

Una reforma fundamental

20 de febrero 2026

Semana corta, signada por el debate de la reforma laboral en Diputados luego de su media sanción en Senadores. A pesar de los intentos de la oposición, que utiliza los mismos modos y prácticas apelando a viejos y conocidos recursos para embarrar la cancha, se aprobó también en esta cámara la reforma laboral.

Debe, ahora, retornar al Senado para subsanar el inconveniente político que significó el desliz del artículo 44. Todo el ruido ha quedado circunscripto al ámbito “político” y no se tradujo en la coyuntura económica: el dólar no solo permanece estable; sino que continúa su apreciación por la constante oferta de divisas, el BCRA continúa en su proceso de acumulación de reservas, el riesgo país ha variado levemente y los activos de riesgo argentinos reaccionan positivamente al evento impulsados por el viento de cola del frente internacional que favorece a los mercados emergentes.

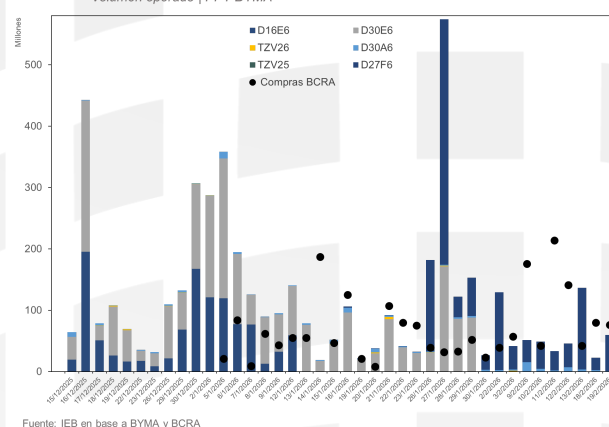
Con la reforma laboral aprobada, el oficialismo cierra el período de sesiones extraordinarias con un amplio balance positivo: ley de presupuesto y reforma laboral aprobados.

Economía

En lo que va de febrero el BCRA lleva comprados USD 1.088 MM. El mecanismo continúa siendo el mismo, ampliar sus pasivos con la compra (emitir dinero) para luego absorberlos vía operaciones de mercado abierto –vendiendo títulos dollar linked a cambio de esos pesos– o bien vía rollovers mayores al 100% en las licitaciones del Tesoro.

El mecanismo de esterilización es principalmente el segundo, como lo demuestra el rollover del 129% de la última licitación y el menor volumen operado de títulos dollar linked. Esto deja en evidencia que el proceso de remonetización no es contra crecimiento de la demanda real de dinero, sino contra un aumento de la deuda del Tesoro.

Títulos Dólar Linked
Volumen operado | PPT BYMA

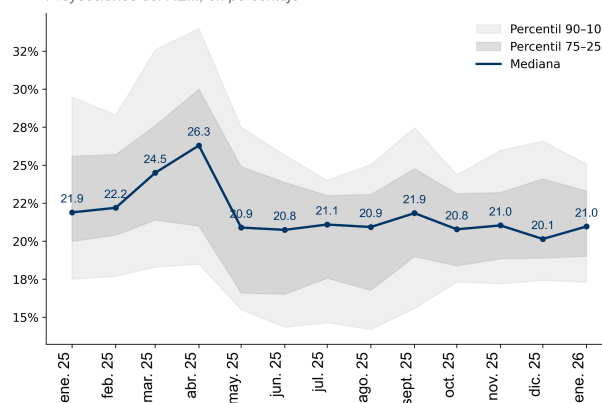


Fuente: IEB en base a BYMA y BCRA

Naturalmente, la dinámica de compra de reservas mediante cambios en la cantidad (composición) de la oferta de dinero tiene impacto en la tasa de interés, aumentando su volatilidad. En efecto, la tasa de caución comenzó la semana pasada en torno al 25% para alcanzar un máximo intradiario del 50% en el cierre de ésta. Así, el BCRA inyecta diariamente pesos –lo que aumenta la liquidez y presiona a la baja la tasa– para que luego sean absorbidos en la liquidación de la licitación del Tesoro –lo reduce la liquidez y presiona al alza la tasa–. En la última se absorbieron ARS 1,7 BB.

Expectativas de inflación a 12 meses

Proyecciones del REM, en porcentaje

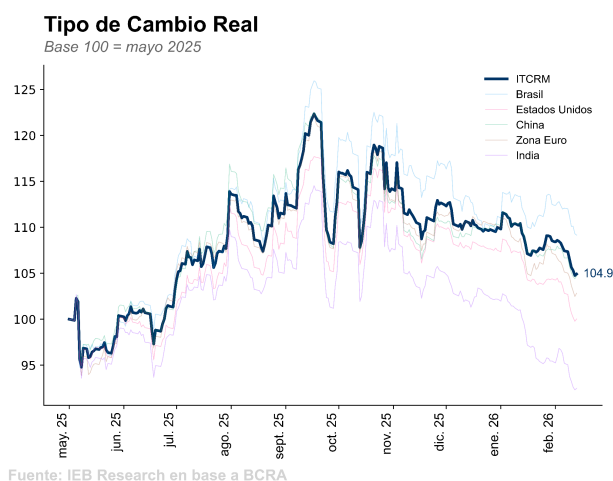


Fuente: IEB en base a BCRA (REM)

Nuestra lectura es que la relación entre inyecciones y absorciones de liquidez apunta a dar por resultado una tasa de interés real positiva elevada. Toda economía saludable opera, normalmente, con una tasa de interés real positiva;

el énfasis en este caso lo hacemos considerando la magnitud de dicha tasa real y el efecto que tiene; si es contractivo o no lo es.

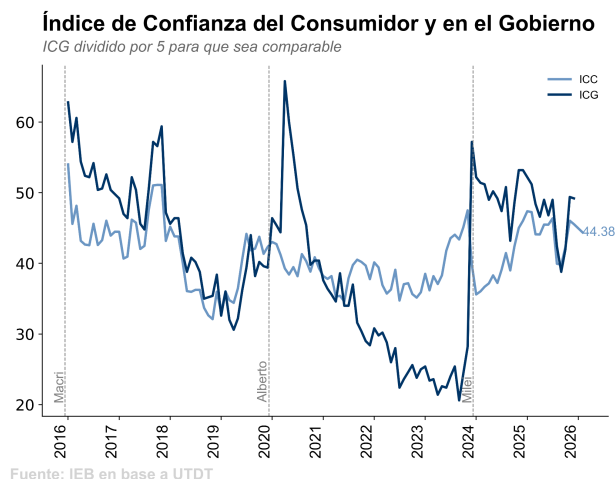
Por el lado del tipo de cambio, continuamos observando como el peso se aprecia. El CCL comenzó febrero en ARS/USD 1.494, para bajar hasta ARS/USD 1.446, una caída del 3,34%. Al observar la tendencia del ITCRM, queda en evidencia la apreciación cambiaria y relativa a cada socio comercial.



Una tasa de interés real positiva tal vez elevada sumada a un tipo de cambio estable con sesgo a la apreciación revelan que las decisiones de política económica apuntan fundamentalmente a la baja de la inflación (recordemos que el presupuesto se confeccionó con una estimación de inflación de 10,1% para este año y un crecimiento del PIB del 5%)

El Gobierno se muestra dispuesto a pagar el costo en materia de actividad para estabilizar el nivel de precios. El desafío radica en que tal decisión sea acompañada y tolerada por la sociedad, sin dañar la imagen del gobierno. En ese sentido, el último informe del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) elaborado por la UTDT muestra una caída del 4,7% en febrero y 6,1% en términos interanuales. La caída más pronunciada se observó en Situación Personal (-7,62%), seguida por Situación Macroeconómica (-5,37%). El Índice de Confianza del Gobierno (ICG), útil para medir la hipotética performance electoral del oficialismo, se publicará la próxima semana.

La reforma laboral se presenta como una ley que apunta a dar un mayor dinamismo a la actividad. Esencialmente busca flexibilizar al mercado laboral para facilitar la contratación y con ello impulsar a la actividad económica. Por su parte, la extensión del RIGI anunciada esta semana, aunque más sectorizado, también funciona como propulsor de la actividad.



Renta Fija en Pesos

Se comenzó a evidenciar la situación de liquidez más ajustada como consecuencia de la absorción de pesos por parte del Tesoro el viernes pasado luego de la Licitación. Este ajuste monetario (ya que de momento no ha sido neutralizado por completo por las compras del BCRA), resultó en el alza de tasas vista desde el pasado viernes y profundizada la rueda de ayer.

En este sentido, la caución a un día anotó ayer 40,9% TNA promedio ponderado, bien por encima del 35% anotado el miércoles y del nivel de 25%-28% en el que se mantenía previo a la licitación. Además, notamos un volumen inusual en las dos LECAP más cortas en BYMA, que no lleva a concluir que lo más probable es que el BCRA haya intervenido con el objetivo de ponerle un techo a la tasa.

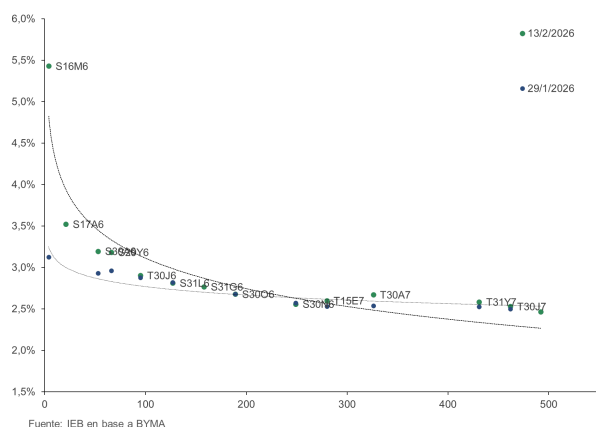
En paralelo, la LECAP más corta (S27F6) siguió corrigiendo finalizó la jornada con una TNA de 42,7%, reflejando las tensiones de liquidez observadas en el mercado y arbitrándose casi de inmediato con la suba de la tasa de fondeo.

Ante este contexto,, si bien la curva se había aplanado significativamente a principios de febrero por el menor costo de fondeo, esto se revirtió las últimas ruedas y actualmente las LECAPs más cortas se mantienen rindiendo en torno al 39% TNA, mientras que se vio una fuerte venta de BONCAPs el día de ayer, que resultó en rendimientos en la zona de 36%-37% TNA.

La cautela del mercado respecto a instrumentos de tasa fija de la que hablábamos se debe a la posibilidad de cubrirse ante situaciones de tirantez como la de esta semana, y la fuerte preferencia por la cobertura en pesos, ya sea de tasa (TAMAR) o inflacionaria tuvo su razón de ser.

Curva LECAPs Y BONCAPs

Tasa efectiva mensual



En cuanto al segmento de los instrumentos ajustados por CER, estos continúan mostrando un desempeño positivo y consolidándose como el segmento más demandado dentro de la renta fija en pesos. Esta preferencia encuentra sustento en los primeros datos de alta frecuencia correspondientes a febrero, que vienen arrojando registros elevados, así como en la estacionalidad de marzo, mes que suele presentar mayores niveles de inflación debido al inicio del ciclo lectivo y a los ajustes en tarifas de servicios.

En el universo CER, en la previa de la publicación del índice de precios, este *asset class* se había vuelto particularmente demandado y la inflación breakeven —el nivel de nominalidad que iguala el retorno entre tasa fija y ajuste inflacionario— pasó de la zona de 2% hasta aproximadamente 2,7%. Este movimiento resultó consistente con el dato

conocido después, cuando se informó una inflación de 2,9%.

Al respecto, el ajuste en las expectativas de inflación en el corto plazo derivó en un fuerte aumento del apetito por los instrumentos ajustados por CER. De este modo, la curva CER rinde en torno a 4% real anual hasta junio, CER 6% en promedio entre junio y diciembre, y se ubica en la zona de 8% real desde 2027 en adelante.

En cuanto al detalle, el instrumento de mejor desempeño fue el TZX27, que registró una suba del 0,9% durante la semana. Le siguió el TZXA7, con un avance del 0,8%, destacando ambos dentro del tramo medio de la curva CER.

Para febrero, el relevamiento de expectativas de mercado (REM-BCRA) proyecta una inflación del 2,1%, mientras que los niveles de inflación breakeven implícitos entre los títulos CER descuentan una inflación de 2,2% promedio para febrero, marzo y abril y de 1,75% hasta diciembre.

En cuanto al resto de los índices de renta fija en pesos, los bonos Duales Tasa Fija-TAMAR tuvieron un desempeño destacado, subiendo 0,7% en la semana y 2,6% en lo que va de febrero. En el acumulado del año, son el activo con mejor performance (+5,6%), seguidos por los CER (+5,4%). La tasa fija sube 3,7% en lo que va del año, bien por debajo de la inflación y los bonos dólar linked caen 3,3%; en línea con la caída de los tipos de cambio.

El día lunes, el MECON realizó la tercera licitación fuera de cronograma del año, en la que se licitó la Lelink al 30 de abril (D30A6), a ser integrada en especie con la Lelink al 30 de enero (D30E6), que cuenta con cerca de USD 2.395 millones en circulación. Al igual que en sus dos ediciones previas, la medida apuntaba a reducir la presión sobre el tipo de cambio asociada al fixing de estos instrumentos, desplazando esa demanda hacia vencimientos más largos.

El resultado fue similar a los anteriores, y el Tesoro canjeó USD 1.539 MM, logrando una aceptación del 64% del total en circulación. De este modo, la semana que viene vencen USD 850 MM de la D27F6, que fijarán precio el día martes.

Renta Fija en Dólares

El riesgo país se mantuvo relativamente estable, cerrando ayer en 524 puntos básicos. De este modo, muestra una leve desmejora respecto del cierre de enero, cuando se ubicaba en la zona de 480-490 puntos básicos.

El contexto global, aunque más volátil, mantiene un sesgo favorable hacia mercados emergentes, como resultado de una FED que aún proyecta dos recortes de tasas para el año, un dólar con tendencia a debilitarse y valuaciones que continúan luciendo atractivas en términos relativos.



En este sentido, la deuda emergente de Latinoamérica sube 1,5% en lo que va del mes y 1,6% en el año. El resto de la deuda emergente muestra un desempeño aún más sólido: sube 1,6% en el mes y 2,7% en 2026.

En lo que va del año, gracias al rally que tuvieron en enero, los bonos soberanos bajo legislación local (Bonares) acumulan una suba del 4,1% (y sólo 0,3% MTD), por encima de los emitidos bajo legislación extranjera (Globales), que avanzan 3,5% en el año (-0,1% MTD). Esta mayor demanda relativa por Bonares derivó en una compresión del spread de legislación, ubicándolo en el nivel más bajo de los últimos meses.

Por su parte, los BOPREAL mostraron una suba más acotada que la deuda soberana: avanzaron 0,5% en lo que va del mes y acumulan 2,4% en el año, en línea con su menor volatilidad al tratarse de

títulos con riesgo BCRA y tener una *duration* más acotada.

De este modo, toda la curva hard dólar se mantiene cómodamente por debajo de los dos dígitos, con el tramo más corto rindiendo entre 6% y 7% bajo ley extranjera y entre 8% y 9% bajo ley local, mientras que la parte más larga de la curva rinde en torno a 8,5%-9%. A modo de referencia, en diciembre el tramo largo operaba con rendimientos superiores al 10%.

Estrategias de Renta Fija

En cuanto a las estrategias en pesos, mantenemos interés en los bonos duales (Tasa fija-TAMAR). Particularmente, el TTM26 que rinde TAMAR + 3,5% y el TTJ26, que rinde TAMAR + 5,5% para junio 2026; mostrándose atractivos para devengar tasa, con una tasa breakeven en la zona del 28% (por caso la TAMAR promedio de la última semana se mantuvo en la zona de 31-32%), y brindando el beneficio de la cobertura para un esquema monetario-cambiario que necesitará de tasas reales altas.

Respecto a estrategias en dólares, vemos atractivo en los Bopreales 2028, privilegiando la serie B por tener mayor liquidez que la serie A. Este instrumento rinde en torno al 7,5% TNA y presenta una menor volatilidad que la deuda soberana y menor *duration*.

En segundo lugar, para el segmento más conservador, vemos valor en los bonos corporativos para devengar tasa con baja volatilidad. En el tramo corto destacamos BBVA (BF39O), que vence en diciembre de este año y registra una TNA de 5%. Asimismo, en el tramo largo priorizamos créditos con balances sólidos y buena calificación crediticia, donde resaltan alternativas como Telecom 2033 (TLCPO) e IRSA 2035 (IRCPO), con una TNA de 7,5% y 7,15% respectivamente.

Renta Variable

Independientemente del contexto internacional, el S&P Merval continúa lateralizando alrededor del valor alcanzado tras las elecciones de medio término de octubre en sintonía con la dinámica que muestra el riesgo país desde dicho evento.

Termina siendo una dinámica de sectores que suben y bajan pero que mantienen al índice estancado. Por un lado, la falta de fundamentos por parte de las compañías: el nivel de actividad que no despegue y el crédito que no explota. El precio del crudo se mantiene firme en lo que va del año por las renovadas tensiones en medio oriente lo que repercute positivamente en Oil & Gas. Reguladas el sector más defensivo. Pero así como no hay drivers que impulsen a la renta variable argentina, tampoco hay señales que llamen a una corrección. El riesgo país, tal vez “la” variable que explicó el salto post 26O se mantiene estable con una leve tendencia a la compresión. De esta manera, cuesta ver -en el corto plazo- una salida de esta situación.

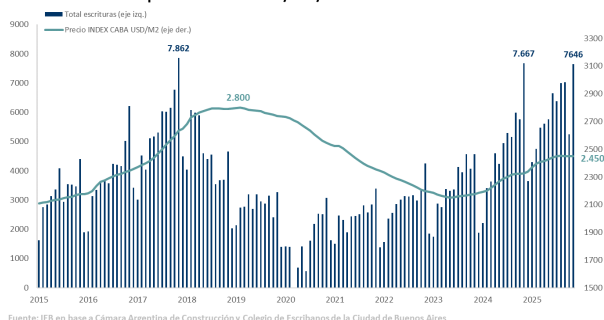
Evolución Histórica: Riesgo País vs. S&P Merval (CCL)



Fuente: IEB en base a LSEG.

Continuando con el análisis semanal de los sectores, en Real Estate pudimos ver durante noviembre el efecto de la retracción del consumo, el aumento del costo del financiamiento y la caída de la actividad constructora han afectado la dinámica de compra y venta, especialmente en el segmento medio y popular.

Precio Medio de Propiedades CABA USD/M2 / Total de escrituras CABA



Fuente: IEB en base a Cámara Argentina de Construcción y Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires

Sin embargo, hacia final de año se observó un cambio en la dinámica del sector con el número de

escrituras en niveles cercanos a máximos históricos y un precio del metro cuadrado que se estuvo recuperando a lo largo del año. Para el resto del 2026, mantenemos altas expectativas a medida que la actividad se recupere.

Por otro lado, tenemos al sector de servicios de telecomunicaciones, el cual abarca servicios tales como telefonía fija/móvil, banda ancha, TV y datos. El mismo ha venido experimentando una consolidación en vistas de una estabilización macroeconómica a medida que se avanza hacia una mayor digitalización. Dicho sector en Argentina, y particularmente en mercado de capitales –motivo que nos trae aquí– se encuentra representado por Telecom Argentina (TECO2) y Cablevisión Holding (CVH). No obstante, en este semanal haremos foco sobre TECO2 dado su mayor “market share” tras la compra de Telefónica Argentina, de manera de abarcar la dinámica sectorial.

Luego de la adquisición de Telefónica Argentina por USD 1.245 MM, TECO2 se volvió el principal jugador dentro del sector, ganando una participación significativa en los servicios ofrecidos y una mayor sinergia de costos. Sin embargo, ello llevó a que tanto 2025 como principios de 2026 sea un año de transición dentro del sector con foco en integración operativa y rentabilidad.

Mientras que del lado de la demanda, a pesar de un mayor crecimiento del segmento de datos ante el mayor uso por IA y transformación digital, la resiliencia de la inflación junto con un salario real que creció incipientemente durante el año producto del estancamiento en el nivel de actividad y una mayor incertidumbre política terminaron por generar una mayor presión sobre los ya afectados ARPU (ingresos promedio por usuario) del sector. En dicho contexto las compañías han optado por priorizar rentabilidad a costa de una mayor probabilidad de reducción de la base de usuarios, estrategia que ha impactado positivamente sobre los balances en los últimos trimestres.

Hacia adelante, estimamos que reglas más claras por parte de la administración actual con menores controles de precios podrían continuar generando

un impacto positivo sobre las compañías, principalmente para Telecom Argentina (TECO2) ante una mejor dinámica de costos y un mayor poder de negociación frente a su base de clientes tras la integración, lo cual permitirá defender ARPUs. Así mismo, de darse la recuperación económica esperada para el año en curso podríamos ver una reactivación tanto en el consumo como en los salarios reales que beneficie a la demanda de los servicios ofrecidos por las telcos, con una potencial recuperación de la base de usuarios.

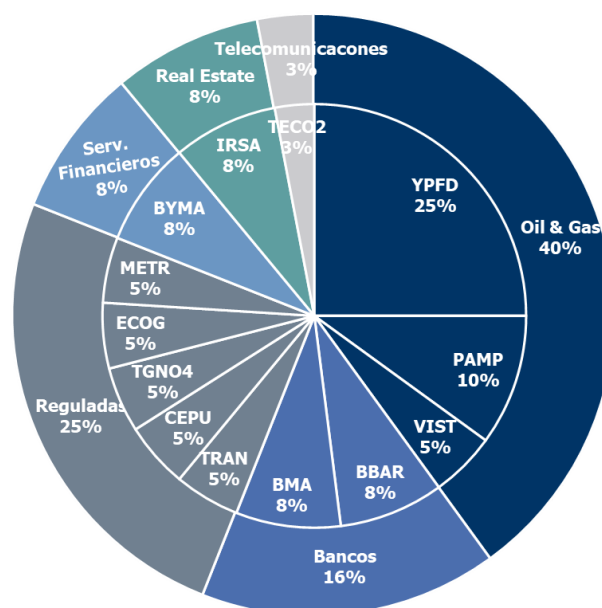
No obstante, entre los riesgos asociados para el sector, no solo vemos la reciente presión inflacionaria, sino también la mayor competencia ante nuevos jugadores internacionales tras la liberación del mercado local, lo que podría impactar sobre el “market share” de los jugadores locales. Mientras que en materia de cotización para TECO, la reciente oferta secundaria por la venta de 4.060.549 ADS por parte de Fintech Telecom LLC a un precio de USD 11,15 /ADS han generado una caída repentina sobre el precio de la acción ante la mayor presión vendedora. Sin embargo, estimamos una recuperación de la misma en vistas de un cuarto trimestre y año fiscal 2025 alentador para la presentación de resultados de la compañía.

Cartera de Equity Argentino

En materia de estrategia para nuestra cartera de acciones locales mantenemos el foco en una cartera mayormente defensiva priorizando sectores con fundamentos sólidos. Por ello, mantenemos como posiciones principales tanto al sector Oil & Gas por medio de YPF (YPFD), Pampa Energía (PAMP) y Vista Energy (VIST), como al sector Regulado a través de EcoGas (ECOG), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Central Puerto (CEPU), MetroGas (METR) y Transener (TRAN).

Así mismo, mantenemos una posición en el sector bancario a través de BBVA Argentina (BBAR) y Banco Macro (BMA), de manera de capturar un mayor upside ante una compresión adicional en el nivel de riesgo país.

Finalmente, el restante lo sostenemos en sectores que consideramos con amplio potencial para el año en curso a medida que se evidencie una recuperación en el nivel de actividad. Entre ellos, Servicios Financieros a través de **Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)**, seguido por **Real Estate con IRSA Inversiones y Representaciones (IRSA)** y Telecomunicaciones por medio de **Telecom Argentina (TECO2)**.



La semana que viene entraremos de lleno en la temporada de presentación de resultados. Esta semana han reportado Ternium Argentina (TXAR) -el comentario a dichos resultados puede leerse [en esta nota](#).

Así, luego de la semana corta, en la próxima tendremos los resultados de Vista Energy (VIST), MercadoLibre (MELI), YPF, TGS y Banco Macro.

Calendario de Presentación de Resultados 4T25					IEB
Lunes 23/02	Martes 24/02	Miércoles 25/02	Jueves 26/02	Viernes 27/02	
		 	 	 	
Lunes 02/03	Martes 03/03	Miércoles 04/03	Jueves 05/03	Viernes 06/03	
 			 	 	
Lunes 09/03	Martes 10/03	Jueves 12/03	Lunes 16/03	Viernes 20/03	
					

Fechas tentativas que pueden sufrir modificaciones. Calendario que iremos actualizando a medida que surja más información.

GRUPO IEB

Av. del Libertador 498 Piso 10 - Torre Prourban (1001) C.A.B.A.

Tel: (+54 11) 5353-5500

<https://www.grupoieb.com.ar>

ANDRÉS NÓBILE

Director

anobile@grupoieb.com.ar

NORBERTO SOSA

Director

nsosa@grupoieb.com.ar

IGNACIO SNIECHOWSKI

Head of Research

isniechowski@grupoieb.com.ar

VALENTIN VEDDA

Analista - Macro

vvedda@grupoieb.com.ar

GABRIEL PRORUK

Analista - Equity

gproruk@grupoieb.com.ar

ANA ALBÍN

Analista - Renta Fija

aalbin@grupoieb.com.ar

IGNACIO HERNANDEZ MORAN

Research Assistant

ihmoran@grupoieb.com.ar

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A.) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.