar linked en manos privadas —incluyendo los nuevos duales— ronda los USD 12.000 millones, de los cuales cerca de USD 6.600 millones vencen dentro del mandato actual. Es una posición ya tomada con pesos reales, no una proyección.

Cobertura cambiaria: el salto de julio

Stock DL en manos privadas y short de BCRA en futuros — USD miles de millones

■ Stock DL privado ■ Short BCRA futuros ■ Stock Duales DL



3 •

Los vencimientos se acumulan

Cada licitación que releva pasivos de corto plazo exige un rollover mayor para no perder el programa — 144,5% esta vez. Sostener esa mecánica sin sobresaltos requiere que la cobertura ya esté puesta antes de que el mercado la necesite.

4 •

2027 empieza a pesar en las decisiones

A medida que se acerca el año electoral, el horizonte de planificación de empresas y ahorristas se acorta — y eso, históricamente, tiende a acelerar la demanda de cobertura antes de que el calendario político se vuelva el tema central.

04 • LA LECTURA — Qué significa esto para vos

No fue una falla del sistema — fue la consecuencia mecánica de una licitación que absorbió más pesos de los que necesitaba, precisamente porque la demanda de cobertura fue récord.

Cuando esa demanda marca un máximo del año, conviene preguntarse qué está viendo el mercado que todavía no está reflejado en el precio — y actuar en consecuencia antes de que el resto del mercado llegue a la misma conclusión.

Fernando Camusso

Economista · Magíster en Finanzas · Director de Rafaela Capital
Rafaela, Santa Fe · Julio 2026

Este análisis tiene fines informativos. No constituye asesoramiento personalizado de inversión en los términos de la Ley 26.831 y las normas CNV.