

Semana Económica

Colocaciones de Deuda Soberana: El Regreso de los "Excluidos"

- ✓ En enero de 2026 se observa un auge significativo en las colocaciones de deuda soberana en mercados emergentes, impulsado por factores económicos globales y geopolíticos que modifican el apetito inversor hacia estos activos.
- ✓ Ecuador realizó su mayor emisión histórica por USD 4.000 millones, destacando la alta demanda con ofertas por USD 18.000 millones.
- ✓ Países como Camerún emitieron deuda con tasas atractivas pese a calificaciones especulativas, reflejando un apetito global por emergentes ante incertidumbres en economías tradicionales.
- ✓ Dentro de los factores macroeconómicos globales no podemos omitir la política de recortes de la Fed y el fin de la deflación en Japón, junto con la caída de los bonos de ese país, favorecen el arbitraje de tasas hacia emergentes con políticas monetarias ortodoxas.
- ✓ Reconfiguración geopolítica y financiera: La diversificación de cadenas de suministro y la culminación de reestructuraciones en países como Ghana y Sri Lanka facilitan la inclusión de emergentes en carteras institucionales.
- ✓ En América Latina Ecuador tampoco es un caso excepcional. México y Colombia realizaron emisiones récord con alta demanda, mientras Bolivia mejora su perfil financiero con apoyo internacional y reducción de riesgo país.
- ✓ Argentina enfrenta un vencimiento soberano en julio. Sin señales todavía de que el Estado Nacional esté buscando aprovechar la ventana de oportunidad para blindar el programa financiero del año, provincias y empresas ya han aprovechado el mercado para colocaciones privadas, especialmente el sector energético, aunque el exceso de oferta mundial de petróleo podría limitar nuevas inversiones.
- ✓ La región se posiciona como un destino de inversión estable debido a su menor exposición a conflictos globales, proximidad a EE. UU. y producción de recursos críticos para la transición energética, apareciendo un el efecto contagio positivo para Argentina.

Colocaciones de Deuda Soberana: el regreso de los excluidos

Mientras la Argentina define su estrategia financiera para 2026, el contexto externo se muestra receptivo con los países emergentes y con emisores de deuda relegados. Fue el caso de Ecuador esta semana: tras varios años de ausencia en los mercados internacionales, concretó una operación de recompra y emisión de nuevos títulos por un total de USD 4.000 millones. Un nuevo bono a 2034 (USD 2.200 millones al 8,75% de tasa) y uno a 2039 (USD 1.800 millones al 9,25%). Se trata de su primera colocación desde 2019 -y la mayor colocación de la historia de ese país-. Otro dato importante para estas latitudes es que las ofertas totales fueron por USD 18.000 millones (4,5 veces el monto adjudicado).

Este fenómeno no es aislado. Incluso emisores con calificaciones en la franja de grado especulativo (*junk*), como **Camerún** (B-), han logrado este mes validar tasas en el orden del 10,1% anual.

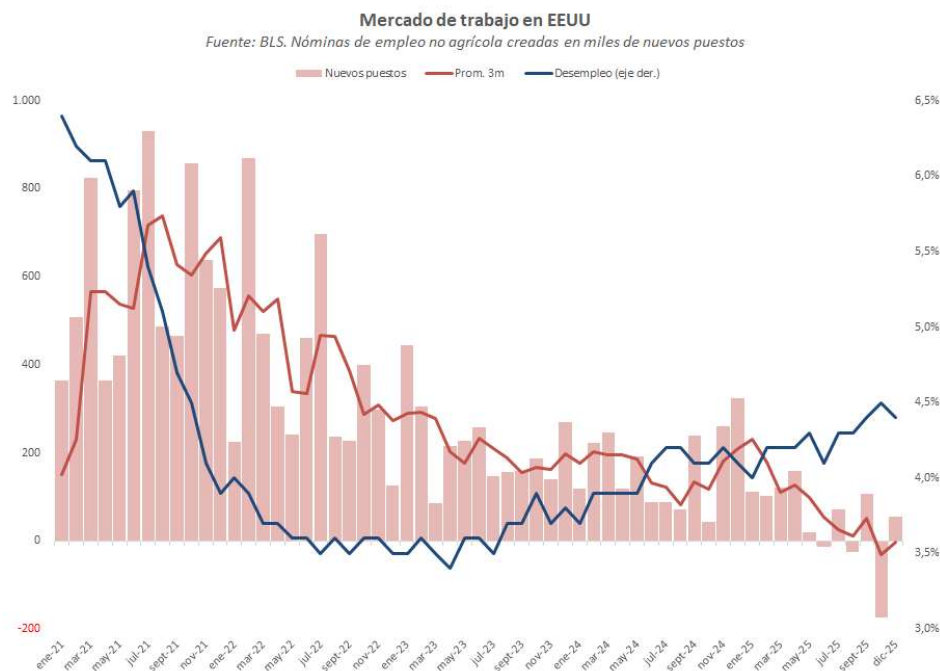
Las cuestiones geopolíticas en varias partes del mundo, los problemas internos y externos de Estados Unidos, su disputa con Europa y China, y la debilidad de Japón, han configurado un escenario donde los tradicionales refugios de valor ya no son tan “libres de riesgo”. En este sentido aparece cierta diversificación de portafolio hacia terceros países emergentes y hacia metales preciosos (oro +110% y plata +310%).



¿Por qué los capitales están entrando ahora con tanta fuerza?

Además de las cuestiones bélicas y comerciales, la Reserva Federal confirma un ciclo de recortes sostenido. Concretó tres bajas de tasa de referencia en 2025 y se espera que este año proceda con dos o tres recortes más. Con la inflación en EE. UU. estabilizada más cerca del objetivo del 2%, el ojo empieza a estar puesto más en su otro mandato, mantener el empleo. La creación neta de puestos de trabajo que en 2023 y 2024 rondaba los 200.000 empleos por mes, dejó de mostrarse dinámica en el último semestre de 2025 (menos de 8.000 empleos promedio por mes). De este modo el desempleo, que había tocado

mínimos de más de 50 años en 2023 (3,4%) rebotó hasta la zona de 4,5% (+0,3 p.p. del nivel de largo plazo de la Fed).

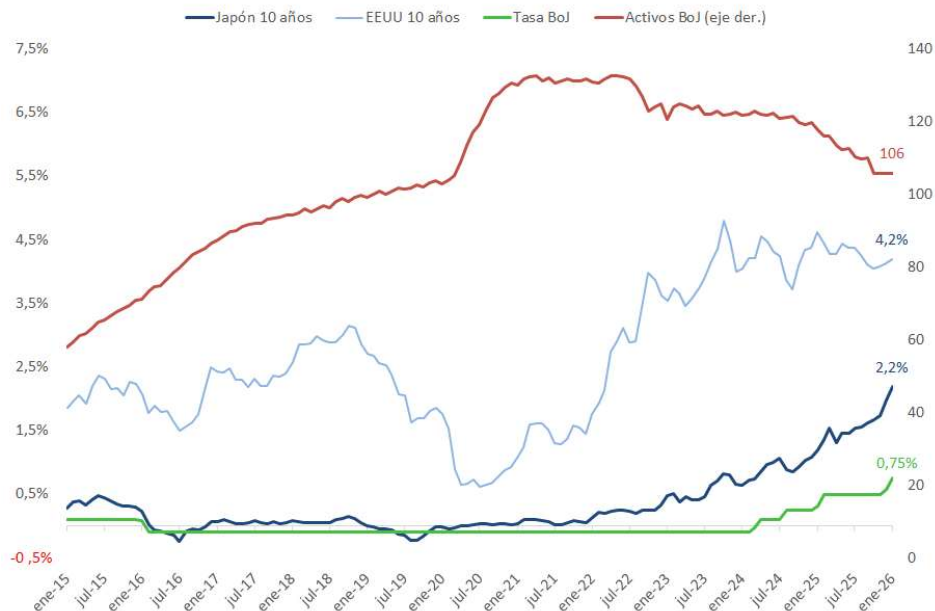


Otro gigante financiero que está moviendo el mercado es Japón, que luego de tres décadas de deflación ha logrado recuperar niveles globales de suba de precios (desde mayo de 2022 la inflación se ubica por encima de la meta de 2%). La contraparte de esto es que dicho país sale de la política de tasa ultra baja, luego de ocho años con su tasa de referencia en -0,10% en el último año y medio endureció su política monetaria llevando la tasa a 0,75% y vendiendo los títulos en tenencia del Banco Central (QT) por un equivalente a casi 30% del PIB. Con el nivel de deuda soberana más grande del planeta (260% de su producto) los inversores empiezan a demandar mayor tasa de rendimiento para resguardar su capital, lo que genera dudas en su frente fiscal.

En este contexto de salida de capitales de Japón el Banco Central ha tenido que intervenir en el mercado cambiario para prevenir la depreciación del Yen. Similar a lo que ocurrió con la Argentina, esta última semana ha habido expresiones de que la Fed intervendría para sostener la moneda japonesa. Según Reuters el viernes la Reserva Federal de Nueva York había consultado los tipos de cambio dólar/yen con los operadores, lo que se considera un precursor de una intervención. La prisa por cerrar posiciones cortas en yenes impulsó la moneda más de un 3% desde el mínimo del viernes.

Rendimientos de bonos soberanos, tasa de referencia y tamaño de hoja de balance BC

Rendimientos como YTM. Activos del Banco Central como porcentaje del PIB.



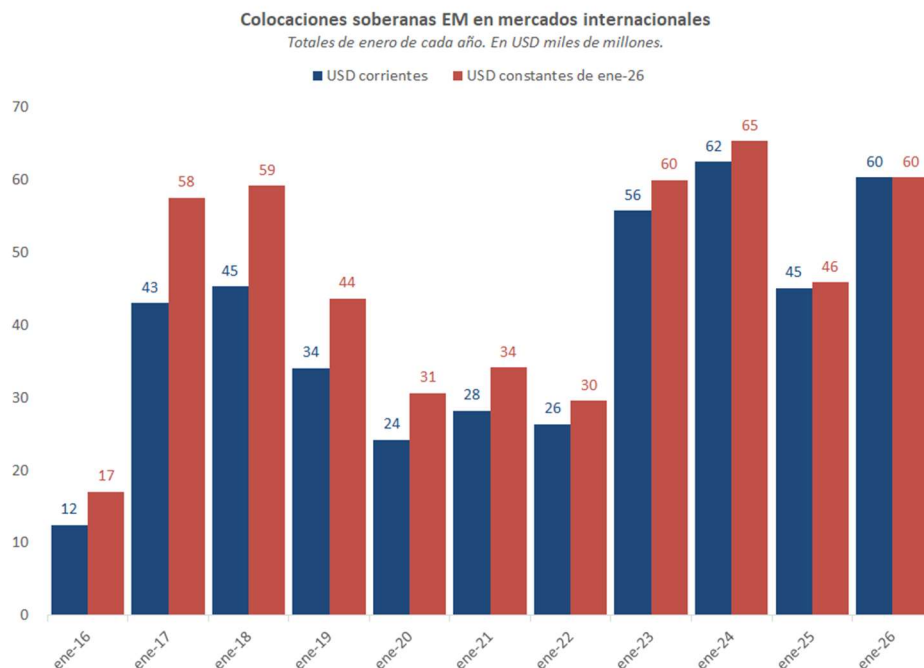
¿Cómo impactó esta coyuntura a las economías emergentes?

Arbitraje de Tasas (Carry Trade): las economías con políticas monetarias ortodoxas, como la Argentina y Brasil, están atrayendo capitales financieros por las altas tasas con relación a otros países, presionando a la baja el valor de sus monedas con respecto al dólar.

Geopolítica y Friend-shoring: La reconfiguración de las cadenas de suministro globales beneficia a países como Vietnam, India y México. Estos países atraen también Inversión Extranjera Directa (IED), no sólo de cartera, que luego se apalanca en los mercados de bonos locales.

Saneamiento de Balances y salida del "Limbo de Default": Países como Ghana, Sri Lanka y Zambia pasaron años excluidos de los mercados mientras negociaban con China y el Club de París. Al cerrar estos acuerdos en 2024/2025, han reaparecido en los índices de bonos (como el JP Morgan EMBIG). Esto obliga a los fondos institucionales que siguen estos índices a volver a comprar sus bonos, generando una demanda automática.

El último mes ha sido testigo de una actividad frenética en el mercado primario de deuda soberana. La "ventana de emisión" que se abrió a finales de 2025 (ver **Semana Económica 911**) cobra fuerza en enero de 2026.



En lo que va de enero, tanto en términos nominales como reales, podría llegar a ser un mes récord de colocaciones soberanas de Emergentes.

Casos Emblemáticos de Enero 2026:

Camerún tuvo una colocación privada por \$750 millones al 10,1% que demuestra que incluso los créditos de "frontera" africanos pueden fondearse si ofrecen cupones atractivos y estructuras amortizables (pago de capital en cuotas).

México ha aprovechado este enero para realizar pre-financiamientos de sus programas financieros en moneda dura para 2026 y 2027. Obtuvieron USD 9.000 millones con bonos a 8, 12 y 30 años (5,6%, 6,1% y 6,8%, respectivamente, los cupones más bajos desde la 2020) y recibiendo ofertas por USD 30.000 millones. También llevó adelante una emisión sustentable récord de EUR 4.750 millones destinados a proyectos alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Colombia, un participante más asiduo de los mercados, realizó este mes la mayor emisión de su histórica con USD 4.950 millones a 3, 5 y 7 años. Esto representa en una sola una quita parte de todo lo emitido en la última década. "Recibió órdenes de compra por cerca de USD 23.200 millones, en su punto máximo, alcanzando el mayor libro de órdenes en la historia de las emisiones en dólares de Colombia", destacó el ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Bolivia, todavía no regresó a los mercados, pero aprovechó el contexto para gestionar una normalización financiera. Recibió un desembolso de USD 3.100 millones de la Corporación Andina de Fomento (CAF) y se retomaron las relaciones y el apoyo técnico/financiero del FMI, Banco Mundial y BID, lo que garantiza un "puente" de liquidez mientras se ajustan las cuentas internas. Así el riesgo país en unos meses siete meses pasó de niveles de 2.200 puntos a los actuales 500 puntos.

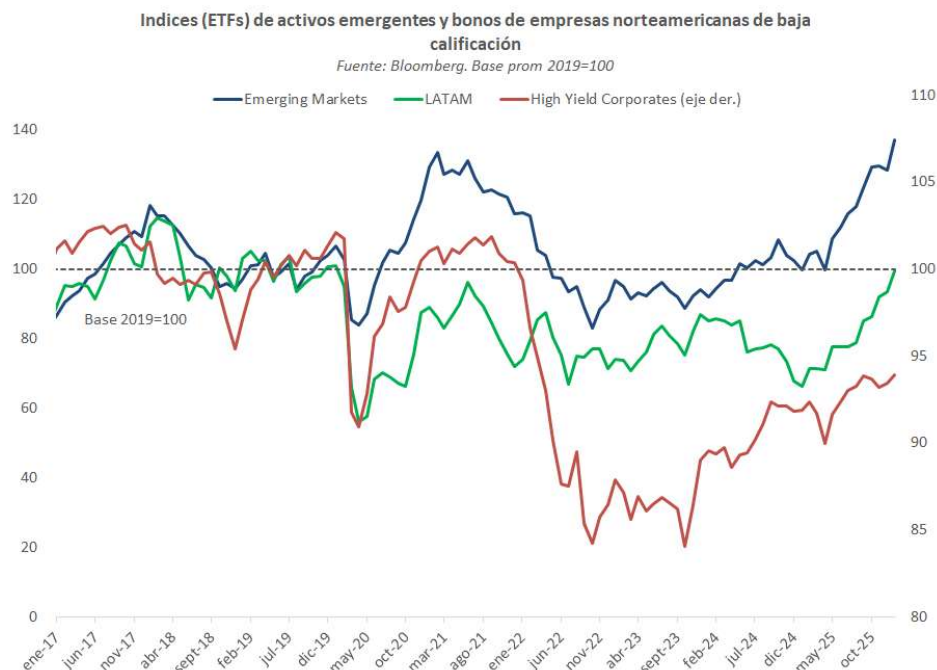
Finalmente, el impacto para Argentina es claro. Las provincias se hicieron presente y CABA, Santa Fe y Córdoba han conseguido USD 600, 800 y 800 millones, respectivamente de fondos en el exterior en los últimos tres meses.

Por el lado del soberano, si bien el próximo vencimiento importante es en julio, dejar correr el tiempo es arriesgarse a llegar tarde a la fiesta en caso de algún evento internacional importante como ocurrió en abril de 2025 con la guerra de aranceles. El tesoro que el año pasado testeó en algunas oportunidades el mercado internacional de deuda a través de bonos en pesos (dos emisiones en junio a 5 años) y un bono en dólares en el mercado local al 2029 en diciembre, hoy podría hacerlo con un riesgo país que se ubica en 490 puntos básicos, mínimos desde junio 2018.

El mundo corporativo local, en cambio, no busca refinanciar, sino que aprovecha el contexto para incrementar su deuda bruta con nuevas emisiones. Con emisiones de deuda por un total de USD 7.500 millones en tres meses (tres cuartas partes de lo colocado en todo 2024 cuando el blanqueo impulsaba la inversión en activos locales para obtener algún rendimiento).

Para el sector privado argentino, los últimos meses han sido una oportunidad bien aprovechada con USD 5.900 millones colocados en el extranjero desde fines de octubre (80% de las colocaciones en dólares).

Históricamente, la demanda de activos emergentes ha sido "exógena": dependía más de las condiciones financieras en los países centrales que de los fundamentos locales. En este esquema de búsqueda de rendimientos (yield searching), cuando los bonos High Yield (de alto riesgo) en EE. UU. se encarecen y comprimen sus retornos, los fondos rotan carteras hacia la región para arbitrar tasas más atractivas. Este caso no es diferente, pero se le suma, además, que las valuaciones de los activos de emergentes aún permanecen rezagadas desde la pandemia, por lo que el proceso de *catch up* se vuelve más fuerte.



Vale aclarar, que **USD 4.900 millones de las colocaciones privadas señaladas fueron de energéticas con un mercado global del crudo muy convulsionado.** Con un exceso de oferta

estimado por la Agencia Internacional de la Energía de 4 millones de barriles diarios (mbd) para este año -impulsado por la producción en EE. UU., Brasil, Guyana y Canadá-se espera un barril en la zona de USD 56-60 promedio en el año. Así esta rueda auxiliar de dólares puede frenarse en tanto las empresas del sector elegirán eficiencia de costos sobre inversión para sostener los márgenes.

A modo de conclusión, el actual escenario global redefine el atractivo relativo de la región bajo una nueva matriz de riesgos. Por un lado, la distancia de Latinoamérica respecto a los focos bélicos en Eurasia y Medio Oriente reduce el riesgo de interrupción física de la producción, posicionando a la región como un destino de inversión comparativamente estable. LATAM tiene una ventaja logística insuperable. Ante la volatilidad de los fletes marítimos globales, la cercanía terrestre con el mercado de consumo más grande del mundo (EE. UU.) es una ventaja competitiva permanente, por lo menos con relación a medio oriente.

Por otra parte, hay menor riesgo de sanciones: Invertir en una planta en México o Colombia tiene mucho menos riesgo de ser alcanzado por sanciones comerciales de Washington que invertir en una planta en Vietnam o Indonesia, que a menudo actúan como "trianguladores" de componentes chinos.

Se destacan, en cambio, la producción y exportación de materias primas e insumos básicos, como alimentos o el litio y el cobre para la transición energética, que son menos sustituibles y difíciles de alcanzar por los aranceles que las manufacturas industriales. Como corolario, este cambio de paradigma sugiere que, por primera vez en décadas, el "efecto contagio" en Latinoamérica nos podría impactar positivamente en los flujos financieros y no como un lastre.

Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. i.a. % o Diferencia
Actividad					
PIB precios constantes	%	s.e. y v%a	III-25	0,3%	3,3%
EMAE	%	s.e. y v%a	nov-25	-0,3%	-0,3%
Salarios Privados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v%a	nov-25	2,1%	29,1%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v%a	nov-25	-0,3%	-1,8%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	dic-25	15,7%	-1,0 p.p.
Gasto primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	dic-25	-14,4%	0,6 p.p.
Resultado primario	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	dic-25	1,4%	-0,4 p.p.
Intereses	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	dic-25	-1,2%	0,3 p.p.
Resultado financiero	% PIB, dif. i.a.	Acum. año	dic-25	0,2%	-0,1 p.p.
Precios					
IPC Nivel General, Nacional	%	v% m y v% a	dic-25	2,8%	31,5%
IPC Núcleo, Nacional	%	v% m y v% a	dic-25	3,0%	33,1%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	dic-25	7.448	87.077
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	dic-25	5.556	75.791
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	dic-25	1.892	11.286
Balance cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	nov-25	535	18.797
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	nov-25	-1.697	-20.766
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	nov-25	1.658	8.721
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Diario	29-ene-26	1.446,3	
Tipo de cambio real multilateral	Dic 01=1	Diario	28-ene-26	1,4	
CCL	ARS/USD	Diario	29-ene-26	1.507,9	
CCL real multilateral	Dic 01=1	Diario	29-ene-26	1,4	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Diario	29-ene-26	46.240	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	29-ene-26	156	
Títulos públicos					
AL30	USD	Diario	29-ene-26	58,1	
GD30	USD	Diario	29-ene-26	60,7	
Riesgo País	USD	Diario	28-ene-26	481	
Monetario					
LECAP más corta	% TEM	Diario	29-ene-26	2,8%	
TAMAR	% TEM	Diario	27-ene-26	2,9%	
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	29-ene-26	5,2	-13,7%
Yuan China	CNH/USD	Diario	29-ene-26	7,0	-4,7%
Soja (tn.)	USD	Diario	29-ene-26	394,4	0,3%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	29-ene-26	65,3	-2,2%

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.