

13 de febrero de 2026

Daily Mercados

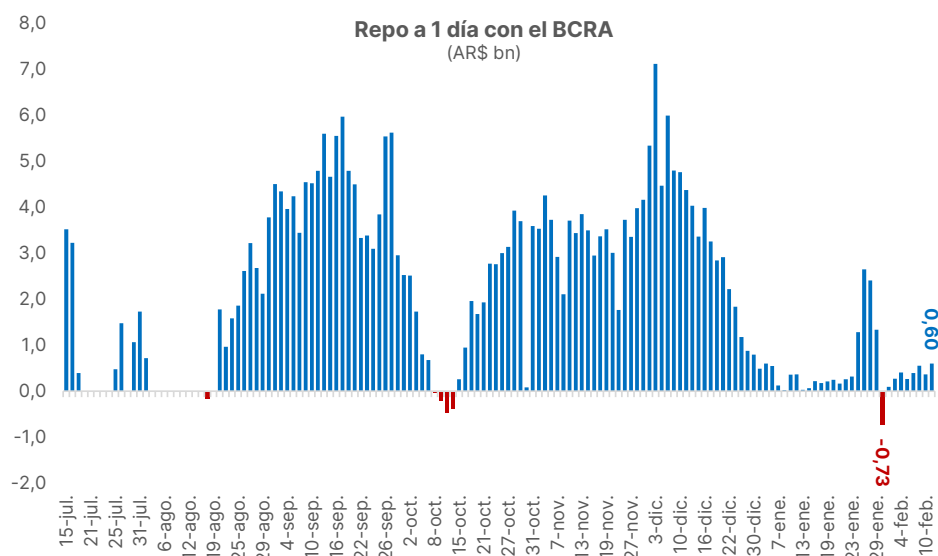
ppi

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

La liquidación de la licitación es clave para la tasa corta

Hoy liquida la licitación del Tesoro del miércoles, que implicará una absorción de \$1,7 billones. La clave será determinar la fuente de “fondeo” que tomarán los bancos para la liquidación, de lo que derivará el rumbo de las tasas de interés *overnight*. Estimamos que el excedente de liquidez bancaria (colocado en repo a 1 día con el BCRA) se ubicó ayer en \$0,54 billones, levemente por debajo de los \$0,6 billones del miércoles. Así, **los bancos aún deben conseguir alrededor de \$1,2 billones para afrontar la liquidación de hoy.**

Los bancos colocaron \$0,54 billones ayer en repo a 1 día con el BCRA

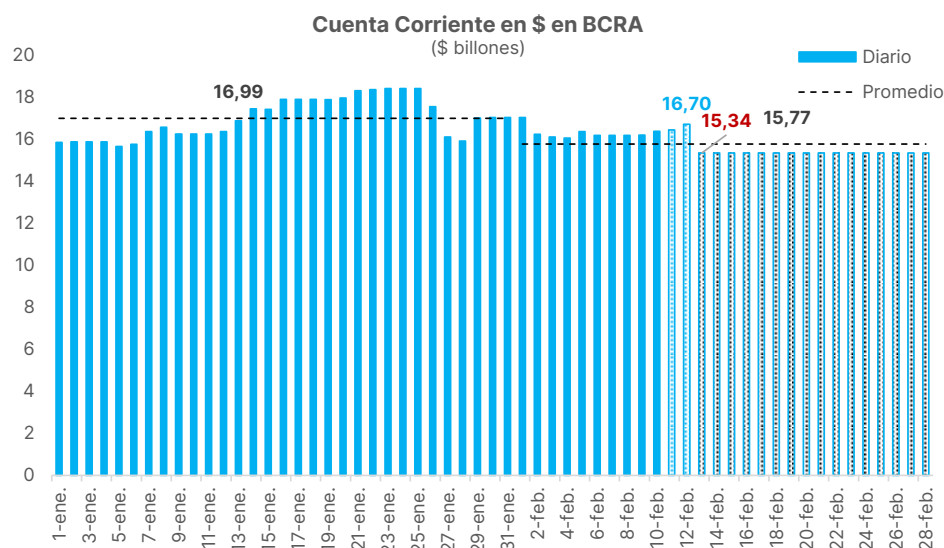


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Vemos dos fuentes posibles de fondeo:

1. Por un lado, **podrían recurrir a pases activos con el BCRA**, como ocurrió en la última liquidación de enero, cuando pidieron cerca de \$0,73 billones, devueltos el día hábil posterior (primera rueda de febrero). En ese momento, se liberaron pesos de la cuenta corriente en el BCRA debido a los menores requerimientos de efectivo mínimo por el cambio de mes.
2. Por otro, **dado que estimamos que los bancos vienen sobre cumpliendo con la integración de efectivo mínimo (sobre-encajados), podrían subencajar y utilizar parte de los pesos depositados en la cuenta corriente en el BCRA.** Esta segunda alternativa podría combinarse con la primera y moderar el uso de pases activos. **Estimamos que, en lo que resta de febrero, habría margen para subencajar aproximadamente \$1,36 billones.** Cuanto mayor sea el recuso a pases activos, menor será el fondeo vía subencaje, y viceversa.

En lo que va de febrero, los bancos se encuentran “sobre-encajados”



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

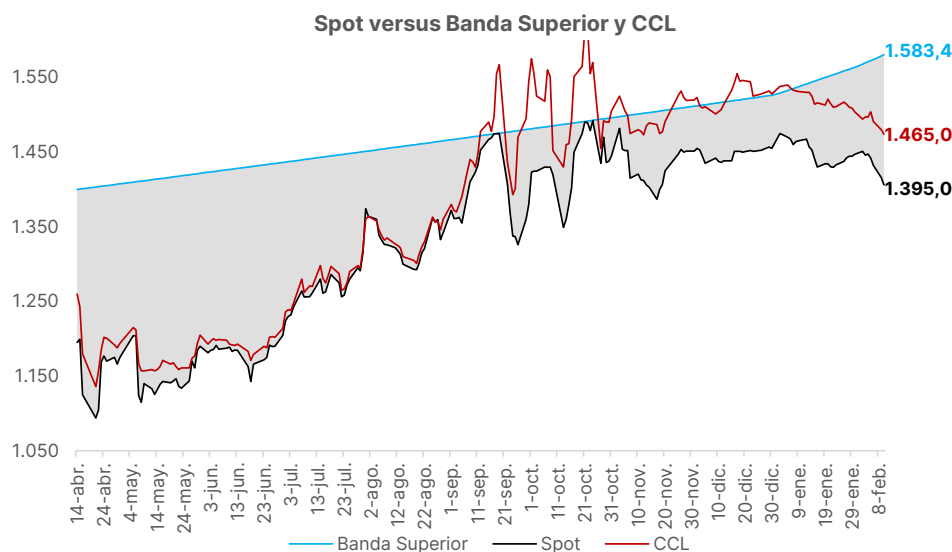
Cuanto más se apoyen los bancos en las dos fuentes mencionadas previamente y menos en retirar pesos del sistema financiero, menos presión sufrirán las tasas *overnight*. No menos importante, la compra de reservas que se dé hasta el 27/02 (liquidación de la próxima licitación) irá irrigando con nueva liquidez el sistema. Por otro lado, **los bancos pueden postegar 5% de la integración del encaje en efectivo, que en un extremo (que el 100% de los bancos lo haga), se traduciría en una expansión adicional de aproximadamente \$0,8 billones.** En este contexto, ayer, la tasa de caución promedió 28,3% TNA (desde 23% TNA el miércoles), aunque hacia el cierre recortó con fuerza hasta la zona de 16,5% TNA. Al igual que la dinámica posterior a la licitación pasada, creemos que las tasas cortas podrían tener un pico (ayer ya comenzaron a tensarse), para luego comenzar a relajarse con el correr de los días.

El BCRA sigue comprando mientras el dólar perforó los \$1.400

Ayer el BCRA compró US\$141 millones en el mercado de cambios (42% del volumen operado en A3 T+0). Así, elevó el acumulado semanal a US\$573 millones (con una rueda aún por delante), el mensual a US\$890 millones y el total de 2026 a US\$2.048 millones.

Todo esto ocurrió en un contexto de nueva baja del tipo de cambio oficial (-0,4%), que perforó los \$1.400 y cerró en \$1.395. De esta forma, el spot extendió la racha bajista a seis ruedas consecutivas, acumulando una caída de 3,6% desde los \$1.447,5 del 4 de febrero. **La distancia respecto al techo de la banda se amplió a 11,9%, la mayor desde el 21 de julio pasado (11,8%).**

El TC oficial bajó 3,6% en las últimas seis ruedas

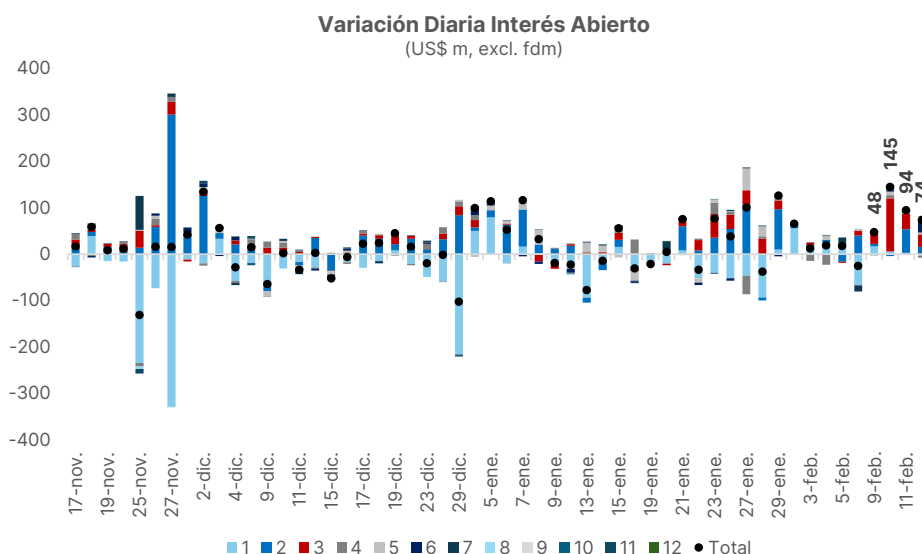


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por su parte, **el interés abierto (IA) en el mercado de futuros de dólar subió por cuarta rueda consecutiva ayer**. Con un volumen operado de US\$1.086 millones, el IA aumentó US\$73,5 millones. La dinámica no fue aislada: había escalado US\$287 millones en las tres ruedas previas y **+US\$360 millones en los cuatro días de la semana**. El patrón se asemeja a comienzos de enero, cuando el IA se expandió US\$414 millones en las primeras cinco sesiones del mes.

En una mirada más amplia, el interés abierto creció US\$448 millones desde inicios de febrero, hasta alcanzar los US\$5.267 millones. Como señalábamos ayer, es probable que esta dinámica refleje ventas de spot por parte de privados cubiertas vía posiciones *long* en futuros, siendo la contraparte *short* (al menos parcialmente) el propio BCRA.

El IA subió US\$360m esta semana

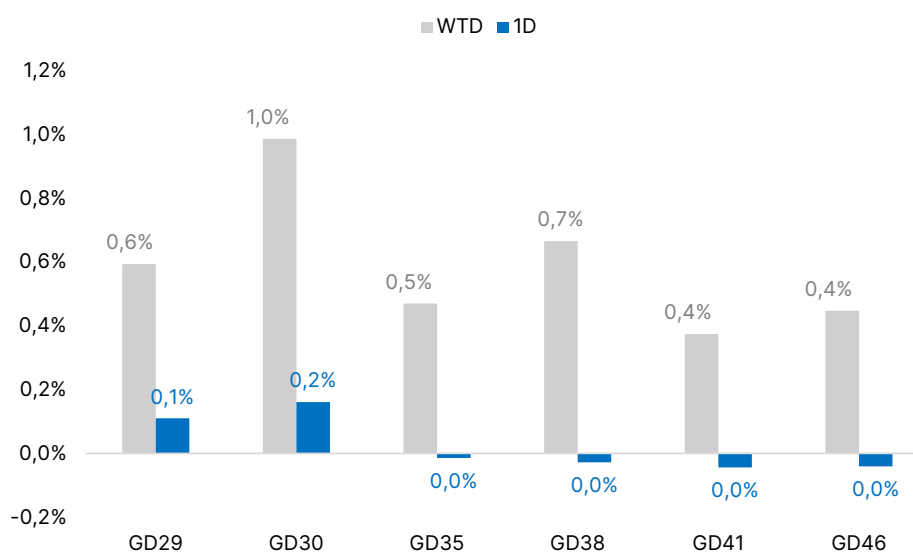


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Curva hard dollar estable y rendimientos en pesos bajo control

En una rueda tranquila, la deuda soberana en dólares mostró un desempeño mixto a lo largo de la curva. El tramo corto logró avanzar levemente (+0,2%), mientras que el tramo largo cerró prácticamente sin cambios. Este comportamiento se dio luego de conocerse la media sanción en el Senado a la reforma laboral, la primera victoria del oficialismo en el año, sin que ello despertara una reacción significativa en los Globales. En contraste con una jornada bajista para la renta variable, los bonos soberanos emergentes atravesaron una rueda sin sobresaltos. En línea con esto, el ETF EMB, referencia del segmento, avanzó 0,3%. Más allá del desempeño diario, los Globales argentinos acumulan ganancias en lo que va de la semana. Con una rueda aún por delante, la deuda soberana en dólares exhibe avances de entre 0,4% y 1%. Será clave el desempeño de la última jornada para definir el balance semanal.

Retorno total de Globales



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

Pasando al segmento en pesos, ayer **los rendimientos no mostraron una reacción significativa a la licitación del Tesoro del miércoles**. Se trató de la primera jornada tras conocerse el resultado de la primera subasta de febrero, en la que el Tesoro obtuvo un *rollover* de 1,23x, lo que implicará una absorción de \$1,7 billones en la jornada de hoy. Sin embargo, dadas las mejores condiciones de liquidez, con un sistema bancario sobreencajado, y considerando además que el BCRA compró US\$141 millones ayer, inyectando cerca de \$0,2 billones al sistema, no creemos que el resultado de la subasta genere tensiones relevantes en la liquidez que presionen al alza las tasas cortas (ver “**La liquidación de la licitación es clave para la tasa corta**”). En este contexto, **tanto los instrumentos a tasa fija como los ajustados por inflación se mantuvieron demandados a lo largo de la rueda, evidenciando una compresión de rendimientos**. Por su parte, la tasa de caución sí exhibió un leve rebote y se movió en torno al 28% TNA durante gran parte de la jornada.

Por último, el equipo de Finanzas anunció ayer una nueva licitación con suscripción en especie, que permitirá canjear la LELINK con vencimiento en febrero (D27F6) por la LELINK de abril (D30A6). La operación se realizará el miércoles 18 de febrero.

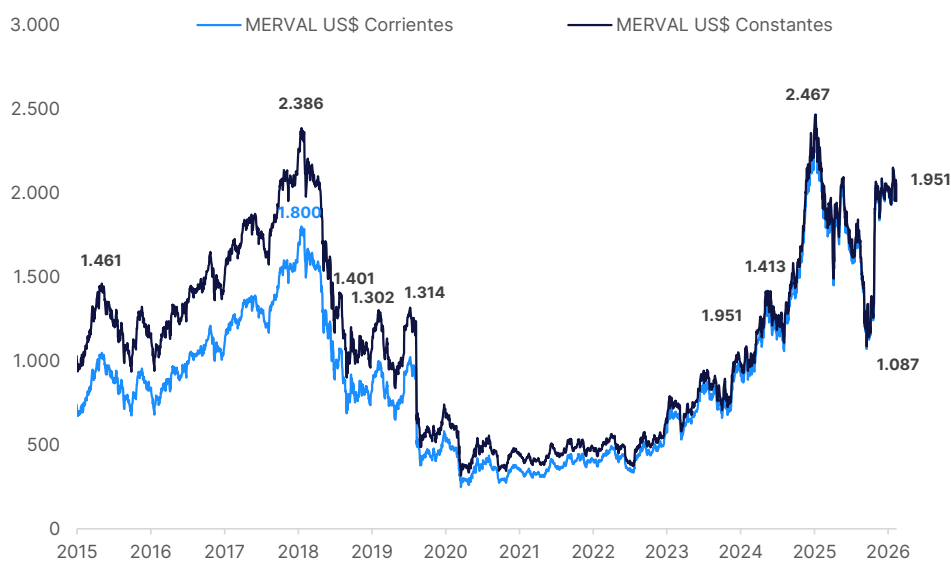
Duro golpe para el Merval

Ayer el Merval se desplomó 4,7% hasta US\$1.951. Así, pese a un buen arranque de semana con avances el lunes (+1,5%) y el martes (+3,0%), el índice llega al viernes con una pérdida acumulada

de 1,8%. El mal clima también se hizo sentir a nivel global. En Wall Street, el Nasdaq Composite, el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 1,7%, 1,0% y 0,7%, respectivamente. En emergentes, la tónica fue similar, con el EWZ cayendo 1,5% y el EEM 0,9%.

Dentro del panel líder, solo TECO2 (+0,4%) logró cerrar en terreno positivo. En el extremo opuesto, BBAR (-8,9%), GGAL (-8,6%) y SUPV (-8,1%) encabezaron las pérdidas, todas del sector bancario. **En línea, entre los ADRs argentinos, únicamente TEO (+1,3%) y MELI (+0,5%) esquivaron los rojos.** GLOB (-10,9%), BBAR (-8,4%) y GGAL (-8,3%) fueron los más golpeados.

El mal clima global arrasó con el Merval



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

Entre las noticias corporativas, **Horacio Marín, CEO de YPF, [informó a través de su cuenta de X](#) que la compañía firmó junto a Eni un acuerdo de desarrollo conjunto con XRG**, el brazo internacional de inversiones energéticas de ADNOC (la Compañía Nacional de Petróleo de Emiratos Árabes Unidos). El acuerdo establece de forma vinculante el avance del proyecto Argentina LNG y fija como objetivo alcanzar la decisión final de inversión en la segunda mitad de 2026.

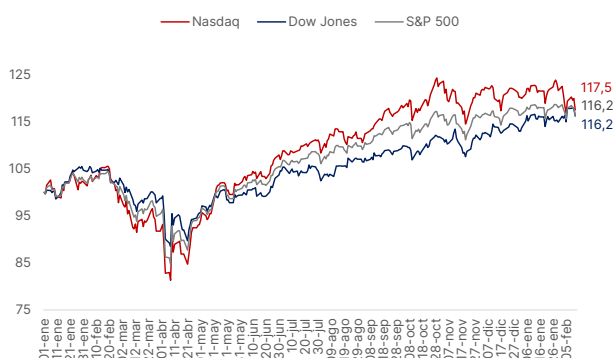
Por otro lado, **YPF Luz informó que CAMMESA habilitó la operación comercial del Parque Eólico CASA**, ubicado en Olavarría, con una potencia neta de hasta 63 MW a inyectar al SADI. De ese total, 35 MW fueron habilitados desde el 11 de febrero de 2026 y se comercializarán en el Mercado a Término de Energías Renovables (MATER), mientras que los 28 MW restantes, habilitados desde el 12 de febrero, estarán destinados al autoabastecimiento de Cementos Avellaneda.

Por último, en el mercado primario corporativo, **Grupo ST informó los resultados de su emisión de ONs Clase 14 y 15 a 12 meses**. En la Clase 14 *hard dollar*, recibió ofertas por US\$11,8 millones y adjudicó el mismo monto a una tasa fija de 8,25% y un precio de emisión de 100%, con vencimiento el 18 de febrero de 2027. En la Clase 15 en pesos, se suscribieron \$9.408,8 millones, también por el total ofertado, con margen de corte de 6,00%, precio de emisión de 100% y el mismo vencimiento. Por su parte, **Minas Argentinas colocó su ON Clase 1 *hard dollar* por US\$3,6 millones**, frente a ofertas por US\$4,4 millones, a una tasa fija de 8%, precio de emisión de 100% y vencimiento el 19 de febrero de 2027.

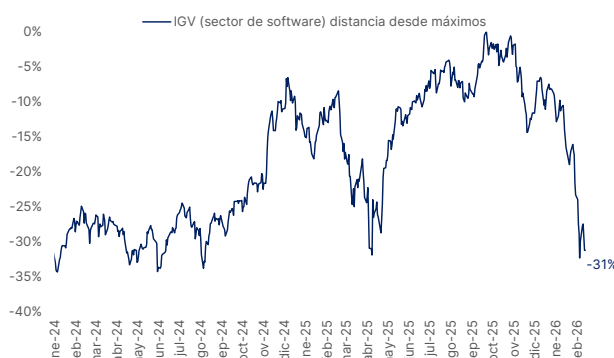
Anthropic puso en jaque al sector de software

Desde que **Anthropic** lanzó su nueva versión de **Claude** (la IA diseñada para trabajar en proyectos largos y automatizar tareas complejas dentro de las empresas) **crecieron las dudas sobre si el sector de software podrá mantener los márgenes actuales en el futuro**. Hoy se encuentra 31% por debajo de sus máximos históricos (ayer el IGV cayó 2,8%). ¿Ya corrigió lo suficiente? El Citi señala que podría haber cierta recuperación en el corto plazo, aunque advierte que existen peligros sustanciales en el mediano y largo plazo. El mercado está empezando a revisar a la baja los valores terminales de estas compañías. Ya está incorporada en precios una reducción del 10% en el valor terminal. Una reducción del 20% aún no está totalmente descontada y, si se aplicara una del 30%, el sector volvería a niveles similares a los de 2023. Bajo este marco, ayer fue una mala rueda en Wall Street. **El Nasdaq Composite, el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron 2%, 1,6% y 1,3%, respectivamente**. En este contexto, el VIX, que mide la volatilidad implícita del S&P 500, subió 18% hasta los 21 puntos.

Principales índices bursátiles
(base 100 = dic. 2024)



Sector de software a 31% de máximos
(distancia del IGV desde máximos)



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

Por otro lado, **ayer se publicaron los datos semanales de desempleo y las señales no fueron del todo alentadoras**. Las solicitudes iniciales de subsidio bajaron de 232 mil a 227 mil en la semana del 7 de febrero, aunque quedaron por encima de las 223 mil esperadas. En paralelo, las solicitudes continuas pasaron de 1.841 mil a 1.862 mil en la semana que concluyó el 31 de enero, también por encima de las 1.850 mil previstas. En este contexto, **los rendimientos de los Treasuries recortaron a lo largo de la curva**. La tasa a 2 años bajó 5 pbs hasta 3,46%, mientras que la de 10 años hizo lo propio y cayó 7 pbs hasta 4,10%. El spread entre ambos tramos terminó en 64 pbs. El DXY se apreció 0,1% frente a las principales divisas. Tampoco fue una buena rueda para los commodities. El WTI y el Brent cayeron 2,6% cada uno hasta US\$/bbl 62,9 y US\$/bbl 67,6, respectivamente. La onza de oro al contado (XAU) retrocedió 3,2% hasta US\$ 4.922.

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.