

29 de enero de 2026

Daily Mercados

ppi

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

El Tesoro captó con fuerza pesos en la licitación

El MECON adjudicó \$10,34 billones sobre ofertas por \$11,17 billones, alcanzando un rollover de 1,24x de los vencimientos. En esta licitación enfrentaba compromisos por \$8,3 billones, ya descontado el canje de las LELINKs y el canje intrasector público de la BONCAP que vencía (T30E6) por los títulos T30A7 y T30J7. En este marco, el Tesoro optó por absorber \$2 billones de pesos en la subasta.

En un contexto de mejores condiciones de liquidez, asociadas a las compras de dólares del Banco Central, la caída estacional en la demanda de dinero, que se dejaba entrever en un sistema bancario con excedente de pesos ([ver Daily](#)), **resultaba clave evaluar el nivel de rollover que el Tesoro decidiera convalidar.** En ese sentido, la discusión no pasaba por la capacidad de cubrir los vencimientos, sino por si, frente a un nivel potencialmente incómodo de liquidez, el equipo económico optaría por *rollear* por encima de lo que vencía.

Este punto era relevante dado que la compresión de tasas había llevado a la caución a niveles cercanos al 20% TNA, posiblemente inconsistentes con el resto de la curva en pesos. **Bajo este escenario, podía incluso generarse un exceso de liquidez que el Gobierno decidiera absorber.** Y eso fue precisamente lo que ocurrió. Con un *rollover* superior a los vencimientos, el Tesoro absorberá \$2 billones de pesos este viernes (día de la liquidación). Esto reflejaría la decisión del equipo económico de retirar liquidez del sistema, reforzando la idea de que la política monetaria está siendo, en los hechos, contractiva, lo que podría traducirse en rendimientos más elevados en las próximas ruedas.

En cuanto a la composición del resultado, la colocación se realizó sin convalidar premios significativos, con excepción del tramo corto. Las nuevas LECAPs, S16M6 y S31L6, se emitieron a TEMs de 2,99% y 2,75%, respectivamente, ubicándose por encima de la curva en ese segmento. A su vez, la nueva LECER se colocó a CER +7,8% TIR, levemente por encima de nuestras estimaciones. Por último, el resto del menú se adjudicó a rendimientos muy similares a los observados en el mercado secundario. Por último, nuevamente no vimos prácticamente nada de apetito por dólar linked que recibió ofertas por US\$119 millones. El Tesoro adjudicó US\$72 millones de estas posturas otorgando un premio de 95 puntos básicos.

Resultado de la última subasta de enero

Instrumento	Fecha	Emitido (Mill.)	Valor Efectivo (P\$ Mill.)	Tasa
S16M6	03/16/26	4.913.730	4.913.730	2,99% (1)
S31L6	07/31/26	1.844.892	1.844.892	2,75% (1)
S30N6	11/30/26	35.803	36.161	2,55% (1)
T15E7	01/15/27	153.664	186.394	2,50% (1)
X31L6	07/31/26	457.889	440.947	7,83% (2)
X30N6	11/30/26	1.098.142	1.067.394	8,35% (2)
TZX27	06/30/27	241.714	740.229	8,13% (2)
TZX28	06/30/28	93.207	260.375	8,75% (2)
M31G6	08/31/26	690.552	745.796	52,9% (3)
D30A6	04/30/26	72	102.935	6,02% (4)
Total Licitación (P\$ Mill.)				10.338.853
Vencimientos (P\$ Mill.)				8.324.358
Resultado (+/- AR\$ Mill.)				2.014.495
Ratio de Roll Over				1,24

(1) Tasa efectiva mensual. (2) Spread sobre CER. (3) Tasa Efectiva Anual. (4) TEA sobre devaluación del TC. (5) Nominales en US\$

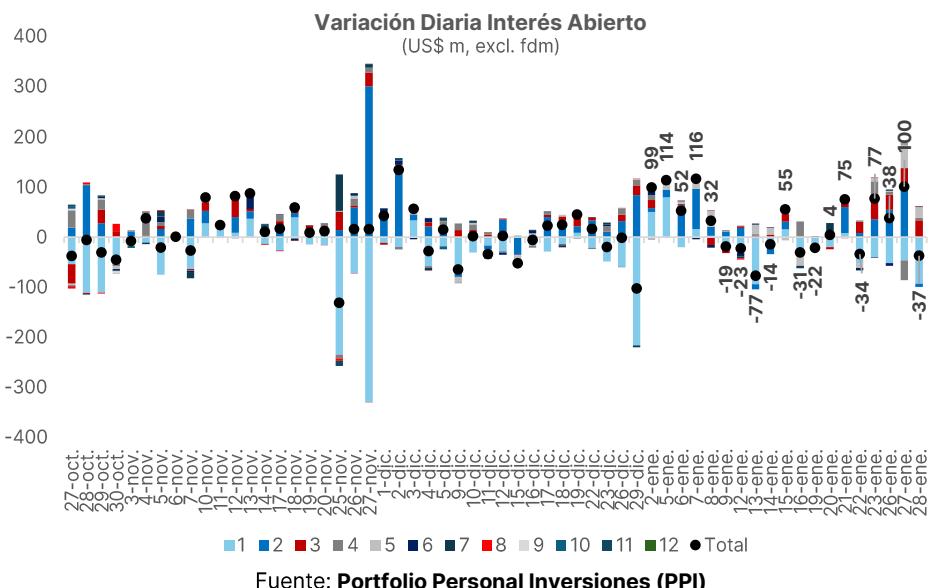
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Siguiendo la película de la cobertura cambiaria

El partido está en el entretiempo. Como señalamos ayer, el desenlace sobre la oferta de **cobertura cambiaria del sector público al privado quedará claro con el vencimiento del futuro enero-26 este viernes. Sin embargo, un hito clave ayer quedó atrás: la licitación del Tesoro**. Al igual que en la subasta previa, **el apetito por instrumentos dollar-linked fue prácticamente inexistente, con adjudicaciones por apenas US\$72 millones**. Dado que este viernes vencen US\$1.673 millones de la LELINK D30E6, el *rollover* del hedge fue de solo 4,3%. Con estos números, y considerando que la cobertura privada tuvo idas y vueltas durante el mes, incluso con probables intervenciones lunes y martes de esta semana, el escenario más probable es que el stock termine reduciéndose.

De todas formas, el número final de la oferta de cobertura cambiaria del sector público al sector privado, lo estimaremos el lunes, cuando estén cerrados todos los frentes. En particular, será clave monitorear si el BCRA decide dar o no el *roll* en futuros. Vale recordar que, en los últimos tres meses, la autoridad monetaria optó por no *rollear*, reduciendo el short desde un pico de US\$6.875 millones en septiembre a US\$4.049 millones en diciembre (último dato oficial). En esta línea, el mercado de futuros de dólar mostró ayer una dinámica sensiblemente más calma. El volumen operado se redujo a la mitad, de US\$1.865 millones a US\$929 millones. Más importante aún, el interés abierto cayó en US\$37 millones, cortando una racha de tres jornadas consecutivas de subas (US\$215 millones acumulados). Esto sería un indicio de una menor intervención oficial.

El IVA cayó ayer y cortó una racha de tres subas



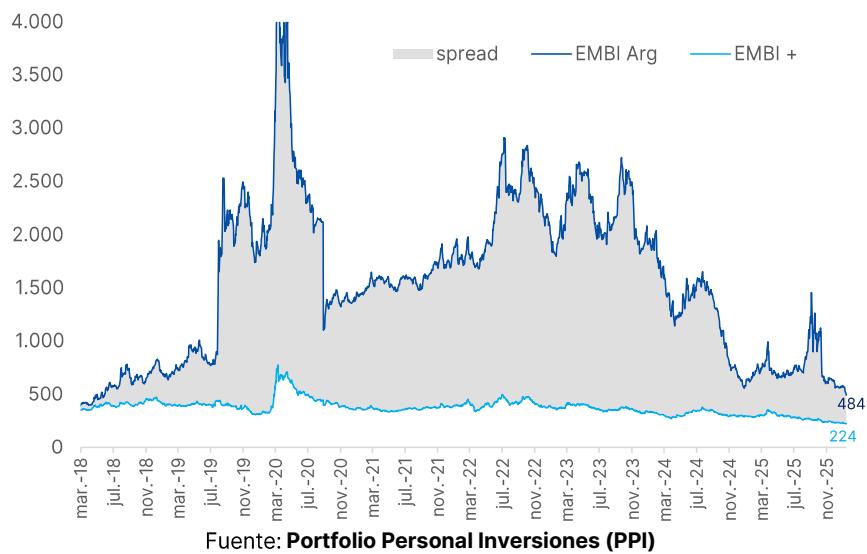
El riesgo país extendió la caída

Los Globales cerraron la rueda de ayer con un desempeño mixto: el tramo corto se mantuvo sin grandes cambios, mientras que el tramo largo registró subas de hasta 0,6%. En particular, el GD29 y el GD30 finalizaron prácticamente *flat*, en tanto que el GD35 y el GD41 lideraron las alzas con avances de 0,6% cada uno. Por su parte, el GD46 subió 0,5% y el GD38 avanzó 0,3%. Aun así, **el riesgo país continuó extendiendo su compresión. En este marco, un contexto internacional favorable acompañó para que el EMBI+ de Argentina descendiera a un nuevo mínimo en la era Milei de 484 puntos básicos.**

En resumen, atribuimos la dinámica a lo siguiente:

- Dinámica global muy positiva para emergentes y *commodities*:** el flujo proveniente de EE. UU. hacia mercados emergentes impulsó toda clase de historias, pero la dinámica de los activos argentinos implica también cuestiones particulares. En la primera quincena de enero, Argentina quedó rezagada de la tendencia (-1,6%), para luego mostrar un desempeño sobresaliente en la segunda mitad (+2,3% YTD por factores locales).
- Una agenda idiosincrática robusta:** tras numerosas idas y vueltas, el BCRA atendió un reclamo del mercado que era comprar dólares (US\$1.082 millones en el mes). Incluso de forma más abultada de la esperada teniendo en cuenta que la cosecha gruesa todavía no llegó. La perspectiva para la cuenta financiera (o capital) es buena ante el apetito vigente por créditos corporativos/provinciales y la operación de Ecuador, que permite ser optimista respecto del potencial refinanciamiento del soberano. Además, creemos que el mercado aún no contempla los “titulares” positivos que puedan venir de otros frentes (como la reforma laboral).

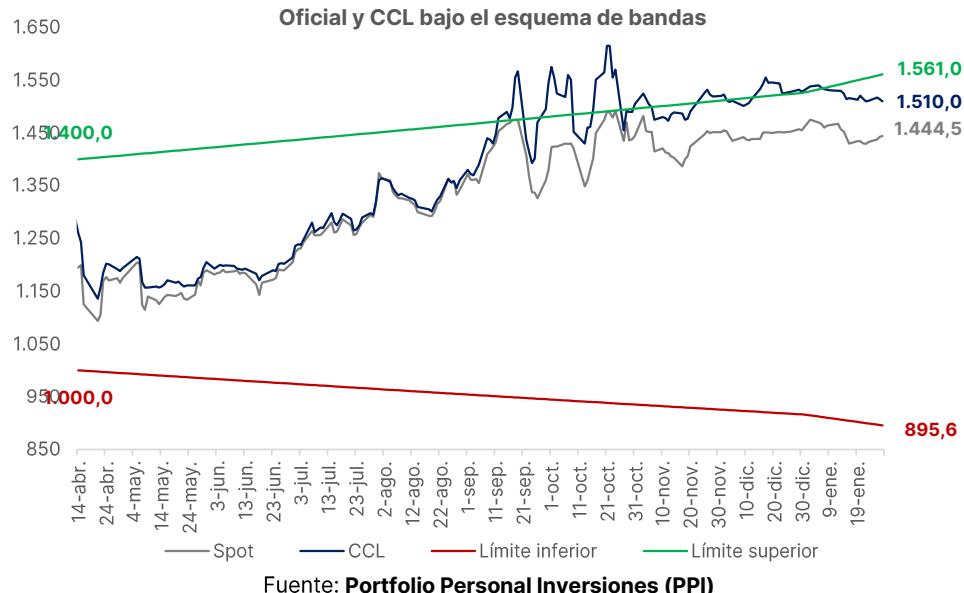
El riesgo país perforó los 500 puntos básicos



Claves de la rueda de ayer

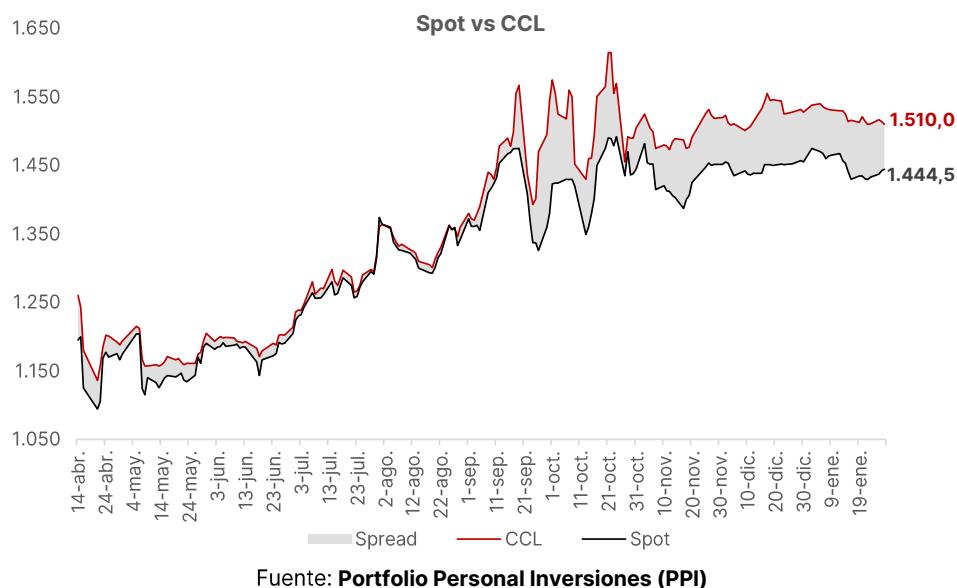
- Dólar oficial: cuarta suba consecutiva, aunque cómodamente dentro de las bandas.** El spot avanzó marginalmente ayer (+0,1%) hasta \$1.444,5, en una rueda de bajo volumen. Con este movimiento, acumuló cuatro jornadas consecutivas al alza (+1,05%) desde los \$1.429,5 del jueves pasado. Aun así, en lo que va del año, cayó 0,7% con respecto al cierre de 2025 (\$1.455) y continúa 7,5% por debajo del techo de la banda cambiaria (\$1.561 ayer).

El oficial subió por cuarta rueda consecutiva



- 2. Financieros a contramano del oficial: se achica la brecha.** El CCL cayó 0,3% por segunda rueda consecutiva hasta \$1.510, mientras que el MEP retrocedió 0,2% hasta \$1.462,3, también por segundo día seguido. Como resultado, la brecha CCL/spot se redujo a 4,5% (\$65,5), desde 5,0% el martes y 5,5% el lunes, siendo la más baja desde el 9/12.

La brecha cambiaria continúa achicándose

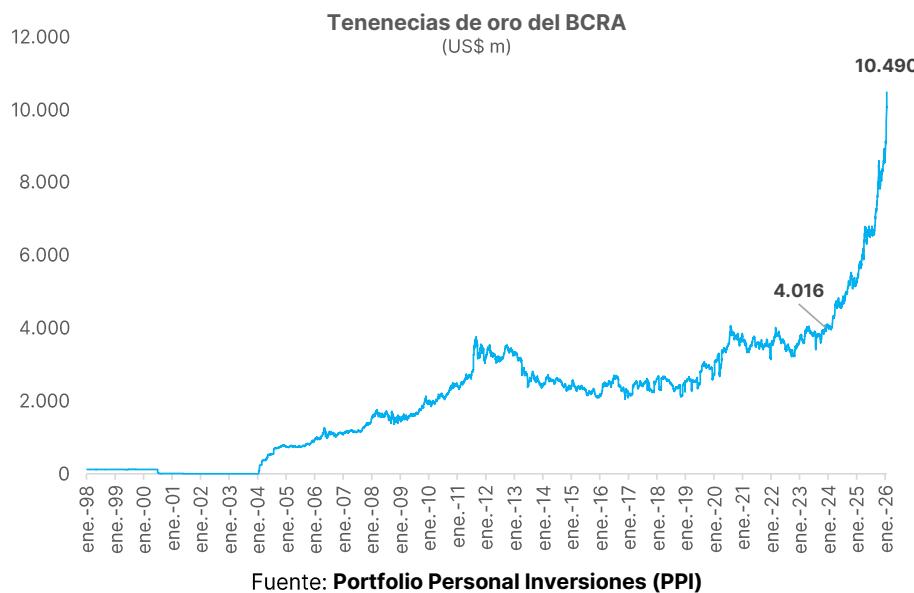


- 3. El BCRA sigue comprando.** El Banco Central adquirió US\$33 millones ayer, extendiendo su racha compradora a 18 ruedas consecutivas. La compra representó el 12,5% del volumen operado en MAE spot (T+0), que fue relativamente bajo (US\$265 millones). De este modo, el

BCRA acumuló compras por US\$1.082 millones en el mes (promedio diario de US\$57 millones) y US\$104 millones en la semana.

4. Suben los metales y las reservas se siguen inflando. En un contexto de dólar global más débil e incertidumbre geopolítica, los inversores volvieron a activos reales: el oro (XAU) subió 3,7% ayer y alcanzó un nuevo máximo histórico. En este marco, las reservas brutas del BCRA aumentaron US\$380 millones hasta US\$46.159 millones, siendo explicados US\$422 millones por el fuerte salto del oro. Tomando mayor perspectiva, las tenencias de oro en manos del BCRA llegaron a un récord de US\$10.490, acumulando una suba de US\$6.474 millones en la administración Milei.

El oro es un factor relevante en la suba de las reservas



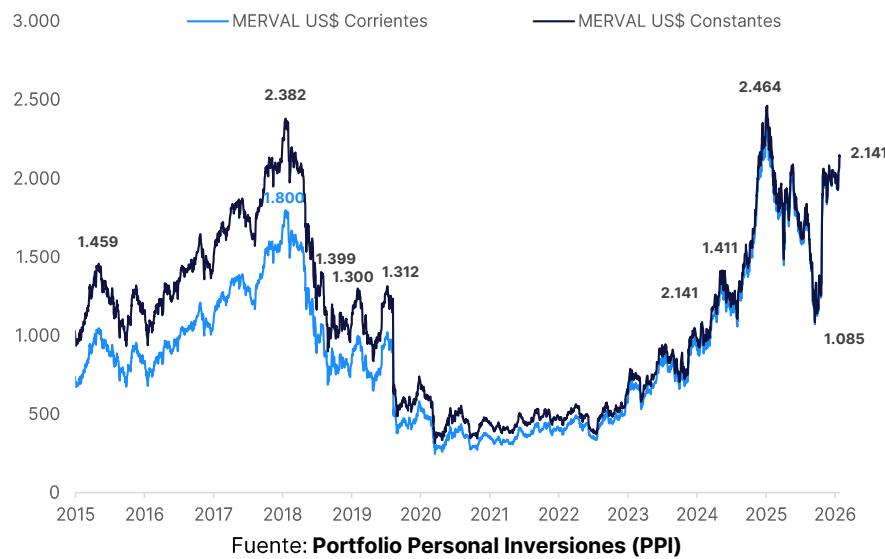
Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Tropezón no es caída

Tras hilvanar seis ruedas consecutivas al alza, el Merval cayó 0,3% hasta US\$2.141. En paralelo, los principales índices de Wall Street no mostraron grandes movimientos. El Nasdaq Composite fue el único positivo, al subir 0,2%, mientras que el S&P 500 y el Dow Jones cerraron prácticamente flat. A su vez, en emergentes, el EEM y el EWZ registraron avances de 0,6% y 0,5%, respectivamente.

Dentro del panel líder se observaron movimientos mixtos. Las subas estuvieron encabezadas por COME (+3,1%), BYMA (+2,3%) y TGNO4 (+0,7%). En el extremo opuesto, TRAN (-4,4%), TXAR (-3,5%) y CRES (-2,7%) terminaron en los últimos puestos. **En el exterior, los ADRs locales mostraron una dinámica similar.** VIST (+2,9%), IRS (+1,2%) y SUPV (+0,9%) lideraron las ganancias, mientras que CRESY (-3,0%), BBAR (-3,0%) y BIOX (-3,0%) fueron los más afectados.

El Merval cortó con la racha de seis ruedas consecutivas al alza



En el mercado primario de emisiones corporativas, ayer cerraron las licitaciones de Mirgor y Crown Point. **Mirgor colocó su ON Clase IV a 18 meses, hard dollar MEP, por un total de US\$26,5 millones, a una tasa fija de 8,25%, con precio de emisión a la par y vencimiento en julio de 2027.** Las ofertas totalizaron US\$28,6 millones, mientras que la Clase V, dollar linked, fue declarada desierta.

Por su parte, **Crown Point adjudicó el máximo ampliable de US\$30 millones en su ON Clase IX, con vencimiento a 36 meses, a una tasa de corte de 10,75%, con una estructura de amortización trimestral en diez cuotas.** Del total emitido, US\$24,6 millones se suscribieron en efectivo y US\$5,4 millones mediante canje de la ON Clase V.

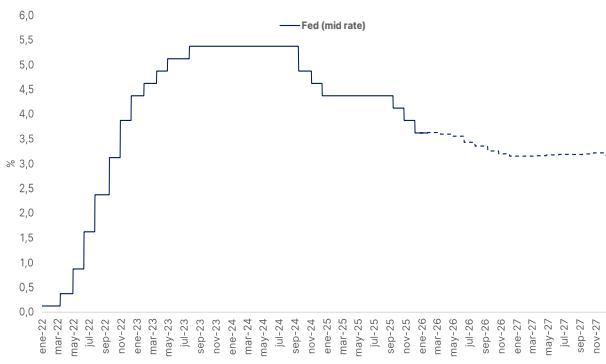
A pesar de la decisión de la Fed, la geopolítica sigue marcando la agenda

Ayer, fue el “día de la Fed” pero la atención se la llevaron Japón e Irán. En el frente cambiario, **Bessent afirmó que EE.UU. no intervendrá el yen.** Si bien gran parte del giro en expectativas venía del accionar de la Fed, que estuvo testeando bancos y no por el Tesoro, el mensaje alcanzó para que el DXY rebotara (+0,2%), aunque hoy vuelve a operar a la baja (-0,1%). En paralelo, **Trump advirtió a Irán que la flota estadounidense desplegada en la región está lista para actuar “con rapidez y violencia” si no se avanza en un acuerdo nuclear,** combinando esa señal con una invitación a negociar un pacto “justo y equitativo” sin armas atómicas. En este contexto, **los commodities volvieron a avanzar:** el oro (XAU) marcó un nuevo máximo histórico con un alza de 4,6%, y el petróleo también acompañó con subas de 1,3% para el WTI y 1,2% para el Brent. Hoy suben alrededor de 2,5%

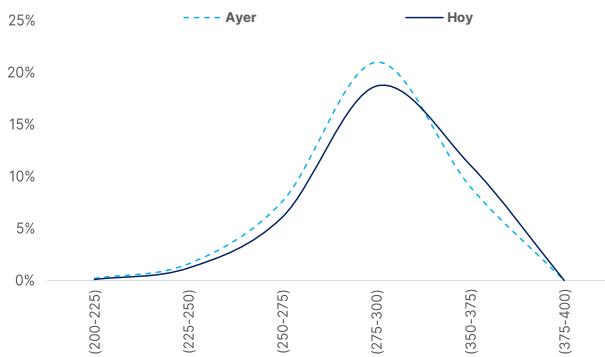
En cuanto a la decisión de política monetaria, la Fed mantuvo la tasa en un rango de 3,75%-3,50%, con 10 votos a favor y 2 en contra (Stephen Miran y Christopher Waller apoyaron un recorte de 25 pbs). El [comunicado](#) del FOMC mostró mayor optimismo respecto del mercado laboral: señaló que, aunque el desempleo sigue bajo, aparecieron indicios de recuperación en la oferta de trabajo. Al mismo tiempo, remarcó que la inflación continúa algo por encima del *target*, lo que sugiere que el foco del *board* podría volver a desplazarse hacia la estabilidad de precios. Con este marco, **las probabilidades no cambiaron de manera relevante y el mercado sigue incorporando dos recortes de tasas en 2026** (cerca de 25 pbs cada uno), con la mayor probabilidad concentrada en un primer movimiento en junio. Para 2027 no se proyectan bajas y,

de hecho, aparece una probabilidad marginal de una suba. En la conferencia de prensa, **Powell evitó hablar sobre los temas políticos que dominaron las preguntas** (su futuro al frente de la Fed y la investigación del Departamento de Justicia) **y mantuvo el foco en la reunión de política monetaria**. En materia monetaria, evitó dar señales firmes sobre el recorrido de corto plazo, aun cuando el mercado espera un recorte para junio.

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



Expectativa sobre el *path* de tasas (hasta dic. 2026)



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 nº 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula nº 73, en todos los casos de la CNV.