

28 de enero de 2026

Daily Mercados

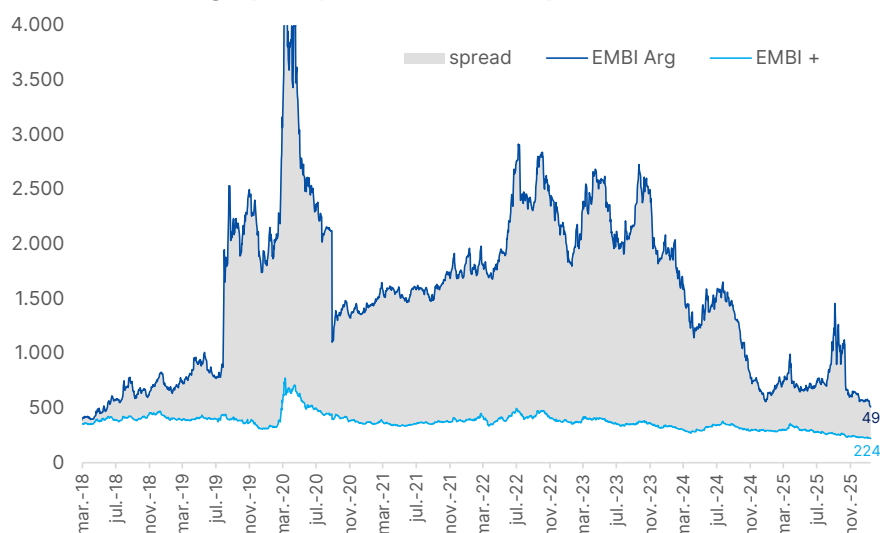
ppi

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

Riesgo país: los Globales siguen batiendo récords en la gestión de Milei

La deuda soberana hard dollar argentina extendió su senda optimista. En la rueda, los Globales avanzaron cerca de 1,3%, encadenando cinco jornadas consecutivas de subas. Una vez más, el liderazgo estuvo en el tramo largo de la curva, con el GD41 a la cabeza (1,3%). Para completar el podio, en segundo lugar, estuvo el GD46 exhibiendo avances de 1,1% y el GD35 sumando 1%. En este marco, el precio promedio ponderado por outstanding volvió a escalar y se ubicó en torno a US\$78,7.

Como correlato, **el riesgo país mostró una fuerte compresión intradiaria: cayó desde 510 a 494 puntos básicos, lo que implica una reducción de 16 pbs en una sola rueda.** Lo más relevante de todo esto es que el nivel actual del riesgo país es el más bajo desde 2018. No obstante, cabe realizar una distinción respecto de este nivel de riesgo país. Al analizar la evolución histórica del riesgo país argentino en comparación con el EMBI+, se observa que el spread entre ambas series era significativamente menor que el actual. En ese entonces se ubicaba en 95 puntos básicos frente a los 271 de hoy. En este sentido, el nivel vigente de riesgo país no resulta directamente comparable con el observado en 2018, dado que en aquel entonces Argentina exhibía una mayor cercanía relativa respecto del universo de bonos emergentes.

El riesgo país perfora los 500 puntos básicos

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

Más allá de las comparaciones de spreads en distintos momentos del tiempo, **la marcada compresión del riesgo país resulta ampliamente positiva.** No se trata solo de una señal relevante en términos financieros, sino que incrementa de manera significativa la probabilidad de que Argentina vuelva a acceder a los mercados internacionales, incluso en una etapa relativamente temprana del año.

En este contexto particularmente favorable para Argentina, Ecuador anunció haber recibido ofertas por un monto récord de US\$18.000 millones en su reciente emisión internacional, lo que pone de manifiesto el fuerte apetito por riesgo emergente en el actual escenario global. La demanda más que cuadruplicó los US\$4.000 millones finalmente adjudicados en las dos colocaciones a 2034 y 2029. Así, el país logró reducir de forma significativa los rendimientos respecto de los niveles inicialmente esperados: la tasa de colocación promedió el 9%, frente a expectativas cercanas al 10%.

Este episodio, que confirma el sólido apetito por activos emergentes, encuentra a Argentina en un momento oportuno. Tras una destacada racha de acumulación de reservas por parte del Banco Central, US\$1.049 millones en lo que va de enero, el riesgo país argentino logró comprimir por debajo de los 500 puntos básicos. En este marco, la exitosa colocación de Ecuador se suma como una señal externa adicional que puede jugar a favor de la narrativa local.

Licitación del Tesoro: nueva compresión en el mercado en pesos

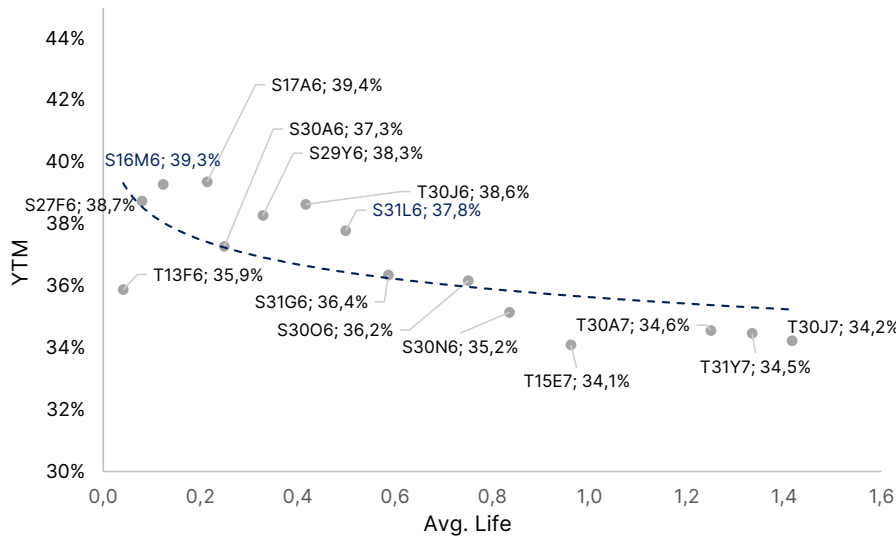
Hoy el MECON llevará a cabo la última subasta de enero. Para hacer frente a vencimientos que alcanzan los \$9,4 billones, Finanzas seleccionó un menú compuesto por instrumentos a tasa fija, CER, TAMAR y dólar linked, en línea con los últimos llamados.

En la antesala de la licitación, **las mejores condiciones de liquidez del sistema, estrechamente vinculadas a la acumulación de reservas por parte del Central y la baja estacional en la demanda de dinero (ver nuestro [Daily de ayer](#)), continuaron impulsando la normalización de los rendimientos en pesos**. Como prueba de ello, el stock de repos de los bancos saltó casi \$1 billón entre el viernes 23 y el lunes 26 de enero (desde \$323 millones el 23/01 a \$1.286 millones el 26/01), lo que sería consistente con una mejora en las condiciones de liquidez del sistema bancario frente a jornadas previas. En este marco, los bancos podrían requerir un menor premio en los rendimientos para *rollear* los vencimientos.

En este contexto, la caución a un día permaneció estable, negociándose dentro del rango de 20/22% TNA durante toda la rueda ayer. En simultáneo, los instrumentos a tasa fija exhibieron una compresión significativa, con TEMs que se ubicaron en torno a 2,5/2,8%. Por su parte, los instrumentos CER profundizaron la caída en los rendimientos, particularmente en los tramos medio y largo de la curva, que actualmente opera en el rango de 7/8,5% de TIR.

Con este desempeño de las curvas en pesos (que siguió comprimiendo los rendimientos), **ajustamos las tasas que estimamos para las nuevas emisiones**. Pensamos que la S16M6 podría emitirse a una TEM de 2,7%, lo que implicaría una TIR de 39,28%, mientras que la S31L6 podría igualarla con un rendimiento mensual de 2,7%, exhibiendo una TIR de 37,8%. En el segmento de instrumentos ajustados por inflación, no hicimos modificaciones sobre nuestra estimación inicial, por lo que la nueva LECER X31L6 podría colocarse en torno a una TIR de 7,6%. A su vez, el tipo de cambio que se tomará para la subasta en el segmento de instrumentos ajustados por dólar linked se fijó ayer en \$1.441,3. **Recordamos que nuestros clientes tienen tiempo hasta las 13hs para ingresar sus órdenes a través de la página de PPI.**

Curva de instrumentos a tasa fija en pesos con las nuevas emisiones



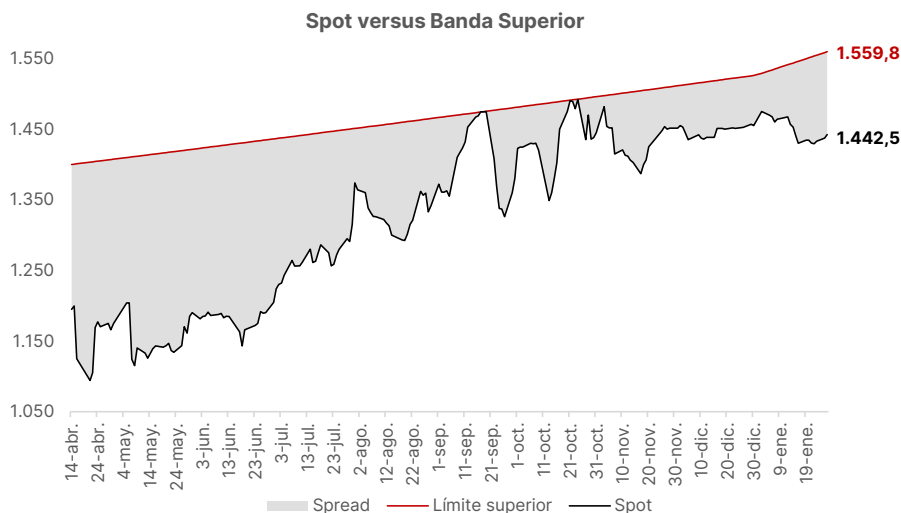
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Siguen las compras en el MLC y ¿volvió la intervención?

El tipo de cambio oficial avanzó por tercera rueda consecutiva: el spot subió 0,3% ayer hasta cerrar en \$1.442,5. Aun así, permanece 7,5% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.559,8). No obstante, la rueda tuvo un condimento particular: el *fixing* del dólar linked D30E6, que pudo haber introducido presión alcista adicional sobre el dólar.

En paralelo, **el Banco Central extendió su racha compradora a 17 jornadas consecutivas al adquirir US\$32 millones en el MLC**, lo que representó el 10,3% del volumen operado en spot en MAE (T+0). De esta forma, las compras acumuladas en enero ascendieron a US\$1.049 millones, equivalentes a un ritmo diario promedio de US\$58 millones.

El oficial subió por tercera rueda consecutiva, pero aún está a 7,5% del techo

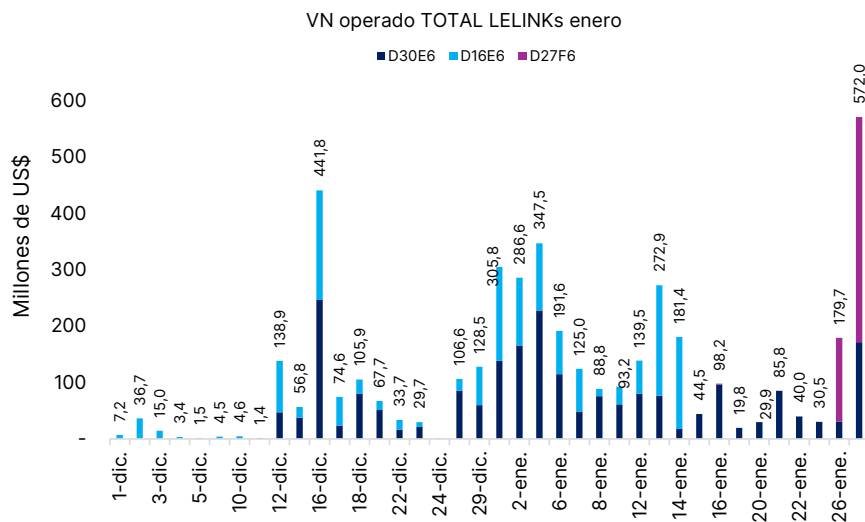


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La cobertura cambiaria vuelve a estar en el foco. En las últimas tres ruedas comenzó a observarse cierto cambio en la dinámica de las letras ajustables por tipo de cambio y en futuros, segmentos que seguimos de cerca dada la estrategia del BCRA durante la primera quincena del

mes de comprar spot a cambio de entregar *hedge* cambiario. En particular, **en las últimas dos ruedas se registraron volúmenes inusualmente elevados en la LELINK D27F6 (US\$149,1 millones el lunes y US\$400 millones ayer)**. Si bien parte de este movimiento puede atribuirse al vencimiento inminente de la D30E6, montos operados como el de ayer no se veían ni siquiera durante la intervención activa en las curvas de mediados de diciembre-principios de enero, lo que abre la puerta a una posible reaparición de la intervención oficial.

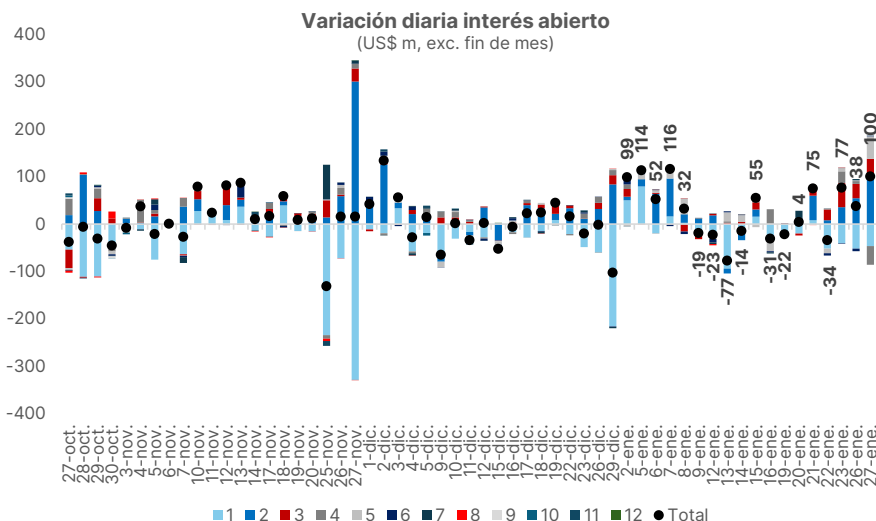
El salto del volumen operado de DL podría sugerir intervención oficial



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

En la misma línea, **el interés abierto en el mercado de futuros de dólar aumentó ayer por tercera jornada consecutiva**. Puntualmente, el IA creció US\$100 millones, un ritmo similar al observado a comienzos de enero, período en el que surgieron sospechas de intervención activa del BCRA. En las últimas tres ruedas, el interés abierto total aumentó US\$215 millones.

El IA aumentó por tercer día seguido, en magnitudes similares a las de comienzos de mes



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

El cierre de mes será clave para despejar dudas. **La película está aún incompleta y se terminará de definir con la licitación del Tesoro de hoy y con el vencimiento del contrato de enero-26 de**

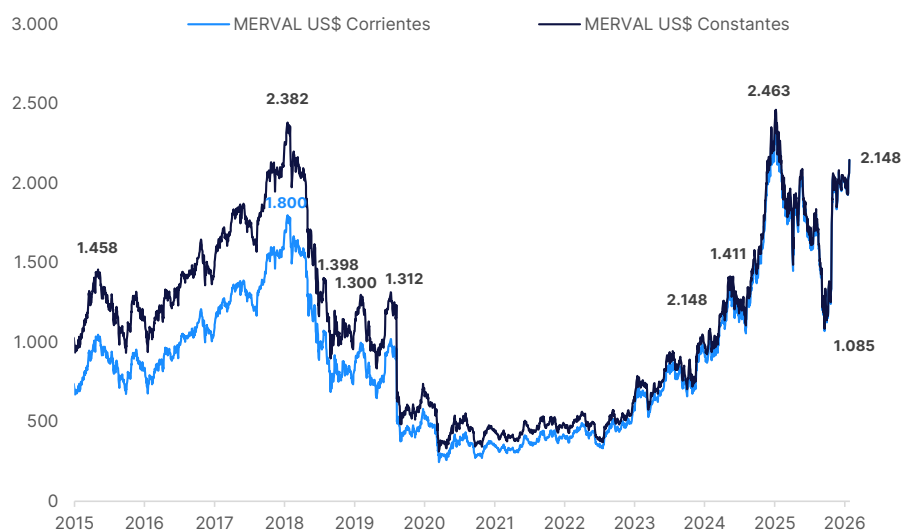
futuros este viernes. A priori, el comportamiento del *hedge* privado durante el mes luce errático: subió, bajó y volvió a subir. Más allá de esto, esta semana marcaría el cierre de mes, más relevante. Vencen US\$1.673 millones de la D30E6 y el Tesoro ofrecerá en la subasta de hoy una nueva opción dólar linked con vencimiento a fines de abril (D30A6). Además, el viernes expira el contrato más corto de futuros (en el que se concentraban US\$1.303 millones de IA a ayer). De repetirse la estrategia de los últimos tres cierres de mes, en los que el BCRA no dio *roll* en el contrato más corto, el incremento del IA de las últimas ruedas será solo una anécdota. Vale recordar que el BCRA redujo su posición *short* desde un máximo de -US\$6.875 millones en septiembre a -US\$4.049 millones en diciembre. Con ambos cierres podremos tener un estimado de la cobertura cambiaria que mantiene el sector privado, un dato más que relevante ya que, cuanto más baja sea, más virtuosas son las compras oficiales en el spot.

Y el Merval... va

El Merval avanzó 4,0% hasta US\$2.148. Así, tras un comienzo de año con el pie izquierdo, completó su sexta rueda consecutiva al alza y, en lo que va de enero, acumula una ganancia de 7,1%. Cabe destacar que en el exterior no hubo una tendencia muy marcada en la antesala de la primera reunión del año de la Fed. El Nasdaq Composite avanzó 0,9%, seguido por el S&P 500 (+0,4%), mientras que el Dow Jones retrocedió 0,8%. En emergentes, los ETFs EWZ y EEM subieron 3,1% y 1,7%, respectivamente.

Entre las acciones que componen el panel líder, solo ALUA (-4,1%) y TXAR (-2,1%) cerraron en terreno negativo. En el extremo opuesto, CRES (+9,8%), EDN (+6,6%) y BBAR (+5,9%) encabezaron las subas. **En línea con el mercado local, los ADRs argentinos también mostraron avances.** El único que cerró en rojo fue GLOB (-0,3%), mientras que CRESY (+10,2%), BBAR (+7,0%) y EDN (+6,7%) lideraron las ganancias.

El Merval volvió a niveles de enero de 2025



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

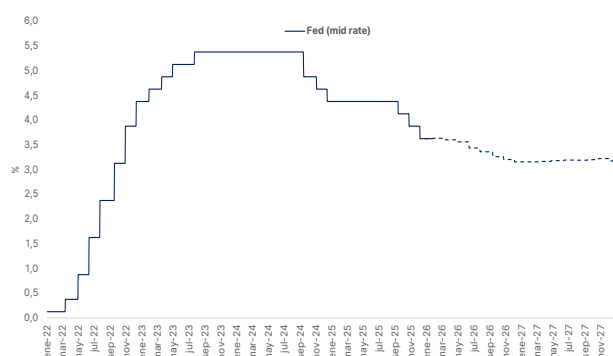
En el mercado primario de emisiones corporativas, **ayer cerró la licitación de Otamerica Ebytem (Moody's AAA) por su nueva ON *hard dollar* a 42 meses.** La compañía recibió ofertas por US\$139,7 millones y adjudicó el monto máximo ampliable de US\$50 millones. El bono se emitió a la par, con un cupón de 6,74%, pagos trimestrales y amortización íntegra al vencimiento el 29 de julio de 2029.

El mercado atento a las palabras de Powell tras la decisión de la Fed

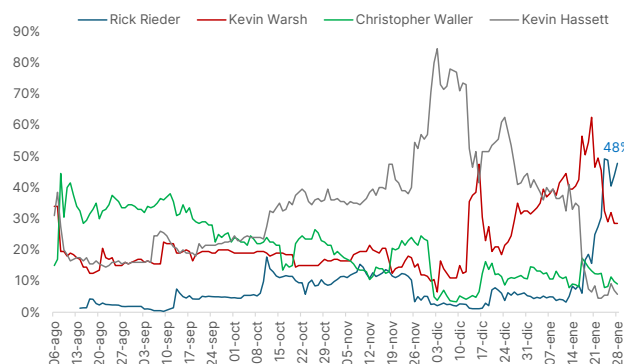
Hoy, a las 16 h de Argentina, se dará a conocer la decisión de política monetaria de la Reserva Federal. El mercado le asigna una probabilidad de 97,2% a que mantendrán el rango inalterado en 3,5%–3,75%. Mirando un poco más allá, se espera que el organismo recorte dos veces la tasa de referencia (25 pbs cada vez), con la mayor probabilidad puesta en un primer movimiento en junio. Para 2027 no se anticipan bajas; incluso aparece una chance marginal de una suba. Si bien no se esperan sorpresas en cuanto a la decisión, **a las 16:30 h será clave el discurso de Powell, el primero luego de que el Departamento de Justicia de EE.UU. notificó a la Fed sobre citaciones de un gran jurado.** Ese requerimiento está vinculado al testimonio que el funcionario dio ante el Congreso en junio de 2025, cuando detalló un proyecto de renovación de los edificios de la entidad por un valor cercano a US\$2.500 millones.

En cuanto a la sucesión en la presidencia de la Fed, **en las últimas semanas hubo cierta turbulencia sobre quién puede reemplazar a Powell.** Kevin Hassett, actual director del Consejo Económico Nacional de la Casa Blanca y durante meses señalado como principal candidato, perdió impulso después de que Trump expresara que prefiere mantenerlo en su rol actual. En paralelo, **Rick Rieder ganó terreno y hoy aparece como el favorito según los mercados de apuestas.** Es jefe de inversiones de renta fija global en BlackRock y, aunque no proviene del ámbito académico ni de la Reserva Federal, su larga trayectoria en mercados y un sesgo “dovish” en materia de tasas lo vuelven atractivo tanto para Trump como para varios inversores.

Evolución de la tasa de política monetaria (sumando la proyección, WIRP)



¿Quién reemplazará a Powell? (probabilidad en los mercados de apuestas)



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

Por otro lado, **Amazon anticipó un nuevo recorte de alrededor de 16.000 empleados**, en línea con su estrategia de simplificar estructuras internas frente al avance de la competencia en IA. La medida se suma al ajuste de octubre, cuando la compañía redujo cerca de 14.000 posiciones corporativas y prácticamente desarmó su unidad de videojuegos. A su vez, **habrá que estar atentos a la *earning season*, ya que hoy reportan Microsoft, Meta, Tesla y ASML.**

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.