

10 de febrero de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Primera licitación de febrero: foco en rollover y liquidez

El Tesoro dio a conocer las condiciones de la primera licitación de febrero. **El equipo de Finanzas pondrá sobre la mesa un menú amplio de instrumentos para afrontar vencimientos de deuda en moneda local por alrededor de \$8 billones, íntegramente en manos privadas.** Cabe señalar que el monto original de \$9,6 billones, que contempla tanto tenencias privadas como públicas, se verá recortado a partir del canje tradicional impulsado por el BCRA, mediante el cual la autoridad monetaria intercambiará sus BONCAPs con vencimiento (T13F6) por títulos de mayor duration (T30A7 y T30J7).

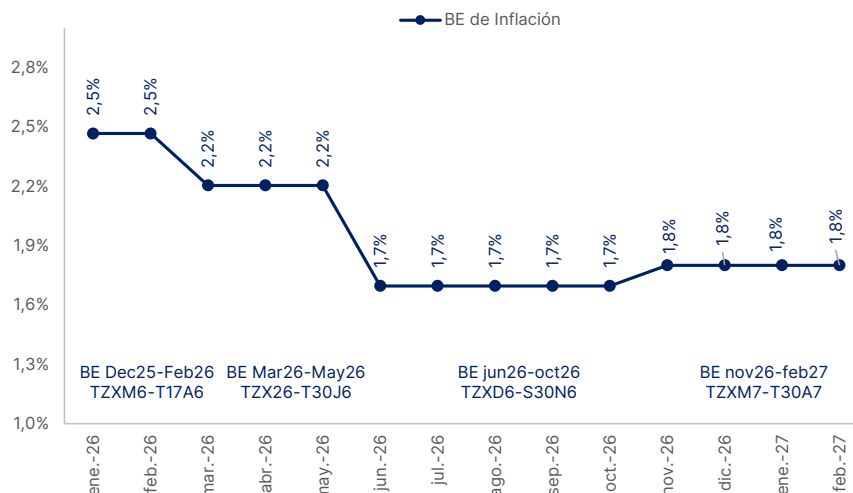
En concreto, se licitarán instrumentos a tasa fija en pesos, con reaperturas de las LECAPs S17A6 (abril 2026), S31L6 (julio 2026) y S30N6 (noviembre 2026), junto con el BONCAP T15E7 (enero 2027), este último enmarcado en el programa de licitaciones quincenales de tasa fija. En tasa variable, se reabrirá la LETAM M31G6 (agosto 2026) y se sumará una nueva emisión TAMAR con vencimiento en febrero de 2027 (M26F7). Por su parte, en el segmento ajustado por CER, se ofrecerán reaperturas de los bonos TZX26 (junio 2026), TZXD6 (diciembre 2026), TZX27 (junio 2027) y TZX28 (junio 2028). El menú se completa con la reapertura de la letra dollar-linked D30A6, con vencimiento en abril de 2026. El menú oficial puede consultarse [aquí](#).

En este marco, **será clave monitorear el nivel de rollover que decida convalidar el Tesoro y, en consecuencia, si opta por dejar o sacar pesos del sistema.** Esto permitirá evaluar si busca prolongar el escenario de liquidez más holgada ([ver Perspectivas](#)), que contribuyó a la compresión de rendimientos observada la semana pasada, o si, por el contrario, apunta a poner un freno a esta dinámica. **Desde nuestra óptica, luce razonable esperar un rollover cercano al 100% de los vencimientos que mantenga el equilibrio logrado en el FX.** De todas formas, **no anticipamos un sesgo tan contractivo como el de la última licitación, cuando se retiraron cerca de \$2 billones del sistema.**

Asimismo, **estaremos atentos a la demanda por instrumentos CER tras la publicación del IPC de enero, que el INDEC difundirá hoy.** Con los precios del secundario de ayer, las *breakevens* de inflación promedio para enero y febrero se ubican en torno a 2,5%, levemente por encima de las estimaciones del REM, que anticipan 2,4% para el primer mes del año. Desde nuestra perspectiva, las *breakevens* que descuenta el mercado a corto plazo comienzan a lucir razonables (aunque con un sesgo levemente optimista), por lo que nos mantenemos relativamente indiferentes entre instrumentos CER y tasa fija de corto plazo dentro de este menú de opciones. Por otro lado, continuamos viendo valor en el tramo largo de tasa fija (T30A7), dado que consideramos que la inflación retomará su trayectoria descendente. En este sentido, que el Tesoro haya decidido volver a dejar afuera del menú las BONCAPs más largas puede significar un catalizador para el precio de estas.

Breakevens de inflación

-Inflación implícita entre instrumentos a tasa fija y CER-



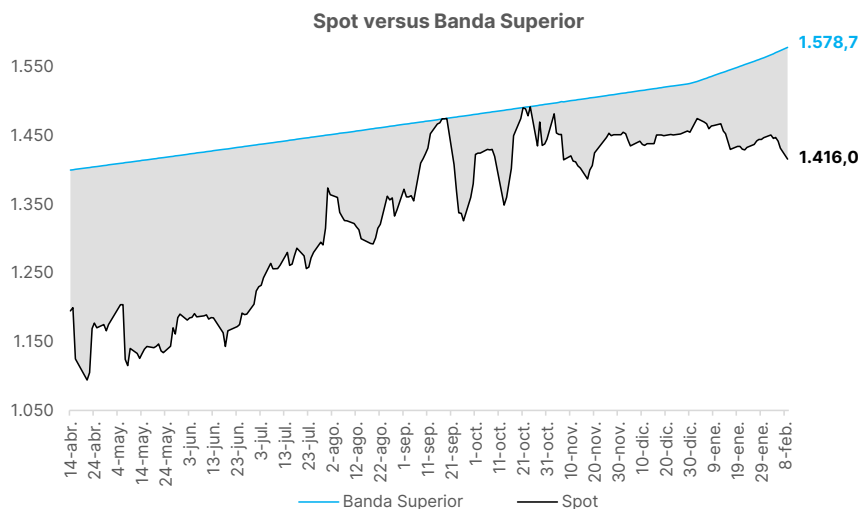
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En cuanto a la nueva LETAM con vencimiento en febrero de 2027 (M26F7) pensamos que podría ubicarse levemente por encima de la BONTAM diciembre 2026 (TTD26), **con un margen sobre TAMAR de 6.3/6.5%** (630/650bps). No obstante, actualizaremos estas estimaciones con los movimientos de la rueda de hoy para contar con una referencia más precisa de cara a la subasta de mañana. **Los clientes podrán cargar sus órdenes hasta las 13 hs del miércoles 11 a través de la plataforma.**

El spot se desplomó y el BCRA compró fuerte

Tras haber retrocedido 0,7% el viernes (y acumular una baja semanal de 1,0% en la primera semana de febrero), **ayer el tipo de cambio oficial profundizó la caída al bajar 1,1% hasta \$1.416.** Con este movimiento, la distancia respecto del techo de la banda cambiaria (\$1.587,7) se estiró a 10,3%, la mayor desde el 20 de agosto (-10,9%), en la antesala de las elecciones legislativas, tanto nacionales como bonaerenses.

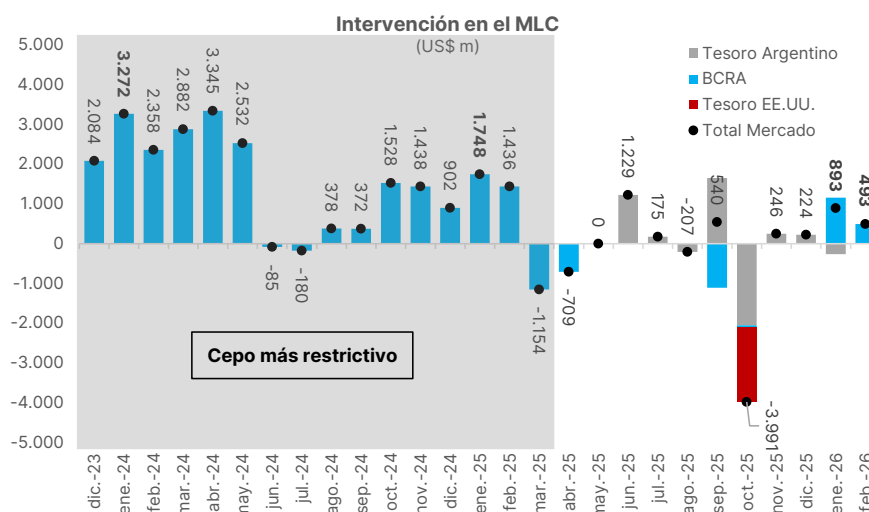
El spot cayó 1,1% ayer y quedó 10,3% por debajo del techo cambiario



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

En paralelo, **el Banco Central extendió su racha compradora a 26 ruedas consecutivas, una racha no observada desde enero de 2024.** Ayer adquirió US\$176 millones, el mayor monto desde el 14 de enero (US\$188 millones), en una rueda en la que sospechamos compras en bloque, tanto por la magnitud (50,8% del volumen operado en MAE T+0) como por el movimiento del tipo de cambio. Así, **el Central acumula US\$493 millones en apenas seis ruedas de febrero y US\$1.651 millones en lo que va del año.**

El BCRA acumula compras por US\$493m en febrero y US\$1.651m en 2026



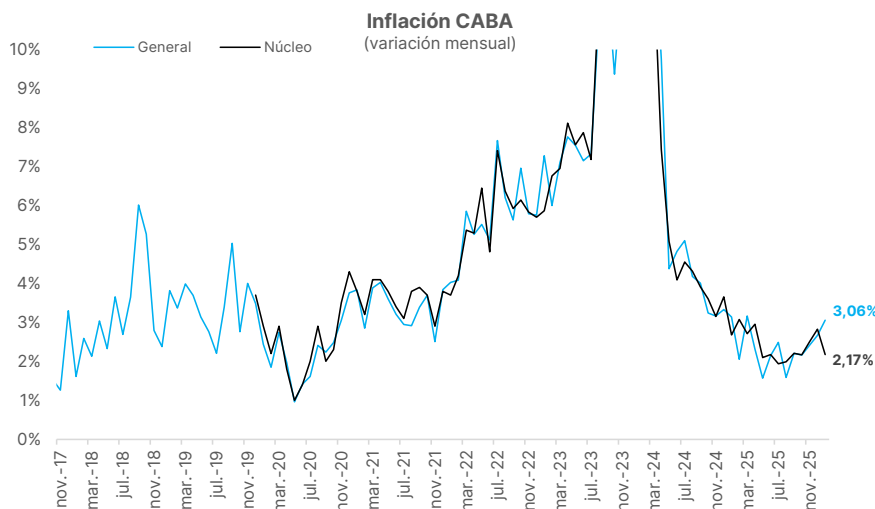
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

En otro orden, **el pago al FMI también dejó huella (transitoria) en las reservas netas.** El jueves 05/02 se concretó el pago de cargos e intereses al Fondo por aproximadamente US\$830 millones, los depósitos en pesos del Tesoro cayeron \$1,14 billones, dejando el stock en \$3,16 billones a pocos días de la licitación de mañana del Tesoro. Cabe aclarar que los depósitos en dólares del Tesoro en el BCRA se mantuvieron prácticamente sin cambios (-US\$1 millón) en US\$458 millones, reflejando una compra del Tesoro al BCRA y pago en el mismo día.

Tras el pago al FMI, las reservas netas en su medición más “ácida” (neteando vencimientos de BOPREAL a 12 meses y los depósitos del Tesoro en el BCRA) se ubicaron en -US\$3.790 millones al jueves. No obstante, subirían a cerca de -US\$2.200 millones al considerar las compras posteriores del BCRA (US\$227 millones desde entonces), la reciente suba del oro (US\$349 millones) y el pronto desembolso de US\$1.040 millones del FMI, que dispararía la aprobación de la revisión del segundo semestre de 2025 del Acuerdo de Facilidades Extendidas.

El salto del IPC de CABA en enero no debe leerse como una aceleración de la inflación nacional En la antesala de la publicación del IPC nacional del INDEC, que se conocerá hoy a las 16 horas, se conoció el dato de inflación de la Ciudad de Buenos Aires, que podría funcionar (o no) como un primer termómetro. **El IPC general de CABA aceleró a 3,06% mensual en enero desde 2,66% en diciembre, marcando el registro más alto en diez meses.** A primera vista, el dato lució elevado. Sin embargo, la señal de fondo no es tan desalentadora: **la inflación núcleo desaceleró con fuerza, pasando de 2,83% a 2,17%.**

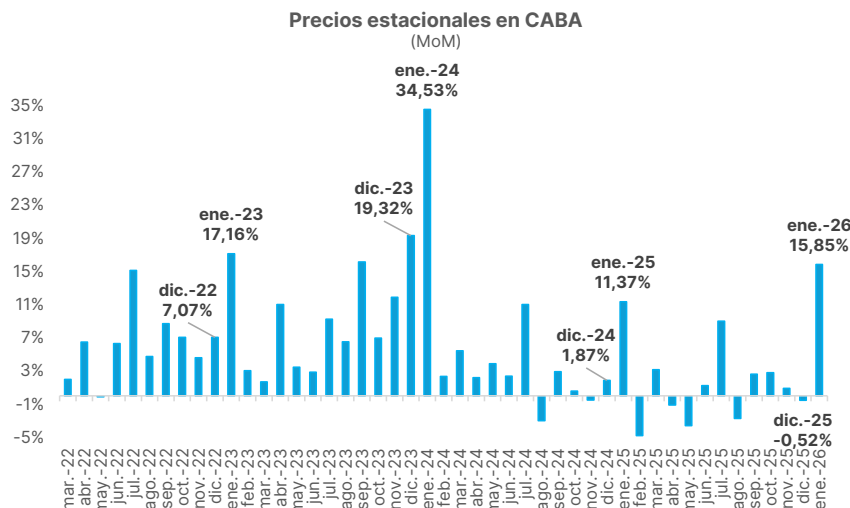
En CABA, la inflación general aceleró pero la núcleo bajó con fuerza



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

La divergencia entre la inflación general y la núcleo se explicó, casi por completo, por el fuerte salto de los precios estacionales, que treparon 15,85% en enero, tras haber caído 0,52% en diciembre. Este comportamiento es típico de enero en la Ciudad y no suele replicarse con la misma intensidad en el IPC del GBA que releva el INDEC, por lo que el dato de CABA no debe extrapolarse linealmente al índice nacional.

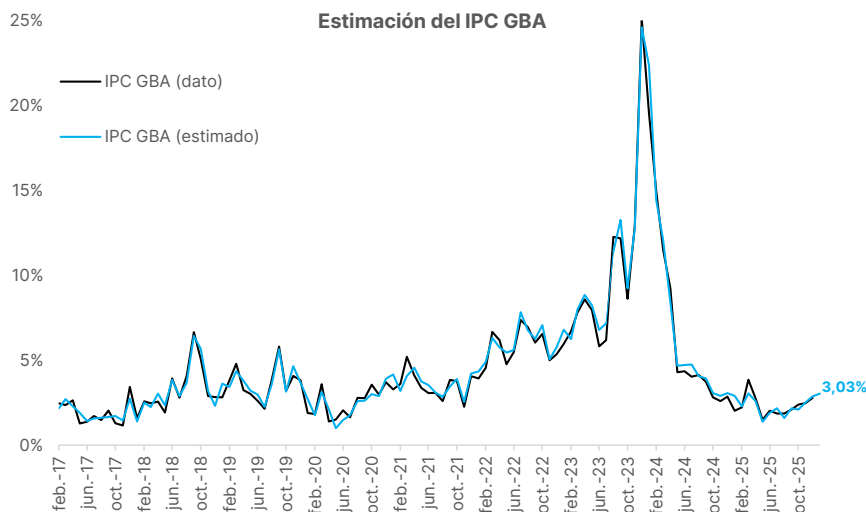
Enero suele mostrar fuertes subas de precios estacionales en CABA



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

Dicho esto, **utilizando las variaciones de precios de CABA y aplicando las ponderaciones de GBA, la inflación estimada para enero es de 3,03% en esta última región**, que representó el 44,6% del IPC nacional en diciembre. Si bien en los últimos meses este ejercicio anticipó razonablemente el dato oficial (con desvíos menores a 0,1 pp en tres de los últimos cuatro meses), **la extrapolación de enero debe tomarse con una cautela adicional**. Enero es históricamente un mes propenso a errores de extrapolación debido al patrón de los precios estacionales. A modo de referencia, en enero de 2025 nuestra estimación sugería una inflación mensual de 2,9%, casi 0,9 pp por encima del 2,0% a la poste informado por el INDEC.

La extrapolación del IPC de CABA de enero debe leerse con cautela



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

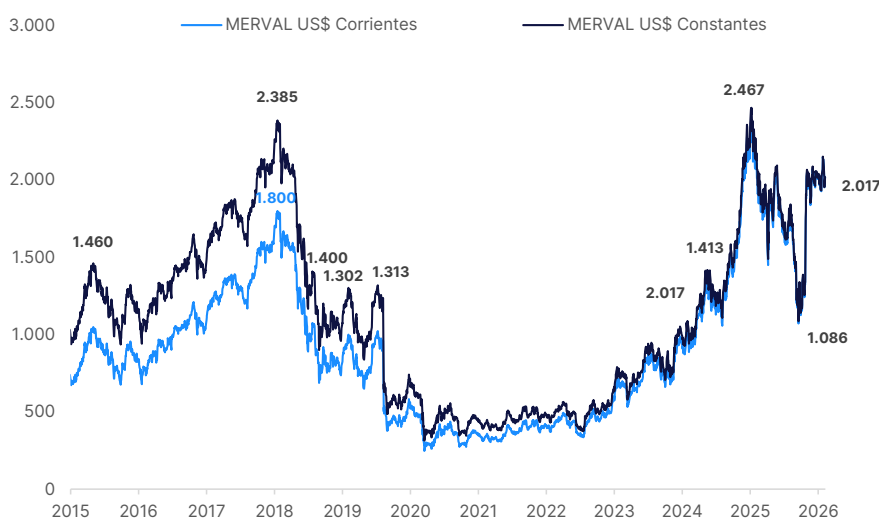
El Merval extendió el optimismo del viernes

El Merval prolongó el rebote del viernes de la semana pasada y ayer subió 1,5% hasta US\$2.017.

El índice contó con viento de cola proveniente del exterior. En Wall Street, el Nasdaq Composite, el S&P 500 y el Dow Jones avanzaron 0,9%, 0,5% y 0,1%, respectivamente. En la misma línea, los ETFs de emergentes EWZ y EEM subieron 2,4% y 0,8%.

Entre las acciones que componen el índice, los movimientos fueron mixtos, aunque con más verdes que rojos. Dentro de las positivas, se destacaron EDN (+4,9%), TECO2 (+4,8%) y SUPV (+4,5%), mientras que CRES (-3,3%), ALUA (-3,2%) e IRSA (-1,7%) se llevaron la peor parte. **A su vez, los ADRs de compañías locales cerraron mayormente al alza.** EDN (+6,0%), SUPV (+5,7%) y BIOX (+5,3%) encabezaron las ganancias, al tiempo que IRS (-1,1%) y CRESY (-1,2%), ambas del mismo grupo, fueron las únicas en cerrar en negativo.

El Merval volvió a ubicarse por encima de los US\$2.000



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

Entre las noticias relevantes para el sector energético, **Transportadora de Gas del Sur (TGS) anunció el inicio formal de las obras de ampliación del Gasoducto Perito Moreno.** El proyecto

apunta a acompañar el crecimiento de Vaca Muerta y permitirá sumar 14 MMm³ por día de capacidad adicional al sistema, a partir de nuevas plantas compresoras en La Pampa, un refuerzo en Tratayén y obras complementarias en el Neuba III para asegurar el despacho hacia el AMBA y el norte del país.

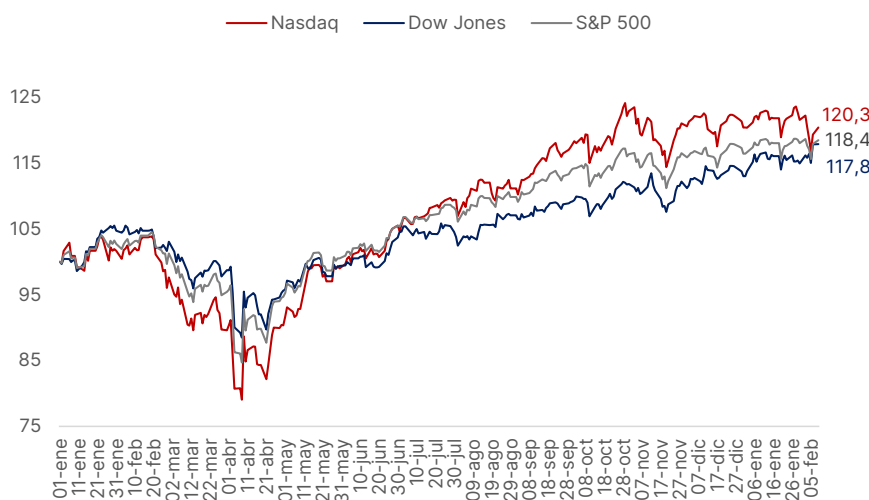
Por otro lado, **CNH Industrial Capital Argentina informó la recompra de parte de su ON Clase 6 (ticker CIC60) por un valor nominal de hasta US\$11,2 millones en el mercado secundario**, dejando el outstanding del bono con vencimiento el 3 de marzo en US\$36,8 millones. Vale recordar que este movimiento se dio pocos días después de que la compañía colocara una ON *hard dollar* por US\$47 millones, a 36 meses con una tasa del 7,5%.

El mercado extiende el rebote del viernes

Ayer los principales índices bursátiles, que comenzaron la rueda en terreno negativo, se terminaron dando vuelta y cerraron una gran primera rueda esta semana luego del rebote del viernes. El Nasdaq avanzó 0,9% seguido por el S&P 500 y el Dow Jones que hicieron lo propio en 0,5% y 0,1%, respectivamente. Hoy los futuros vuelven abrir ligeramente positivos. El JPMorgan por ejemplo plantea que las acciones software tienen margen para rebotar y que el mercado incorporando un nivel de disrupción por inteligencia artificial que consideran irrealista en el corto plazo. Entre las compañías más resilientes a la IA que pueden beneficiarse de la tecnología por la mejora en los flujos de trabajo, los estrategas mencionaron a Microsoft y CrowdStrike.

Evolución de los principales índices bursátiles

(base 100 = dic. 2024)



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

Por otro lado, en una entrevista con CNBC, Kevin Warsh, candidato a reemplazar a Powell en la Fed, mencionó su propuesta de coordinar los movimientos de la hoja de balance de la Fed con la estrategia de financiamiento del Tesoro. Bajo este marco, ayer el dólar se debilitó frente a las principales divisas globales y el DXY cayó 0,8% hasta 96,8. Por su lado, los rendimientos de los Treasuries terminaron prácticamente flat y hoy abren levemente a la baja, con la tasa a 10 años en 4,17% (-3 pbs) y la 2Y en 3,47% (-1 pb). De esta manera, ayer el oro tuvo un impulso adicional, subió 1,9% y volvió a superar los US\$ 5.000 al cerrar en US\$ 5.057. En paralelo, trascendió que Trump ya se arrepintió de haber elegido a Warsh para la Fed y que su decisión habría estado influenciada por la recomendación del secretario del Tesoro Scott Bessent.

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.