

20 de febrero de 2026

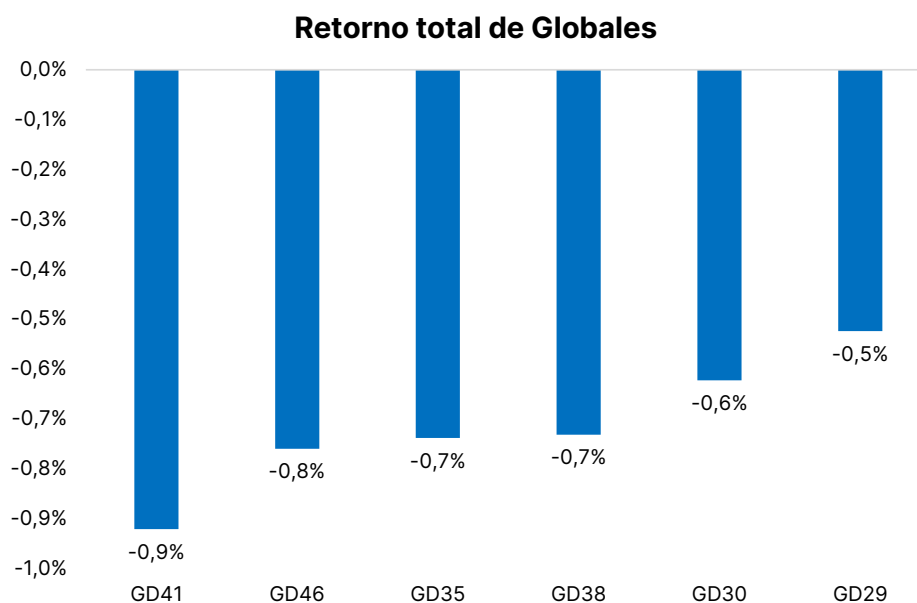
Daily Mercados

ppi

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

Tras la media sanción de la Reforma Laboral, ¿cambiará el humor del mercado?

Ayer, en la previa a la votación de la Reforma Laboral en la Cámara Baja, la deuda soberana en dólares extendió el tono bajista. Luego de retrocesos de entre 0,1% y 0,3% el miércoles, este jueves profundizó las pérdidas con caídas adicionales de 0,2% a 0,5%. Lo llamativo es que este desempeño volvió a darse en un contexto externo constructivo para emergentes. De hecho, el ETF EMB, referencia del segmento, avanzó 0,25%, lo que acentuó el desacople relativo de los Globales frente a sus pares. De esta manera, y aún con una rueda por delante, los Globales acumulan en esta semana “extra corta” para el mercado local, bajas del orden de 0,5%–0,9%.



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

¿Hoy se revertirá la tendencia? En la rueda el foco estará puesto en la reacción del mercado tras la segunda gran victoria legislativa del oficialismo. En la Cámara de Diputados, y con 135 votos afirmativos, **el Gobierno logró la media sanción de la Reforma Laboral, luego de excluir el polémico artículo 44 vinculado a las licencias médicas.** El proyecto deberá ahora regresar al Senado para revisar las modificaciones introducidas, lo que se estima que sucederá la próxima semana, antes del inicio de las sesiones ordinarias (el primer día hábil de marzo).

Seguiremos de cerca la evolución de este frente, dado que podría tener implicancias relevantes para los activos argentinos. En este sentido, **hoy los Globales arrancan en terreno positivo con subas de entre 0,2% y 0,4% al momento de escribir este reporte.**

De todas formas, **el impacto macro de la Reforma Laboral sería, en principio, gradual.** Como señalamos en nuestro Informe Anual ([Perspectivas PPI 2026: En el pórtico de los mercados](#)), el eje de la reforma apunta principalmente a la formalización del empleo, por lo que su eventual contribución a la productividad y al crecimiento potencial tendría un correlato más claro en el mediano plazo que en el corto.

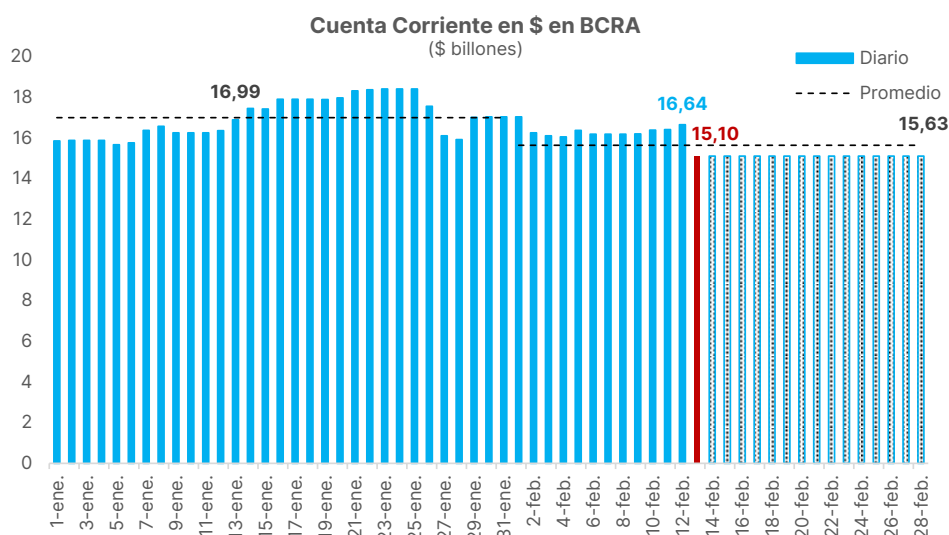
Dentro del proyecto, la creación del Fondo de Asistencia Laboral (FAL) sobresale como un elemento con potencial incidencia en el corto plazo. En la práctica, implicaría la irrupción de un nuevo jugador doméstico de ahorro de largo plazo, con capacidad de administrar recursos de manera estructural y canalizarlos hacia instrumentos y proyectos tanto públicos como privados.

No es más ahorro, pero sí otra asignación. Si bien no necesariamente supondría un aumento inmediato del ahorro interno (en tanto parte de esos recursos hoy se canalizan vía ANSES), sí podría modificar su aplicación y dinámica de capitalización.

Encajes al rescate: la fuente de fondeo de la última licitación

Los datos monetarios validaron nuestra hipótesis: los bancos utilizaron el esquema de encajes a su favor para liquidar la última licitación (ver [Daily 13/02](#)). El viernes 13/02, día de la liquidación, la cuenta corriente en pesos de las entidades en el BCRA cayó \$1,54 billones respecto del día previo. En otras palabras, como los bancos estaban sobreintegrados en los primeros días del mes, contaban con margen para reducir encajes en las jornadas posteriores y pasar transitoriamente a subintegrar para fondear la subasta. Si a la baja de la cuenta corriente en el BCRA se le suma la baja de \$0,18 billones en el stock colocado a repo a 1 día en el BCRA, el total son los \$1,7 billones que los bancos debían liquidar. En síntesis, las entidades redujeron su stock de pesos a tasa cero en el BCRA para suscribir títulos del Tesoro, en lugar de fondearse al 20% TNA como en la licitación anterior.

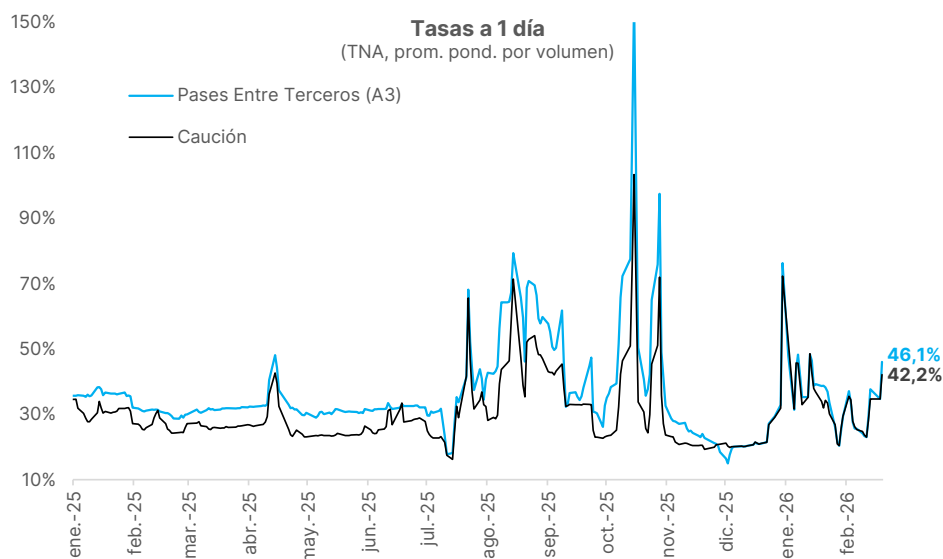
Los bancos fondearon la liquidación de la lici con encajes



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

Esta escasez de liquidez volvió a reflejarse en las tasas cortas. La caución promedio ponderada se ubicó en 42,2% TNA ayer, por encima del 34,7% observado en las dos ruedas previas (+7,5 pp). En paralelo, la tasa de repo a 1 día (excluyendo al BCRA) escaló a 46,1% desde 34,7% TNA el miércoles (+11,4 pp). **Este nivel de tasas habría generado cierta incomodidad en la autoridad monetaria, que habría intervenido en las LECAPs más cortas ayer para acotar la suba.** Por esta razón, las TEMs del tramo corto de la curva a tasa fija en pesos permanecieron en el rango de 3%–3,1%, en un contexto de fuerte incremento en el volumen operado. En particular, la LECAP con vencimiento este mes (S27F6) registró operaciones por \$0,29 billones (vs. un promedio de \$0,07 billones en lo que iba de febrero) y aquella con vencimiento en marzo (S16M6) por \$0,21 billones (vs. \$0,14 billones), lo que sugiere presencia oficial en ese segmento.

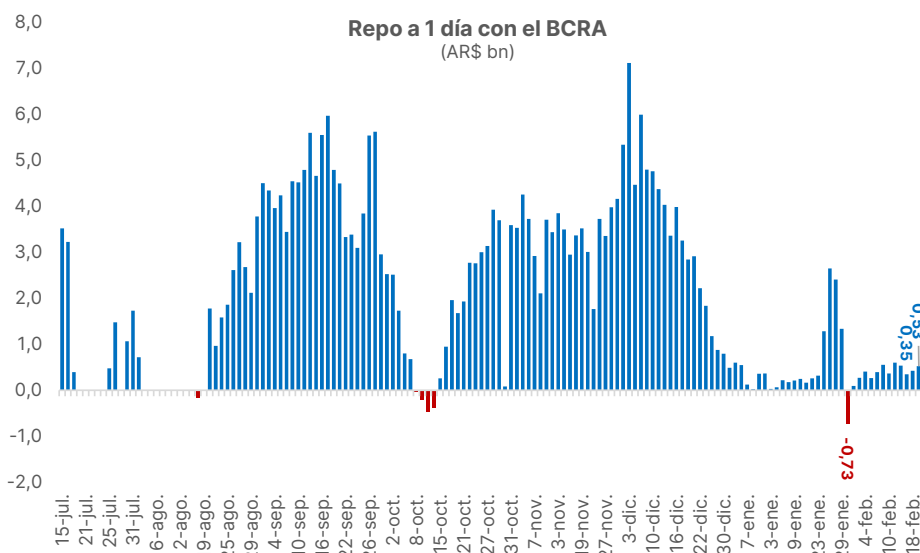
Las tasas *overnight* continuaron subiendo por la escasez de liquidez



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

A la par, el TC extendió la baja mientras el BCRA siguió comprando. El spot cayó 0,5% y cerró en \$1.389, tras el -0,3% del miércoles, acumulando una baja de 0,8% en la semana y 4,0% en el mes. En paralelo, el BCRA compró US\$76 millones y extendió la racha positiva a 32 ruedas consecutivas, con adquisiciones por US\$156 millones en la semana y US\$1.088 millones en el mes. **Las compras implicaron una inyección adicional de \$0,1 billones, en línea con el aumento del exceso de liquidez estimado en repos a 1 día en el BCRA** (a \$0,53 billones, +\$0,1 billones respecto del miércoles).

El stock de repo a 1-D en el BCRA aumentó \$0,1bn ayer



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

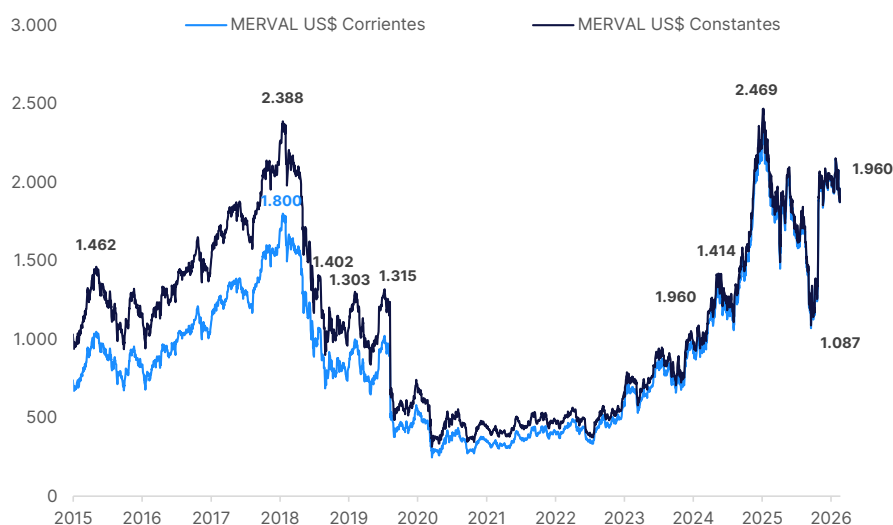
Se despertó el Merval

El Merval reaccionó tras cuatro ruedas consecutivas a la baja, en las que acumuló una pérdida de 9,8%. **El rebote de ayer fue de 4,6% hasta US\$1.960.** Mientras tanto, en el exterior, el clima no fue favorable para los principales índices de Wall Street. El Dow Jones recortó 0,5%, seguido por

el S&P 500 y el Nasdaq Composite, que retrocedieron 0,4% y 0,3%, respectivamente. En emergentes, no hubo una tendencia clara, ya que el EWZ avanzó 1,0%, mientras que el EEM cayó 0,6%.

Dentro del panel líder, únicamente ALUA (-3,4%) y VALO (-1,2%) cerraron en terreno negativo. En el extremo opuesto, BMA (+9,3%), GGAL (+6,5%) y SUPV (+6,2%) encabezaron las subas. En Wall Street, **los únicos ADRs que no cerraron en positivo fueron GLOB (-7,6%), BIOX (-4,0%) y MELI (-0,5%),** al tiempo que BMA (+8,3%), SUPV (+6,8%) y GGAL (+6,5%) lideraron los avances.

El Merval rebotó con fuerza



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

Entre las noticias corporativas, **Vista Energy informó que Shell renunció al derecho de preferencia que tenía sobre el 30% del bloque Bandurria Sur, condición clave para avanzar con la adquisición de los activos de Equinor Argentina en Vaca Muerta.** De esta forma, la operación por la cual Vista adquiere un 25,1% en Bandurria Sur y un 35% en Bajo del Toro queda ahora sujeta únicamente a la aprobación de las autoridades de competencia chilenas, trámite ya iniciado, con expectativa de cierre durante el segundo trimestre de 2026.

En el **mercado primario, Oleoductos del Valle** colocó la ON Clase 7 por US\$110 millones a 48 meses, a una tasa fija de 6,90%, luego de recibir ofertas por US\$184,5 millones, lo que implicó un factor de prorratio de 15,82%. Por su parte, **Mercado Pago** emitió \$61.241 millones a 12 meses a tasa variable con un margen de corte de 3,50% sobre TAMAR, tras recibir órdenes por \$67.242 millones. En tanto, **Banco Hipotecario** adjudicó \$25.389 millones en la Clase 13 a TAMAR + 3,5% y US\$28,7 millones en la Clase 14 a tasa fija de 5,00%, ambas con vencimiento el 23 de febrero de 2027.

De cara a lo que se viene, **el 24 de febrero se realizará la licitación de la ON Clase 5 de Luz de Tres Picos (subsidiaria de Petroquímica Comodoro Rivadavia -PCR-), donde desde PPI somos colocadores.** El bono será *hard dollar* MEP a 36 meses, por hasta US\$30 millones ampliable a US\$50 millones, con cupón a licitar y precio a la par. La empresa tiene una calificación de largo plazo de AA (arg) con perspectiva estable asignada por Fix. Además, destacamos que opera los parques eólicos de San Jorge y El Mataco bajo contratos PPAs con CAMMESA con respaldo del FODER (Banco Mundial cubre 180 días de obligaciones impagas) y también posee contratos MATER con privados en Mataco III y Vivoratá. Por otra parte, el 23 de febrero tendrá lugar la

subasta de la ON Clase 4 de **Arcor**, en pesos a 12 meses, ajustable por TAMAR, por hasta \$40.000 millones ampliable a \$80.000 millones.

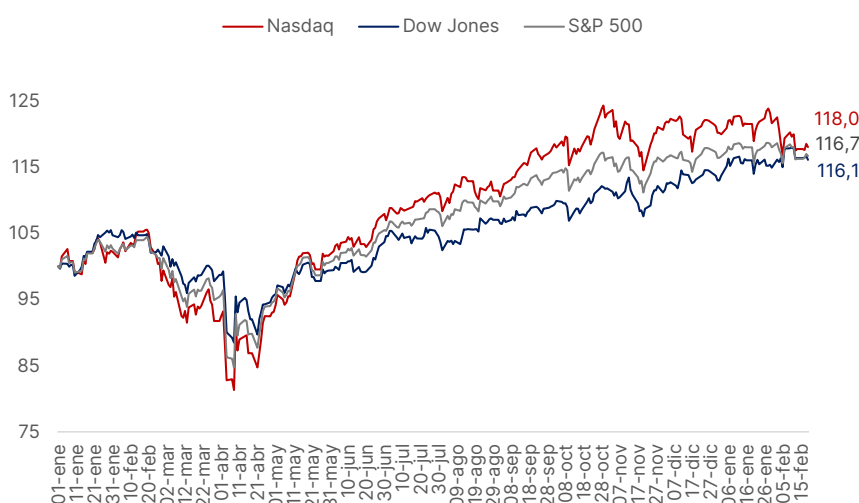
Buenas noticias para Blue Owl, el fondo que sigue de cerca el mercado

En las últimas semanas, **Blue Owl Capital estuvo en el centro de la atención por tensiones de liquidez en uno de sus principales vehículos de crédito privado**. Su fondo OBDC II, orientado a inversores de alto patrimonio, bloqueó los pedidos de retiro desde noviembre después de una oleada de solicitudes que superaron los límites habituales. La firma buscó resolver esa presión mediante una fusión con un vehículo cotizado más grande, pero los inversores rechazaron el acuerdo por las pérdidas que implicaba y la compañía canceló el plan hacia fines de 2025. Ante la falta de liquidez, cambió el mecanismo de devolución de capital. En lugar de habilitar reembolsos trimestrales, ahora proyecta distribuciones periódicas financiadas con ventas de activos y otros ingresos.

La buena noticia es que Blue Owl enfrentaba una ventana para devolver efectivo y consiguió cuatro compradores para una cartera de préstamos por US\$1,4 mil millones, lo que permitirá cumplir con esos pagos. La aseguradora Kuvare, junto con los sistemas de pensiones California Public Employees' Retirement System, Ontario Municipal Employees Retirement System y British Columbia Investment Management, compraron la deuda. La firma informó el miércoles por la noche que los préstamos se vendieron al 99,7% del valor nominal. La operación se repartió entre tres fondos y formó parte del plan para devolver capital a los inversores de Blue Owl Capital Corp II. La compañía no identificó oficialmente a los compradores y solo señaló que se trataba de fondos públicos norteamericanos y aseguradoras.

Más allá de esto, ayer no fue una buena rueda en Wall Street. Los principales índices devolvieron la suba del miércoles. El Dow Jones recortó 0,5%, seguido del S&P 500 y del Nasdaq Composite, que retrocedieron 0,3% ambos. En paralelo, los Treasuries mostraron movimientos mixtos. La tasa a 10 años cayó 2 pbs hasta posicionarse en 4,07%, mientras que la tasa a 2 años se mantuvo inalterada en 3,46%.

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



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

En este contexto, **las tensiones siguen creciendo en Medio Oriente**. Mientras el ejército estadounidense congrega fuerzas en las proximidades de Irán, Trump busca un acuerdo que

permita evitar el conflicto y al mismo tiempo alerta que “el tiempo se está acabando”. En este contexto, el petróleo WTI subió 1,9% ayer hasta 66,4 US\$/bbl y el Brent avanzó 1,8% hasta 71,7 US\$/bbl.

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.