

12 de enero de 2026

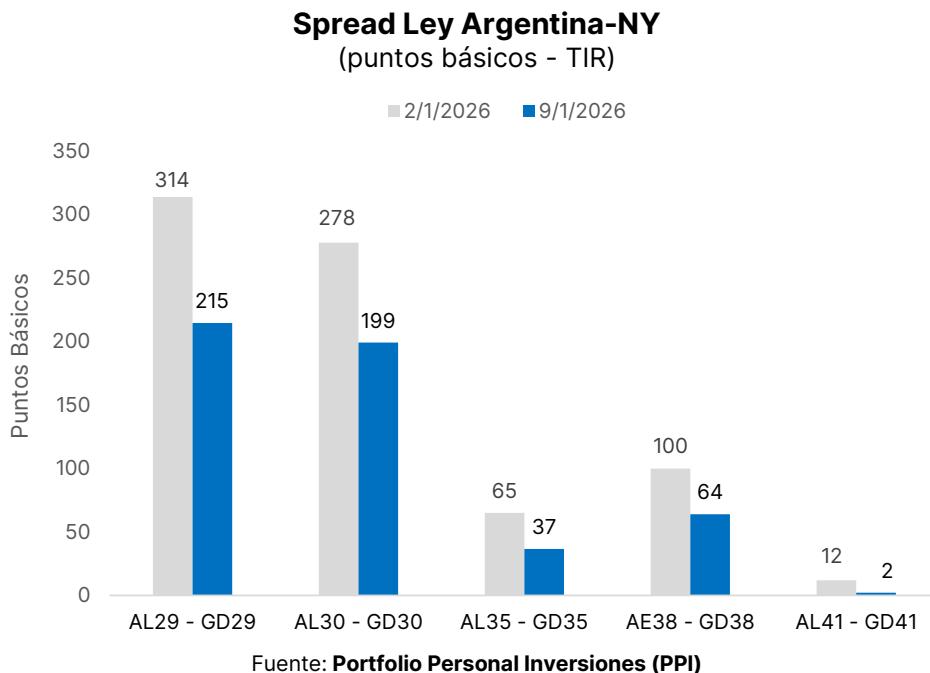
Perspectivas de la semana

ppi

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

Inicio de 2026: primer pago en dólares hecho y señales positivas del swap

En una semana marcada por el primer gran desafío de 2026, el pago de US\$4.382 millones de deuda soberana en dólares, los Globales cerraron con un desempeño levemente negativo. En este contexto, los bonos hard dollar retrocedieron en promedio 0,3%. El balance semanal fue, sin embargo, marcadamente distinto para sus pares legislación local. Los Bonares avanzaron entre 0,3% y 1,7%, consolidando un mejor desempeño relativo frente a sus pares ley NY. Esta dinámica se tradujo en una compresión significativa del spread por legislación: actualmente, el diferencial entre soberanos ley local y ley NY se ubica en torno a 215 pb para los 29s y 199 pb para los 30s, desde niveles de 314 pb y 278 pb, respectivamente, registrados al cierre de la semana previa.



En el frente de tasas en pesos, la dinámica estuvo claramente dominada por la escasez de liquidez. La menor disponibilidad de pesos en el sistema financiero presionó al tramo corto de la curva, con una caución a un día que se mantuvo elevada durante buena parte de la semana. En promedio, las tasas rondaron el 45% TNA, con picos intradiarios de hasta 70%. Hacia el cierre, sin embargo, comenzó a observarse una moderación de la tensión, reflejada tanto en una baja de las tasas overnight como en un mayor alivio a lo largo de la curva en pesos. De esta forma, las LECAPs y BONCAPs finalizaron una semana volátil con TEMs del orden de 2,5%/2,8%.

Clave: más allá del desempeño de los activos, la semana dejó un hito relevante adicional al pago de Bonares y Globales. El Banco Central y el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Scott Bessent, informaron que hacia fines de diciembre la autoridad monetaria argentina canceló la porción activada de la línea de swap por US\$20.000 millones acordada con Estados Unidos el 20 de octubre del año pasado. De acuerdo con nuestras estimaciones, dicho tramo activado ascendía a aproximadamente US\$2.500 millones.

Cabe destacar que ya habíamos identificado un cambio significativo en el balance semanal del BCRA al 23 de diciembre de 2025. En esa publicación, la cuenta del pasivo “Otros pasivos” registró una caída semanal de US\$2.600 millones respecto del 15 de diciembre, mientras que la cuenta “Pasivos con organismos financieros internacionales” se incrementó en US\$2.510 millones. En este marco, puede inferirse que los fondos utilizados para cancelar la porción

activada del swap con Estados Unidos provinieron de un préstamo otorgado por un organismo financiero internacional y no del uso de reservas. De hecho, las reservas aumentaron en US\$770 millones durante esa semana. Nuestra primera lectura es constructiva, en la medida en que la cancelación del swap con Estados Unidos sugiere una menor dependencia de Argentina de un prestamista de última instancia. Por último, permanecemos atentos a eventuales novedades respecto de este nuevo financiamiento otorgado por una institución financiera, cuyo origen aún no se ha confirmado, pero todas las hipótesis apuntan al BIS.

En cuanto al universo en pesos, la semana será clave dado que se llevará a cabo la primera licitación de 2026, en un contexto en el que las curvas en pesos continúan tensionadas por la escasez de liquidez. La licitación se realizará el miércoles 14, con condiciones que se conocerán hoy. El Tesoro enfrenta vencimientos por \$9,59 billones, de los cuales estimamos que \$8,8 billones (92%) están en manos de privados.

Compras en spot a cambio de entregar cobertura: la estrategia del BCRA

El Banco Central cerró la semana con una compra de US\$43 millones en el mercado oficial, equivalentes al 11,7% del volumen spot negociado en MAE (T+0). Con esta última rueda, las compras acumuladas en la semana (y también en lo que va de enero, dado que no hubo intervención en la primera rueda del mes) alcanzaron US\$218 millones, lo que implica un promedio diario de US\$36 millones.

Con el correr de los días, se confirmó nuestra hipótesis de que, cuando el Central se posicionó como demandante, el Tesoro no estuvo del lado de la oferta. De hecho, el saldo mensual del Tesoro en el MLC muestra ventas netas por US\$265 millones, explicadas casi en su totalidad por la intervención puntual del 02/01, cuando habría vendido US\$266 millones -y el BCRA no participó-. Así, el saldo consolidado del sector público (Tesoro + BCRA) en el mercado cambiario resultaría levemente negativo en US\$47 millones en lo que va de enero.

En otro orden, todo indica que el Tesoro habría vuelto a comprar dólares por fuera del MLC. El 07/01, en la antesala del pago de capital e intereses de Globales y Bonares del 09/01, se observó una adquisición significativa de divisas. Ese día, los depósitos en moneda extranjera del Tesoro aumentaron en US\$2.308 millones, mientras que los depósitos en pesos cayeron por el equivalente a US\$2.319 millones. La magnitud de la operación, la caída de ese día en el tipo de cambio oficial (-0,5%) y la relativa estabilidad de la base monetaria (+\$484 mil el 07/01) sugieren que estas compras se habrían realizado directamente al BCRA, que fueron posibles por el fondeo previo de las cuentas en pesos del Tesoro (ver nuestro [Daily del viernes](#)). Tras esta operación, los depósitos en dólares del Tesoro en el BCRA ascendieron transitoriamente a US\$4.518 millones, mientras que los depósitos en pesos descendieron a \$3,13 billones, en la antesala de la licitación del 14/01 en la que vencen \$8,8 billones en manos privadas (92% del total).

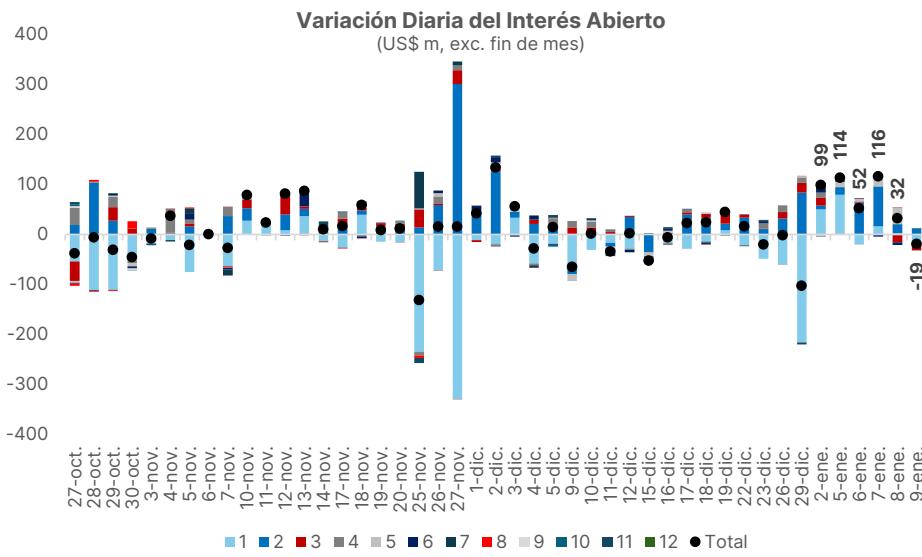
El BCRA casi compensó la venta del Tesoro del 02/01

Mes	Compras Netas en el MLC				Tesoro Argentino a BCRA
	Tesoro Argentino	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	208	0	0	208	0
ene.-26	-265	218	0	-47	-2.319

Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Además del mercado cambiario, no debemos dejar de prestar atención al mercado de futuros de dólar. Si bien el viernes el interés abierto cayó marginalmente (-US\$19 millones), esa dinámica no representa lo que sucedió el resto del mes. En las cinco ruedas previas, el interés abierto total se había expandido en US\$414 millones, lo que podría señalar intervención oficial durante los primeros días de enero. De esta manera, estimamos que la posición corta del BCRA, tras tocar un mínimo de cinco meses -US\$4.300 millones a fines de diciembre, , habría vuelto a incrementarse. La evolución de la posición short del BCRA será una variable clave a monitorear.

El aumento del IA en los primeros días de enero indicaría intervención

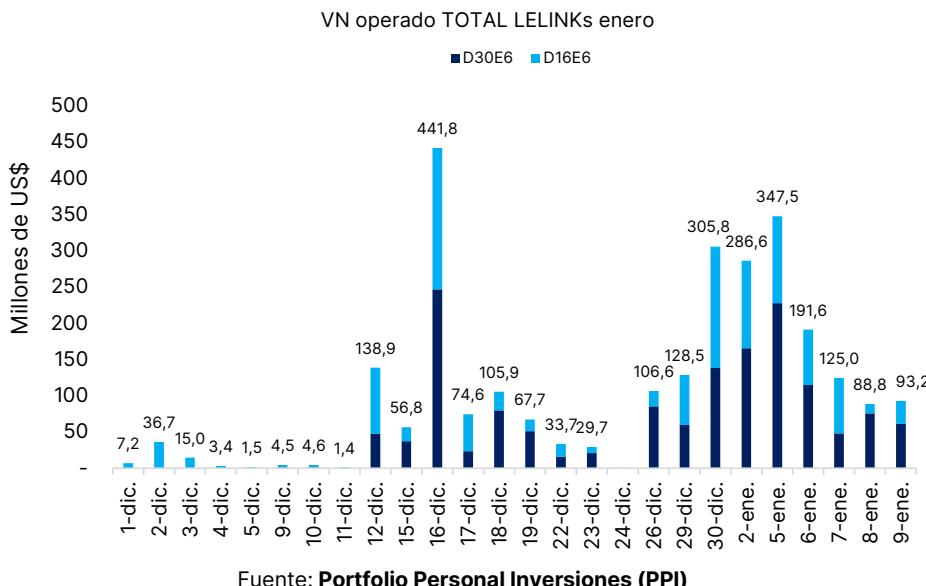


Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Clave: los US\$247 millones adquiridos por el BCRA en lo que va de enero superan holgadamente el target autoimpuesto del 5% del volumen diario operado y representan una señal positiva en términos de acumulación de reservas. No obstante, hay un detalle que no debemos perder de vista: el BCRA compra dólar spot, en buena medida, porque a la par ofrece cobertura al sector privado. La contracara del sector privado incrementando su long en futuros y dólar link es un BCRA que incrementa su short, vendiendo futuros y títulos dólar link que tiene

en cartera. En este último caso, volvió a destacarse el incremento de los volúmenes operados a fines de diciembre y comienzos de enero, particularmente en las LELINKs de enero, lo que sugiere nuevamente presencia oficial.

El salto en el volumen operado en DL sugeriría presencia oficial

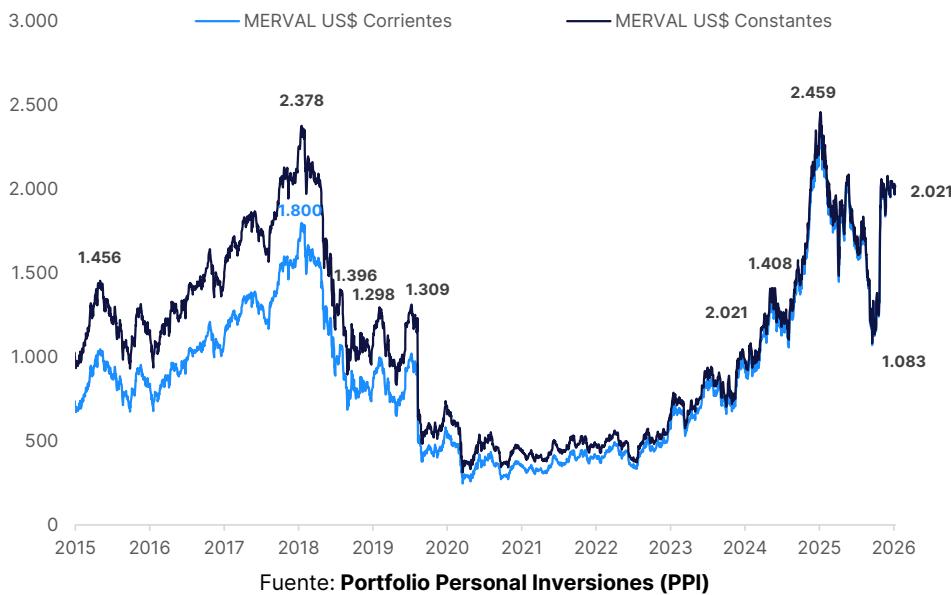


El Merval comenzó a recuperarse al final de la semana

El viernes, el Merval arrancó la jornada a la baja, pero logró revertir la tendencia y cerró con una suba de 0,6% hasta US\$2.021. De esta forma, extendió la recuperación iniciada el jueves y recortó la caída semanal a 0,3%. En sintonía, los principales índices de Wall Street también cerraron en terreno positivo. El Nasdaq Composite, el S&P 500 y el Dow Jones avanzaron 0,8%, 0,7% y 0,5%, respectivamente. En paralelo, como referencia para emergentes, los ETFs EWZ y EEM subieron 0,5% cada uno.

Dentro del panel líder, la mayoría de las acciones cerraron el viernes con ganancias. El podio ganador lo conformaron ALUA (+3,5%), TRAN (+3,3%) y BBAR (+2,5%), mientras que TECO2 (-1,6%), METR (-1,6%) y TGNO4 (-0,9%) se ubicaron en los últimos puestos. Ampliando el panorama hacia el exterior, los ADRs locales mostraron más rojos que verdes. VIST (+1,9%), EDN (+1,6%) y BBAR (+1,4%) fueron los más positivos, mientras que BIOX (-4,8%), CAAP (-1,7%) e IRS (-1,7%) encabezaron las bajas.

El Merval subió en las últimas dos ruedas de la semana



Entre las noticias corporativas, Rio Tinto y Glencore confirmaron que mantienen conversaciones preliminares para evaluar una posible fusión, que podría dar lugar a la mayor minera del mundo, con una valuación cercana a US\$260.000 millones según medios especializados. La noticia tiene impacto local, ya que ambas compañías cuentan con una fuerte presencia en Argentina. Rio Tinto participa en proyectos de litio en el norte del país, incluso con intenciones de ingresar al RIGI mediante el proyecto Sal de Vida en el Salar del Hombre Muerto, en Catamarca. Por su parte, Glencore tiene una posición relevante en el sector del cobre local, con proyectos en carpeta en el Pachón, MARA y Alumbra. Esto refuerza la relevancia de Argentina dentro de la estrategia regional del sector. Analizamos en mayor detalle los rumores, proyectos presentados y aprobados del RIGI hasta el momento, junto con la evolución de estos sectores en nuestro informe ["Perspectivas 2026: en el pórtico de los mercados"](#).

Clave: desde el punto de vista del equity, la semana pasada estuvo muy influenciada por la incertidumbre en torno al crudo, generada por la intervención de Estados Unidos en Venezuela. Sin embargo, en las últimas ruedas esa tensión comenzó a disiparse y los precios del Brent y el WTI recuperaron parte del terreno. Por eso, cualquier novedad en este frente puede ser clave para la dinámica del crudo y, en consecuencia, para las acciones del sector energético.

Por otro lado, en el mercado primario corporativo, mañana se llevará a cabo la licitación de Scania Credit Argentina (FIX AA), en la que desde PPI somos colocadores. La compañía ofrecerá su nueva ON Clase 2 *hard dollar* a 36 meses, con cupón a definir tras la subasta y precio de emisión a la par. El pago de intereses será trimestral a partir del sexto mes y la amortización se realizará en once cuotas. Recordamos que se pueden cargar las órdenes desde nuestra plataforma hasta mañana a las 14hs.

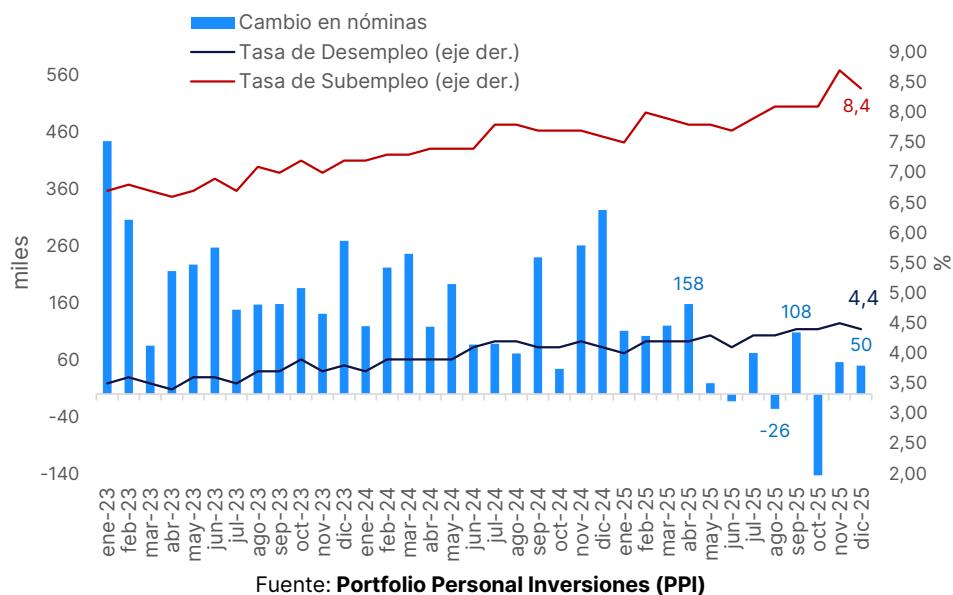
Otra vez, los ojos puestos en la independencia de la Fed

Ayer por la noche, la Reserva Federal [publicó un video](#) en el que Jerome Powell informó que el organismo recibió una citación del Departamento de Justicia, lo que abre la puerta a una posible acusación penal vinculada a su testimonio sobre las remodelaciones en curso de la sede de la Fed. Además, calificó el hecho como inédito y lo vinculó a que el banco central no bajó las tasas

al nivel que pretende Donald Trump. Bajo este marco, hoy los futuros de los principales índices bursátiles abren en terreno negativo. El Nasdaq, el Dow Jones y el S&P 500 retroceden 0,8%, 0,7% y 0,6%. Por su lado, el dólar se deprecia frente al resto de las monedas (DXY -0,4%) y sube el rendimiento de la 10Y (+0,3%).

En relación con esto, la semana pasada tuvimos un *job report* relativamente sólido, lo que podría llevar a que la Fed baje el rango de tasas de manera más gradual. La creación neta de empleo fue algo menor a la esperada: las nóminas no agrícolas sumaron 50 mil puestos en diciembre, cuando la mediana de los analistas de Bloomberg estimaba un aumento de 70 mil. De esta forma, el ritmo de creación se desaceleró frente a los 56 mil de noviembre, dato que además fue revisado a la baja desde 64 mil. Sin embargo, la tasa de participación bajó de 62,5% a 62,4%, lo que permitió que la tasa de desempleo cierre el año en 4,4%, por debajo del 4,5% que anticipaba el mercado y del 4,5% en el que había terminado noviembre, tras ser revisado a la baja desde 4,6%. En este sentido, la tasa de subempleo, que se había disparado en noviembre hasta 8,7%, bajó a 8,4%. Aun así, excluyendo el dato de noviembre, se trata del nivel más alto desde septiembre de 2021.

Evolución de las nóminas no agrícolas vs desempleo/subempleo



Clave: arranca la temporada de balances de la mano del sector bancario. Mañana publican JPMorgan y Bank of New York Mellon; el miércoles, Bank of America, Wells Fargo y Citigroup; y el jueves, Morgan Stanley, Goldman Sachs y BlackRock. A su vez, los ojos estarán puestos en el dato de inflación (IPC) de diciembre, que se conocerá mañana. Los analistas de Bloomberg esperan un avance mensual de 0,3% tanto para la inflación general como para la núcleo. Un día más tarde se publicará el IPP de noviembre y, el viernes, llegarán datos vinculados a la actividad industrial, como producción industrial y utilización de la capacidad instalada de diciembre.

Perspectivas de la semana

ppi

Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
5-ene	US	ISM Manufactuero	Dic	47,9	48,4	48,2
	US	PMI Manufacturero	Dic	52,5	52,9	52,9
6-ene	UE	IPC Anual	Dic	0,2%	2,1%	
	US	ADP Cambio de Empleo	Dic	41K	50K	-29K
7-ene	US	Empleos Disponibles JOLTS	Nov	7146K	7.679K	7449,0%
	AR	IPI Manufacturero	Nov	-0,6%	-0,8%	
8-ene	AR	Indicador de Coyuntura de la Actividad de la Construcción	Nov	-4,1%	-0,5%	
	US	Nómicas No Agrícolas	Dic	50K	70K	56K
9-ene	US	Tasa de Desempleo	Dic	4,5%	4,4%	4,5%

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

Lo que vendrá

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
12-ene	JAP	Balanza comercial	Nov			¥2833.5B
13-ene	AR	Llamado a licitación	Ene	-	-	-
	AR	IPC general mensual	Dic		2,5%	2,5%
	AR	IPC núcleo mensual	Dic			2,6%
	US	IPC anual	Dic		2,7%	2,7%
14-ene	US	IPP mensual	Nov		0,3%	*
15-ene	AR	Licitación del Tesoro	Ene	-	-	-
	US	Subsidios iniciales por desempleo	Ene		1900k	1914k
	US	Reclamos continuos	Ene		215k	208k
16-ene	AR	Liquidacion de licitación	Ene	-	-	-
	US	Producción industrial mensual	Dic		0,1%	0,2%

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

Lautaro Casasco Herrera

Analyst

lherrera@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

Martín Cordeviola

Analyst

mcordeviola@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern

lodelaney@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.