



Equipo de Research:

Nazareno Taus

Rocco Abalsamo

Nicolas Pisi

Tomás D'Acciavo

Conflicto en Medio Oriente

Inflación y reservas

La inflación se aceleró a 2,9% mensual, mientras el BCRA compró USD 1.555 M en el MULC. Aun así, las reservas netas siguen negativas (USD -2.500 M) por pagos de deuda y mayores pasivos en dólares.

Inicio del mes

Con las decisiones expansivas del BCRA y contractivas del Tesoro, se esterilizaron pesos vía licitaciones (rollover >100%) y dólar linked para contener presiones cambiarias e inflacionarias.

Cambio de estrategia

Hacia fin de mes, BCRA y Tesoro inyectaron liquidez, comprimiendo tasas cortas y llevando al dólar a subir 3% hasta \$1.411.

Contexto externo

La escalada en Medio Oriente impulsó el Brent a USD 81, elevando tasas globales y reactivando riesgos inflacionarios.

Deuda y riesgo país

La compresión del riesgo país (<500 pb) mejora la valuación de los bonos y abre la posibilidad de regreso al mercado voluntario de crédito.

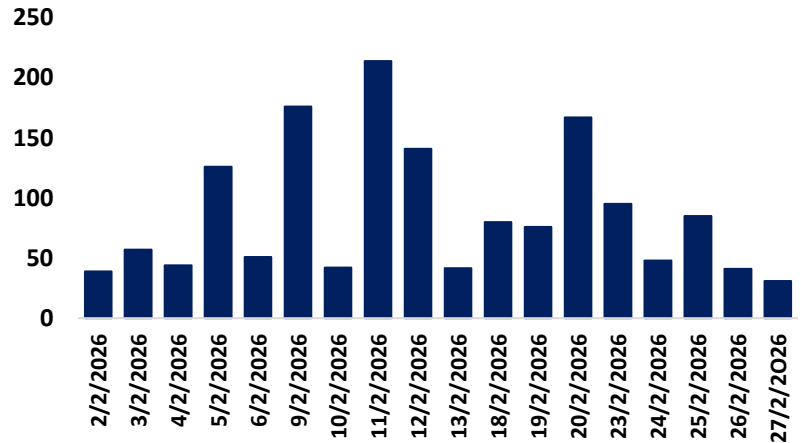
Contexto Macro local

El mes no tuvo grandes novedades macroeconómicas. La inflación se volvió a acelerar en términos intermensuales, ubicándose en 2,9% en enero. Esto sucede en un contexto en el que el BCRA continúa mostrando un sesgo expansivo a través de compras de reservas. En detalle, acumuló adquisiciones en el mercado de cambios por USD 1.555 M durante febrero y además obtuvo ganancias relevantes por la suba del oro. Sin embargo, las reservas netas continúan en terreno negativo, ubicándose en torno a USD -2.500 M. Esto se explica principalmente por los pagos de deuda (Globales, Bonares, FMI y repos de corto plazo) y por el aumento de pasivos en dólares con vencimiento menor a un año.

En adición, las tasas se mantuvieron volátiles durante gran parte del mes. Este comenzó con un panorama en el que, mientras el BCRA se mantiene expansivo, el Tesoro adoptó una postura más contractiva, esterilizando pesos mediante licitaciones (con rollover superior al 100%) y venta de instrumentos dólar linked. Todo con el objetivo de evitar que esta expansión monetaria se traslade a mayores presiones inflacionarias y a una aceleración del tipo de cambio. De hecho, el dólar llegó a ubicarse en mínimos por debajo de los \$1.400.

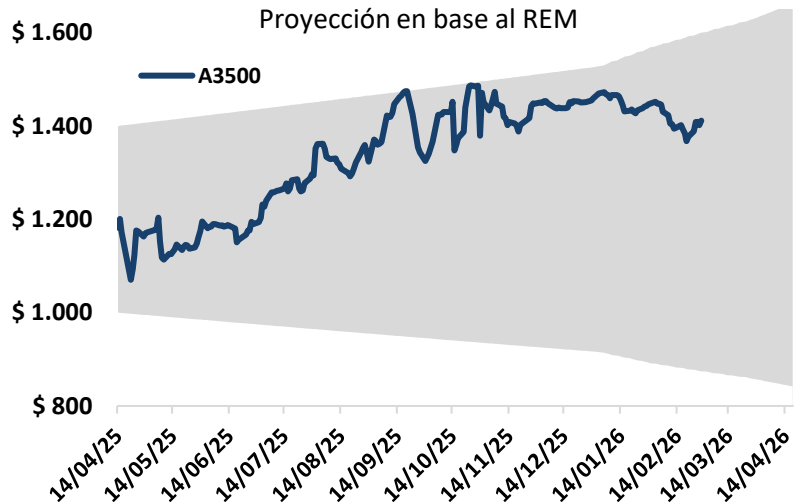
En la última semana del mes, se observó un cambio de estrategia. Tanto el Tesoro como el BCRA otorgaron mayor liquidez al mercado para descomprimir la volatilidad de las tasas y brindar financiamiento a las entidades financieras. El BCRA habría inyectado liquidez mediante compras en el mercado secundario de instrumentos a tasa fija por alrededor de \$1,2 bn, mientras que el Tesoro convalidó un rollover del 93% en la última licitación del mes, inyectando \$0,5 bn al mercado. Como consecuencia, se observó una reversión en la tendencia bajista del dólar, que aumentó cerca de 3% y cerró el mes en \$1.411,11.

Compras de reservas del BCRA
En millones de USD



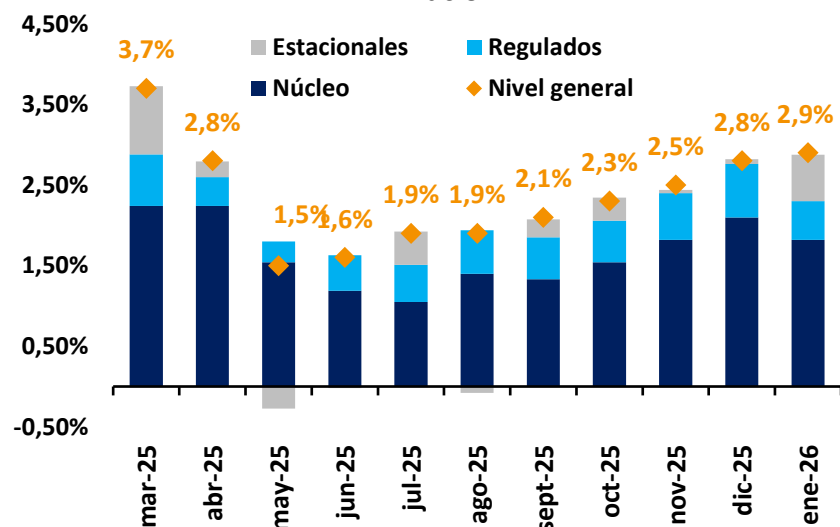
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Tipo de cambio y bandas cambiarias



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Inflación



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Contexto Internacional

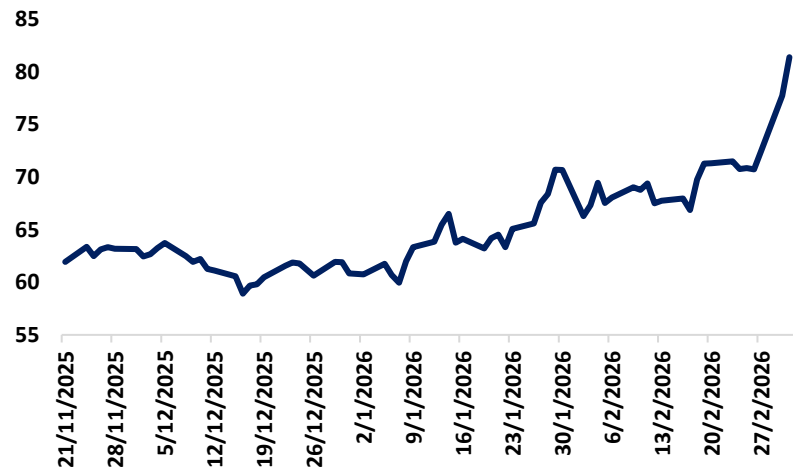
Finalizando el mes, la escalada del conflicto en Medio Oriente entre Irán y Estados Unidos tensiona los mercados globales y disparó un 5,9% el precio del petróleo Brent, que se ubicó en torno a USD 81 por barril. El aumento respondió a la concreción del bloqueo del Estrecho de Ormuz por parte de Irán —por donde transita cerca del 20% del comercio mundial de crudo—, lo que reforzó los riesgos de desabastecimiento y presionó al alza los precios a nivel global.

En consecuencia, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense subieron ante el temor de un eventual aumento en la inflación, en un contexto en el que la Reserva Federal venía adoptando un sesgo más dovish. El encarecimiento de la energía reavivó las expectativas de presiones inflacionarias y ajustó las curvas de tasas.

A nivel local, un mayor precio internacional del crudo también podría impactar en el nivel de precios doméstico. No obstante, YPF descartó por el momento aumentos en los combustibles.

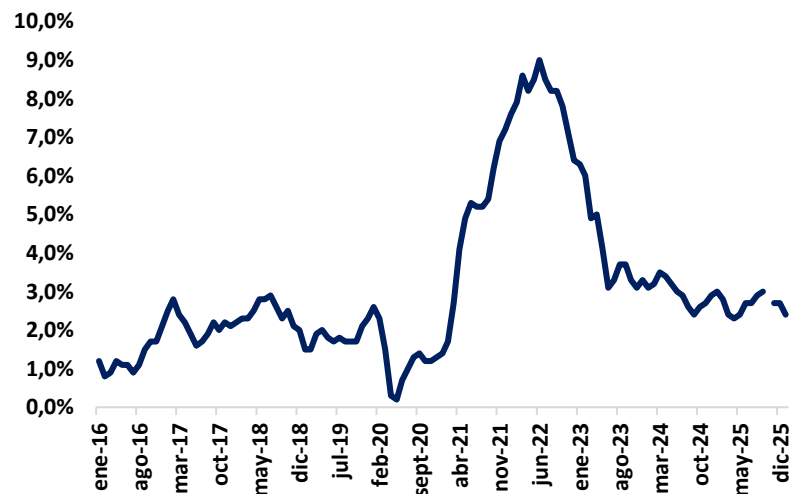
La contracara de una mayor inflación en nuestro país es la posibilidad de potenciar las exportaciones de petróleo y mejorar la balanza comercial energética. Argentina exporta actualmente el 35% del petróleo que produce, proporción que podría ampliarse ante un escenario de precios internacionales más elevados, con mayor rentabilidad para el sector y mayor ingreso de divisas.

Precio Brent



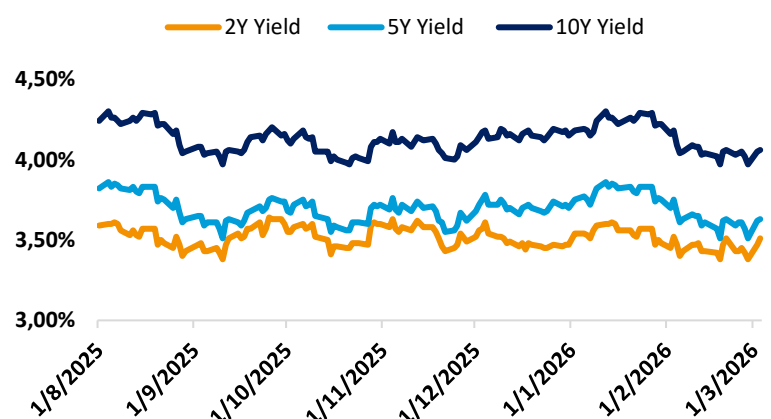
Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

CPI USA Interanual



Fuente: Elaboración propia en base a la Reserva Federal – Dato de octubre no disponible por shutdown del Gobierno Estadounidense

Evolución de Tasas de Treasuries



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg

Renta Fija en Pesos

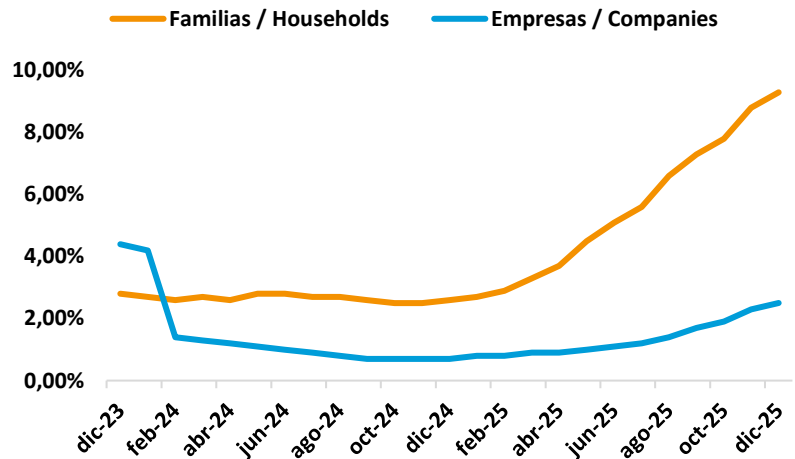
En el último mes, las tasas en pesos fueron las principales afectadas por el trilema del Tesoro, siendo utilizadas naturalmente como ancla indirecta del tipo de cambio, que a su vez funcionó como ancla desinflacionaria.

El equipo económico considera que, dado a que Argentina posee un ratio de crédito al sector privado en torno al 12% ante una región en torno al 50% promedio, una volatilidad y un nivel elevado de tasas no afecta de manera directa al nivel de actividad; y en torno a esa realidad evidenciada en el último semestre, decidieron de qué lado del Trilema ubicarse.

Aún así, al momento de tomar esta decisión, se vislumbra que pasaron por alto la posibilidad de alza en la mora en créditos del sector privado, que en la actualidad se ubica en 5,5% (+4% YoY). Esto podría identificarse como principal razón del aparente cambio hacia una política monetaria “pro liquidez”.

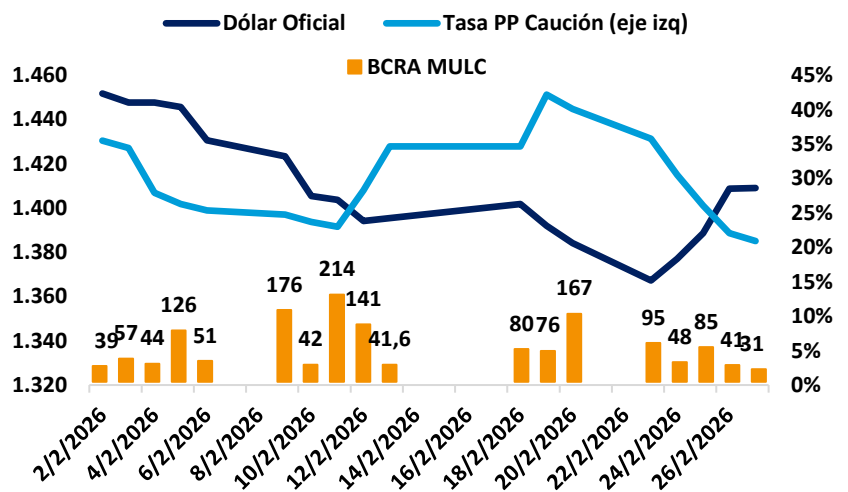
El “cambio” fue observable en el diferente mensaje que transmitió la licitación del 25/2 respecto a la licitación del 11/2. En la primera del mes, el rollover fue del 123%, con una clara reducción de duration, siendo la S17A6 la que se llevó más del 55% del monto adjudicado. En cambio, en la del 25/2, el rollover fue del 93% con un menú que reemplazó la tasa fija por CER, transmitiendo un mensaje de comodidad con las tasas reales pero no con las nominales. Esta diferencia, acompañada de operaciones dovish en el secundario y menores compras del BCRA en el MULC, generó una gran compresión de tasas en el tramo corto y nuevas apariciones en el mercado REPO que forman el “piso” de la tasa.

Mora de Crédito al Sector Privado



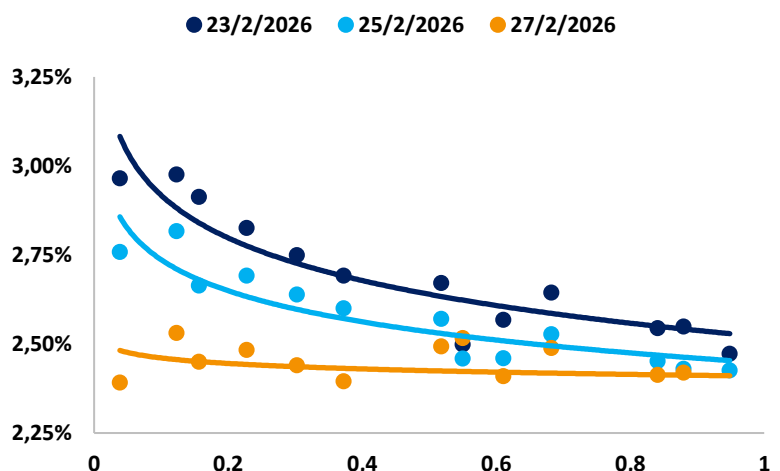
Fuente: Elaboración propia en base a A3 Mercados

Oficial vs Caución vs MULC



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Comparación de Curvas de Tasa Fija



Fuente: Elaboración propia en base a BYMA

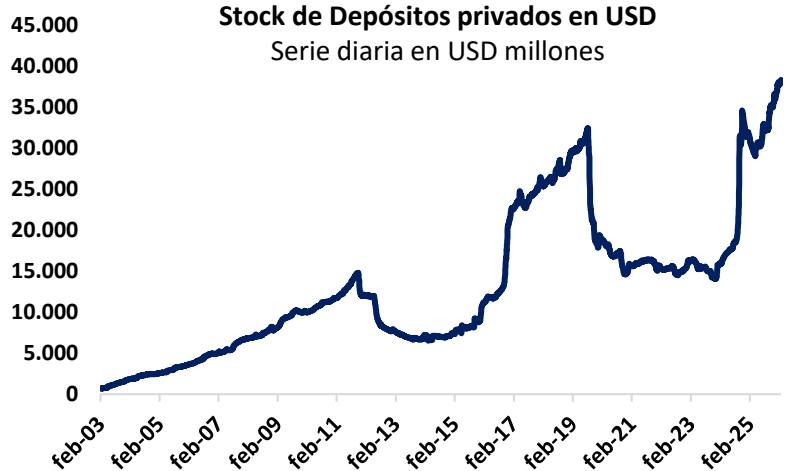
Renta fija en USD

La dinámica de la renta fija hard dollar en este inicio de 2026 está signada por una compresión de spreads estructural que ha desplazado la curva de rendimientos hacia niveles de normalización no vistos en los últimos ocho años. El desplome del riesgo país por debajo de los 500 puntos básicos actúa como un catalizador para la revalorización de los globales, donde la paridad promedio ponderada se sostiene en niveles de recuperación firme, reflejando una menor probabilidad implícita de incumplimiento en el corto plazo. Este escenario se apoya en una rotación de carteras hacia el tramo largo de la curva, sugiriendo un proceso de desinversión de la curva de rendimientos que favorece la extensión de plazos por parte de inversores institucionales en busca de retornos directos.

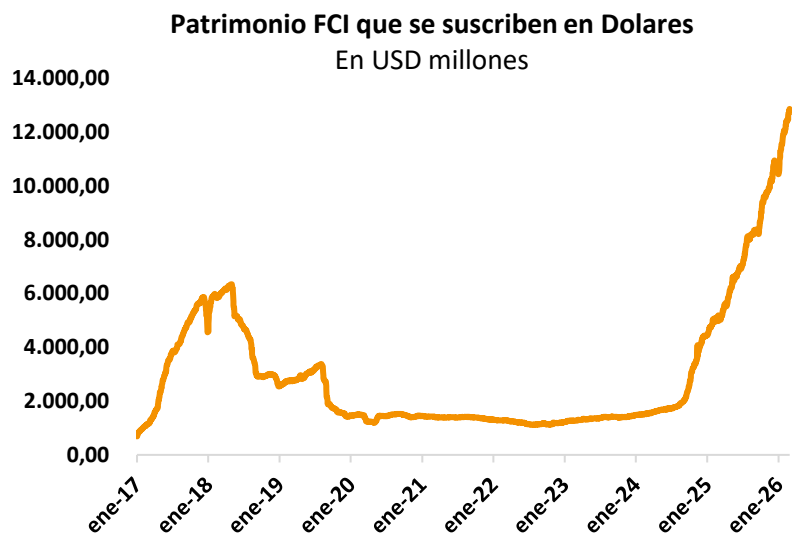
En el plano operativo, el fortalecimiento del balance del BCRA mediante un esquema de acumulación de reservas discrecional provee el sustento de caja necesario para garantizar los servicios de deuda previstos. La implementación estratégica, al inicio de enero, de una línea REPO por USD 3.000 M a un año ha sido determinante para fijar un piso de confianza desde el arranque del ejercicio, actuando como un seguro de liquidez que despejó el horizonte de vencimientos inmediatos pagados el día 9 de este mes.

Adicionalmente, el contexto internacional refuerza la ventana de oportunidad para los activos argentinos. La renovada búsqueda de rendimiento en mercados emergentes, junto con un mayor apetito por riesgo en un entorno de flujos favorables hacia LATAM, potencia la demanda por deuda soberana con convexidad elevada. La reciente compresión de spreads en países comparables, como lo evidencian emisiones exitosas en la región, sugiere que Argentina podría capitalizar este ciclo de liquidez global para acelerar su reinserción en los mercados voluntarios de crédito, consolidando un cambio de régimen en la percepción de riesgo país.

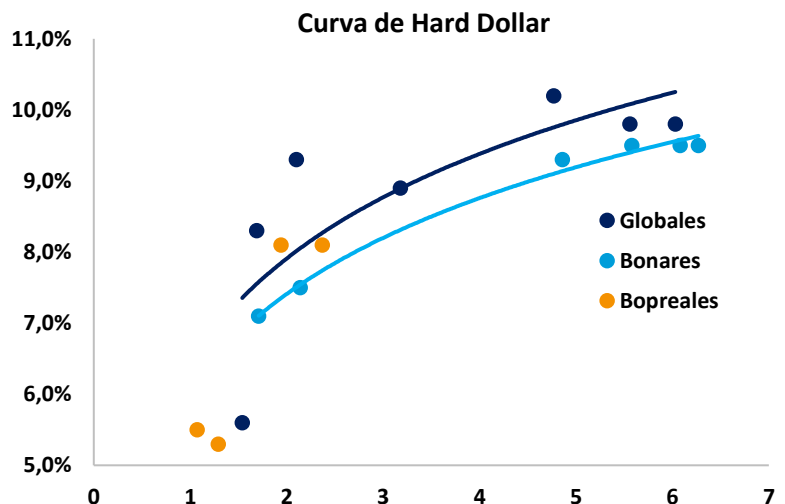
La convergencia de tasas soberanas hacia niveles de un dígito habilita la posibilidad técnica de un regreso al mercado voluntario de crédito internacional, transformando el perfil de riesgo de Argentina de una narrativa de reestructuración recurrente a una de refinanciación y crecimiento bajo un nuevo paradigma de equilibrio macroeconómico.



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg



Fuente: Elaboración propia en base a Bloomberg



Fuente: Elaboración propia en base a BYMA

Miembros:

Nazareno Taus

Tomás D'Acciavo

Nicolás Pisi

Rocco Abalsamo

Facundo Cisco

Martina Crosetto

Santiago Quintero

Rocco Rodríguez

Pablo Gustavo Salina

Club Advisor

Información Importante

• Este informe no constituye bajo ningún concepto una recomendación o asesoramiento en materia de inversiones. La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras. Las inversiones están expuestas a las oscilaciones del mercado y a los factores de riesgo correspondientes.

• Este informe ha sido elaborado de buena fe, a partir de fuentes consideradas fiables, pero no infalibles.