

15 de enero de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Licitación del Tesoro: sin excedente de pesos

El MECON adjudicó \$9,37 billones en la licitación de ayer, frente a ofertas por \$10,06 billones.

Con vencimientos que ascendían a \$9,59 billones, el Tesoro logró un *rollover* apenas por debajo del 100% (98%). En este marco, la liquidación del viernes dejará disponibles cerca de \$200.000 millones “en la calle”, una cifra acotada en un escenario de liquidez ajustada que sigue ejerciendo presión alcista sobre los rendimientos de las curvas en pesos.

En esta ocasión, **el 72% de lo adjudicado se concentró en los instrumentos más cortos del menú** (S27F6, S29Y6 y X29Y6), reflejando el escaso apetito inversor por extender *duration* en un contexto de elevada volatilidad de tasas. En línea con esto, el plazo medio de colocación se ubicó en apenas 130 días, muy por debajo de los 411 días registrados en la subasta previa (finales de diciembre 2025). Cabe señalar que este resultado se alcanzó convalidando rendimientos atractivos, particularmente en el tramo corto de la curva. No obstante, en el nuevo BONCAP T30J7 el premio resultó relativamente elevado frente a los rendimientos del mercado secundario en ese tramo.

Resultado de la primera subasta del año

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill)	Tasa	Tasa secundario 14/1	% del total
S27F6	02/27/26	2.370.218	2.849.950	3,39% (1)	2,91%	30,42%
S29Y6	05/29/26	2.538.372	2.958.472	2,86% (1)	2,85%	31,58%
S30N6	11/30/26	259.350	259.998	2,51% (1)	2,52%	2,78%
T30J7	06/30/27	384.242	384.242	2,58% (1)	-	4,10%
X29Y6	05/29/26	932.876	946.403	6,92% (2)	5,30%	10,10%
X30N6	11/30/26	98.472	95.341	7,06% (2)	5,40%	1,02%
TZX27	06/30/27	27.311	83.519	7,18% (2)	7,00%	0,89%
TZX28	06/30/28	58.147	161.649	8,32% (2)	8,10%	1,73%
M31G6	08/31/26	1.354.734	1.445.501	5,55% (3)	2,22%	15,43%
D27F6 (5)	02/27/26	128	182.500	9,23% (4)	-	1,95%
D31M6 (5)	03/31/26	Desierta				
Total Licitación (P\$ Mill.)				9.367.574		
Vencimientos (P\$ Mill.)				9.587.023		
Resultado (+/- AR\$ Mill.)				-219.449		
Ratio de Roll Over				0,98		

(1) Tasa efectiva mensual

(2) Spread sobre CER

(3) Margen sobre TAMAR

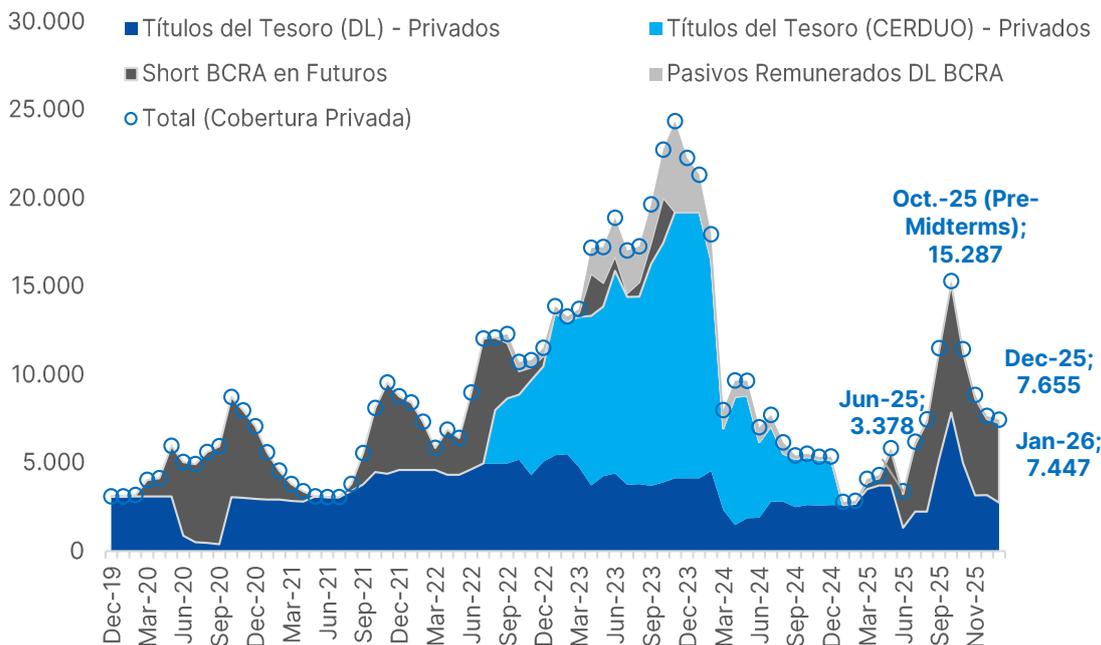
(4) Spread sobre devaluación del tipo de cambio oficial

(5) Nominales en US\$

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

En cuanto a las estrategias *dollar linked*, el rollover fue acotado. Con vencimientos por alrededor de US\$1.300 millones en LELINKs, el Tesoro logró *rollear* solo US\$128 millones, equivalentes a 9,7%. Vale destacar que se recibieron ofertas por apenas US\$231 millones en la LELINK de febrero, mientras que la nueva letra con vencimiento en marzo fue declarada desierta. **Esta dinámica redujo la demanda de cobertura por parte del sector privado, que descendió a US\$7.447 millones absorbidos por el sector público consolidado, desde los US\$7.655 millones de diciembre.** En términos netos, esta contracción posterior a la subasta más que compensó las ventas de LELINKs del Banco Central en el mercado secundario.

La licitación limpió la intervención en LELINKs



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

Así las cosas, **la escasez de liquidez seguirá ejerciendo presión sobre los rendimientos de los instrumentos en pesos, con especial impacto en la tasa a un día.** En este contexto, hoy tendrá lugar la reunión semanal del directorio del Banco Central, de la que podrían emerger novedades sobre la política de encajes. En una situación de liquidez ajustada que presiona los rendimientos y una licitación que no dejó prácticamente excedente de pesos, **la autoridad tendría una buena oportunidad para avanzar con una reducción de encajes, lo que, en un escenario extremo, podría volcar hasta \$3,3 billones si se desandara el proceso de suba efectuado a partir de julio** (se volviera a los niveles de marzo/abril de 2025). Asimismo, también podría recortar la exigencia de integración diaria del 75% del promedio mensual para ayudar con el cometido. A modo de referencia, en aquel período la integración mínima diaria se ubicaba en 25%. De este modo, estaremos atentos a eventuales anuncios que apunten a una política monetaria menos contractiva y que brinden cierto alivio a la tasa *overnight*.

El BCRA pisa fuerte: compras por US\$187m con olor a “bloque”

El Banco Central compró nada menos que US\$187 millones ayer, el mayor saldo diario desde el 11 de marzo de 2025 (US\$268 millones). Con esto, **elevó las compras acumuladas de enero a US\$515 millones**, lo que implica un promedio diario de US\$64 millones. Más aún, el saldo del sector público consolidado (Tesoro + BCRA) en el MLC trepó a US\$250 millones en apenas nueve ruedas del mes. Este valor, supera ya los registros de noviembre (US\$208 millones) y de octubre (US\$246 millones), meses en los que, si bien el Central no era demandante, el Tesoro sí.

El SP ya supera el saldo comprador de octubre y noviembre

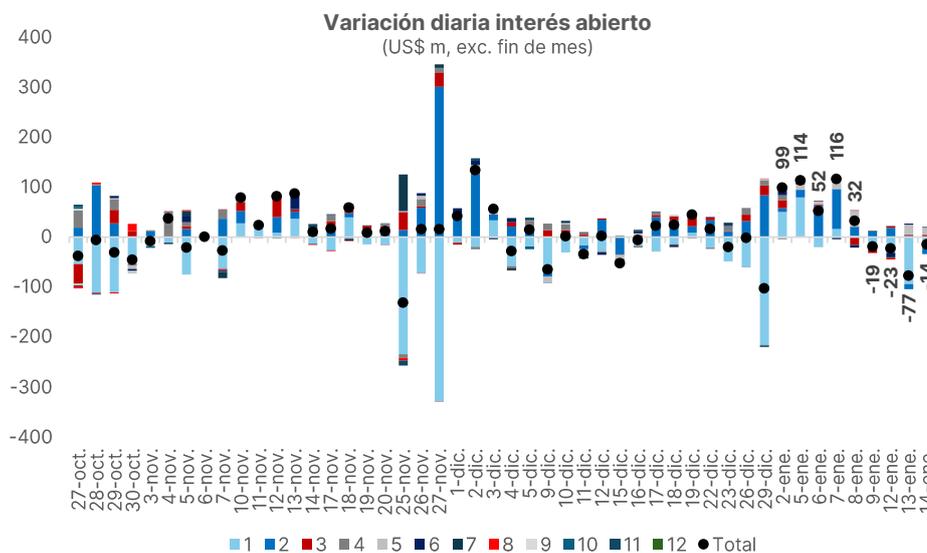
Compras Netas en el MLC					Tesoro Argentino a BCRA
Mes	Tesoro Argentino	BCRA	Tesoro EE.UU.	Total Mercado	
abr.-25	0	0	0	0	0
may.-25	0	0	0	0	0
jun.-25	1.229	0	0	1.229	0
jul.-25	175	0	0	175	0
ago.-25	-207	0	0	-207	0
sep.-25	1.650	-1.110	0	540	0
oct.-25	-2.060	-46	-1.885	-3.991	-123
nov.-25	246	0	0	246	-1.105
dic.-25	208	0	0	208	0
ene.-26	-265	515	0	250	-2.319

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

Algo más llamativo es que las adquisiciones del BCRA de ayer representaron el 77% del volumen operado en el segmento spot de MAE (T+0), en una rueda de volumen relativamente bajo (US\$243 millones). En paralelo, el tipo de cambio oficial volvió a retroceder, cayendo 0,3% hasta \$1.457, luego de haber bajado 0,7% el día previo. **La combinación de un volumen operado reducido, la magnitud de las compras del Central y el dólar a la baja sugiere que las compras se habrían concretado mediante operaciones en bloque**, una modalidad prevista dentro de la actual “fase de remonetización”.

Otro dato relevante de la rueda tuvo lugar en el mercado de futuros de dólar, donde el interés abierto cayó por cuarto día consecutivo. Ayer, el IA total retrocedió US\$14 millones, acumulando una baja de US\$133 millones en las últimas cuatro ruedas, luego de haber aumentado US\$414 millones en las primeras cinco jornadas del mes. Tal como señalamos en nuestro [Perspectivas de esta semana](#), seguíamos de cerca este mercado porque la estrategia del BCRA parecía consistir en comprar spot a cambio de entregar cobertura. Sin embargo, la reversión del interés abierto sugiere un cambio en esa dinámica.

El IA cayó por cuarto día consecutivo



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

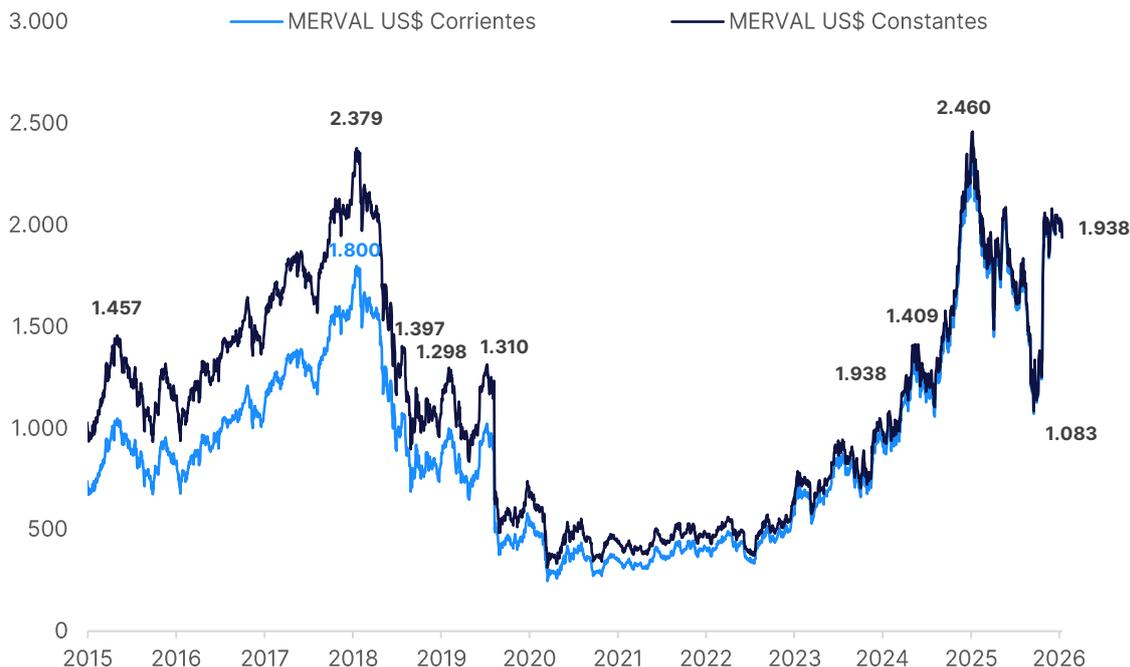
Este comportamiento en el mercado de futuros se enmarca en un contexto más amplio de reducción de cobertura del sector privado. En particular, tras la licitación del Tesoro, que dejó un *rollover* de dólar linked muy bajo, se redujo la demanda de cobertura por parte del sector privado. Esta dinámica, más que compensó las ventas de LELINKs que el BCRA había provisto previamente en el mercado secundario en diciembre y enero (para más detalle, ver "Licitación del Tesoro: sin excedente de pesos").

El Merval extendió las pérdidas

El Merval volvió a cerrar a la baja. **En esta oportunidad, retrocedió 2,5% hasta US\$1.938 y llegó al jueves con una caída acumulada de 4,1% respecto del cierre de la semana pasada.** En paralelo, la rueda en el exterior también estuvo teñida de rojo. El Nasdaq Composite, el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 1,0%, 0,5% y 0,1%, respectivamente. En contraste, en el plano emergente se vieron verdes, con el ETF EWZ y el EEM avanzando 1,1% y 0,3% cada uno.

Dentro del panel líder, solo IRSA (+0,2%) y VALO (+0,1%) lograron mantenerse en terreno positivo. En el extremo opuesto, las más golpeadas fueron TRAN (-12,1%), COME (-6,3%) y EDN (-6,0%). **Ampliando el panorama hacia el exterior, los únicos ADRs que cerraron en verde fueron GLOB (+4,4%), BIOX (+1,2%) y MELI (+1,0%).** En cambio, EDN (-6,0%), GGAL (-4,8%) y LOMA (-4,4%) se ubicaron entre los más castigados.

El Merval no logra recomponerse



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

En el plano corporativo, **ayer cerró la licitación internacional de Telecom con su nuevo bono a 10 años. La compañía colocó US\$600 millones tras recibir ofertas por más de US\$2.400 millones.** El cupón cerró en 8,5% y, con un precio de emisión de 99,2%, la tasa quedó en 8,625%.

Por otro lado, **hoy se llevará a cabo la subasta internacional de Banco Macro por su nueva ON Clase H,** con la que busca captar hasta US\$500 millones, a un plazo estimado de entre 4 y 5 años. El cupón y el precio estarán sujetos al resultado de la licitación, aunque se estima una tasa cercana

a 8,25%. En paralelo, **recordamos que la entidad anunció una oferta de compra por sus ONs BACAO. Estos títulos vencen en noviembre de este año, por un monto total de US\$400 millones.** El precio que ofrece es 101 por cada 100 de valor nominal.

Por último, **Ternium Argentina informó la adquisición del 100% de Tubos Argentinos S.A. por US\$24,4 millones, más la compra de créditos de los accionistas vendedores por US\$8,2 millones.** Según detalló la compañía, la operación apunta a reforzar la integración vertical del grupo en el segmento de tubos y perfiles de acero, incorporando capacidad productiva local con plantas en Buenos Aires y San Luis, y un volumen de ventas cercano a 42.000 toneladas anuales.

Los ojos puestos en el precio del crudo

Esta viene siendo la semana de la rotación. Ayer, sectores que venían más rezagados, como el de consumo básico (XLP), avanzaron 1,4% y acumulan en la semana una suba de 3,8%, mientras que el sector tecnológico, de la mano del Nasdaq, cayó 1,1% (-1,2% en la semana). Por su lado, el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 0,5% y 0,1%, respectivamente. Cabe destacar que ayer la volatilidad en la renta variable, medida por el VIX, trepó 4,8%. En el petróleo, los precios operaron al alza durante la jornada de ayer ante las tensiones geopolíticas con Irán. El WTI subió 1,4% y el Brent avanzó 1,6%. Sin embargo, tras el cierre del mercado, **Donald Trump afirmó haber recibido garantías de que el régimen iraní dejaría de reprimir manifestantes, lo que enfrió el escenario de una respuesta militar inmediata.** En ese contexto, hoy el WTI cae 3,3% hasta US\$59,96, mientras que el Brent retrocede 3,3% hasta US\$64,3. En este contexto, la onza de oro al contado (XAU) también mostró demanda y sumó 1%. Finalmente, **los rendimientos de los Treasuries concluyeron a la baja tras el buen dato de la inflación mayorista (IPP).** La tasa a 10 años retrocedió 5 pbs hasta 4,13%, mientras que la de 2 años hizo lo propio en 2 pbs y cerró en 3,51%.

Evolución de los principales índices bursátiles
(base 100 = dic. 2024)



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

En cuanto al IPP, ayer se publicaron las lecturas de octubre y noviembre. **La inflación general de septiembre se revisó al alza desde 0,3% mensual a 0,6%, pero luego se moderó a 0,1% en octubre y cerró noviembre en 0,2%, en línea con las expectativas.** Así, si bien la desaceleración en el margen es una buena señal, en los últimos doce meses acumula un 3%, algo por encima del 2,7% que proyectaban los analistas de Bloomberg. En paralelo, **la inflación núcleo también se**

revisó al alza en septiembre, de 0,1% a 0,4%, avanzó 0,3% en octubre (vs. 0,2% esperado) y en noviembre se ubicó en 0%, por debajo del 0,2% esperado. De este modo, la variación interanual se mantiene en 3%, nuevamente por encima del 2,7% esperado. En este contexto, el mercado privilegia la señal que dejan los últimos datos mensuales por sobre la lectura anual, más influida por efectos de base.

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@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.