

13 de enero de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Licitación del Tesoro: abanico completo de opciones

El MECON dio a conocer las condiciones de la primera subasta en pesos, que se llevará a cabo este miércoles 14. De acuerdo con nuestros cálculos, **la entidad enfrentará vencimientos por \$9,59 billones, de los cuales estimamos que \$8,8 billones (92%) se encuentran en manos del sector privado**. En este contexto, el MECON emitirá instrumentos a tasa fija, ajustados por CER y TAMAR, además de dos letras nuevas dólar linked.

Para esta ocasión, **Finanzas definió un menú de alternativas particularmente amplio, que abarca prácticamente todos los tipos de ajuste**. En el tramo a tasa fija, se reabrirá la LECAP a febrero (S27F6; 27/02/26), la LECAP a mayo (S29Y6; 29/05/26) y la LECAP a noviembre (S30N6; 30/11/26) todas con vencimiento este año. Asimismo, se incorporará un nuevo BONCAP como otra referencia del tramo largo, con vencimiento en junio de 2027 (T30J7; 30/06/27). En el segmento ajustado por CER, se ofrecerán las LECER a mayo de 2026 (X29Y6; 29/05/26) y a noviembre de este año (X30N6; 30/11/26), junto con bonos CER con vencimiento en junio de 2027 (TZX27; 30/06/27) y junio de 2028 (TZX28; 30/06/28). A su vez, el Tesoro ofrecerá la letra ajustada por TAMAR con vencimiento en agosto de 2026 (M31G6; 31/08/26).

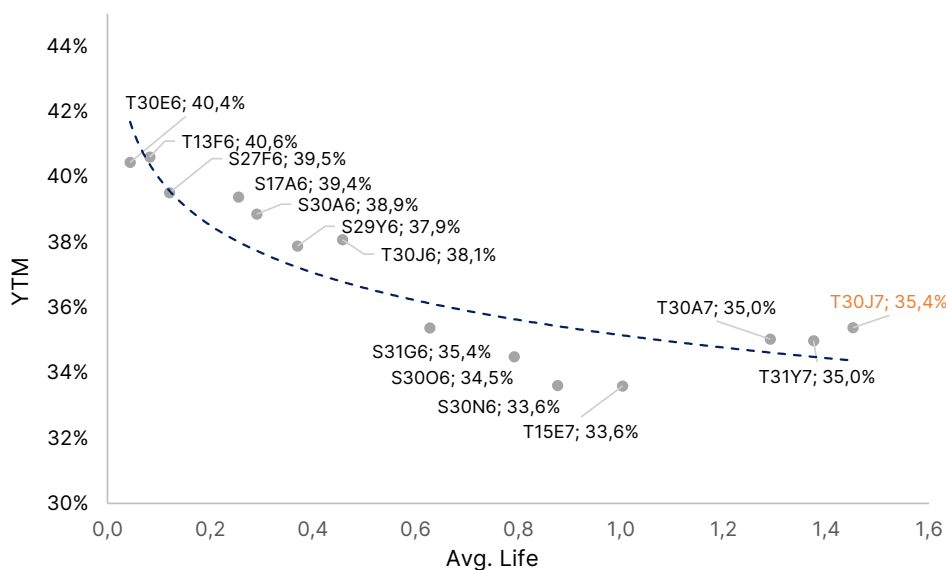
Por último, en el segmento dólar linked, se licitarán dos nuevas letras, con vencimientos en febrero de 2026 (D27F6; 27/02/26) y en marzo del mismo año (D31M6; 31/03/26). La inclusión de este tipo de ajuste responde al objetivo de mitigar los desafíos asociados al rollover de instrumentos dólar linked, que se manifestaron de forma recurrente durante el tramo final del año pasado. En este sentido, las nuevas LELINKs apuntan a absorber vencimientos por aproximadamente US\$1.300 millones correspondientes a la LELINK que vence (D16E6). **Tomando como referencia la curva dólar linked, incluyendo estrategias sintéticas, estimamos que las nuevas LELINKs deberían operar en torno al 4-4,5%.**

En línea con las referencias de tasa de las nuevas emisiones para esta licitación, **creemos que, en el segmento de tasa fija, la incorporación de una nueva emisión larga llevará al Tesoro a otorgar cierto premio para captar el apetito inversor**. Cabe señalar que esto ocurre en un contexto de debilidad de las curvas en pesos, que se mantienen bajo una tensión latente producto de la escasez de liquidez del sistema. Además, este escenario va en línea con lo desafiante que será lograr un rollover elevado de los \$9,59 billones, considerando que el Tesoro cuenta con apenas \$3,14 billones en su cuenta en el BCRA al 08/01. En este sentido, estimamos que el nuevo BONCAP podría emitirse en torno a una TEM del 2,55% (TEA del 35,4%), levemente por encima de sus pares del 2027.

Nuestros clientes tienen tiempo para licitar en la plataforma hasta las 14hs del miércoles. El comunicado oficial se puede leer [aquí](#).

Curva de instrumentos a tasa fija en pesos

-Precios al 12/1 en t+1; T30J7 tasa de corte estimada-



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

La letra chica del retorno de las compras del BCRA

El BCRA cumple con su palabra. **Ayer encadenó su sexta rueda consecutiva de compras al adquirir US\$55 millones en el MLC.** De esta manera, **en las siete ruedas que van de enero, acumula compras por US\$273 millones, lo que implica un promedio diario de US\$39 millones.** Una vez más, la autoridad monetaria superó holgadamente su propio *target* del 5%: los US\$55 millones de ayer representaron el 18,3% del volumen negociado en spot en MAE (T+0).

Con estas compras, el saldo del sector público consolidado (Tesoro + BCRA) en el mercado oficial pasó a ser positivo por primera vez en el mes, aunque de forma marginal (+US\$8 millones). Esto se explica porque las compras acumuladas del BCRA entre el 05/01 y el 12/01 (US\$273 millones) lograron compensar la abultada venta del Tesoro nacional del 02/01, cuando se desprendió de US\$266 millones en el MLC.

El SP pasó a tener saldo positivo en el MLC en enero

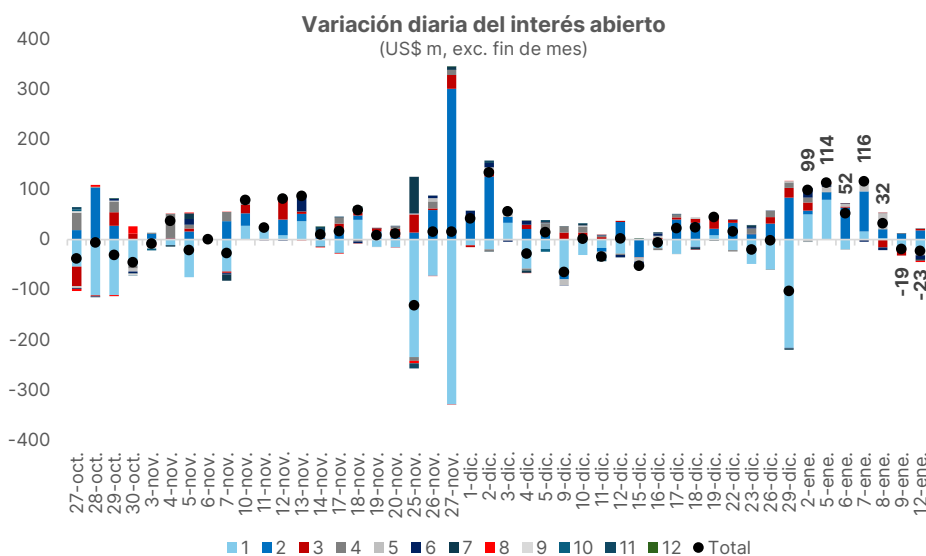
Mes	Compras Netas en el MLC			Total Mercado	Tesoro Argentino a BCRA
	Tesoro Argentino	BCRA	Tesoro EE.UU.		
abr.-25	0	0	0	0	0
may.-25	0	0	0	0	0
jun.-25	1.229	0	0	1.229	0
jul.-25	175	0	0	175	0
ago.-25	-207	0	0	-207	0
sep.-25	1.650	-1.110	0	540	0
oct.-25	-2.060	-46	-1.885	-3.991	-123
nov.-25	246	0	0	246	-1.105
dic.-25	208	0	0	208	0
ene.-26	-265	273	0	8	-2.319

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

Sin embargo, las compras de dólares spot vienen acompañadas por un incremento en la oferta de cobertura al sector privado. Tal como desarrollamos en nuestro [Perspectivas de ayer](#) (“Compras en spot a cambio de entregar cobertura: la estrategia del BCRA”), la capacidad del Central para comprar dólares en el mercado oficial está estrechamente ligada a su rol como oferente de cobertura cambiaria. Ayer, mientras el dólar oficial avanzó apenas 0,2% hasta \$1.467,5, el BCRA habría continuado con esta estrategia. **¿Por dónde la canaliza?**

- **Mercado de futuros de dólar:** esta dinámica fue predominante en los primeros días del mes. Entre el 02/01 y el 08/01, el interés abierto total se expandió en US\$414 millones. No obstante, en las últimas dos ruedas la tendencia se revirtió. Con un volumen operado más acotado, el interés abierto cayó US\$19 millones y US\$23 millones, respectivamente, lo que podría sugerir que el BCRA habría moderado (o incluso pausado) su intervención en este mercado.

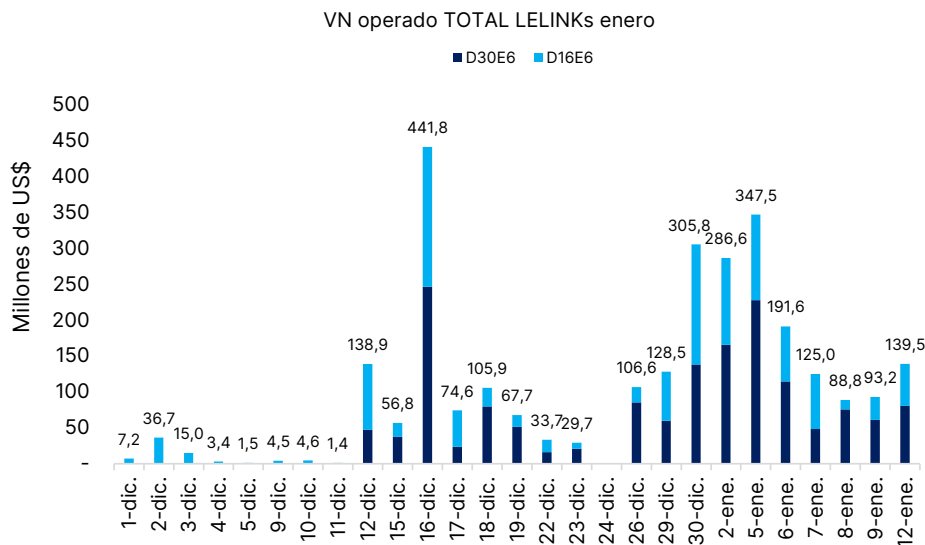
¿Finalizó la intervención del BCRA en futuros?



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

- **Instrumentos Dólar Linked:** otra “canilla” relevante de oferta de cobertura son las letras dólar linked, particularmente las que vencen este enero. Más allá de un episodio puntual a mediados de diciembre, los volúmenes operados en estos instrumentos se ubicaron claramente por encima de su promedio histórico hacia fines del año pasado y comienzos de este, lo que sugirió presencia oficial. Ayer, en particular, se operaron US\$139,5 millones entre la D16E6 y la D30E6 (US\$59,1 millones y US\$80,4 millones en cada una), el mayor volumen de los últimos cuatro días, reforzando la hipótesis de una participación activa del BCRA en este frente. Cabe destacar que hoy es el *fix* de la D16E6 por lo que este motivo podría incrementar la presión sobre el tipo de cambio oficial en la rueda.

El BCRA seguiría vendiendo instrumentos DL



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

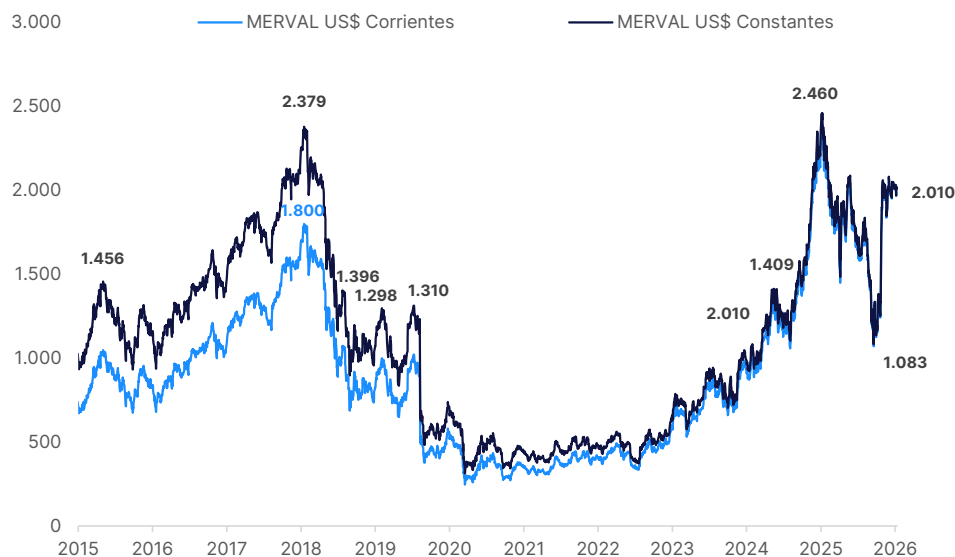
Más allá de seguir de cerca la dinámica cambiaria y los mercados de cobertura, hoy los inversores estarán atentos a la publicación del IPC nacional de diciembre a las 16:00 h. Si bien los relevamientos de alta frecuencia de las primeras semanas del mes sugerían un panorama más alentador, la aceleración observada hacia fin de diciembre habría empañado parcialmente esa lectura. En concreto, las consultoras privadas midieron una inflación mensual en torno al 2,5%, en línea o incluso levemente por encima del registro de noviembre. En ese sentido, el dato de CABA conocido el viernes pasado dejó un sabor amargo: el índice general marcó 2,7% mensual, acelerando por cuarto mes consecutivo.

Un lunes muy lunes para el Merval

El Merval arrancó la semana con un desliz de 0,6% y cerró en US\$2.010. Esto ocurrió a pesar de un clima externo favorable. En detalle, el Nasdaq Composite avanzó 0,3%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones subieron 0,2% cada uno. En emergentes, el panorama fue mixto, con el EWZ retrocediendo 0,4% y el EEM avanzando 1,4%.

Dentro del panel líder, las acciones mostraron movimientos dispares. Del lado positivo se destacaron TECO2 (+3,8%), IRSA (+3,4%) y CRES (+2,4%). En el extremo opuesto, TGNO4 (-3,5%), COME (-2,8%) y TGSU2 (-2,1%) se llevaron la peor parte. **Los ADRs locales tampoco tuvieron una buena rueda.** Solo VIST (+4,4%), IRS (+3,1%), TEO (+2,9%) y CRESY (+2,0%) lograron cerrar en verde. En cambio, BIOX (-5,2%), CEPU (-2,7%) y SUPV (-2,1%) quedaron al final de la tabla.

El Merval entre idas y vueltas



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

En el plano corporativo, el mercado primario de deuda arrancó el año con mucho movimiento. Tal como venimos mencionando en nuestros informes, **hoy se llevará a cabo la licitación de la nueva ON hard dollar de Scania Credit Argentina**, en la que desde PPI somos colocadores. El bono tendrá un plazo de 36 meses, con capital amortizable y un cupón a definir en la subasta. Los intereses se pagarán de manera trimestral a partir del sexto mes desde la fecha de emisión. **Les recordamos que hoy es el último día para cargar órdenes a través de nuestra plataforma.**

Por otro lado, tras la inauguración del 2026 en los mercados *offshore* de deuda por parte de Pan American Energy, Telecom mañana y Banco Macro el jueves salen a buscar financiamiento con nuevas ONs internacionales. **Telecom buscará colocar un monto ampliable hasta US\$1.000 millones, mediante su nueva Clase 27.** El vencimiento será a 10 años, con amortización de capital en dos cuotas iguales a los 9 años y al vencimiento. El cupón se pagará de manera semestral y se definirá junto con el precio en la licitación. En este marco, estimamos una tasa en torno al 9%.

Por su parte, **Banco Macro buscará emitir un monto máximo de hasta US\$500 millones a través de su ON Clase H.** La colocación será bajo la modalidad de *book building*, con un plazo de 4 o 5 años. Los intereses se pagarán semestralmente y tanto el cupón como el precio quedarán sujetos al resultado de la subasta. La tasa estimada ronda el 8,25%. En paralelo, **el banco lanzó una oferta de recompra por sus ONs BACAO, con vencimiento en noviembre de este año, por el total del outstanding de US\$400 millones.** Para quienes ingresen de manera temprana, antes del 26 de enero, el precio será de US\$1.010 por cada US\$1.000 de valor nominal. Luego de esa fecha, el precio pasará a ser de US\$960 por cada US\$1.000, con posibilidad de ingresar hasta el 10 de febrero.

Fuerte respaldo institucional a Powell

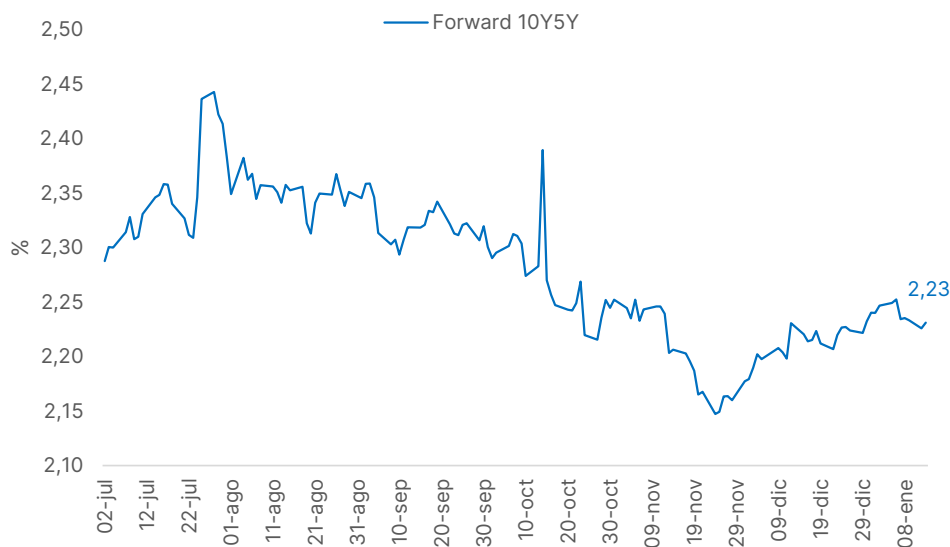
El enfrentamiento entre Trump y Powell tuvo un giro inesperado. **El respaldo hacia el presidente de la Fed no llegó solo desde el Partido Demócrata o desde el mundo financiero, sino también desde sectores relevantes del propio Partido Republicano.** El caso más claro fue el del senador Thom Tillis, miembro del *Senate Banking Committee*, quien advirtió que bloqueará cualquier nominación a la Reserva Federal mientras exista una causa judicial abierta contra Powell. Ese comité es clave, porque sin su aval ningún candidato puede avanzar hacia una confirmación plena

en el Senado. El episodio dejó en evidencia que todavía existe un ala republicana más institucional para la cual la independencia de la Fed sigue siendo una "línea roja", incluso frente a presiones de un presidente de su propio partido.

Por otro lado, **varios exfuncionarios de la Fed interpretaron la reacción pública de Powell como una señal de que no piensa retirarse en silencio.** Donald Kohn, exvicepresidente del organismo durante la crisis de 2008, señaló que el mensaje implícito fue que no lo están empujando fuera de la institución y que está dispuesto a defenderla. Paradójicamente, la ofensiva legal podría haber aumentado los incentivos de Powell a quedarse. Recordemos que no está obligado a abandonar la Fed en mayo. Si bien su mandato como presidente del organismo vence ese mes, **su lugar como gobernador del Board se extiende hasta comienzos de 2028.** Eso le permite permanecer dentro de la Reserva Federal, con derecho a voto en el FOMC, aún después de dejar la presidencia. En la práctica, podría transformarse en un contrapeso interno frente a un nuevo *chairman* designado por Trump. Por otro lado, **las máximas autoridades de los bancos centrales de la Unión Europea, Australia, Canadá, Brasil, Dinamarca, Corea del Sur, Suecia, Suiza y el Reino Unido publicaron un [documento](#) conjunto en el que expresaron su apoyo a la Reserva Federal y a Jerome Powell.**

Más allá del ruido, ayer no fue una mala rueda. La tasa a 10 años subió apenas 1 pb y cerró en 4,18%, mientras que hoy avanza otros 2 pbs. Al mismo tiempo, el *forward* entre la 10Y y la 5Y, clave para evaluar si las expectativas siguen ancladas en un contexto en el que se pone en duda la independencia del organismo, mostró calma y bajó 1 pb hasta 2,23%. Incluso los principales índices bursátiles cerraron en terreno positivo. El Nasdaq Composite avanzó 0,3%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, que subieron 0,2% ambos. Donde sí se observó un movimiento más claro fue en el dólar: el DXY retrocedió 0,3% ayer, aunque hoy recupera parte del terreno perdido con una suba de 0,1%.

Evolución de la *forward* entre la 10Y y la 5Y



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

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
ldelaney@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.