

05 de enero de 2026

Perspectivas de la semana

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Venezuela marca un punto de inflexión en la política exterior de Trump

La captura de Nicolás Maduro marcó un punto de inflexión en la política exterior de Trump y envió una señal clara tanto a aliados como a adversarios. La maniobra mostró hasta dónde está dispuesto a llegar Estados Unidos para eliminar a un líder que considera una amenaza para sus intereses estratégicos y de seguridad. La operación fue presentada como parte de una visión más cruda del orden global, basada en el control del comercio, los territorios y los recursos considerados clave para la seguridad nacional. Un enfoque que prioriza los intereses estadounidenses por sobre cualquier marco multilateral.

La caída de Maduro es leída por varios analistas como una demostración explícita de política de poder y como una señal de un reordenamiento global más confrontativo. Apenas fue detenido en Nueva York, Trump no tardó en ampliar las amenazas. Mencionó a Cuba, lanzó advertencias a Colombia, volvió a poner sobre la mesa el caso de Groenlandia por razones de seguridad y endureció el tono frente a Canadá, Panamá y México. Las herramientas de presión no son solo militares. También aparecen las sanciones comerciales, los aranceles y el uso de la coerción económica.

Otro punto relevante, especialmente para los mercados, es la dimensión económica de esta estrategia. Trump y su equipo dejaron en claro que el acceso a recursos estratégicos ocupa un lugar central. En el caso venezolano, el foco está puesto en las enormes reservas de petróleo y en la posibilidad de que empresas estadounidenses participen en la reconstrucción de la infraestructura energética del país. Algo similar ocurre en Ucrania, donde Estados Unidos ya firmó acuerdos para acceder a minerales considerados críticos.

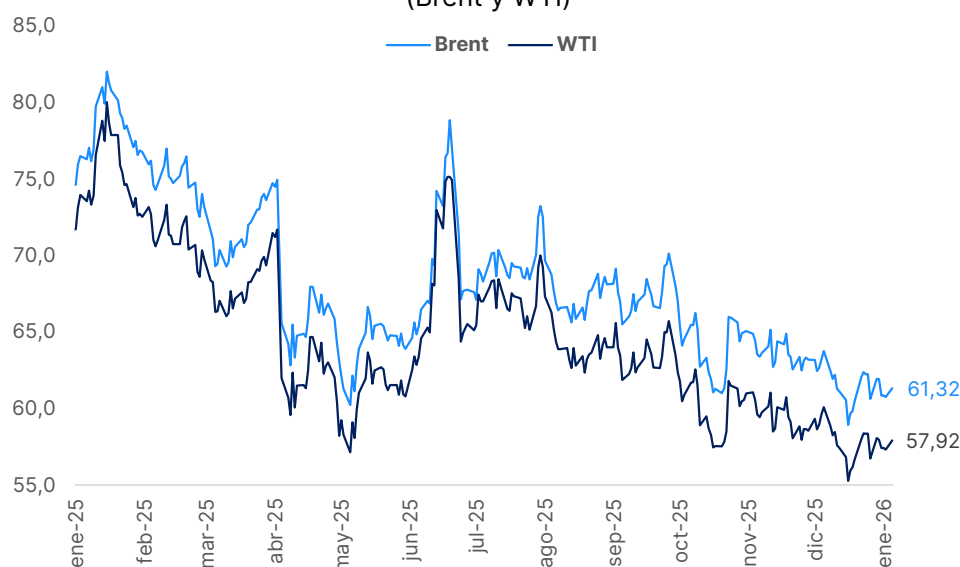
La reacción internacional fue heterogénea. Varios países de América Latina condenaron la operación por considerar que vulnera principios del derecho internacional, y se espera una mayor presión diplomática en los próximos días. Aun así, Trump no mostró señales de retroceder. Por el contrario, su accionar refuerza la percepción de que el orden internacional tradicional se está erosionando y que el uso directo del poder vuelve a ocupar un lugar central en la política global. En ese contexto, crecen los temores de que este precedente sea utilizado por otras potencias para justificar movimientos similares en conflictos latentes, desde Taiwán hasta Europa del Este. La sensación dominante es que las reglas del juego están cambiando.

Por lo pronto, la presidenta interina de Venezuela, Delcy Rodríguez, invitó a Estados Unidos a avanzar en una agenda de cooperación bilateral tras la captura de Nicolás Maduro. El gesto marca un giro llamativo respecto del tono que había utilizado pocas horas después del operativo estadounidense. Maduro comparecerá hoy ante un tribunal federal en el sur de Manhattan, donde enfrentará cargos por narcotráfico.

Bajo este contexto los mercados tomaron nota. La onza de oro al contado trepa 1,7% ante el aumento de la incertidumbre política. Por su parte, las acciones de las petroleras estadounidenses suben con fuerza en el *premarket*. Chevron Corp., la única gran petrolera de Estados Unidos que actualmente opera en Venezuela bajo una autorización especial, llegó a avanzar hasta 10% y ahora gana 6,2%. ConocoPhillips y Exxon Mobil suben 5,6% y 3,2%, respectivamente. Chevron, que permaneció en Venezuela tras la expropiación de activos petroleros extranjeros a comienzos de los años 2000, es hoy la mejor posicionada entre las grandes petroleras globales para beneficiarse de un mayor acceso estadounidense a las mayores reservas de crudo del mundo. ConocoPhillips reclama a Venezuela más de US\$8.000 millones, mientras que Exxon aún tiene pendientes cerca de US\$1.000 millones derivados de la expropiación, según fallos de tribunales arbitrales internacionales. Más allá de la reacción inicial del mercado, la recuperación plena de la industria

petrolera venezolana podría llevar muchos años y requerir inversiones superiores a los US\$100.000 millones, según Francisco Monaldi, director del área de política energética latinoamericana del Baker Institute for Public Policy de la Universidad Rice. Años de corrupción, falta de inversión, incendios y robos dejaron la infraestructura petrolera del país en estado crítico, mientras que las sanciones estadounidenses profundizaron su aislamiento. Bajo este marco, los precios del crudo amanecen al alza. El WTI cotiza en US\$57,9 (+0,8%) y el Brent en US\$61,3 (+0,7%). Los bonos de Venezuela también reaccionan con subas: la referencia con vencimiento en septiembre de 2027 avanza 19%, hasta los US\$39,1.

Evolución de los precios del petróleo (Brent y WTI)



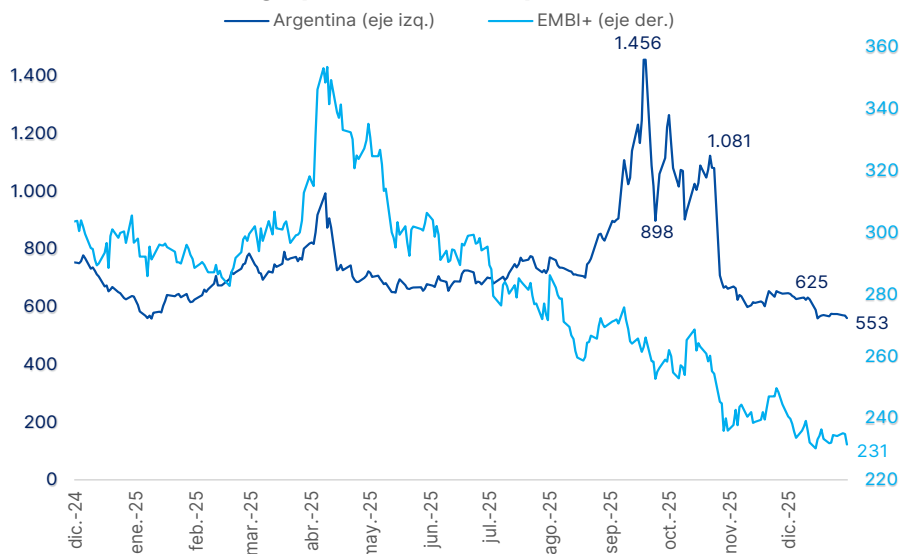
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Clave: esta semana el foco estará puesto en los acontecimientos en Venezuela y en lo que ocurra en los tribunales federales de Manhattan. Por ahora no hay una agenda pública confirmada de reuniones formales entre Estados Unidos y las autoridades venezolanas, más allá del gesto político de la presidenta interina, Delcy Rodríguez, de abrir una eventual agenda de cooperación. Además, el mercado estará atento a los datos del mercado laboral estadounidense. El miércoles, la consultora ADP publicará su informe de cambio de empleo, mientras que el BLS hará lo propio ese mismo día con la publicación del JOLTS. Finalmente, el viernes se conocerá el *job report* de diciembre, para el cual el mercado espera que la tasa de desempleo cierre el año en 4,5%, por debajo del 4,6% registrado en noviembre.

Comienzo de año en verde para los Globales

La deuda soberana en dólares arrancó el 2026 con el pie derecho. En la primera rueda del año, los Globales avanzaron entre 0,2% y 0,6%, con un liderazgo marcado del tramo largo de la curva. El GD35 estacó con una suba de 0,7%, seguido por GD41 y GD46 (+0,5% cada uno) y GD38 (+0,4%). De esta manera, los Globales extendieron su buen balance semanal, acumulando una ganancia promedio cercana al 1%. Este desempeño, en un contexto relativamente favorable para el universo emergente/distressed, se tradujo en una nueva compresión del riesgo país, que descendió hasta los 553 puntos básicos. Así, los Globales comenzaron el año con el nivel de riesgo país más bajo de la era Milei.

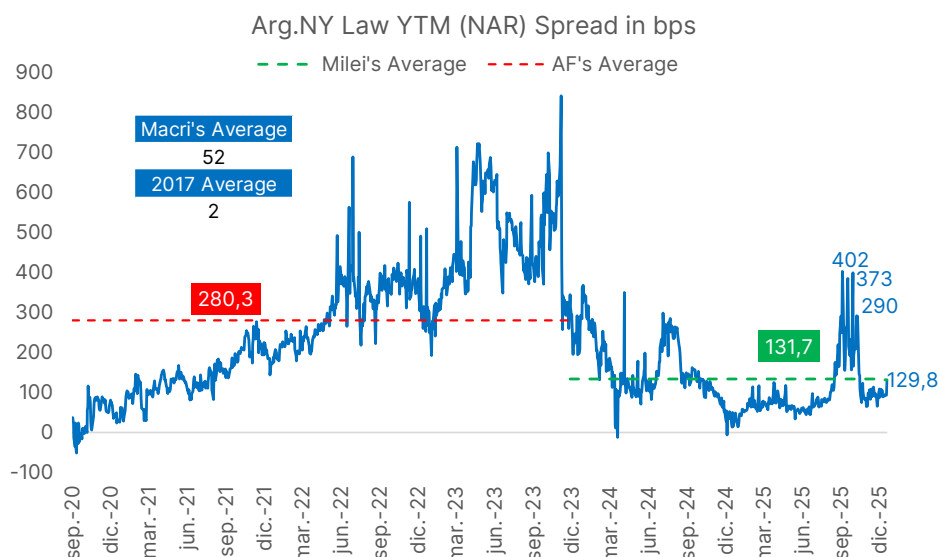
El riesgo país en los 553 puntos básicos



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El contraste vino por el lado de los soberanos hard dollar bajo legislación local. Los Bonares mostraron un inicio de año claramente más débil, con caídas tanto en la medición diaria como en la semanal. En la primera rueda de 2026, retrocedieron entre 0,7% y 1,2%, con bajas más pronunciadas en el tramo largo de la curva, mientras que en la semana acumularon una caída promedio de 0,6%. Como resultado, el spread de legislación se amplió de forma significativa, pasando de 93,1 pbs. a 129,8 pbs.

Evolución del spread legislación



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En el segmento en pesos, las tasas cortas mostraron una incipiente descompresión, aunque se mantuvieron en niveles elevados. En un contexto de marcada escasez de liquidez, la caución a un día llegó a tocar los tres dígitos durante la semana. Tras haber cerrado el lunes en 140% TNA, hacia el final de la semana cedió hasta 55% TNA, en un entorno algo más amigable en términos de liquidez, luego del cambio en la integración mínima al 75% (desde el 95%) de la exigencia

mensual de efectivo mínimo bajo el nuevo esquema cambiario. Esta dinámica también se trasladó a los instrumentos a tasa fija: LECAPs y BONCAPs cedieron el avance de sus rendimientos y actualmente operan en un rango de 2,5%–2,8% de TEM. De este modo, el tramo corto de la curva exhibe TEAs en el rango de 37%–40%, mientras que a partir del segundo semestre las TEAs promedian el 34%

Clave: la semana tendrá un evento central en el radar. El viernes 9 de enero se realizará el pago de intereses y capital de la deuda soberana en dólares. En este marco, el foco estará puesto en las novedades vinculadas al repo que el Gobierno nacional se encuentra negociando y que podría alcanzar los US\$2.000 millones. Como mencionamos en “La recalibración del esquema debutó con presión en el TC”, la posición de caja del Tesoro en dólares asciende a US\$1.963 millones al 29/12, en un contexto en el que los vencimientos inmediatos totalizan US\$4.381 millones. Cabe recordar que parte de la amortización del tramo corto se encuentra cubierta por los US\$910 millones adjudicados del AN29.

Próximo pago de cupones de Globales y Bonares (9 de enero de 2026)

Instrumento	Pago en USD cada USD 100 VN		
	Principal	Interés	Total
GD29	10,00	0,40	10,40
GD30	8,00	0,30	8,30
GD35		2,06	2,06
GD38		2,50	2,50
GD41		1,75	1,75
GD46	2,27	1,97	4,24
AL29	10,00	0,40	10,40
AL30	8,00	0,30	8,30
AL35		2,06	2,06
AE38		2,50	2,50
AL41		1,75	1,75

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

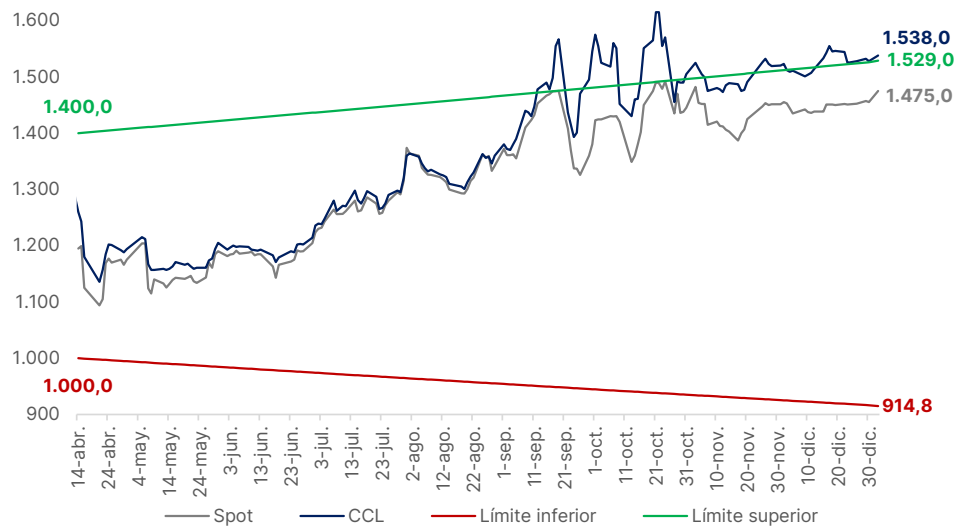
En paralelo, en el segmento de deuda en pesos seguiremos monitoreando de cerca las condiciones de liquidez y el nivel de tasas. Por el lado del mercado primario, no se esperan novedades, dado que la próxima licitación está programada recién para el 14 de enero.

La recalibración del esquema debutó con presión en el TC

En la primera rueda de 2026, en la que entraron en vigencia las modificaciones al régimen cambiario (el ajuste de las bandas por inflación t-2 y la compra de reservas), el dólar oficial avanzó 1,4% hasta \$1.475 desde \$1.455. Considerando que cuando la banda superior se movió de \$1.526 a \$1.529, el espacio entre el spot y el techo se achicó a apenas 3,5%, el menor desde comienzos de noviembre (-3,1% el 6/11), pocos días después de las elecciones legislativas. Por su parte, los financieros acompañaron el movimiento con menor intensidad: el CCL subió 0,7% hasta \$1.538, mientras que el MEP avanzó 1,7% hasta \$1.506,2. De esta manera, el CCL se mantiene por encima del techo, superándolo en 0,6%.

Los dólares reaccionaron al alza a la recalibración del esquema

Oficial y CCL bajo el esquema de bandas



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En el primer día bajo la “fase de remonetización”, el Banco Central no compró dólares en el mercado. De todas formas, esto podía ocurrir dado el argumento oficial de que las compras se realizarán solo si los flujos de oferta de la balanza de pagos lo permiten y si se observa una recuperación de la demanda de dinero. En una rueda marcada por presión alcista sobre el spot, las condiciones claramente no acompañaron. De hecho, se especula con que más que un BCRA comprador lo que existió fue un Tesoro vendedor para moderar la suba del tipo de cambio oficial.

Un antecedente reciente hace que este último evento no resulte extraño. El 29/12, cuando el spot subió 0,3% por aparente demanda de bancos (ver [Daily del viernes](#)), sí se confirmaron ventas significativas del Tesoro en el MLC. Ese día, los depósitos en moneda extranjera del Tesoro en el BCRA cayeron US\$224 millones, mientras que los depósitos en pesos treparon \$837.682 millones (equivalentes a US\$569 millones). A su vez, la contracción de la Base Monetaria de aquel día de \$187.597 millones y la expansión por el factor “Otros” (explicada por *repo* a 1 día y su correspondiente pago de intereses) estimada en \$301.439 millones, arroja una contracción por el factor “Resto de Otras Operaciones con el Tesoro Nacional” por \$489.036 millones. Es decir, la expansión de este último factor es consistente con ventas del Tesoro de US\$336 millones y queda sin explicar el origen de los \$348.646 millones que terminan de conformar la mencionada suba de los depósitos en pesos del Tesoro en BCRA. Los datos monetarios por publicarse hoy por la tarde terminarán de armar la película. Con estos movimientos, los dólares del Tesoro en el BCRA se redujeron a US\$1.963 millones al 29/12, en la antesala del pago de capital e intereses de Globales y Bonares del 9 de enero (ver “Comienzo de año en verde para los Globales”).

Clave: con apenas una rueda transcurrida desde la recalibración del esquema, sería apresurado sacar conclusiones definitivas. Sin embargo, la dinámica reciente del mercado cambiario plantea un gran interrogante: ¿hay margen para que el BCRA se posicione como comprador en un mercado tan tensionado? Para dimensionar el punto, asumiendo las ventas por US\$336 millones el 29/12, el saldo positivo del Tesoro en el MLC de diciembre se habría reducido a apenas US\$98 millones netos, muy por debajo de los US\$246 millones de noviembre. Del lado de la oferta, el agro liquidó solo US\$1.015 millones en diciembre, por la reducción de deuda comercial acumulada durante el régimen de retenciones cero y la anterior

baja transitoria de retenciones. En este contexto, la evolución del mercado cambiario (y, especialmente, la capacidad del sector público para comprar divisas) ganará atracción una vez que se realice el pago de US\$4.381 millones el 09/01.

El Tesoro habría comprado solo US\$98 millones al 29/12

Compraventa USD en el MLC					Tesoro al BCRA
Mes	Tesoro Argentina	BCRA	Tesoro EE.UU.	Total Mercado	
abr.-25	0	0	0	0	0
may.-25	0	0	0	0	0
jun.-25	1.229	0	0	1.229	0
jul.-25	175	0	0	175	0
ago.-25	-207	0	0	-207	0
sep.-25	1.650	-1.110	0	540	0
oct.-25	-2.060	-46	-1.885	-3.991	-123
nov.-25	246	0	0	246	-1.105
dic.-25	98	0	0	98	0
ago/oct	-617	-1.156	-1.885	-3.658	-123
nov/dic	344	0	0	344	-1.105
abr/dic	1.131	-1.156	-1.885	-1.910	-1.228

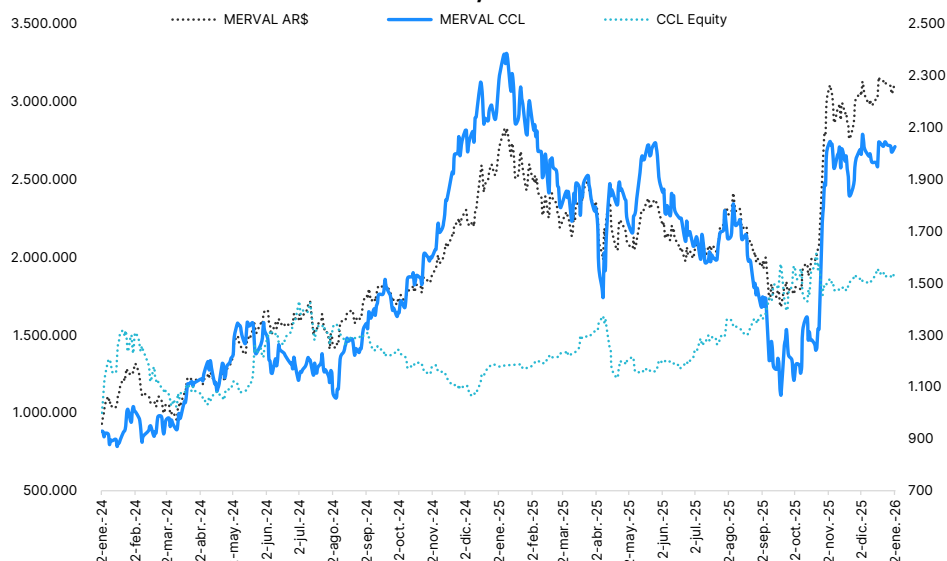
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Tras cerrar el año en rojo, el Merval arrancó 2026 con el pie derecho

Finalmente, el 30 de diciembre, el principal índice bursátil argentino cerró en US\$2.006, 6,1% por debajo de su cierre del año previo, y 16% por debajo de su máximo histórico, registrado en enero de 2025. No obstante, en su primera rueda de 2026 prácticamente revirtió la caída de su última rueda del 2025, trepando 1,1% hacia US\$2.028. Sin lugar a duda, el clima internacional jugó a favor de esta dinámica, siendo que el EWZ subió 1,4%, el EEM 2,6%, el Dow Jones Industrial Average 0,7% y el S&P 500 0,2% (el Nasdaq cerró levemente en negativo). De hecho, observando las magnitudes de los movimientos, hasta se podría afirmar que fue el entorno el que empujó al panel argentino a terreno positivo.

En cuanto a los movimientos individuales, YPF (+3,6%), BYMA (+3,5%), PAMP (+3,0%), CEPU (+3,0%) y BBAR (+3,0%) lideraron el alza de las acciones, que apenas tuvo tres perdedoras (EDN -0,7%, TRAN -2,7% y TGNO4 -4,1%). Por el lado de los ADRs, BIOX (+5,0%), VIST (+2,0%) y CAAP (+1,7%) conformaron el podio ganador, mientras que MELI (-1,7%), SUPV (-1,5%) y GLOB (-1,4%) el perdedor.

Desde las elecciones, reina la estabilidad



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En cuanto a los hechos corporativos, cabe señalar que Compañía Mega anunció haber aprobado un proyecto de ampliación de sus instalaciones que le permitirá incrementar la producción de líquidos de gas natural (etano, propano, butano y gasolina natural) en aproximadamente 18%. A su vez, señaló que el directorio aprobó suscribir un acuerdo de suministro de gas con YPF. Por su parte, Rizobacter notificó que Fix SCR bajó su calificación de BBB(arg) con Rating Watch Negativo a BBB-(arg) con Rating Watch Negativo.

Clave: esta será la primera semana completa de actividad luego de dos de bajo volumen. Sin duda, el mundo estará pendiente del devenir de Venezuela, cuyo líder fue capturado por los Estados Unidos. En este sentido, es posible que la nación capte la mayor parte del flujo en busca de oportunidades, con el resto de la región esperando el efecto cascada. Adicionalmente, el Brent está en el ojo de todos dado que la liberación de Venezuela podría implicar una mayor oferta de su crudo (recordemos que es la mayor reserva mundial de crudo convencional). Por ello, su comportamiento al alza (+0,7% actualmente) sorprendió a la mayoría. Vale la pena señalar también que esta semana se publicará el reporte de empleo de diciembre en Estados Unidos, algo que el mercado sigue muy de cerca dada la debilidad reciente.

Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
29-dic	AR	Índice de Confianza en el Gobierno	Dic	-0,1%		17,5%
	BR	IPC Mensual	Dic	-0,01%	0,15%	0,27%
	BR	IPC Anual	Dic	-1,05%	-0,89%	-0,11%
30-dic	US	Actas FOMC	Dic	-	-	-
31-dic	US	Reclamos Continuos	Dic	1866K	1902K	1923K
2-ene	AR	Recaudación Tributaria	Dic	\$16,6B		\$15,6B

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
5-ene	US	ISM Manufacturero	Dic		48,4	48,2
	US	PMI Manufacturero	Dic	51,8	51,8	51,8
6-ene	UE	IPC Anual	Dic			2,1%
7-ene	US	ADP Cambio de Empleo	Dic		48K	-32K
	US	Empleos Disponibles JOLTS	Nov		7.679K	7.670K
8-ene	AR	IPI Manufacturero	Nov			-0,8%
	AR	Indicador de Coyuntura de la Actividad de la Construcción	Nov			-0,5%
9-ene	US	Nóminas No Agrícolas	Dic		59K	64K
	US	Tasa de Desempleo	Dic		0,0	4,6%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

www.portfoliopersonal.com

✉ consultas@portfoliopersonal.com

☎ 0800 345 7599

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.