

11 de febrero de 2026

Daily Mercados

ppi

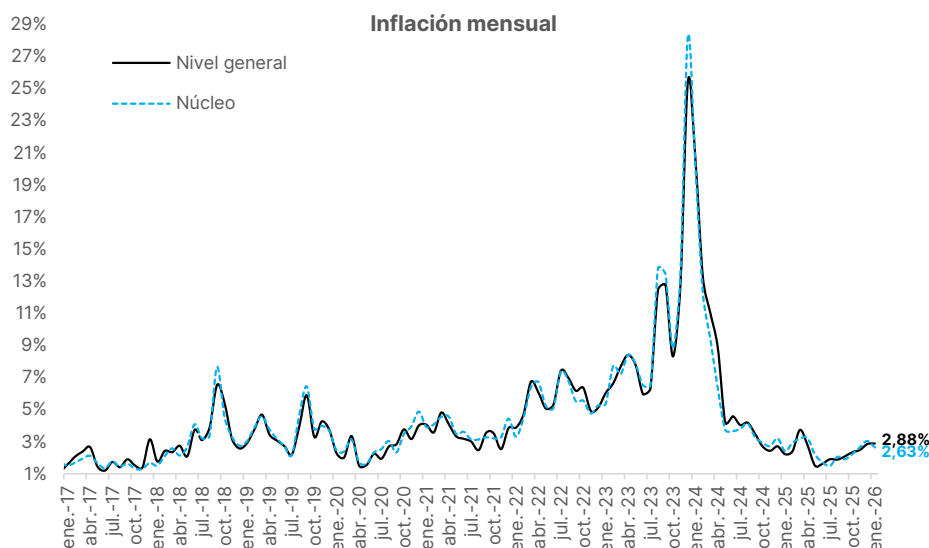
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

La inflación sorprendió con una nueva aceleración a 2,9% en enero

El IPC enero no fue un dato más, sino que llegó en medio de una aceleración (marginal) de los precios en los últimos meses, la renuncia del director del INDEC días antes del debut del (finalmente postergado) nuevo índice y declaraciones oficiales que anticipaban un número cercano al 2,8%. Así las cosas, en la antesala el REM había corregido al alza sus expectativas 0,4 pp hasta 2,4% y los *breakevens* de inflación del mercado se ubicaban en torno a 2,5% el día previo.

En este contexto, la inflación de enero no cumplió con la vara que el propio mercado había elevado. **La inflación general se ubicó en 2,88%, levemente por encima del 2,85% de diciembre**, sumando adeptos a la idea de una inflación más inercial o persistente de lo esperado. Dicho esto, **la señal de fondo fue algo más alentadora: la inflación núcleo moderó su ritmo hasta 2,63%, desde el 3,03% previo**, cortando con tres meses consecutivos de subas.

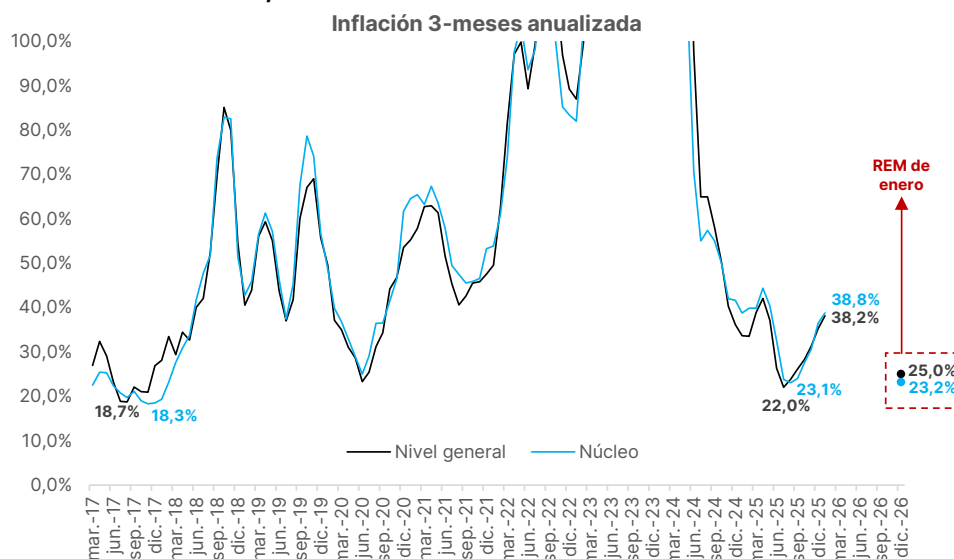
La general aceleró, pero la núcleo cedió en enero



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

En una perspectiva más amplia, mirando la media móvil de tres meses anualizada, es innegable que los precios vienen acelerando. La general subió por sexto mes consecutivo hasta 38,2% (su ritmo más acelerado desde el 42,1% de abril de 2025) tras haber tocado un piso de 22,0% en junio (mínimo desde el 20,9% de noviembre de 2017). En cuanto a la núcleo, si bien desaceleró en enero, su tasa anualizada avanzó ese mes hasta 38,8%, viajando al ritmo más rápido desde mayo (40,4%).

En términos anuales, la inflación viene acelerando en los últimos meses



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

La divergencia entre el índice general y la núcleo se explicó, en buena medida, por el salto de los precios estacionales, que treparon 5,71% en enero tras haber caído 0,52% en diciembre.

Ahora bien, hubo otro factor relevante que, sin ser técnicamente estacional, operó casi como tal: la carne (con un peso de 10,8% dentro del IPC nacional). En enero, su suba desaceleró a 4,47% desde el 7,85% de diciembre, pero aun así siguió aportando presión. De excluirse este componente, la inflación núcleo habría rondado el 2,3%, mientras que la general se ubicaría más cerca de 2,7%, lo que sugiere que el pulso subyacente fue algo más benigno de lo que indica el titular. En contraste, los precios regulados mostraron un comportamiento relativamente contenido (+2,43%), como subproducto de los bienes regulados subiendo 1% y los servicios regulados moviéndose al 2,91%.

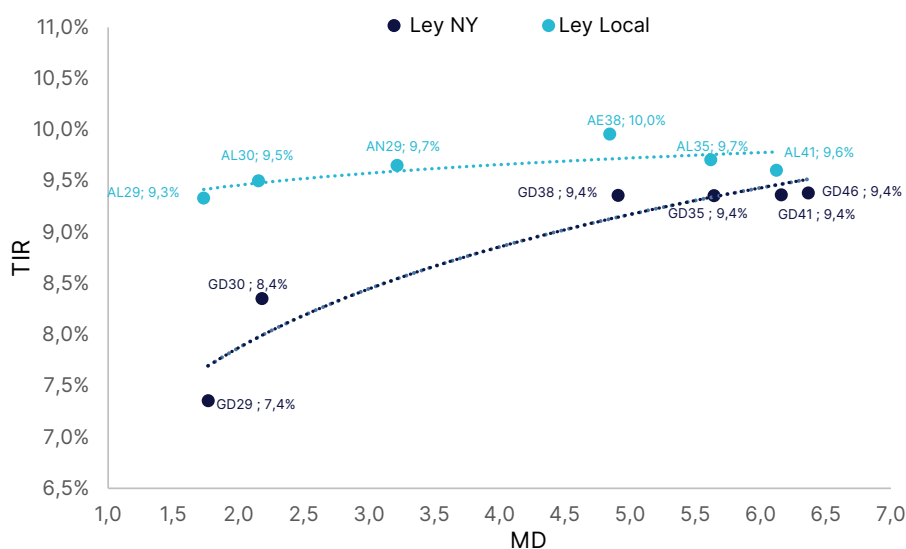
Desde otra perspectiva, la inflación de los bienes se aceleró a 2,80% desde 2,57%, extendiendo la presión de los transables, en particular alimentos y bebidas no alcohólicas, que avanzaron 4,7% en el mes. En cambio, los servicios terminaron su racha de tres subas consecutivas y desaceleraron a 3,08% desde 3,36%, aunque continúan a un ritmo elevados en términos históricos y siguen siendo una resistencia en el proceso desinflacionario.

Las expectativas, por ahora, no compran una baja rápida de la inflación. La mediana del REM no anticipa que la inflación (ni general ni núcleo) perfore el 1,5% mensual antes de mitad de año. Más cautos aún, el Top 10 proyecta que la general no bajaría de 1,8% mensual hasta julio, mientras que la núcleo recién convergería hacia 1,6% en ese mismo horizonte. Vale recordar que estas proyecciones fueron relevadas bajo el supuesto de una inflación de 2,4% para enero; el dato efectivo, más alto, podría incluso endurecer el sesgo de corto plazo.

Los Globales arrancaron la semana con el pie derecho

La deuda soberana en dólares volvió a tomar impulso y arrancó la semana con dos ruedas consecutivas en terreno positivo. En este contexto, los Globales mostraron subas de entre 0,5% y 0,7% entre lunes y martes, lo que elevó el precio promedio ponderado por *outstanding* desde US\$78,3 a US\$78,8. En esta línea, el riesgo país comprimió hasta ubicarse en torno a los 509 puntos básicos. En cuanto a los rendimientos, el tramo corto de la curva opera actualmente en el rango de 7,4% a 8,4% de TIR, mientras que el resto de la curva se mantiene alrededor del 9,4%.

Curva de soberanos en dólares (al 10/2)



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

El contexto externo también acompañó el desempeño de los Globales argentinos. En particular, el ETF EMB, referencia del universo emergente/distressed, avanzó 0,3% en lo que va de la semana. En la misma línea, soberanos como Salvador, Nigeria y Pakistán con calificaciones crediticias comparables a la de Argentina, registraron subas de entre 0,3% y 1%.

Dentro de los eventos a seguir de cerca, **hoy el oficialismo enfrentará su primer *test* político de 2026, con el tratamiento de la reforma laboral en el Senado.** Tras idas y vueltas, que incluyeron 28 modificaciones al texto original y negociaciones con las provincias, se debatirá el proyecto de modernización laboral final. En cuanto al desenlace, el partido libertario se muestra confiado en reunir los votos necesarios para sancionar la iniciativa y permitir que avance hacia la Cámara Baja. En este contexto, la atención del mercado estará puesta en el resultado.

Corriéndonos del segmento en dólares y poniendo el foco en el mercado de renta fija en pesos, hoy se llevará a cabo la primera subasta de febrero. **Como señalamos en nuestro [Daily](#), el equipo de Finanzas ofrecerá un menú amplio de instrumentos (tasa fija, CER, TAMAR y dólar linked) con el objetivo de afrontar los vencimientos de deuda en moneda local por alrededor de \$8 billones, íntegramente en manos privadas.** Luego del sorpresivo dato de inflación (ver "**La inflación sorprendió con una nueva aceleración a 2,9% en enero**"), no se observó una reacción significativa en las distintas curvas en pesos. En el segmento de bonos ajustados por CER, la demanda fue moderada a lo largo de toda la rueda. En particular, el tramo con vencimientos hasta noviembre de este año opera con rendimientos de CER +4,7% a +7%, mientras que el resto de la curva se ubica en torno a CER +7% a +9%. Por su parte, la curva a tasa fija también transitó una jornada sin mayores sobresaltos. Las LECAPs y BONCAPs con vencimientos hasta mediados de año operan con TEMs del orden de 2,7% a 2,8%, en tanto que el resto de la curva muestra rendimientos en el rango de 2,5% a 2,7%.

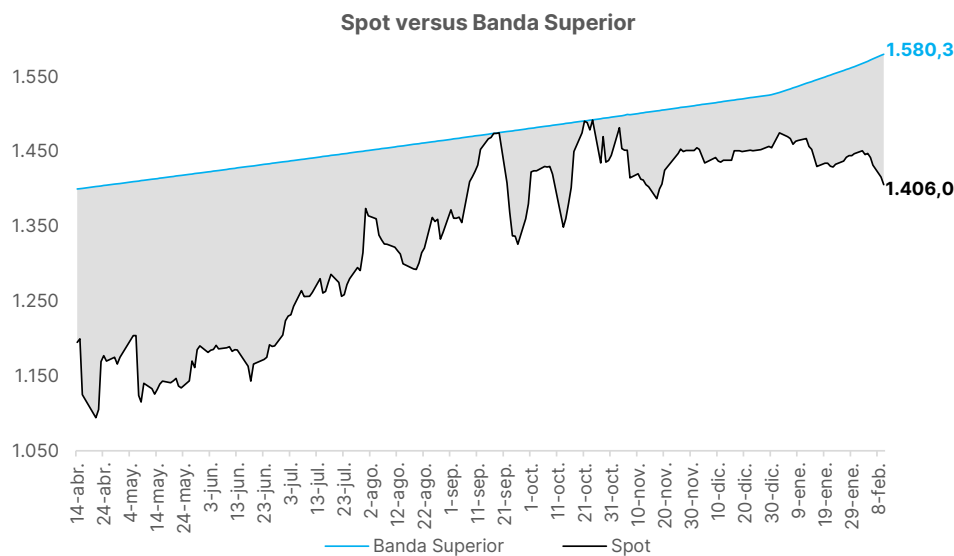
Por último, considerando el desempeño del mercado secundario en la jornada de ayer y la compresión observada en el último dato de la tasa TAMAR, actualizamos nuestra estimación de rendimiento para la nueva LETAM a licitarse en esta subasta (M26F7). Creemos que podría

emitirse con un *spread* sobre TAMAR en el rango de 6% a 6,3%. **Recordamos a nuestros clientes que tienen tiempo hasta hoy a las 13 hs para ingresar sus órdenes a través de la plataforma.**

Nace un nuevo dilema: dólar más bajo o compras más altas

Hace apenas una semana el tipo de cambio oficial estaba en **\$1.447,5** y ayer cerró en **\$1.406**, acumulando una caída de **2,8%** en ese lapso. Solo en las últimas tres ruedas retrocedió 0,7%, 1,1% y 0,7%, en una dinámica que no deja mucho margen para interpretaciones. Así, **el dólar spot se ubicó 11,0% (o \$174) por debajo del techo de la banda, la mayor distancia desde el 19 de agosto (11,5%)**, antes de la derrota del oficialismo en las elecciones locales de la Provincia de Buenos Aires.

La distancia entre el spot y la banda superior es la mayor desde agosto



El oficial no es el único dólar con bajas abruptas, sino que los financieros vienen con similar cadencia. El CCL cerró ayer en \$1.474 (-0,4% diario), acumulando una baja de 2,0% desde el máximo local de \$1.504 registrado el 05/02. Sin embargo, como el oficial cayó con mayor intensidad ayer, la brecha cambiaria se mantuvo relativamente elevada en 4,8%.

En este contexto, el BCRA ayer compró US\$42 millones o el 10,6% de los US\$397 millones operados en el segmento spot T+0 de A3. De esta manera, extendió la racha a 27 ruedas consecutivas y elevó el acumulado de compras a US\$535 millones en lo que va del mes (promedio diario de US\$76 millones) y a US\$1.693 millones en el año. La combinación favorable de compras acumuladas por US\$396 millones en las últimas cuatro ruedas y un dólar que bajó 2,8% no debe soslayar que **el BCRA podría haber optado por una combinación de compras más abultadas y menor caída del dólar.** Creemos que la persistencia de la inflación estaría inclinándolo al BCRA a tomar este camino. Es una decisión de política económica que sugerimos seguir con atención.

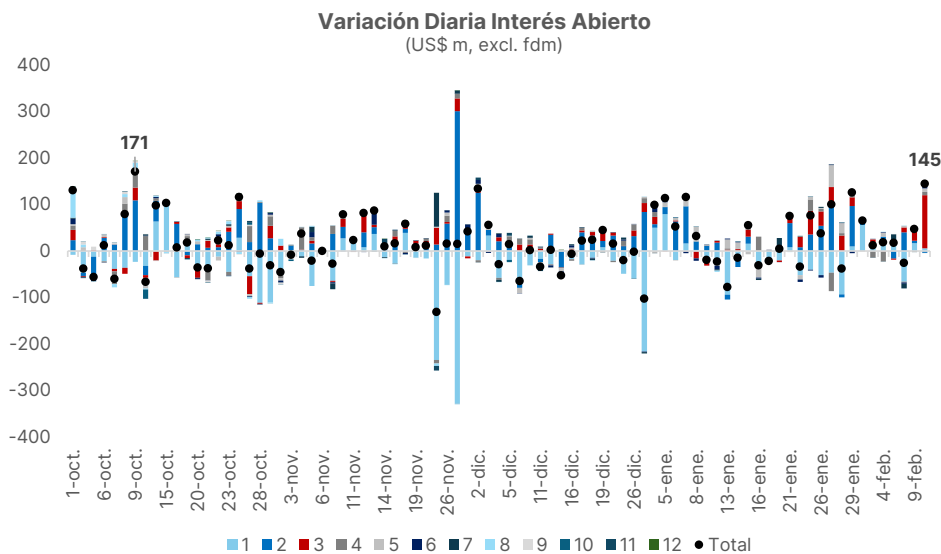
El BCRA acumula compras por US\$535 millones en febrero

Compras Netas en el MLC					Tesoro Argentino a BCRA
Mes	Tesoro Argentino	BCRA	Tesoro EE.UU.	Total Mercado	
abr.-25	0	0	0	0	0
may.-25	0	0	0	0	0
jun.-25	1.229	0	0	1.229	0
jul.-25	175	0	0	175	0
ago.-25	-207	0	0	-207	0
sep.-25	1.650	-1.110	0	540	0
oct.-25	-2.060	-46	-1.885	-3.991	-123
nov.-25	246	0	0	246	-1.105
dic.-25	224	0	0	224	0
ene.-26	-265	1.158	0	893	-2.757
feb.-26	0	535	0	535	-789

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

Siguiendo con el mercado cambiario, el mercado de futuros de dólar también dejó una señal llamativa ayer. Se operaron US\$1.420 millones y el interés abierto aumentó en US\$145 millones, la mayor suba desde el 9 de octubre (+US\$171 millones). Lo más llamativo es que el incremento se concentró casi exclusivamente en la tercera posición (abril de 2026), que explicó US\$114 millones del aumento. Un movimiento poco habitual dada la ausencia de sintéticos o precios atractivos en ese tramo.

El interés abierto saltó US\$145 millones, explicado por abril



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

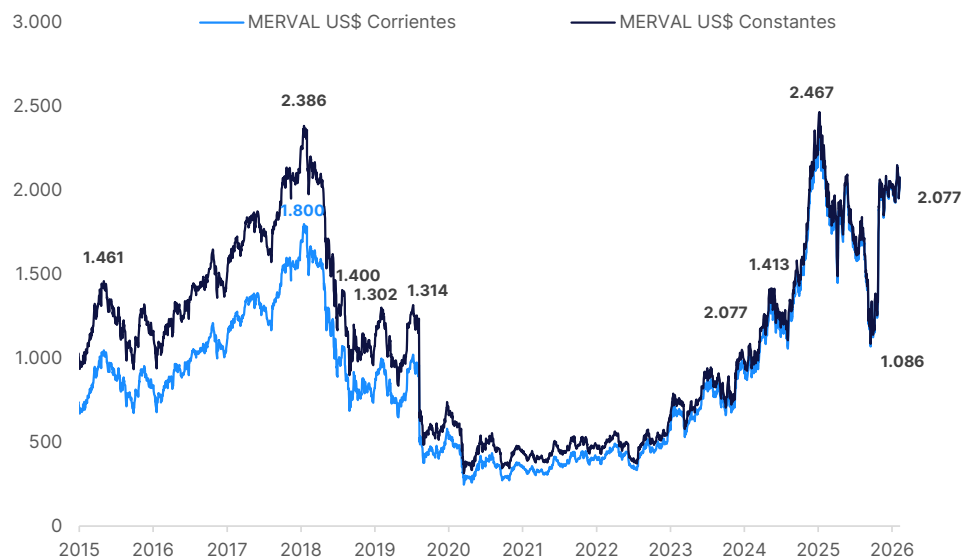
El Merval marcó tres subas al hilo

El Merval subió 3,0% hasta US\$2.077. Así, completó su tercera rueda consecutiva al alza y extendió la recuperación iniciada el viernes pasado. Sin embargo, aún no es suficiente para contrarrestar el mal comienzo de mes, por lo que se encuentra 2,5% por debajo del cierre de enero. En paralelo, en Wall Street, el único índice que cerró en positivo fue el Dow Jones con un avance marginal de 0,1%, mientras que el Nasdaq Composite y el S&P 500 retrocedieron 0,6% y 0,3%, respectivamente. En emergentes, tampoco hubo una tendencia clara, ya que el EEM avanzó 0,4% y el EWZ cayó 0,1%. En este marco, sin un impulso externo evidente, **creemos que la suba**

local habría estado vinculada a los rumores acerca de una eventual mejora inminente en la clasificación de Argentina dentro de los índices MSCI, un tema que cada tanto reaparece y suele mejorar las expectativas del mercado. De todas formas, cabe destacar que, al menos por el momento, no hay información oficial que sugiera esto (solo son especulaciones).

Dentro del panel líder, la mayoría de las acciones terminaron en terreno positivo. El podio ganador lo completaron TGNO4 (+5,7%), PAMP (+4,4%) y SUPV (+4,2%), mientras que TRAN (-0,4%) y ALUA (-0,2%) fueron las únicas negativas. En el exterior, los ADRs locales cerraron todos en verde. PAM (+4,4%), GGAL (+4,3%) y TGS (+4,1%) encabezaron las ganancias.

El Merval intenta acercarse al cierre de enero



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

En cuanto a las noticias corporativas, destacamos que **Cresud presentó su balance correspondiente al segundo trimestre fiscal de 2026 (2FQ26)**, luego de que la semana pasada IRSA -empresa de la cual es controlante- inaugurara la temporada de resultados en el mercado local. En concreto, **la compañía registró ingresos por \$307.501 millones**, por lo que subieron 20,3% interanual (yoy). Ese incremento en los ingresos fue parcialmente compensado por un aumento en los costos de 21,7% yoy hasta \$183.677 millones, una pérdida de \$3.855 millones en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha (frente a una ganancia de \$8.536 millones en el 2FQ25) y una pérdida de \$680 millones en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha (en comparación con una pérdida de \$5.251 millones en el mismo trimestre del año pasado). En consecuencia, **el resultado bruto mejoró 10,3% yoy hasta \$119.289 millones**. Por otro lado, los gastos administrativos se mantuvieron prácticamente sin cambios en \$33.070 millones, mientras que los gastos de comercialización se incrementaron 14,7% yoy hasta \$25.156 millones. Además, otros resultados operativos netos pasaron de una pérdida de \$1.411 millones en el 2FQ25 a una ganancia de \$13.604 millones en el 2FQ26. Cabe destacar que **hubo dos cuestiones puntuales que explicaron el desplome de 68,8% yoy en el resultado operativo hasta \$20.890 millones:**

- 1) Hubo un **outflow** de \$3.936 millones por honorarios por gerenciamiento, mientras que en el 2FQ25 no hubo salidas por ese concepto. Esto se debió a que Cresud informó que hubo una reexpresión retroactiva de los estados financieros previamente emitidos debido

a un error en el cómputo del ajuste por inflación de la prima de emisión al ejercicio de *warrants* realizados en 2022, 2023 y 2024.

- 2) Tal como sucedió con IRSA, **los cambios en el valor razonable de propiedades de inversión pasaron de sumar \$16.039 millones en el 2FQ25 a restar \$49.841 millones en el 2FQ26.**

En tanto, **los resultados financieros netos treparon 63,9% yoy hasta \$39.237 millones**, gracias a que otros resultados financieros aumentaron hasta \$60.559 millones (+28,7% yoy) y el resultado por exposición a la partida monetaria (RECPAM) mejoró hasta \$14.559 millones (+835,7% yoy). En este contexto, el resultado antes de impuestos fue de \$75.628 millones (32,4% yoy). Gracias a que el pago del impuesto a las ganancias se redujo de \$56.638 millones a tan solo \$484 millones, **el resultado neto creció 36,2% yoy hasta \$75.144 millones.**

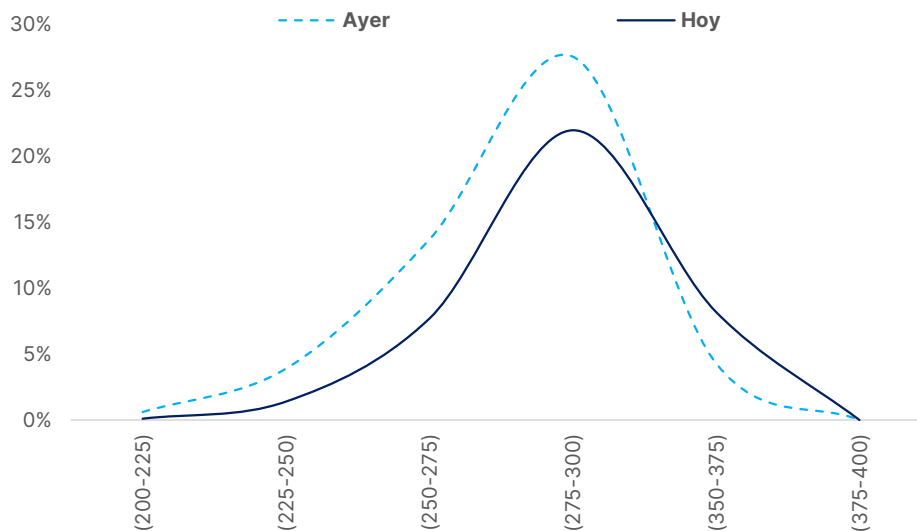
Por otro lado, **en el mercado de emisiones primarias, hoy se llevará a cabo la [licitación de YPF](#), en la cual desde PPI participamos como colocadores.** La compañía buscará emitir adicionales de su ON Clase XLII (YM420), *hard dollar* MEP por hasta US\$100 millones ampliables al monto máximo disponible del programa. El cupón es fijo en 7,0%, con un precio a licitar que implicaría una tasa cercana a 6,5%, y amortización íntegra al vencimiento en marzo de 2029. **La colocación permitirá suscribir en efectivo y/o en especie mediante canje con la ON Clase XXIX (YMCVO).**

Además, **Telecom Argentina informó que su accionista Fintech Telecom LLC presentó ante la SEC un suplemento de prospecto para la venta en el mercado secundario de ADRs de la compañía**, equivalentes a acciones clase B que cotizan en Nueva York bajo el ticker TEO. La operación no implica emisión de nuevas acciones ni ingreso de fondos para la empresa, sino una desinversión parcial por parte del accionista.

Wall Street con los ojos puesto en el mercado laboral

El resultado del *job report* dio una grata sorpresa. Las nóminas no agrícolas se ubicaron en 130 mil en enero, el doble de lo que esperaba la mediana de los analistas de *Bloomberg*. **Esto permitió que la tasa de desempleo pasara de 4,4% a 4,3%, incluso cuando la tasa de participación de la fuerza laboral creció de 62,4% a 62,5%.** En este contexto, los rendimientos de los *Treasuries* abren al alza. La 10Y opera en 4,19% (+5 pbs) luego de haber bajado 6 pbs ayer y la 2Y lo hace en 3,45% (+8 pbs), después de retroceder 3 pbs el martes. A su vez, el dólar corta la racha de tres ruedas a la baja y el DXY avanza 0,3%. El escenario base para el mercado sigue siendo que la Fed recortará 50 pbs la tasa de acá a fin de año y que el primer movimiento podría llegar recién en junio con el nuevo presidente del organismo al mando.

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



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

Por el lado del equity, ayer los principales índices bursátiles finalizaron con variaciones mixtas.

El Nasdaq y el S&P 500 retrocedieron 0,6% y 0,3% respectivamente, mientras que el Dow Jones logró mantenerse en terreno positivo y avanzó 0,1%. Más allá de eso, hoy todos abren ligeramente en verde en el *premarket* con subas en torno a 0,1%. Una historia interesante, que además ayuda a entender parte de la volatilidad que venimos viendo en distintos segmentos, es que OpenAI aprobó la primera app creada por una aseguradora (Tuio) dentro de ChatGPT para cotizar y contratar seguros de hogar. Bajo este marco, los papeles de los *brokers* que funcionan como intermediarios, cuyo servicio incluye asesorar en el armado de pólizas y cobrar una comisión como contrapartida, fueron castigados tras la noticia.

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.