

12 de febrero de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Licitación del Tesoro: continúa la absorción de pesos**Finanzas adjudicó \$9,02 billones en la licitación de ayer, tras recibir ofertas por \$11,5 billones.**

De este modo, frente a los vencimientos, ya netos del habitual canje intrasector público que realiza el BCRA en la antesala de las subastas, el Tesoro logró un rollover de 1,23x, prácticamente sin convalidar premio a lo largo de la curva.

El Tesoro obtuvo un rollover de 1,23x

| Monto | Fecha | Emitido (Mill.) | Valor Efectivo (P\$ Mill.) | Tasa | Tasa secundario 10/2 | % del total |
|----------------------------------|----------|-----------------|----------------------------|------------------|----------------------|-------------|
| S17A6 | 04/17/26 | 4.843.498 | 5.027.551 | 2,81% (1) | 2,84% | 55,71% |
| S31L6 | 07/31/26 | 899.357 | 909.610 | 2,74% (1) | 2,78% | 10,08% |
| S30N6 | 11/30/26 | 86.628 | 87.970 | 2,61% (1) | 2,67% | 0,97% |
| T15E7 | 01/15/27 | 424.290 | 507.027 | 2,74% (1) | 2,69% | 5,62% |
| TZX26 | 06/30/26 | 294.370 | 1.000.858 | 5,02% (2) | 4,78% | 11,09% |
| TZX6 | 12/15/26 | 399.285 | 959.083 | 7,94% (2) | 7,58% | 10,63% |
| TZX27 | 06/30/27 | 26.563 | 83.408 | 7,37% (2) | 7,17% | 0,92% |
| TZX28 | 06/30/28 | 51.136 | 145.483 | 8,62% (2) | 8,45% | 1,61% |
| M31G6 | 08/31/26 | 85.284 | 94.314 | 4,38% (3) | 3,6% | 1,05% |
| TMF27 | 02/26/27 | 181.927 | 181.927 | 6,5% (3) | - | 2,02% |
| D30A6 | 04/30/26 | 19 | 26.889 | 4,8% (4) | 0,12% | 0,30% |
| Total Licitación (P\$ Mill.) | | | | 9.024.120 | | |
| Vencimientos (P\$ Mill.) | | | | 7.314.045 | | |
| Resultado (+/- ARS Mill.) | | | | 1.710.075 | | |
| Ratio de Roll Over | | | | 1,23 | | |

(1) Tasa efectiva mensual

(2) Spread sobre CER

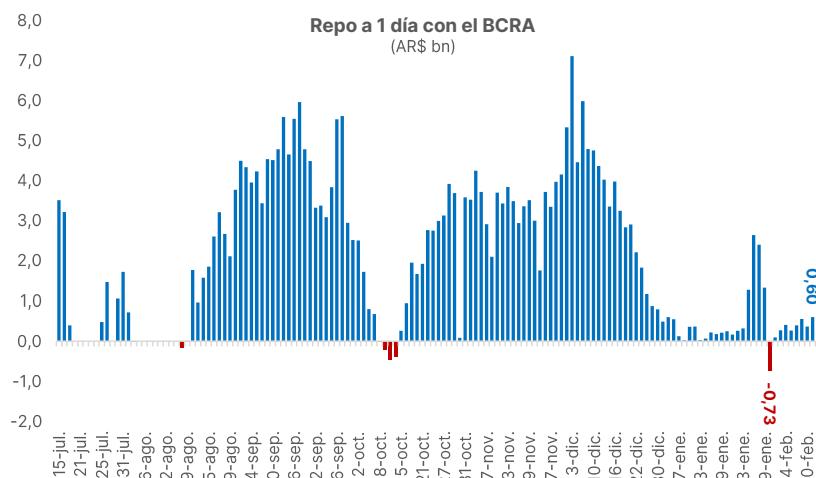
(3) Margen sobre TAMAR

(4) Spread sobre devaluación del tipo de cambio oficial

(5) Nominales en US\$

Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

Como resultado, y **dado que el rollover superó holgadamente los vencimientos de la subasta, el Tesoro retirará del sistema cerca de \$1,7 billones el viernes, fecha de liquidación**. En este contexto, estimamos que los bancos terminaron ayer con un excedente de liquidez cercano a \$0,6 billones, colocados en repo a un día con el BCRA. Considerando el financiamiento neto obtenido, esperamos que el sistema bancario deba tomar prestados alrededor de \$1,1 billones del BCRA, **lo que probablemente vuelva a ejercer presión alcista sobre las tasas overnight**. No obstante, tal como se observó en la licitación previa, la expansión monetaria derivada de las compras de divisas en los próximos días podría aliviar parcialmente las condiciones de liquidez. De igual manera, recurrir a postergar 5% del encaje al mes siguiente también podría generar que los bancos precisen demandar menos pesos al Banco Central (ver [Comunicación "A" 8397](#)).

El Tesoro obtuvo un rollover de 1,23x

Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

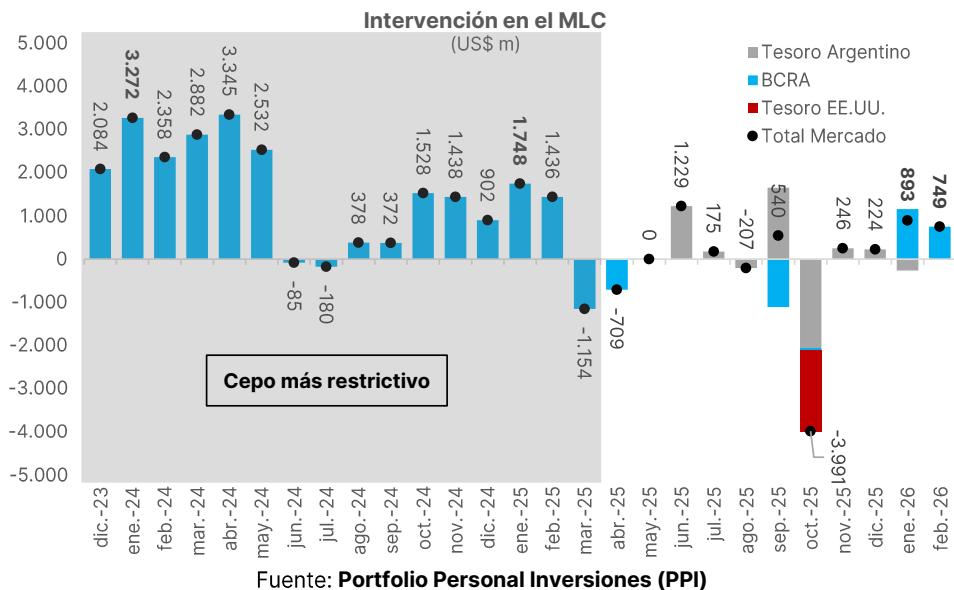
Dicho esto, la tasa de caución a un día se mantuvo estable en torno al 20% TNA en las últimas jornadas, un comportamiento similar al observado en la antesala de la última licitación de enero. Tras la maniobra contractiva de fin de mes, cuando el Tesoro retiró cerca de \$2 billones del sistema, la caución llegó a moverse en un rango de 30%-35%, para luego comprimir gradualmente con el correr de los días. En este sentido, no sería sorprendente observar una dinámica similar en el rendimiento overnight en el corto plazo.

En cuanto a la composición, **la LECAP a abril (S17A6) concentró la mayor parte de la demanda, con el 55,7% de lo adjudicado**. Por su parte, el 24,3% se canalizó hacia instrumentos ajustados por inflación. En un contexto en el que la inflación de enero sorprendió al alza, este punto no es menor: **el resultado sugiere que el mercado continúa apostando al proceso de desinflación, al privilegiar rendimientos reales negativos y optar por tasa fija por debajo de la inflación**. Por último, para volver a tener otro test en el segmento de pesos tendremos que aguardar al 25 de febrero, cuando el equipo de Finanzas enfrentará vencimientos por \$9,4 billones.

Ayer el BCRA tuvo su mejor rueda del año

Tal como anticipaba el fuerte volumen operado (el más alto de 2026), el BCRA tuvo su mejor rueda del año al comprar US\$214 millones (40,2% del total negociado en A3 T+0), lo que volvió a alimentar la hipótesis de una posible “operación en bloque”. El volumen operado en el mercado en t+0 trepó a US\$532 millones ayer, máximo del año y, excluyendo la última rueda de 2025 (distorsionada por el cierre de posiciones), el mayor desde el 24 de octubre (US\$619 millones), la rueda anterior a las elecciones legislativas. Así, el Central extendió su racha compradora a 28 ruedas consecutivas, acumulando US\$749 millones en el mes y US\$1.910 millones en lo que va de 2026.

Tras la compra de US\$214m de ayer, el BCRA lleva US\$749m en febrero

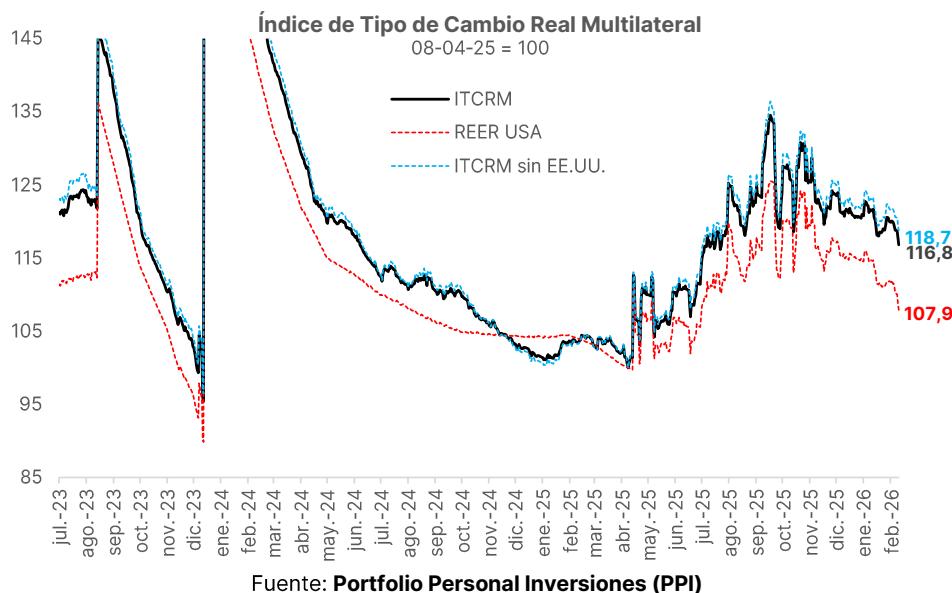


Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

En paralelo, el dólar spot registró su quinta baja consecutiva: **el oficial cayó 0,4% hasta \$1.400 y acumula un retroceso de 3,3% en las últimas cinco ruedas**. De este modo, amplió su distancia frente al techo de la banda (\$1.581,8) a 11,5%, la mayor desde fines de julio (-11,6% el 25/07). Lo positivo de la rueda de ayer fue que, aún con el BCRA incrementando significativamente el tenor de las compras, el spot siguió su camino descendente.

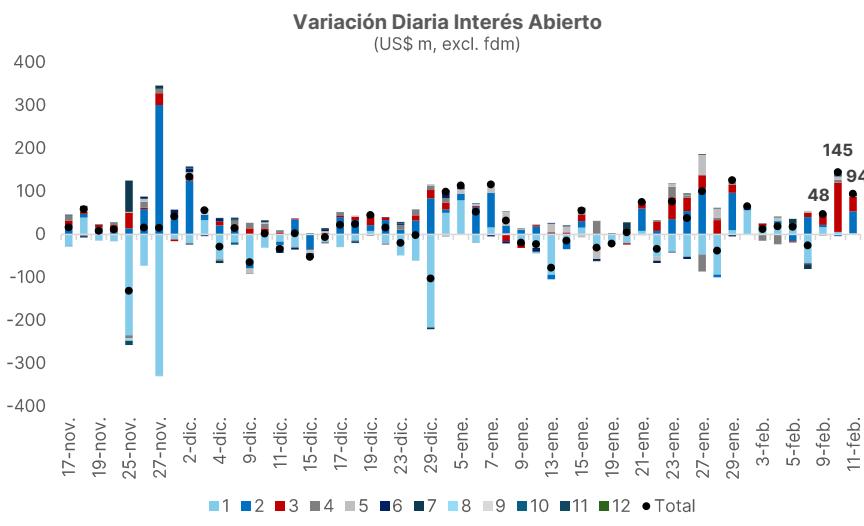
En términos más estructurales, **el tipo de cambio real multilateral cayó 2,6% en lo que va de febrero (al 10/02) y volvió así a niveles de fines de julio de 2025**. En lo que va de febrero, la baja del spot resultó en una baja del ITCRB con USA de -3,5%. (al 10/02). La menor apreciación contra el resto de los socios comerciales (-2,4%) compensó para que el ITCRM quede en 2,6%.

El ITCRM bajó 2,6% en lo que va de febrero (al 10/02)



Por último, el mercado de futuros volvió a dejar una señal relevante: **el interés abierto subió por tercer día consecutivo**. Luego de aumentar US\$48 millones el lunes y US\$145 millones el martes (la mayor variación desde comienzos de octubre), ayer creció otros US\$94 millones, **acumulando +US\$287 millones en tres ruedas**. Al igual que el martes, una parte significativa del incremento se concentró en la tercera posición (US\$34 millones), aunque también destacó la segunda (US\$51 millones). Cabe esperar que el incremento de estas posiciones se deba a privados que estarían vendiendo spot y poniéndose *long* futuros, siendo la posición short, probablemente, ofrecida por el BCRA.

El IA subió por tercer día consecutivo



La deuda soberana hard dollar finalizó el miércoles levemente a la baja
Los Globales no lograron sostener el tono optimista con el que habían iniciado la rueda y cerraron entre estables y con bajas de hasta 0,1%. Así, prácticamente neutralizando el leve repunte de la jornada previa. En este contexto, el precio promedio ponderado por *outstanding* se mantuvo en torno a US\$78,7, mientras que el riesgo país permaneció estable alrededor de los 506 puntos básicos al cierre.

Evolución del precio promedio ponderado por *outstanding*



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

En el plano político, **el oficialismo consiguió ayer su primera victoria legislativa de 2026, al avanzar con la aprobación de la reforma laboral en el Senado con 42 votos a favor**. Cabe señalar que el Gobierno llegaba confiado a la votación, tras haber incorporado numerosas modificaciones al proyecto original en el marco de las negociaciones con gobernadores provinciales. El quórum se alcanzó con el apoyo del PRO, la UCR y aliados provinciales (38 senadores), sin acompañamiento del PJ ni de los legisladores santacruceños de Moveré. En tanto, los Globales arrancan la jornada con leves movimientos en verde.

El Merval pisó en falso

Tras tres ruedas consecutivas recuperando terreno, el Merval cayó 1,4% hasta US\$2.048 ayer. De todas formas, tampoco fue una gran jornada para la renta variable en Wall Street. El S&P 500 cerró sin cambios, mientras que el Nasdaq Composite y el Dow Jones retrocedieron 0,2% y 0,1%, respectivamente. En cambio, en emergentes el clima fue más favorable, con el EWZ y el EEM avanzando 2,1% y 1,5% cada uno.

Dentro del panel líder, predominaron los rojos. Las acciones más afectadas fueron TECO2 (-9,2%), SUPV (-3,1%) y BBAR (-3,1%), mientras que TGNO4 (+3,1%), TRAN (+2,0%) y ALUA (+1,5%) lograron destacarse en terreno positivo. **En el exterior, la dinámica fue similar para los ADRs locales.** TEO (-8,8%), GLOB (-7,2%) y BBAR (-3,0%) encabezaron las bajas, al tiempo que BIOX (+2,2%), LOMA (+1,1%) y CAAP (+0,3%) fueron las únicas con avances.



En el plano corporativo, **GeoPark Argentina informó que obtuvo un financiamiento por aproximadamente US\$50 millones otorgado por Banco Galicia y Banco Provincia**, con vencimientos de hasta 24 meses desde cada desembolso. Según el aviso, los fondos estarán destinados a CAPEX para sus activos no convencionales en Vaca Muerta.

En el mercado primario, **ayer se llevó a cabo la licitación de YPF**, donde desde PPI participamos como colocadores. La compañía recibió órdenes por US\$172,2 millones y finalmente **adjudicó US\$161,0 millones** de adicionales de su ON Clase XLII, ticker YM42O, con vencimiento el 2 de marzo de 2029. **El precio de emisión fue de 102,86% y, con un cupón de 7,0%, convalidó una tasa de 6,5% y una duration de 2,75 años.** La integración se realizó tanto en efectivo como en especie mediante el canje de la ON Clase XXIX, ticker YMCVO, con una relación de 0,97 por cada US\$1 de valor nominal entregado. En este marco, **YPF anunció además el rescate anticipado total de la ON Clase XXIX**, ticker YMCVO, emitida en mayo de 2024 al 6% y con vencimiento en mayo de 2026. El rescate se realizará el 27 de febrero de 2026 al 100% del valor nominal más intereses devengados, cancelando la totalidad del capital en circulación.

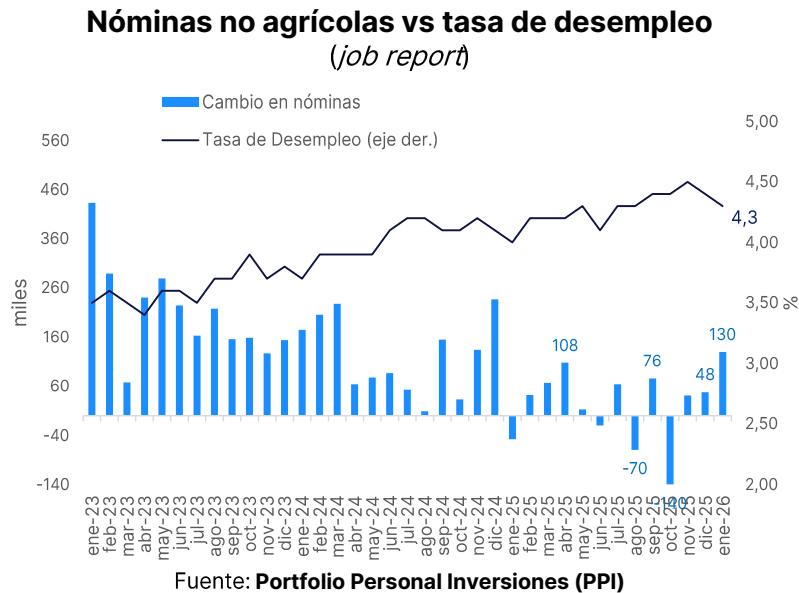
Por su parte, **Edenor comunicó el rescate anticipado total de las ON Clase 8**, ticker DNC8O, por un valor nominal de US\$80 millones. El bono, emitido en agosto de 2025 al 8,50% y con vencimiento en agosto de 2026, será cancelado el 2 de marzo de 2026 al 100% del valor nominal más intereses devengados, extinguiendo el 100% del outstanding.

Nada de qué preocuparse: sólido *job report* en enero

Los datos del mercado laboral de la semana pasada nos habían dejado un sabor amargo, sensación que se extendió más de la cuenta por el retraso en la publicación del *job report* tras el *shutdown*. El JOLTS había mostrado un deterioro en el ratio entre empleos vacantes y desempleo, que cayó a 0,87 en diciembre (por debajo del promedio prepandemia de 2015–2019), y el ADP una desaceleración en la creación de empleo, que pasó de 37 mil puestos en diciembre a 22 mil en enero. Finalmente, el informe de ayer mostró una imagen completamente distinta a la que creíamos.

La creación neta de puestos de trabajo (nóminas no agrícolas) se ubicó en 130 mil en enero, desde los 48 mil de diciembre, el doble de lo que estimaba la mediana de los analistas de

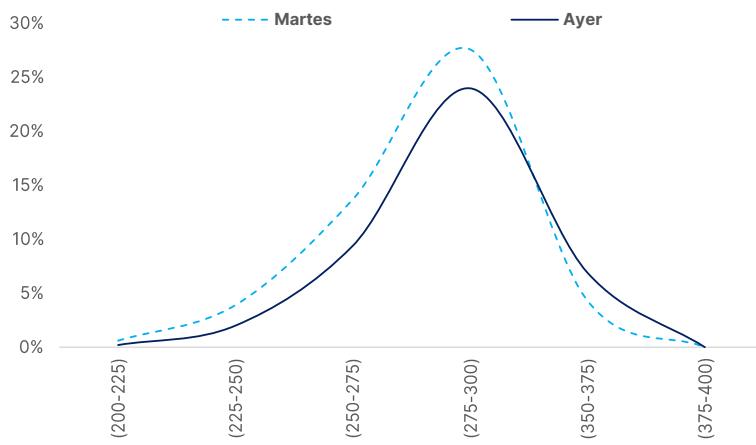
Bloomberg. Esto permitió que la **tasa de desempleo baje de 4,4% a 4,3%**, cuando el mercado esperaba que se repitiera la lectura del mes anterior, a pesar de que la tasa de participación subió de 62,4% a 62,5%. En esta línea, la tasa de subempleo retrocedió de 8,4% a 8%. Por su parte, el salario promedio por hora avanzó 0,4% en enero, acelerándose desde el 0,1% previo y quedando por encima del 0,3% esperado.



Bajo este marco, **el escenario base para el mercado sigue siendo que la Fed recortará dos veces la tasa este año, comenzando en junio**. Sin embargo, la probabilidad puntual para el sexto mes del año bajó del 59% al 49%, y la implícita de que sean tres recortes en total hasta fin de año pasó de 40% a 13%.

De esta forma, los *Treasuries* avanzaron a lo largo de la curva. La tasa a 2 años subió 6 pbs hasta finalizar en 3,51%, mientras que la tasa a 10 años avanzó 3 pbs hasta 4,17%. El diferencial entre ambas cerró en 66 pbs. Por su lado, los principales índices de Wall Street terminaron mixtos este miércoles. El S&P 500 finalizó flat, mientras que el Nasdaq y el Dow Jones retrocedieron 0,2% y 0,1%, respectivamente.

Expectativa sobre el *path* de tasas (hasta dic. 2026)



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

lodelaney@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.