

4 de febrero de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Las tasas cortas comienzan a aflojar

Tal como anticipamos en nuestro [Daily de ayer](#), la suba de tasas de los últimos días habría sido transitoria. El relajamiento marginal de las tasas *overnight* de ayer, tras tres ruedas consecutivas de tensión, refuerza la idea de que los niveles alcanzados el lunes funcionaron más como un techo que como un nuevo equilibrio.

Luego de haber escalado hasta 35,5% TNA en promedio el lunes, la tasa de caución retrocedió ayer a 34,4% TNA (-1,1 p.p.). En la misma dirección, la tasa de repo mostró una corrección aún más marcada, bajando de 36,0% TNA a 31,3% TNA (-4,7 p.p.). Aun así, esta distensión en las tasas de cortísimo plazo, todavía no se vio reflejada en los rendimientos de la curva LECAPs y BONCAPs que ajustaron levemente al alza. Así, las TEMs del tramo corto cerraron en 2,8/2,9%, mientras que el tramo medio y largo de la curva se ubica en torno a 2,5%/2,7%.

Las tasas a 1 día cedieron ayer

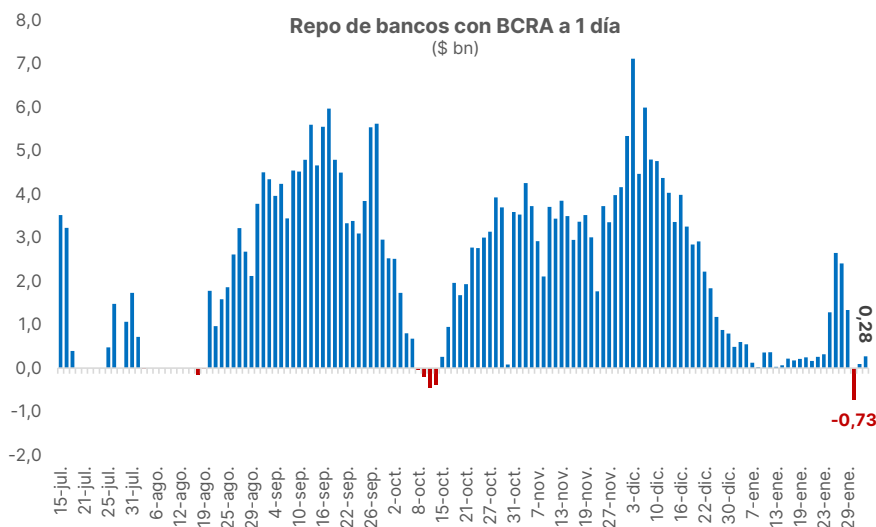
(TNA, prom. pond. por volumen)



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

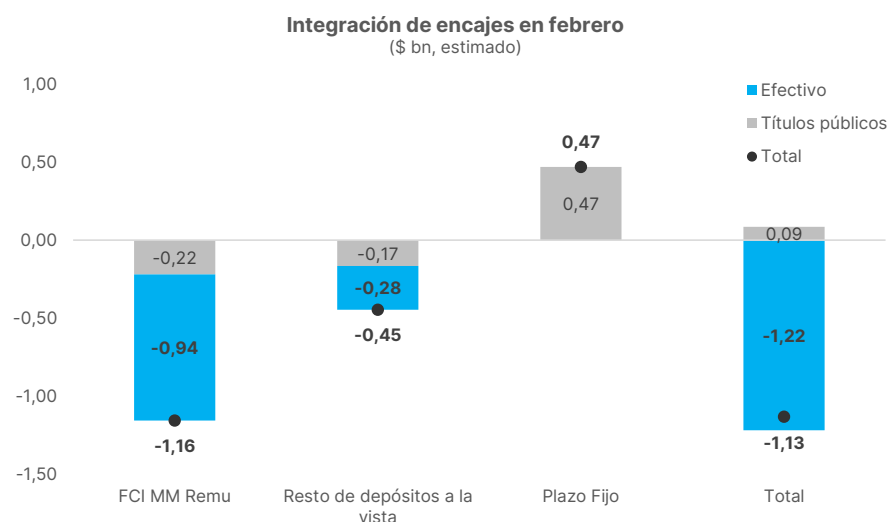
La dinámica reciente se explica, una vez más, por la liquidez en el sistema. En este sentido, **tras haber tomado cerca de \$0,7 billones en la rueda de repos del viernes para integrar la última licitación del Tesoro, estimamos que ayer los bancos colocaron alrededor de \$0,3 billones en repos con el BCRA, desde \$0,1 billones el día previo.** Entendemos que esto sería subproducto del cambio en la integración de encajes, que comenzaría a liberar pesos en febrero. En concreto, **por el cambio en la composición de los depósitos y su caída mensual, estimamos que durante febrero se liberarían \$1,2 billones al sistema financiero.** Esto, en conjunto con la menor demanda estacional de pesos, haría que las tasas tiendan a normalizarse.

Estimamos que ayer los bancos colocaron \$0,3bn en repos



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

Durante febrero se liberarían \$1,2bn por integración de encajes

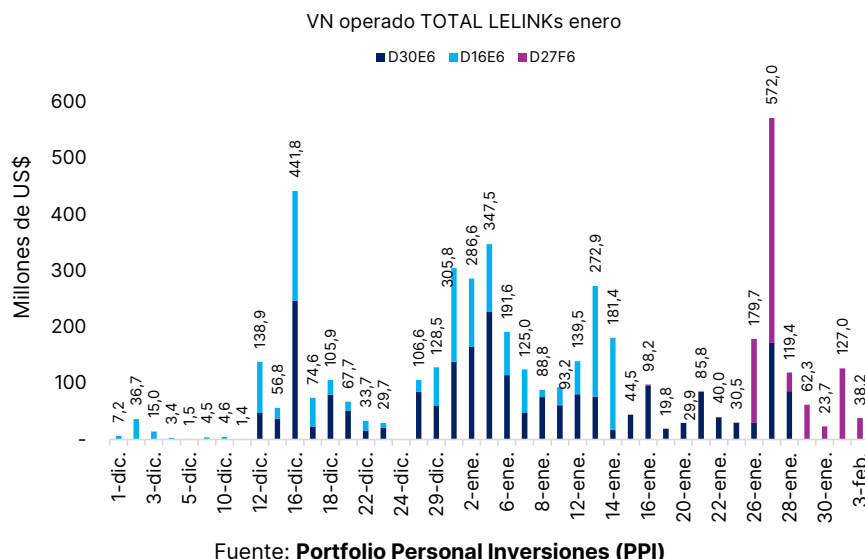


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Sin embargo, no está grabado en piedra que se convergerá a este equilibrio. **La próxima licitación del Tesoro del 11/02 podría volver a tensar la liquidez, al igual que una eventual reaparición del BCRA en las curvas dólar linked, dado su efecto monetario contractivo.** En este sentido, no pasó desapercibido que en las últimas dos ruedas el volumen operado en la LELINK más corta (D27F6) alcanzó US\$165 millones (concentrando US\$127 millones el lunes), lo que no descarta presencia oficial.

En este contexto, tras siete ruedas consecutivas al alza, el tipo de cambio oficial bajó ayer. El dólar spot retrocedió 0,3% hasta \$1.446, ampliando su distancia respecto del techo de la banda a 7,9% (con la banda superior en \$1.569,4). **En paralelo, el BCRA compró US\$57 millones en la segunda rueda del mes,** llevando el acumulado de febrero a US\$96 millones, luego de los US\$39 millones adquiridos el día anterior.

No descartamos presencia oficial en DL en las últimas ruedas



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

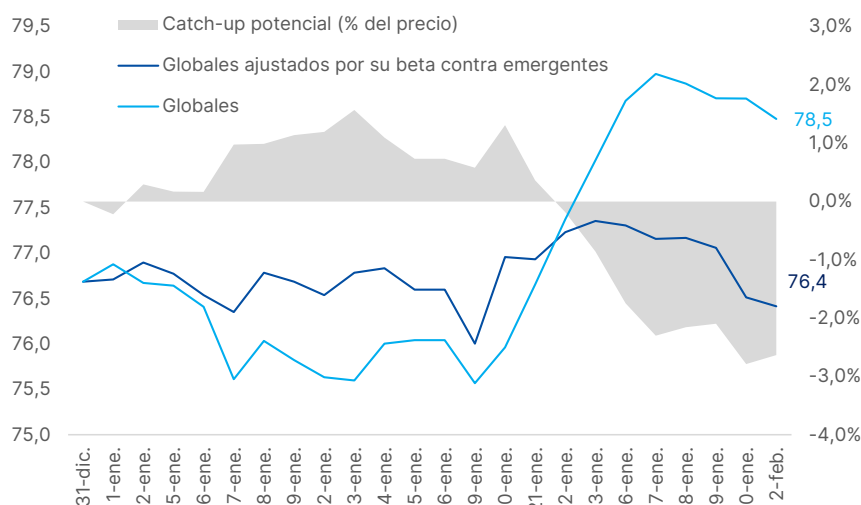
Febrero arranca con leves bajas en los Globales

Los soberanos *hard dollar* mostraron retrocesos en la rueda de ayer. En el tramo corto, el GD29 y el GD30 retrocedieron 0,2% y 0,3%, respectivamente, mientras que en el largo, el GD35 y el GD46 cayeron 0,3% y el GD38 se deslizó 0,4%. De esta manera, en un arranque de mes relativamente flojo y con todavía la mitad de la semana por delante, la deuda soberana en dólares acumula descensos promedio del orden de 0,3%. Así, el riesgo país repuntó y se posiciona ligeramente por encima de los 500bps en 506 puntos básicos.

En el plano externo, **la rueda también mostró un sesgo relativamente bajista para el universo emergente.** En este marco, los bonos soberanos distressed registraron, en promedio, una caída del 0,2%. A modo de referencia, países como Bolivia, Nigeria y El Salvador, con calificaciones crediticias comparables a las de los soberanos argentinos, retrocedieron en un rango de entre 0,1% y 0,4%.

Más allá de esta tónica levemente negativa y de que los Globales argentinos no exhibieron el mejor arranque de febrero, **su desempeño continúa siendo sensiblemente más favorable que el que cabría esperar si solo replicaran el comportamiento del universo emergente, considerando además su elevado *high beta*.** En este sentido, tomando la evolución desde inicios del año, si excluyéramos el componente idiosincrático, el precio promedio ponderado por outstanding de los Globales se ubicaría en torno a los US\$76,4, es decir, aproximadamente US\$2,1 por debajo del nivel actual, que ronda los US\$78,5.

Evolución de Globales vs Globales ajustados por su beta contra EM

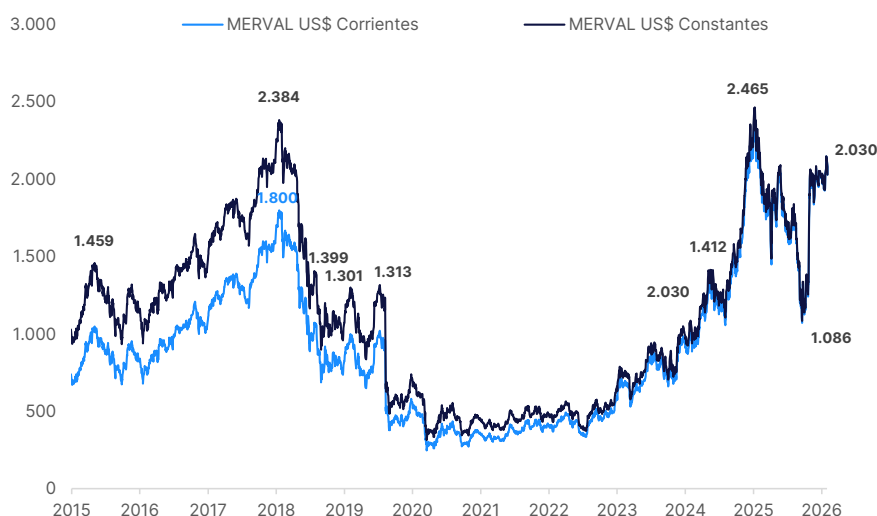
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval extendió las pérdidas

Tras un comienzo de semana con el pie izquierdo, el Merval volvió a caer. **En esta oportunidad, retrocedió 2,5% hasta US\$2.030 y acumuló una baja de 4,7% en apenas dos ruedas.** El contexto externo tampoco ayudó. El Nasdaq Composite fue el más castigado al caer 1,4%, seguido por el S&P 500 y el Dow Jones, con bajas de 0,8% y 0,3%, respectivamente. En contraste, en el plano emergente la dinámica fue distinta, con los ETFs EWZ y EEM avanzando 1,2% y 0,1% cada uno.

Dentro del panel líder, solo TRAN (+1,6%) logró esquivar los rojos. En el extremo opuesto, EDN (-5,3%), COME (-5,0%) y TGNO4 (-4,4%) se llevaron la peor parte. **En el exterior, ningún ADR local consiguió cerrar en positivo.** BIOX (-29,5%), GLOB (-13,6%) y VIST (-7,1%) exhibieron las bajas más pronunciadas. En particular, **el impacto negativo en Bioceres se acentuó luego de que trascendiera que, al intentar ejecutar una deuda de US\$106.000 más intereses, las cuentas bancarias del grupo sólo tenían unos \$550.000 disponibles.** En el caso de Vista Energy, la baja respondió a una presión vendedora puntual, luego de que Bloomberg informara que Abu Dhabi Investment Council estaría evaluando la venta de un bloque relevante de ADRs con descuento.

El Merval arrancó febrero de la peor manera

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

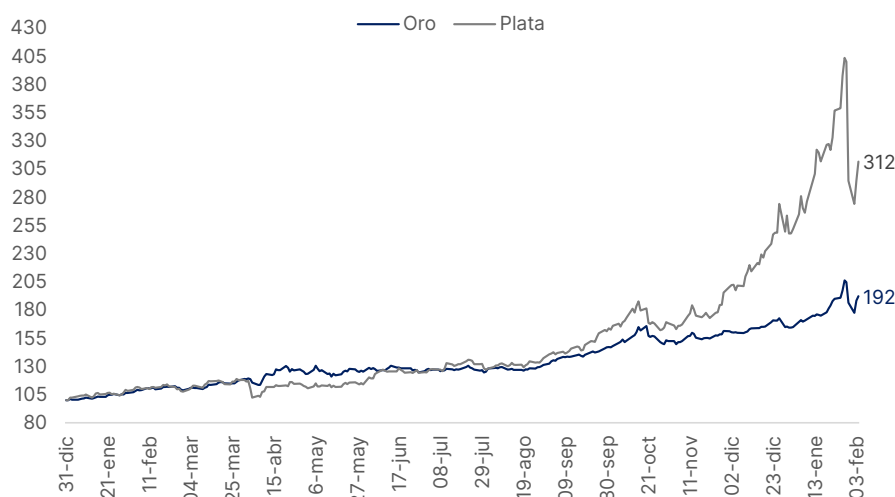
En el plano corporativo, **ayer cerró la licitación internacional de Edenor por sus ONs *hard dollar* adicionales Clase 7**. La compañía colocó US\$90 millones, tras recibir ofertas por US\$258 millones. El bono tiene un cupón fijo de 9,75% anual y el precio de emisión quedó en 99,97%, lo que llevó la tasa de emisión a 10% TIR. Recordemos que la ON amortiza en tres pagos iguales en 2028, 2029 y al vencimiento en 2030. Además, a partir del 24 de octubre de este año comenzará a correr el primer período de rescate al 104,87%.

El regreso de los metales preciosos

Rebotaron los metales. Después de tres ruedas consecutivas a la baja tras la designación de Warsh como reemplazo de Powell, **la onza de oro al contado avanzó 6,1% ayer, suma 2,1% hoy y vuelve a operar por encima de los US\$5.000 (US\$5.049)**. La plata mostró una dinámica similar: subió 7,4% ayer y 5,7% hoy. George Efstathopoulos, gestor de Fidelity International que salió de parte de su posición días antes del desplome, ahora se prepara para recomprar. Sostiene que los fundamentos que llevaron al metal a máximos siguen intactos: inercia inflacionaria, debilidad del dólar, compras de bancos centrales y una mayor diversificación global fuera de activos estadounidenses.

Evolución del oro (XAU) y la plata (XAG)

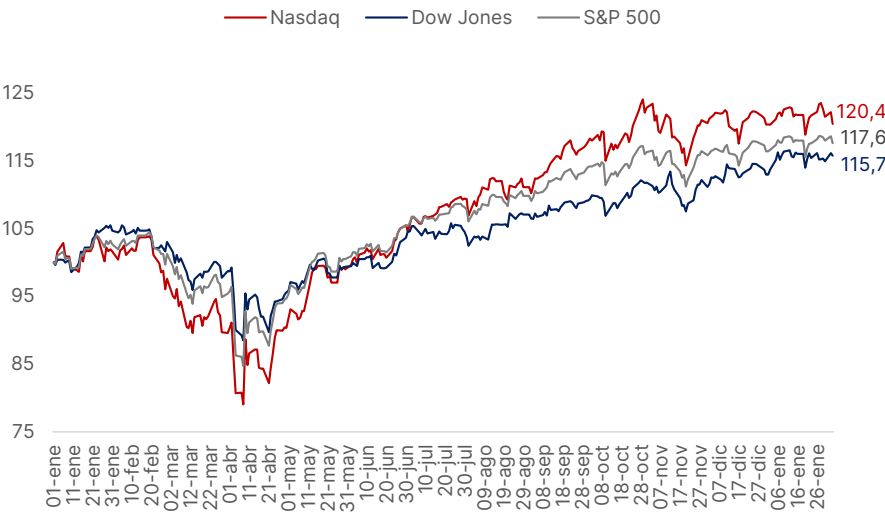
(Base 100 = dic. 2024)



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

Por otro lado, el shutdown fue corto. Trump firmó un proyecto de ley de gastos que puso fin al cierre parcial del gobierno federal y abrió una ventana para que el Congreso discuta posibles límites al endurecimiento de su política migratoria. La norma restableció fondos vencidos para defensa, salud, trabajo, educación, vivienda y otras agencias. Además, extendió de manera temporaria la financiación del Departamento de Seguridad Nacional hasta el 13 de febrero. Más allá de esto, ayer no fue una buena rueda para los principales índices en Wall Street. El Nasdaq Composite retrocedió 1,4% y lideró las pérdidas. El S&P 500 y el Dow Jones cayeron 0,8% y 0,3%. En paralelo, los rendimientos de los Treasuries recortaron a lo largo de la curva y las tasas a 10 y 2 años bajaron 1 pb cada una hasta 4,27% y 3,57% respectivamente. De esta manera, el spread entre ambas cerró en 70 pbs.

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



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

Melina Eidner

Analyst
meidner@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

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@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.