

INFORME DE MERCADO

Carry en pesos hasta noviembre y oportunidad en bonos en dólares

12 de septiembre de 2026

Referencias de mercado al cierre del 11 de septiembre de 2026

La licitación del Tesoro refuerza nuestra visión: **seguimos viendo atractivo en el carry trade mediante LECAP hasta noviembre**, bajo un escenario de desinflación y depreciación gradual del peso. En paralelo, consideramos oportuno construir una posición selectiva en bonos hard dollar para capturar una eventual compresión de los rendimientos exigidos en dólares, con horizonte en **enero de 2027** y un orden de preferencia **AL > GD > AO > BOPREAL**.

103,46%

Rollover de la licitación

2,07%

TEM de la LECAP S13N6

1,7%

Inflación mensual de agosto

La licitación respalda el tramo corto

El Tesoro adjudicó **\$8,41 billones** frente a ofertas por **\$14,17 billones**, equivalentes a 1,68 veces el monto adjudicado. La LECAP **S13N6**, con vencimiento el **13 de noviembre de 2026**, concentró \$4,07 billones, un 48,4% de la colocación, a una tasa de 2,07% efectiva mensual, equivalente a 27,88% efectiva anual. El resultado muestra capacidad de refinanciamiento y una participación relevante de la tasa fija corta.

Fuente: [Secretaría de Finanzas, resultado de la licitación](#).

La renovación completa de los vencimientos respalda una estrategia acotada en pesos. Una licitación exitosa, por sí sola, no asegura estabilidad cambiaria: el atractivo depende de que el rendimiento acumulado supere la depreciación del tipo de cambio al que efectivamente pueda operar el inversor.

Con inflación mensual de 1,7%, una LECAP al 2,07% mensual ofrece un rendimiento real ex ante cercano al **0,36% mensual**, si ese registro se mantiene durante la inversión. Es un premio positivo, aunque acotado, que favorece una posición táctica con vencimiento definido.

Fuente: [INDEC, índice de precios al consumidor](#).

La tasa de corte implica aproximadamente **4,1% nominal entre la liquidación del 15 de septiembre y el vencimiento del 13 de noviembre**, antes de costos e impuestos. Esa es también la depreciación que podría absorber la inversión antes de perder rendimiento en dólares, usando una misma referencia cambiaria de entrada y salida. Para compras posteriores, el rendimiento depende del precio efectivo de adquisición.

Fuente: [Secretaría de Finanzas, condiciones de liquidación](#).

ESCENARIO CAMBIARIO

Los futuros reflejan una depreciación gradual

Tomando el dólar de referencia de **\$1.512,50** y las cotizaciones aportadas para este informe, la curva de futuros es compatible con una depreciación gradual próxima a la inflación.

Contrato	Precio	Variación frente al spot
Septiembre 2026	\$1.527,50	+1,0%
Octubre 2026	\$1.552,50	+2,6%
Noviembre 2026	\$1.580,50	+4,5%
Diciembre 2026	\$1.610,00	+6,4%
Enero 2027	\$1.638,50	+8,3%
Febrero 2027	\$1.666,50	+10,2%

Cotizaciones aportadas como referencia para el informe; variaciones calculadas sobre el spot indicado.

Entre contratos consecutivos, la curva muestra aumentos cercanos al **1,6%-1,9% mensual**. Los futuros también incorporan tasas de interés y primas de cobertura, por lo que no constituyen un pronóstico puro. El contrato de noviembre corresponde al cierre del mes: su variación no es directamente comparable con una LECAP que vence el día 13.

La distancia al techo y el año electoral

El techo publicado por el BCRA fue de **\$1.894,30 el 11 de septiembre** y será de **\$1.920,44 el 1 de octubre**. Desde 2026, el ajuste mensual utiliza la inflación informada con rezago de dos meses.

Fuente: [BCRA, régimen de bandas cambiarias](#).

Bajo el supuesto de continuidad de una inflación cercana al 1,7% mensual, las referencias aproximadas del escenario ubican el techo alrededor de **\$1.951 al comenzar noviembre, \$2.052 al comenzar febrero y \$2.087 hacia fines de febrero**. Son proyecciones orientativas, sujetas a los próximos datos de inflación y al ajuste diario del mecanismo.

Frente al spot actual, esas referencias representan una distancia de **25,2% hoy**, aproximadamente **29% al comenzar noviembre** y entre **35,7% y 38% durante febrero**. Este último porcentaje mide el recorrido desde el dólar actual hasta el techo futuro. Frente al futuro de febrero de \$1.666,50, la distancia al techo proyectado de fin de ese mes sería cercana al 25,2%.

Aunque el techo no constituye un objetivo cambiario, una distancia tan visible puede incentivar la dolarización preventiva al acercarse el calendario electoral de 2027. Nuestro escenario central supone disponibilidad de divisas para administrar el programa, pero entendemos que convendría revisar gradualmente la amplitud o la velocidad de ajuste de las bandas.

La tasa de interés debería ganar protagonismo como ancla: tasa real ex ante positiva, curva en pesos creíble y un premio suficiente para permanecer en moneda local.

POSICIONAMIENTO Y CONCLUSIÓN

Bonos hard dollar con horizonte en enero de 2027

La banda puede conservar su función de protección y previsibilidad, mientras la remuneración del ahorro en pesos reduce los incentivos a anticipar una cobertura cambiaria. Esta visión también abre una oportunidad en deuda hard dollar: si mejora la percepción sobre la capacidad de pago y disminuye el rendimiento exigido a los bonos argentinos, sus precios podrían apreciarse.

La oportunidad depende de la evolución del riesgo soberano y de las tasas internacionales. **Una baja de tasas en pesos no produce automáticamente una compresión de rendimientos en dólares.** Con horizonte en enero de 2027, mantenemos la siguiente preferencia:

AL > GD > AO > BOPREAL

AL | Primera preferencia

Para capturar una eventual reducción del diferencial frente a los Globales, siempre que el premio de entrada compense el riesgo de legislación local. La comparación debe realizarse entre bonos con vencimientos y flujos comparables.

GD | Segunda preferencia

Para participar de una compresión del riesgo argentino mediante títulos bajo legislación extranjera.

AO | Posición complementaria

En los Bonar AO27 y AO28, con pagos mensuales de intereses y vencimientos en octubre de 2027 y octubre de 2028, respectivamente.

Fuentes: [condiciones oficiales AO27](#) y [condiciones oficiales AO28](#).

BOPREAL | Selección por serie

Alternativa selectiva, evaluando precio, liquidez, flujos y derechos particulares. Su emisor es el BCRA y sus estructuras difieren de las de los bonos del Tesoro.

Fuente: [BCRA](#), [BOPREAL](#).

Este orden expresa nuestra preferencia estratégica. La selección final requiere contrastar rendimientos y sensibilidad a tasas de cada especie: una mayor sensibilidad amplifica tanto la ganancia potencial ante una compresión como la pérdida si los rendimientos suben. **Enero de 2027 es un horizonte de evaluación de la inversión, no el vencimiento general de estos instrumentos.**

Conclusión

Mantener el carry mediante LECAP hasta noviembre e incorporar en paralelo exposición selectiva a bonos hard dollar, con preferencia AL > GD > AO > BOPREAL hacia enero de 2027. La licitación fortalece la tesis en pesos para el corto plazo. Para el horizonte siguiente, vemos valor en combinar ese rendimiento con la posibilidad de apreciación de los bonos en dólares.

La continuidad del carry deberá revisarse si se acelera el tipo de cambio, desaparece el premio real o se deterioran las condiciones de refinanciamiento.