

14 de enero de 2026

Daily Mercados

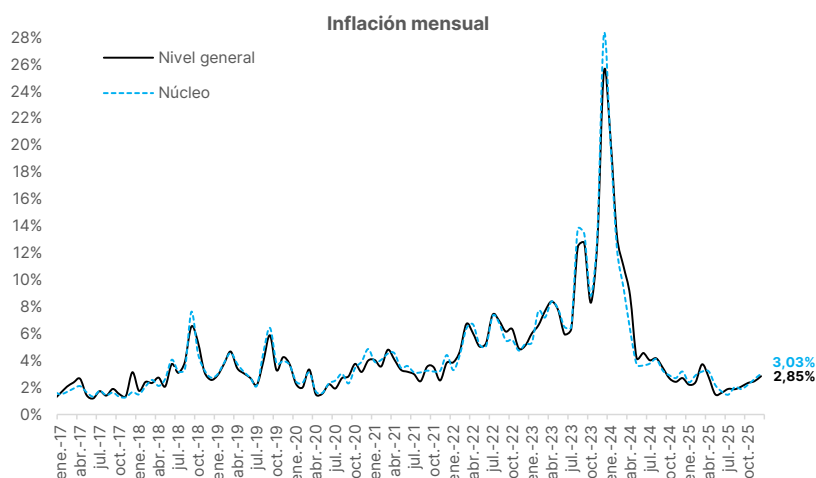
ppi

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

La inflación sorprendió en diciembre con una aceleración a 2,85%

Quienes se tomaron vacaciones durante las semanas de Navidad y Año Nuevo probablemente se fueron “tranquilos”, con la expectativa de que la inflación de diciembre sería menor que la de noviembre (2,47%). Sin embargo, quienes se quedaron trabajando observaron un cierre de mes bastante menos alentador, pues la inflación aceleró en las últimas dos semanas. Dicho esto, **el IPC general de diciembre avanzó 2,85% mensual, marcando el ritmo mensual más alto desde marzo (3,73%)**. No solo eso, sino que la inflación mensual viene acelerando mes a mes, lo que se refleja en la tasa de tres meses anualizada. Esta subió por quinto mes consecutivo hasta 35,1% (su ritmo más acelerado desde el 37,1% de mayo 2025) tras haber tocado un piso de 22,0% en junio (mínimo desde el 20,9% de noviembre 2017).

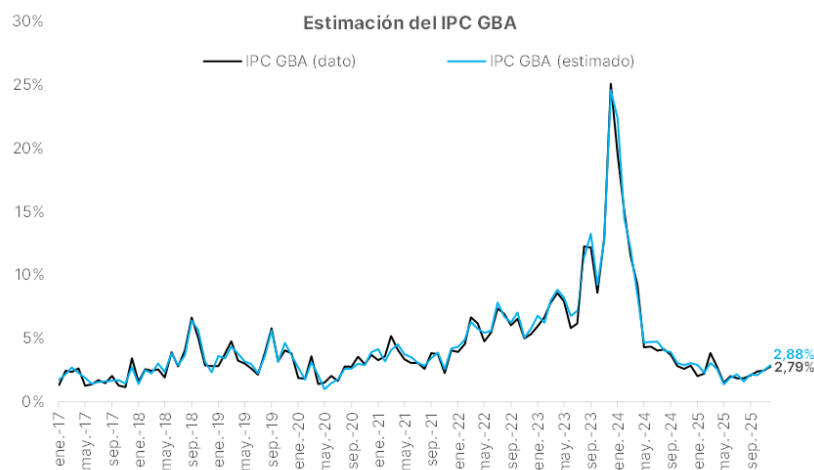
Tanto la núcleo como la general sorprendieron con aceleraciones



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

El dato vino muy por encima de las expectativas. El mercado estaba parado en 2,5%–2,6%, en base a las mediciones de alta frecuencia. Por su parte, los analistas consultados por el BCRA en el REM, que fue realizado entre el 23 y el 30 de diciembre, esperaban 2,3% (tanto el total del relevamiento como el *top 10*). La estimación que más se acercó al dato oficial fue la extrapolación de las variaciones en los precios del IPC de CABA sobre los ponderadores del IPC de GBA del INDEC, que arrojaba una inflación de 2,88%, resultando este último guarismo en 2,79%.

La estimación que más se acercó al dato fue la extrapolación del IPC de CABA



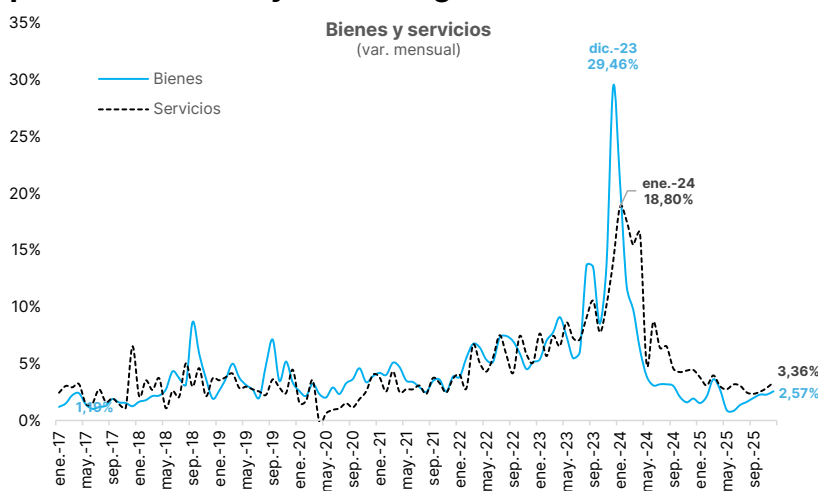
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Más importante aún, **la núcleo trepó al 3,03% mensual, acelerando por quinto mes consecutivo y marcando el registro más elevado desde abril (3,21%)**. En aquel entonces, las expectativas de cambio en el régimen cambiario (*ex post* confirmadas) se habían traspasado a los precios durante marzo y la primera quincena de abril. En términos de tasa anualizada de tres meses, la dinámica es la misma: la *core* pasó de 23,1% en agosto (mínima desde 23,2% en febrero 2018) a 36,4% en diciembre, la velocidad más alta desde mayo (40,4%).

Por otro lado, los precios estacionales subieron levemente en diciembre, de 0,43% en noviembre a 0,61%, aunque continuaron funcionando como un contrapeso para la inflación general. **Los regulados, en cambio, jugaron en contra**. Aceleraron de 2,89% en noviembre a 3,29%, reflejando el impacto de ajustes tarifarios que habían sido postergados en la antesala del periodo electoral.

Desde otro ángulo, **tanto los precios de los bienes como de los servicios ganaron tracción en diciembre**. El ritmo Los primeros viajaron al 2,57% desde 2,28% en noviembre y desde el piso de 0,84% registrado en junio, alcanzando así su ritmo más alto en ocho meses. Por su parte, los precios de los servicios intensificaron la velocidad por cuarto mes consecutivo, trepando a 3,36% desde un mínimo local de 2,34% en septiembre, marcando el registro más elevado desde marzo (3,97%). En la apertura entre servicios regulados y no regulados, se destacan los segundos, viajando al 3,97%, versus los primeros al 2,65%. Es en los servicios no regulados donde más se juega el partido de la persistencia inflacionaria.

Los precios de bienes y servicios ganaron tracción en diciembre



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

El corolario del dato de diciembre es que parte del mercado aumento en el tipo de cambio oficial observado entre julio y octubre siguió trasladándose a los precios (*passthrough*). Además, la normalización de los precios regulados, cuyas actualizaciones/subas se habían pospuesto en las vísperas de las elecciones, sumó presión a partir de noviembre. Si bien ambos fenómenos estaban en nuestros escenarios, el ritmo de evolución de precios (mayor al previsto) nos obliga a mantener una postura prudente, dado que la inercia inflacionaria también resultó más persistente de lo esperado.

Tal como anticipamos en nuestro informe [Perspectivas PPI 2026](#), la trayectoria hacia una menor inflación continuaría, aunque a un ritmo más lento. En línea con esta lectura, el *top 10* de analistas del REM revisó al alza sus proyecciones de inflación para 2026 a fines de diciembre, elevándolas del 21,9% al 23,0%. Es probable que con el nuevo dato vuelvan a incrementarla pero

que, incluso con esa revisión, queden por debajo del cierre de 2025 (31,5%). **Dos factores explicarían esta ralentización.** En primer lugar, en la búsqueda de mayor solvencia externa, el abandono del ancla nominal exógena del 1% mensual y su reemplazo por un ritmo de ajuste más elevado probablemente debiliten el anclaje de los precios de los bienes transables. En segundo término, el clásico *trade off* entre inflación y actividad, que vuelve a ganar protagonismo a medida que la economía se aproxima a las elecciones presidenciales de 2027, un evento que podría reordenar las prioridades de política económica. Esto es, aún con la aceleración reciente, **no se espera una mayor contracción de la política monetaria**, más bien lo contrario.

El BCRA compra y el dólar oficial baja

Ayer, el Banco Central encadenó su séptima rueda consecutiva de compras al repetir el monto del lunes y sumar US\$55 millones en el MLC. Así, el acumulado de enero trepa a US\$328 millones, lo que implica un promedio diario de US\$41 millones. **En paralelo, y de manera llamativa, el tipo de cambio oficial cayó significativamente: el spot bajó 0,7%, desde \$1.467,5 hasta \$1.457,** aun cuando la rueda coincidió con el *fixing* del Dólar Linked D16E6, un factor que, en principio, podría haber agregado presión alcista y no bajista. De esta manera, la distancia con el techo de la banda de \$1.542,5 creció a 5,5%, la más amplia desde el 19/11.

El TC oficial cayó 0,7% ayer a pesar del *fix* de la D16E6



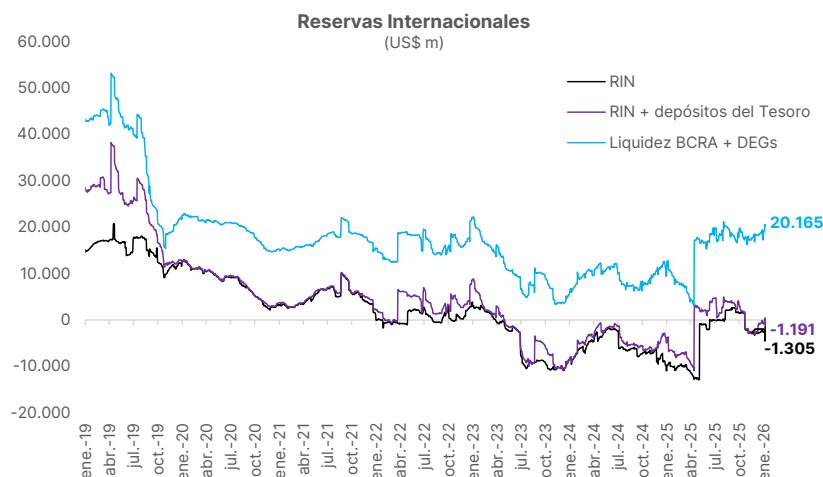
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otro lado, **el pago de Globales y Bonares ya tiene cifra final.** Con los datos monetarios publicados ayer correspondientes al 09/01, confirmamos el monto del pago de capital e intereses: **los depósitos del Tesoro en moneda extranjera en el BCRA cayeron US\$4.404 millones.** De ese total, estimamos que US\$2.567 millones se destinaron a tenedores externos y los restantes US\$1.837 millones a inversores locales, de acuerdo con el *timing* de las caídas observadas en la cuentas del Tesoro.

Luego del pago, **los depósitos en dólares del Tesoro en el BCRA se redujeron a apenas US\$114 millones, el nivel más bajo desde principios de diciembre.** Es probable que para pago de intereses al FMI por US\$827 millones, que hay que hacer el 05/02, el Tesoro le compre los dólares al BCRA (luego de aprobada la segunda revisión del EFF se destrabaría un desembolso por US\$1.040 millones). A la par, estimamos que las reservas netas en su medida más "ácida" (descontando vencimientos de BOPREAL a 12 meses y depósitos del Tesoro) rondaban los -US\$1.300 millones al viernes 09/01. A partir de mañana, sin embargo, debe incorporarse un nuevo pasivo de corto plazo: el REPO por US\$3.000 millones tomado por el BCRA el 07/01 para afrontar el pago de deuda, con un plazo original de 372 días ([ver comunicado](#)). Al encontrarse el

vencimiento dentro de los próximos 365 días, debe comenzar a computarse este pasivo como “de corto plazo” para el cálculo de reservas netas, reduciéndolas, *ceteris paribus*, a la zona de los -US\$4.300 millones. Vale decir que los US\$3.000 millones del REPO ingresaron al BCRA el 08/01.

Tras el pago del 09/01, las reservas netas rondaban los -US\$1.300m



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

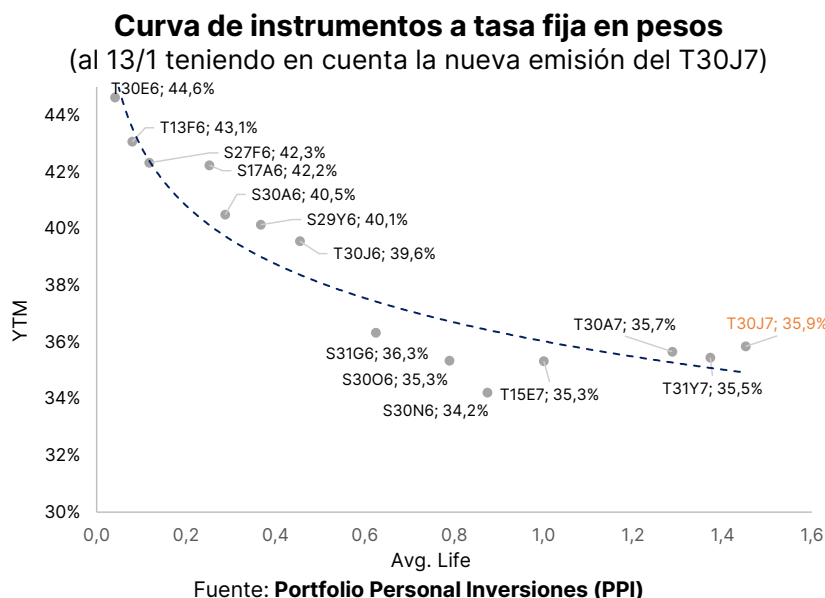
Deuda en dólares con tono débil y foco en la licitación de pesos

Los Globales no logran levantar cabeza y profundizaron las bajas. La deuda soberana en dólares continuó la tónica negativa con la que arrancó el 2026 y ayer retrocedió 0,2% en promedio. Al desagregar el comportamiento de la curva, el GD29 se destacó como el de mejor desempeño relativo, con una caída acotada de 0,1%. Le siguieron el GD30, los *old indenture* (GD38 y GD41) y el GD46, todos con descensos del 0,2%. En el otro extremo, el GD35 cerró al final de la tabla, cediendo 0,3%. Este comportamiento se dio en un contexto poco amigable para el universo emergente/distressed. En línea con ello, el ETF EMB, referencia del segmento, retrocedió 0,1% en la jornada.

Por su parte, **el segmento en pesos volvió a mostrar fragilidad en la antesala de la primera subasta del año.** La curvas de tasa fija registró caídas en torno al 0,5%, con un castigo más marcado en el tramo largo. En este marco, el tramo corto de BONCAPs y LECAPs rinde alrededor del 3% TEM, mientras que el tramo largo se mueve en el rango de 2,6/3%, dejando en evidencia una pendiente marcadamente negativa. Los bonos CER tampoco lograron esquivar el mal clima, incluso en el contexto de la publicación del IPC que sorprendió al alza (ver “La inflación sorprendió en diciembre con una aceleración a 2,85%”). Así, estos descendieron 0,2% en promedio, y ahora el tramo corto rinde cerca de CER+5/6,7%, mientras que los rendimientos del tramo largo se mantienen en niveles de CER+7/8%. En tanto, la caución a un día osciló durante gran parte de la rueda en el rango de 40–45% TNA, aunque marcó un máximo intradiario de 57,2% y cerró finalmente en 25,7% TNA.

Cabe recordar que hoy se llevará a cabo la primera subasta del Tesoro de 2026. Para enfrentar vencimientos por \$9,59 billones, el Tesoro ofrece un menú amplio y diversificado, con instrumentos a tasa fija, ajustados por CER, TAMAR y letras dollar linked. En este contexto, será clave evaluar el apetito del mercado por las nuevas LELINKs, cuyo tipo de cambio se fijó ayer en \$1.463,32. Estas emisiones buscan absorber vencimientos por unos US\$1.300 millones, correspondientes a la LELINK que vence (D16E6).

Actualizando nuestras estimaciones de rendimiento de emisión en función de los movimientos observados ayer en el mercado secundario, **estimamos que las nuevas LELINKs deberían operar en torno a 5/5,25%%**. Por su parte, **el nuevo BONCAP más largo (T30J6) podría colocarse cerca de una TEM del 2,58%** (equivalente a una TEA del 35,9%), levemente por encima de sus pares con vencimiento en 2027.



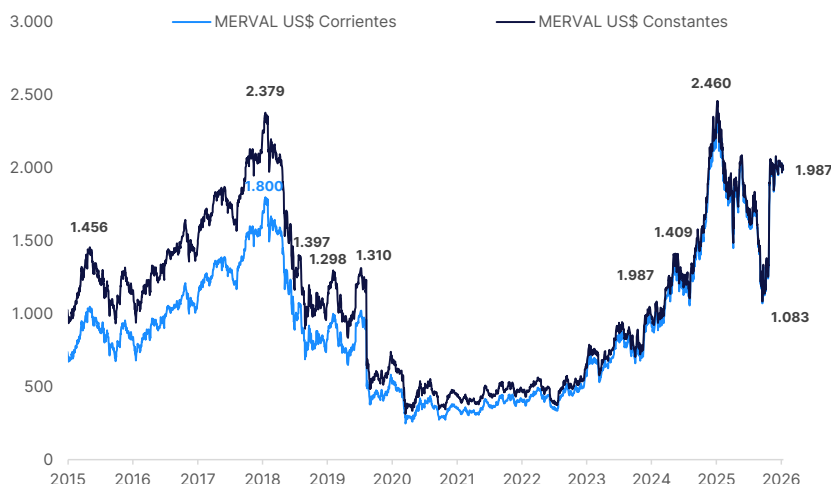
Nuestros clientes tienen tiempo para licitar en la plataforma hasta las 13hs de hoy. El comunicado oficial se puede leer [aquí](#).

Mal día para la renta variable

Desde que comenzó el año, el Merval oscila en torno a los US\$2.000 y no logra encontrar un rumbo claro. Puntualmente **ayer cayó 1,2% y cerró en US\$1.987**. Cabe destacar que el contexto externo tampoco ayudó. En Wall Street, el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq Composite retrocedieron 0,8%, 0,2% y 0,1%, respectivamente. En paralelo, los ETFs del segmento emergente también operaron en rojo, con el EWZ y el EEM cayendo 0,8% y 0,7% respectivamente.

Ampliando sobre las acciones del panel líder, las únicas que cerraron positivas fueron YPFD (+2,1%), VALO (+1,8%) y TGNO4 (+1,4%). En la otra esquina, COME (-5,1%), SUPV (-3,9%) y TECO2 (-3,7%) fueron las más afectadas. **Para los ADRs argentinos, la tendencia fue similar.** VIST (+4,0%), BIOX (+2,5%) e YPF (+2,2%) completaron el podio ganador, al tiempo que MELI (-3,9%), SUPV (-3,2%) y GGAL (-3,1%) fueron los últimos puestos.

El Merval nuevamente por debajo de US\$2.000



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

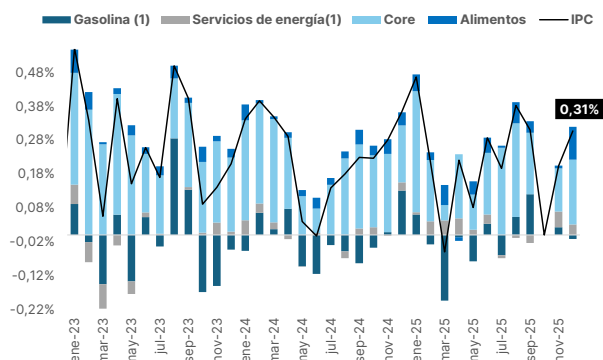
En el plano corporativo, **ayer cerró la licitación de Scania Credit Argentina**, en la que desde PPI fuimos colocadores. La compañía recibió ofertas por US\$89,2 millones y terminó emitiendo US\$41,0 millones. El bono cerró con un cupón de 7,49%, pagará intereses de manera trimestral a partir de julio y amortizará capital con la misma periodicidad. Además, **John Deere Credit también cerró su licitación**, en la que colocó US\$80,0 millones tras recibir órdenes por US\$111,6 millones. La tasa quedó en 7,75%, con pagos de interés semestrales y amortización íntegra al vencimiento.

Por último, **hoy se llevará a cabo la licitación internacional de Telecom**. La empresa de telecomunicaciones 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, que estimamos resulte en una tasa cercana a 9%.

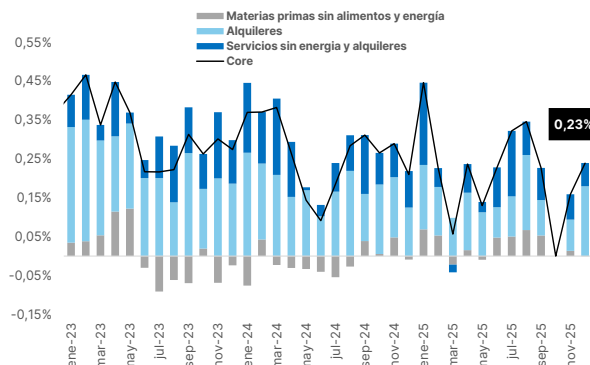
Las tensiones globales pesaron más que el buen dato de inflación

Ahora sí, regresó el informe de inflación completo, luego de que octubre y noviembre se publicaran sin lecturas mensuales. **La general avanzó 0,31% MoM en diciembre, en línea con lo previsto, aunque acelerándose respecto de los meses previos, ya que la inflación implícita entre octubre y noviembre había sido de 0,20%**. De esta manera, la variación interanual cerró el año en 2,7%, tal como anticipaba la mediana de los pronósticos de Bloomberg. En paralelo, **la inflación núcleo se ubicó en 0,24% MoM, por debajo del 0,3% esperado**. Aun así, también mostró una aceleración frente a los meses previos, considerando que el implícito de octubre y noviembre había sido de 0,16%. En términos interanuales, la núcleo acumula 2,6%, frente al 2,7% que estimaba el mercado.

Evolución mensual de la inflación general



Evolución mensual de la inflación núcleo

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

Más allá del buen dato de inflación, ayer no fue una buena rueda en parte por las tensiones geopolíticas. Irán intensificó la represión contra las protestas que se expanden por el país, pese a las advertencias de Trump, con un saldo de al menos 2.571 muertos desde fines de diciembre según organizaciones de derechos humanos. Al mismo tiempo, Trump sigue insistiendo en controlar Groenlandia por razones de seguridad nacional y presionó a la OTAN para que respalde esa postura, incluso sin descartar el uso de la fuerza, lo que elevó la tensión con Dinamarca. Bajo este marco, los principales índices bursátiles cerraron ayer en terreno negativo. El Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq cayeron 0,8%, 0,2% y 0,1%, respectivamente, y hoy profundizan la baja en el premarket, con retrocesos de 0,2%, 0,3% y 0,5%. Así, **hoy la onza de oro (XAU) trepa 1,1% y alcanza un nuevo ATH. Por su parte, la plata, luego de haber subido 2,2% ayer, acumula una suba de 5,5% y también marca un nuevo máximo histórico.** Por su lado, ayer los rendimientos de los *Treasuries* no mostraron importantes variaciones. La tasa a 2 años comprimió en 1 pb hasta posicionarse en 3,52%, mientras que la tasa a 10 años se mantuvo en 4,17%. Así, el diferencial entre ambas tasas finalizó en 63 pbs.

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.