

27 de febrero de 2026

Daily Mercados

ppi

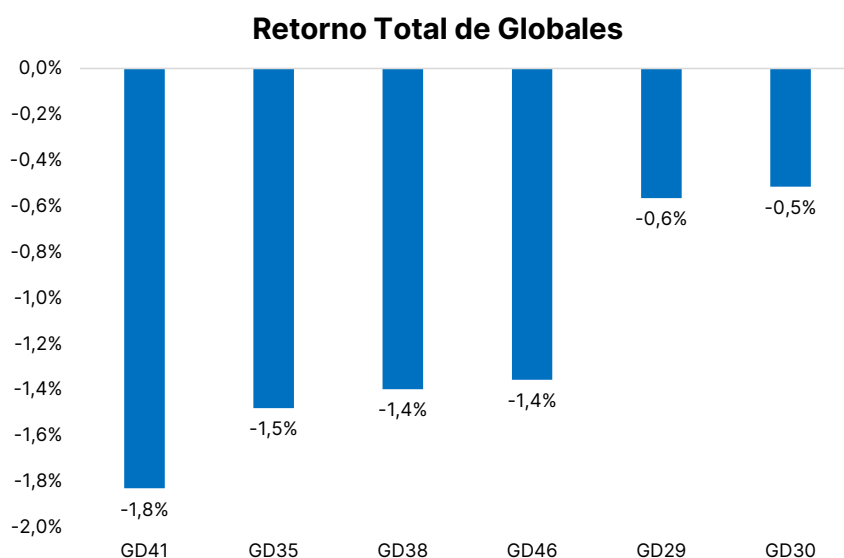
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Un recorrido por la deuda *hard dollar*

Finanzas completó la emisión del nuevo AO27: colocó los US\$100 millones remanentes en la reapertura, luego de haber capturado los US\$150 millones máximos en la primera vuelta del miércoles. El bono se emitió a una YTM de 5,89% como estaba pactado en las condiciones iniciales. Esta vez recibió ofertas por US\$350 millones, lo que implicó un prorateo de 28,74%. Con la colocación ya cerrada, hoy el foco estará en la reacción del mercado secundario y en cómo convalida estos niveles de rendimiento.

En paralelo, finalmente **Entre Ríos emitió ayer US\$300 millones de un nuevo bono ley Nueva York con vencimiento en 2033.** El rendimiento de salida fue de 9,875% TNA, en línea con lo que estimábamos para la provincia. Ahora la atención se traslada al resultado del canje: resta conocer qué porción de esos fondos se destinará a recomprar el bono 2028 y, en consecuencia, cuál será el monto efectivo de *fresh money*.

En este marco, **la deuda soberana *hard dollar* acumula una baja semanal promedio de 1,2%, concentrada principalmente en el tramo largo de la curva.** El GD41 y el GD35 lideran los descensos, con caídas de 1,8% y 1,5%, respectivamente. El contexto externo para emergentes/distressed no resultó particularmente favorable, aunque mostró algo más de estabilidad: el segmento operó prácticamente *flat* en la semana y el ETF EMB se mantiene en niveles similares a los del viernes pasado. En línea con este desempeño, el precio promedio ponderado por *outstanding* de los Globales cerró ayer en US\$77,5, lo que implica una caída de 1,4% respecto del viernes anterior. Así, el riesgo país se encamina a finalizar la semana en torno a 554 puntos básicos.



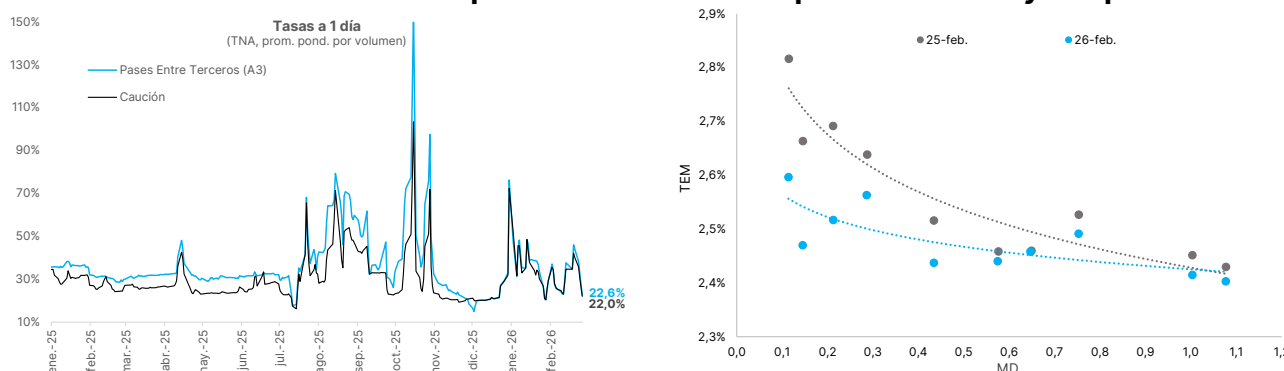
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por último, en el plano legislativo, **el Senado convalidó por amplio consenso el acuerdo UE-Mercosur y le otorgó la ratificación necesaria para su entrada en vigor.** La votación fue de 69 votos afirmativos, tres negativos y ninguna abstención. Posteriormente, la Cámara avanzó con la nueva Ley de Glaciares, que fue aprobada con 40 votos a favor y 31 en contra (y una abstención). Ahora, el proyecto pasará a tratarse en la Cámara de Diputados. Por último, recordamos que hoy, desde las 11 am, la Cámara Alta buscará sancionar dos proyectos centrales para la agenda pública: la reforma laboral y el nuevo Régimen Penal Juvenil, que incluye entre sus ejes la baja de la edad de imputabilidad de 16 a 14 años.

La perspectiva de mayor liquidez hunde tasas y empuja al dólar

Tras la licitación del Tesoro y el aumento de los repos a un día en el Banco Central hasta \$1,96 billones el miércoles (desde \$0,50 billones el día anterior), ayer las tasas recortaron a lo largo de toda la curva. La caución recortó de 26,1% TNA a 22,0% TNA (promedio ponderado), mientras que la tasa de pases a un día (excluyendo al Central) cedió de 27,5% TNA a 22,6% TNA. En la misma sintonía, la curva de tasa fija en pesos finalizó en torno a 2,5% TEM. Si bien estimamos que el excedente de pesos de los bancos en el BCRA (colocado como repos a un día) bajó a \$1,66 billones ayer, el mercado ya descuenta que hoy, con la liquidación de la subasta, se inyectarán \$0,50 billones adicionales al sistema, tras el *rollover* de 93,3% alcanzado por el Tesoro. Adicionalmente, estimamos que, con el cambio de mes, los bancos podrían liberar liquidez encajada en el BCRA por entre \$0,4 y \$0,5 billones a partir del lunes.

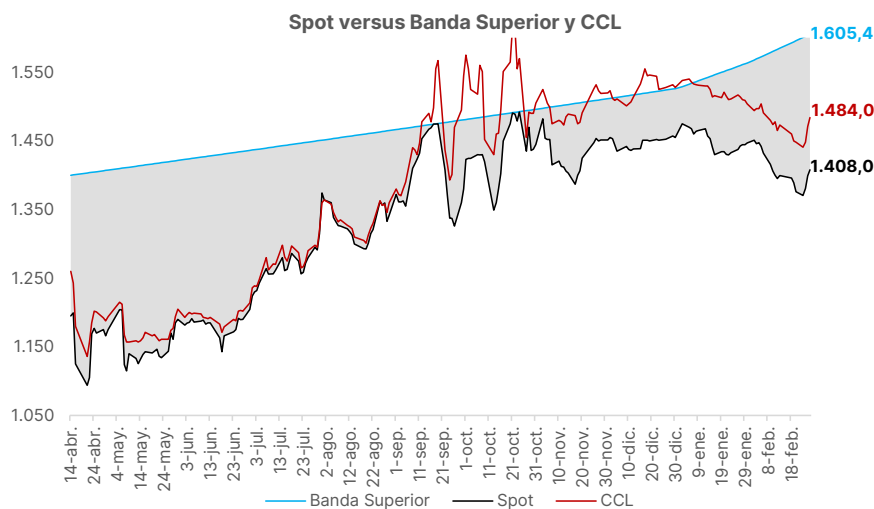
Las tasas continúan comprimiéndose ante la expectativa de mayor liquidez



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

En paralelo, **el dólar volvió a avanzar por tercer día consecutivo.** El spot subió 0,6% hasta \$1.408 y acumula una suba semanal de 2,3%. Vale mencionar que en la apertura de la rueda subió con fuerza hasta \$1.420, para luego ceder. De esta forma, redujo la distancia frente al techo de la banda de 14,4% el lunes a 12,3% ayer. A su vez, el BCRA compró US\$41 millones, el menor monto diario desde el 02/02 (US\$39 millones). Así, acumula US\$269 millones en la semana, US\$1.524 millones en el mes y US\$2.682 millones en el año.

El dólar subió por tercer día consecutivo



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

Pero no solo el BCRA viene teniendo presencia en el mercado cambiario. **Los datos monetarios al 23/03 confirmaron que el Tesoro compró US\$132 millones en el MLC**, permitiendo que sus depósitos en dólares en el BCRA salten US\$119 millones. Sin embargo, **los datos preliminares al 24/02 apuntarían a una venta**: los depósitos en moneda extranjera cayeron US\$72 millones, mientras que los depósitos en pesos subieron US\$71 millones. Con los datos monetarios que se publiquen hoy se confirmará la operación y su magnitud final. De validarse esta lectura, el Tesoro habría cerrado ambos días con un saldo neto positivo cercano a US\$60 millones. Será relevante constatar si el Tesoro estuvo vendiendo en el MLC para inferir si emplea esta estrategia para moderar la velocidad de la suba del FX, en un contexto en el que el BCRA no tiene permitido vender dentro de las bandas.

Con las operaciones del Tesoro, el saldo de febrero ascendería a US\$1.584m

Mes	Compras Netas en el MLC			Total Mercado	Tesoro Argentino a BCRA
	Tesoro Argentino	BCRA	Tesoro EE.UU.		
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	60	1.524	0	1.584	0
2025 (post salida parcial cepo)	1.257	-1.156	-1.885	-1.784	-1.228
2026	-205	2.682	0	2.477	-2.757

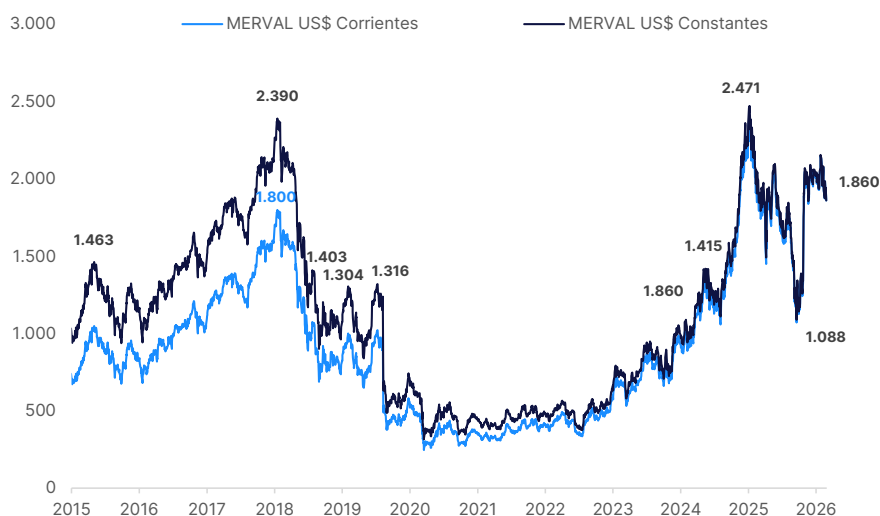
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval llegó a la última rueda de febrero muy golpeado

El Merval cayó 2,2% ayer hasta US\$1.860 y llega a la última rueda del mes con una pérdida acumulada de 12,7%. El contexto externo tampoco ayudó. En Wall Street, el Nasdaq Composite retrocedió 1,2%, el S&P 500 cayó 0,5% y el Dow Jones cerró sin cambios. En emergentes, el EWZ y el EEM bajaron 1,3% y 0,9%, respectivamente.

Dentro del panel líder predominaron los rojos, aunque BYMA (+3,3%), VALO (+1,2%) y COME (+0,9%) lograron mantenerse al margen. En el extremo opuesto, BMA (-6,1%), SUPV (-3,5%) y BBAR (-3,0%) encabezaron las bajas. **En el exterior, la dinámica fue similar para los ADRs argentinos.** GLOB (+4,1%), TEO (+0,2%) y TGS (+0,2%) fueron los únicos en cerrar en positivo, mientras que BMA (-7,0%), SUPV (-4,9%) y BBAR (-3,2%) registraron las peores caídas.

El Merval no logra encarrilarse



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

En el mercado primario, **Banco BBVA Argentina lanzó la licitación de sus ON clase 41, 42 y 43, prevista para el 2 de marzo.** La Clase 41 es a 12 meses, a tasa variable TAMAR más margen a licitar, con intereses pagaderos trimestralmente y amortización íntegra al vencimiento. La clase 42 está denominada en UVA a 24 meses y paga una tasa fija a determinar, con amortización en cinco cuotas entre el mes 12 y el 24. Por su parte, la clase 43 es a 9 meses, en pesos, a tasa efectiva mensual fija a licitar, con capitalización mensual y pago total al vencimiento. Además, **Plaza Logística salió con su ON clase 4 en UVA a 36 meses,** por hasta UVA 10 millones ampliable a UVA 15 millones, a tasa fija a licitar, con intereses trimestrales y amortización íntegra al vencimiento. La subasta también será el 2 de marzo y permite la integración en efectivo o en especie mediante canje de la clase 12. **En esta colocación, participamos como colocadores, por lo que nuestros clientes pueden cargar las órdenes a través de la plataforma.**

Por otro lado, **Rizobacter informó que obtuvo el 76,18% de adhesión en la solicitud de consentimiento sobre las ON serie VIII clase B (RZ8BO), superando el 70% requerido para reestructurar el vencimiento original de febrero de 2026.** Bajo los nuevos términos, el capital remanente de US\$3,8 millones se amortizará en pagos hasta septiembre de 2028, comenzando con una primera cuota del 20% el 3 de marzo de 2026. Ese mismo día se abonarán intereses devengados por US\$46.869,90, pagaderos en pesos al tipo de cambio de \$1.392,66, junto con un pago de capital equivalente a US\$760.773,45. Tras esta primera amortización, el saldo se reduce a US\$3,04 millones.

Por último, siguiendo con la temporada de balances, ayer Banco Macro publicó sus números del 2025. En detalle, cerró el ejercicio 2025 con **ingresos por intereses por \$5.005.422 millones,** frente a \$4.637.286 millones en 2024. A la vez, los egresos por intereses totalizaron \$1.930.459 millones, muy por debajo de los \$2.508.661 millones del año anterior. Con esto, el **resultado neto por intereses se ubicó en \$3.074.962 millones,** lo que implica una mejora de 44,4% interanual y una recuperación clara del margen financiero.

En comisiones, los ingresos fueron de \$878.277 millones, contra \$743.383 millones en 2024, mientras que los egresos alcanzaron \$110.896 millones. Así, el **resultado neto por comisiones cerró en \$767.381 millones,** por encima de los \$639.216 millones del año previo. En conjunto, el **subtotal por intereses más comisiones fue de \$3.842.344 millones,** un crecimiento de 38,8% respecto del ejercicio anterior, mostrando fortaleza en el negocio *core*.

En los resultados financieros se observó una normalización frente al año pasado. El resultado por medición de instrumentos a valor razonable fue de \$457.538 millones, muy por debajo de los \$2.921.876 millones de 2024. La diferencia de cotización de oro y moneda extranjera totalizó \$25.098 millones, contra \$214.710 millones el año anterior, y el resultado por baja de activos medidos a costo amortizado fue de \$386 millones. Por su parte, otros ingresos operativos se mantuvieron estables en \$282.135 millones. Un punto que sí pesó fue el **cargo por incobrabilidad, que ascendió a \$538.121 millones**, muy por encima de los \$143.854,9 millones registrados en 2024. Esto impactó en el **ingreso operativo neto, que se ubicó en \$4.069.379 millones**, por debajo de los \$6.043.351 millones del año anterior.

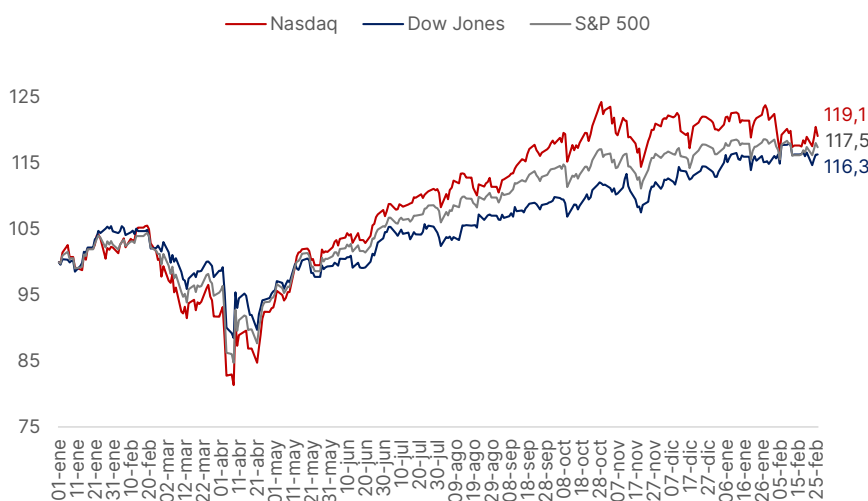
En materia de gastos, los beneficios al personal fueron de \$954.276 millones. Los gastos de administración alcanzaron \$446.678 millones, por debajo de los \$481.929 millones de 2024. Las depreciaciones y desvalorizaciones alcanzaron \$178.815 millones, mientras que otros gastos operativos fueron \$924.716 millones. Con todo, el **resultado operativo fue de \$1.564.894 millones**, lo que representa una caída significativa de más de 56% frente a 2024.

Más abajo en el estado de resultados, el resultado por asociadas y negocios conjuntos presentó una pérdida de \$257 millones, cuando el año pasado había tenido una ganancia de \$2.084 millones. El resultado por la posición monetaria neta arrojó una pérdida de \$1.053.409 millones. Así, el **resultado antes de impuesto a las ganancias fue de \$511.228 millones**, mientras que el pago del impuesto ascendió a \$220.524 millones. Finalmente, el **resultado neto del ejercicio fue de \$290.704 millones**, por debajo de los \$427.707 millones registrados en 2024.

El balance de Nvidia no alcanzó para despejar las dudas en torno a la IA

Los resultados que publicó Nvidia el miércoles fueron sólidos: ingresos y ganancias muy por encima de lo esperado, una guía que volvió a sorprender al alza y un *free cash flow* que se expande con fuerza gracias al negocio de data centers y la demanda por chips de IA. **Sin embargo, la reacción del mercado no acompañó.** Ayer la compañía retrocedió 5,5% y los principales índices bursátiles cerraron en rojo. El Nasdaq y el S&P 500 cayeron 1,2% y 0,5%, mientras que el Dow Jones terminó flat.

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



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

El foco no pasó por los fundamentos de Nvidia, sino por el **temor creciente sobre la sostenibilidad del ciclo de CAPEX en IA**. Los *hyperscalers* y grandes clientes vienen destinando sumas extraordinarias a infraestructura, y el mercado empieza a preguntarse si ese ritmo puede mantenerse y, más importante aún, si generará retornos que justifiquen semejante desembolso. Incluso con un trimestre excepcional, la atención se desplazó hacia la capacidad de sus clientes de seguir ejecutando proyectos de IA a gran escala en 2026. Otro punto que preocupa es la dependencia de Nvidia de un puñado de grandes compradores. Aunque el negocio está firme, la concentración refuerza el riesgo de que cualquier ajuste en los presupuestos de los *hyperscalers* tenga un correlato inmediato en las expectativas de ingresos. Esta sensibilidad amplifica el miedo a una eventual desaceleración del gasto en IA y explica la reacción defensiva del mercado.

En lo que va de febrero, el Nasdaq y el S&P 500 cayeron 2,5% y 0,4%, mientras que el Dow Jones avanzó 1,2%, un movimiento que refleja la rotación hacia los sectores más defensivos. La dinámica también responde al creciente temor de que el ciclo de inversiones en IA esté entrando en una fase más madura. Incluso fue un gran mes para la renta fija. **La tasa a 10 años comprimió 25 pbs y hoy abre en 3,99%**, mientras que la tasa a 2 años hizo lo propio en 11 pbs y abre en 3,41%. El oro, a su vez, volvió a ganar terreno luego de las fuertes caídas de fines de enero: la onza al contado sumó 5,9% MTD.

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.