

MERCADO LIBRE Q4 2025. Márgenes Operativos más Bajos

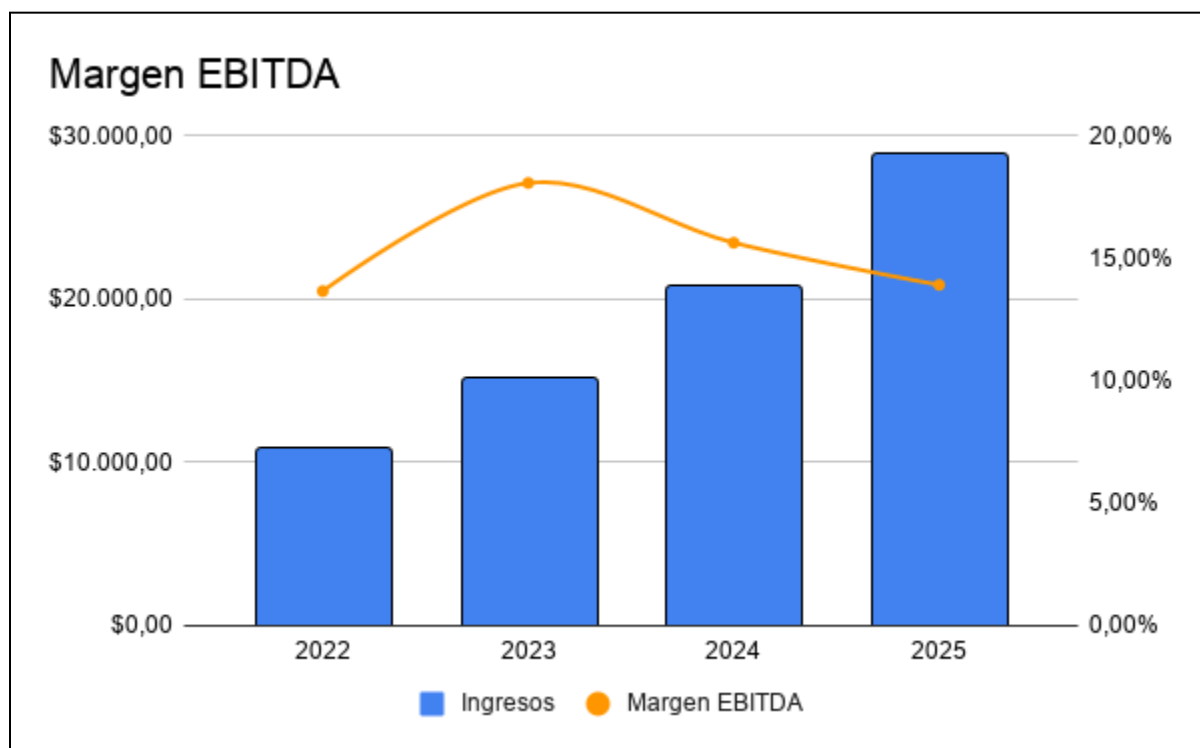
¿La oportunidad que estábamos esperando?



“Cuando los demás son avariciosos yo soy temeroso, cuando los demás son temerosos yo soy avaricioso” Warren Buffett.

1.- ¿Qué está mirando el mercado?

Mercado Libre cayó un 37% desde sus máximos históricos, luego de la presentación de resultados la caída fue mucho más pronunciada, el mercado pone en duda la estabilidad de su negocio, sobre todo enfocándose en sus márgenes de operativos, los cuales disminuyeron en 150 puntos básicos comparado al año anterior, mientras que el Margen EBITDA ajustado disminuye 172 puntos básicos, esto en terminos anuales, si tomamos solamente el Q4 y lo comparamos con el año anterior, **el margen operativo cayó 340 puntos básicos**. La pregunta que debe hacerse **¿Porque se comprimieron los márgenes de beneficios?**



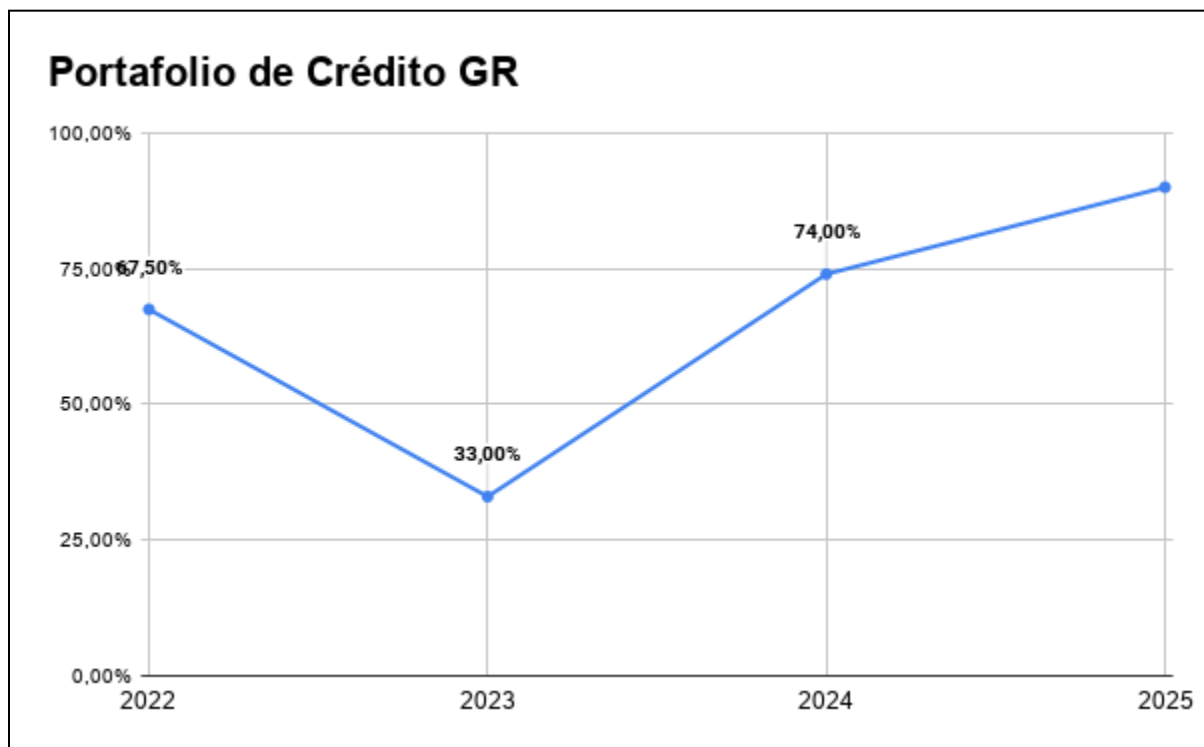
La respuesta de la directiva lo dice todo; *"Creo que primero es importante ponerlo en contexto cuando hablamos de márgenes. **La mayor parte de la presión del margen proviene de decisiones deliberadas que estamos tomando en términos de inversiones** que están generando un crecimiento tremendo y mejorando la experiencia del usuario. En Brasil en particular, hemos estado aumentando nuestro GMV y ganando*

participación de mercado principalmente debido a estas inversiones, la línea superior creció un 45% año con año... Confiamos en que estas inversiones fortalecerán nuestro ecosistema, profundizará nuestras ventajas competitivas y ampliarán el potencial de crecimiento a largo plazo en una región donde tanto el comercio electrónico como los servicios financieros siguen estando significativamente subpenetrados.”

En consecuencia lo primero que afirmamos, los márgenes bajan por decisiones deliberadas, lo segundo, esas decisiones deliberadas fortalecen las ventajas competitivas a largo plazo. Cabe preguntarse **¿cuáles son esas decisiones deliberadas?**

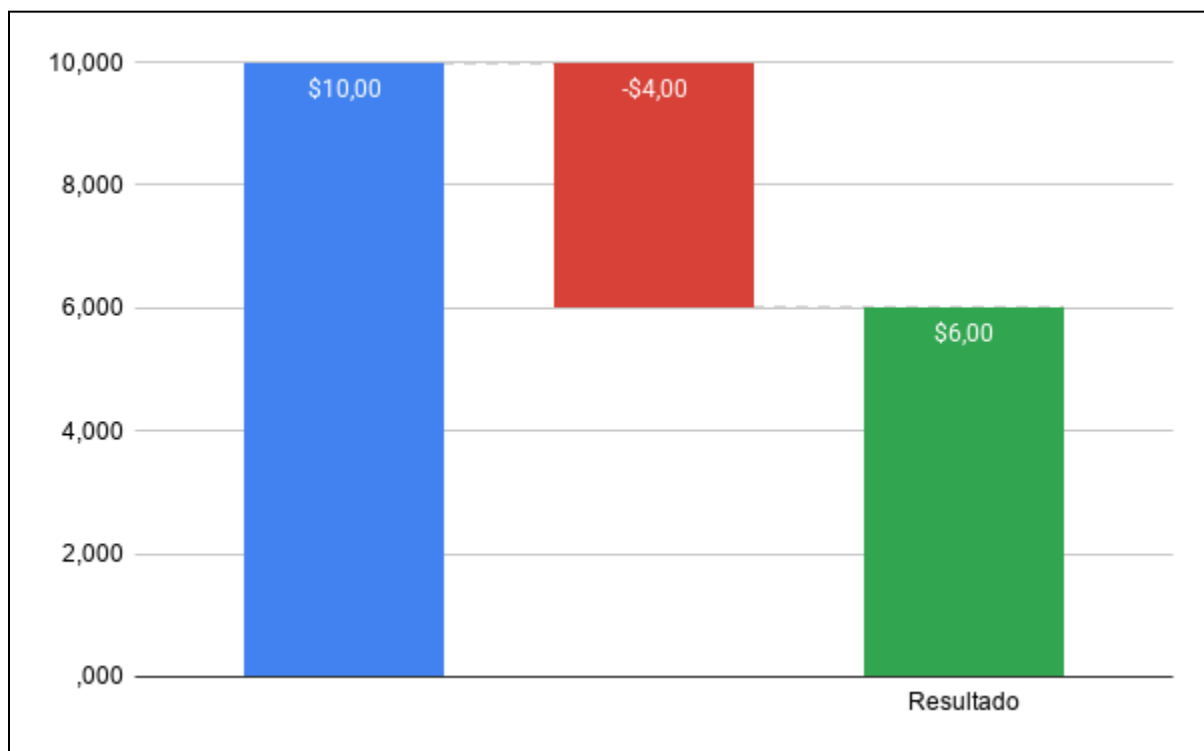
Provisiones de Pérdidas.

El segmento fintech está ganando mucha tracción, de hecho, en los últimos 4 años su portafolio de crédito creció a su tasa más alta, alcanzando el 90% año a año.



Este crecimiento va en línea con la estrategia de expandir el crédito en una región geográfica muy desatendida. No obstante, el crecimiento trae acarreado un elemento clave derivado de las normas de contabilidad, las **“Provisiones de Pérdidas”**.

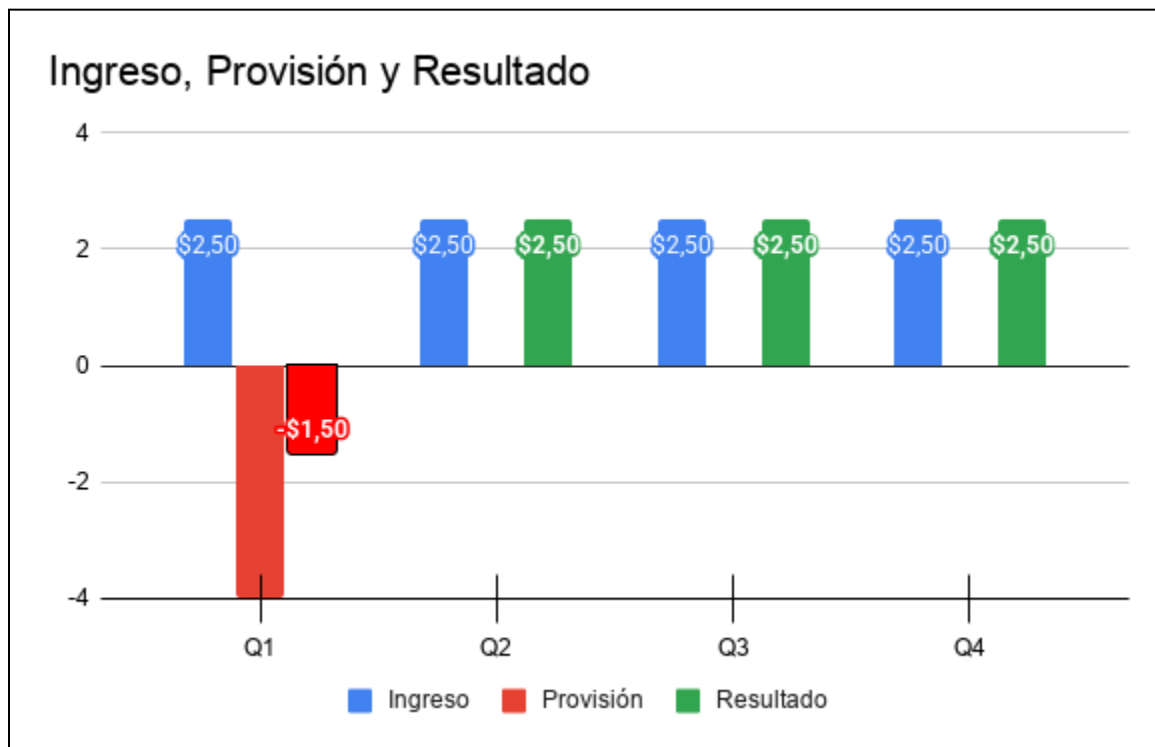
En pocas palabras, las provisiones de pérdidas no es otra cosa que contabilizar las pérdidas en expectativa de un instrumento financiero. Por ejemplo; si Meli presta 1 USD a 100 personas a una tasa del 10%, el portafolio de crédito equivale a 100 dólares, Meli espera obtener unos intereses de 10 USD y asume por métricas del pasado, tasa de crecimiento del PIB, inflación, desempleo, etc, que la tasa de incumplimiento será del 4%. Por consecuencia, perderá 4 USD, a veces un poco más, a veces un poco menos.



Así se ve una cohorte de crédito en toda su vida útil, los ingresos derivados del interés, las pérdidas por provisiones y el resultado del periodo. Sin embargo, en la práctica se genera una dinámica diferente, sobre todo teniendo en cuenta que una

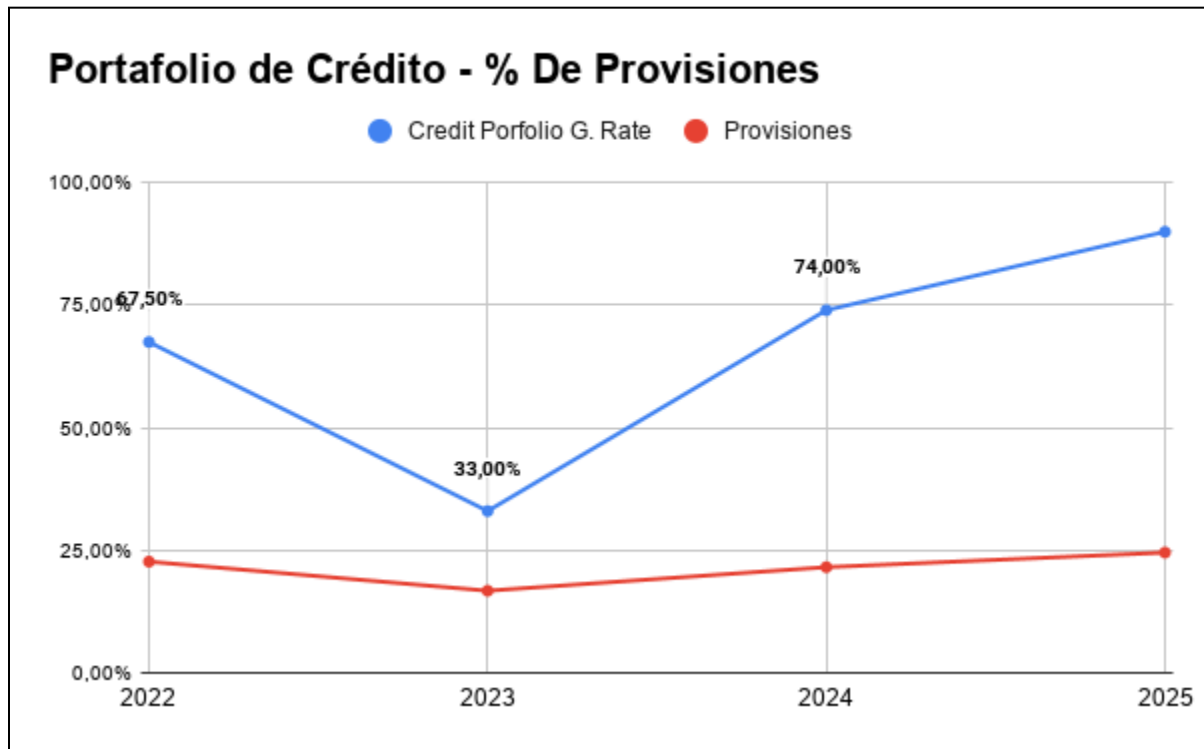
empresa como Mercado Libre emite cohortes de crédito constantemente y cada vez más.

Es aquí donde entra el punto clave, las provisiones de crédito se contabilizan desde el día uno, mientras que la vida útil del crédito puede durar varios meses e incluso años. ¿Eso qué significa? El interés del crédito (que son los ingresos de la compañía) se van cobrando poco a poco a lo largo de los trimestres, mientras que las provisiones se contabilizan al cierre del trimestre en el cual se emite el crédito.



De esta manera lo vemos de forma clara, el portafolio de crédito de 100 USD en el primer trimestre sólo obtiene 2,5 USD de ingresos por intereses, en ese mismo trimestre se deben contabilizar todas las provisiones de pérdidas arrojando un resultado negativo, no por un deterioro del negocio, si no por normas contables. Esta norma debe seguir mercado libre, y la expansión de un 90% de su portafolio de crédito genera presión en el corto plazo.

Dicho esto, ¿su negocio es peor? ¿Los créditos son malos? Afirmo, gran parte de la compresión de márgenes se debe al crecimiento del portafolio de crédito, normalizado el crecimiento, lo mismo ocurre con los márgenes.

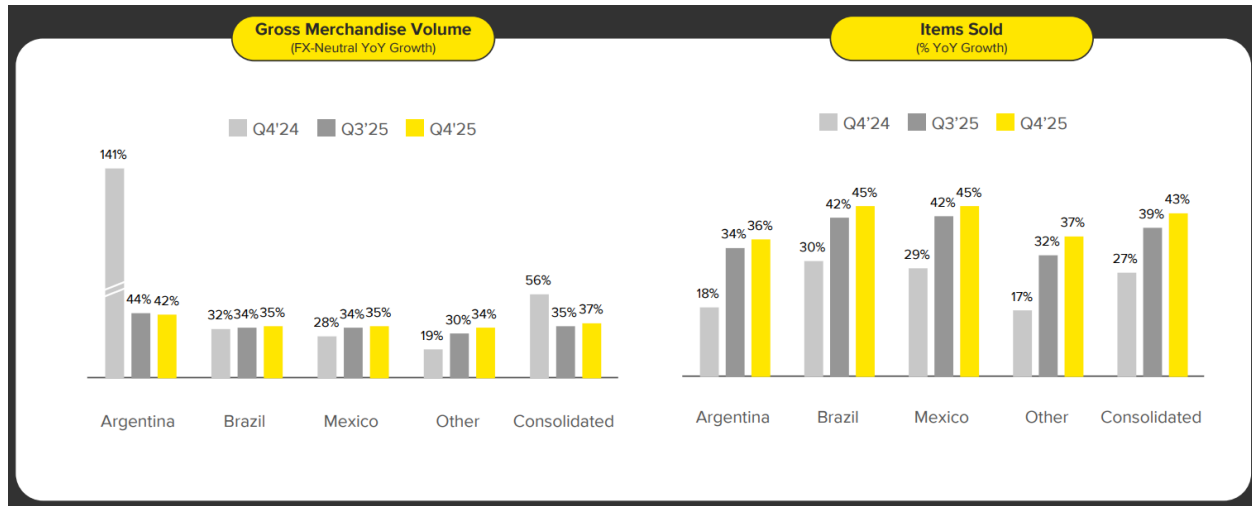


Este gráfico confirma la tesis, a mayor tasa de crecimiento del portafolio de crédito, las provisiones de pérdidas representa un mayor porcentaje respecto de los ingresos por intereses. Alcanzando en el último año fiscal un 24,5% respecto de los ingresos y si tomamos el último trimestre del 2025, las provisiones representan un 26% respecto de los ingresos.

Inversiones en logística.

Otro elemento de presión de márgenes a corto plazo fue la inversión en logística. Primeramente con los envíos gratis a partir de R\$19 reales y luego con la expansión propiamente dicha de la infraestructura.

“La reducción del margen refleja nuestra decisión de invertir en las áreas de negocio con mayor oportunidad de crecimiento a largo plazo, especialmente en la expansión de envíos y tarjetas de crédito.”

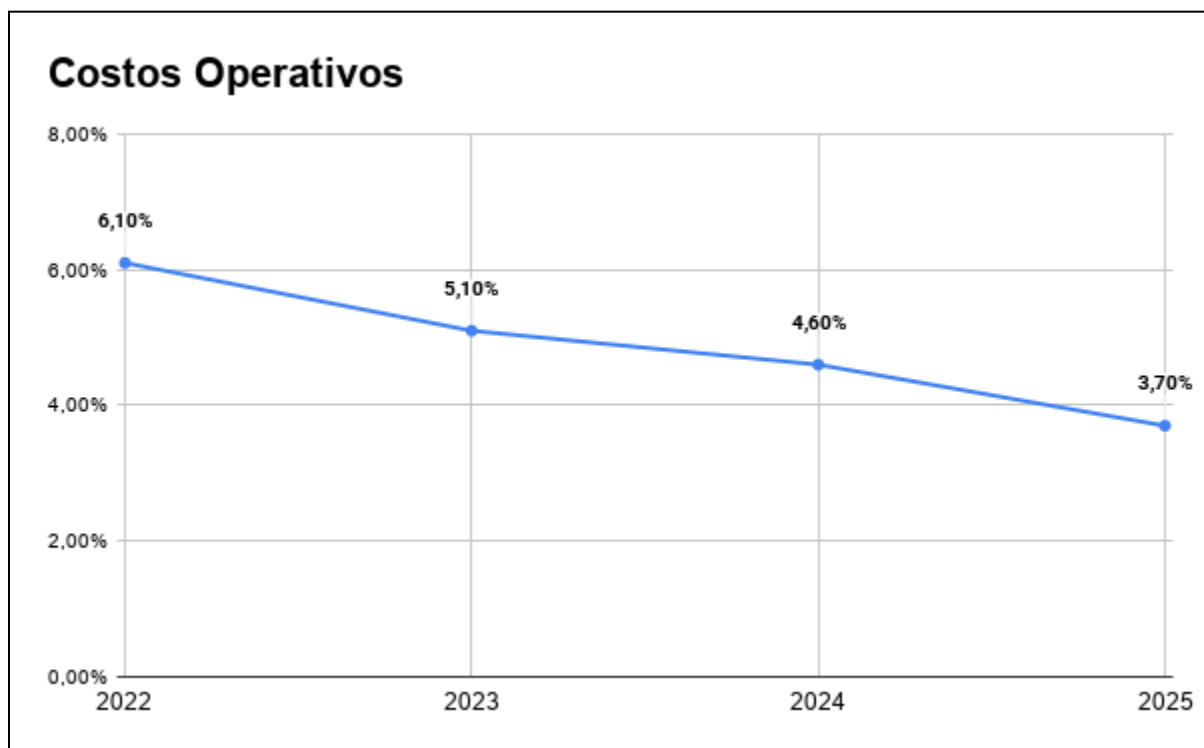


“Ampliamos nuestro surtido en China y mejoramos los niveles de servicio al asumir un mayor control sobre la cadena de suministro. En diciembre, estos esfuerzos culminaron con la apertura de nuestro primer centro logístico en China, que ya realiza envíos a nuestros cinco mercados más importantes. Prevemos que el corredor China-Latinoamérica será un área de crecimiento e inversión incrementales en 2026 a medida que escalamos modelo nuestro de logística desde China.”

Estas inversiones están dando resultados medibles, todas sus geografías presentan mayores tasas de crecimiento, tanto en GMV como en ítems por comprador. Eso no es otra cosa que un hábito de consumo más fuerte, progresivamente mercadolibre traslada los beneficios de la escala a los clientes, haciéndolo más fácil y eliminando procesos mentales. Un bajo costo de envío permite que los consumidores compren productos de menor precio, si tengo un producto que vale \$15 y el envío me sale \$5, me cuesta decir que si, ahora, si con el mismo producto pago un envío de \$2,5, el proceso mental es mucho más fácil y termina reforzando el hábito de consumo.

El apalancamiento operativo no terminó.

Con márgenes más comprimidos resulta difícil pensar en el apalancamiento operativo del negocio, no obstante este continúa, lo único que vemos es que los beneficios de la escala se están distribuyendo a los consumidores. Esto nos dicen en la carta a accionista del Q4 2025 "Los costos de envío unitario bajaron un 11% año a año en Brasil"



Progresivamente se ve la disciplina en el rubro de gastos operativos, el cual se redujo en 240 puntos básicos desde el 2022, todos distribuidos a los consumidores, claramente refuerza la ventaja competitiva del negocio.

De esta manera concluimos con cuatro puntos principales.

- El crecimiento del 90% del portafolio de crédito, contrae márgenes a corto plazo.
- Las inversiones en logística continúan.

-
- Nunca antes los consumidores compraron tantos productos.
 - El apalancamiento operativo continúa.