

3 de marzo de 2026

Daily Mercados

ppi

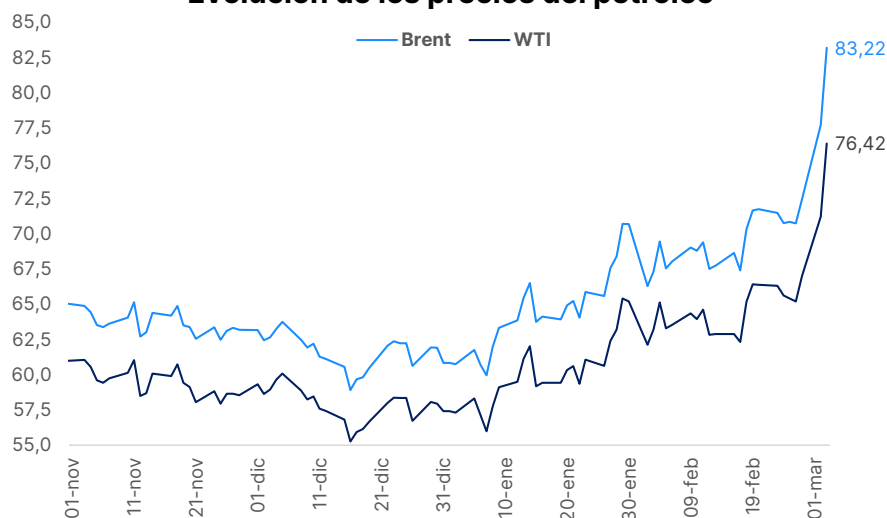
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

El temor a una guerra larga vuelve a dominar el sentimiento del mercado

Cuarto día en guerra. La ofensiva se intensificó con una nueva oleada de misiles iraníes sobre Qatar, Bahrein y Omán, países que alojan bases estadounidenses. En paralelo, Israel profundizó su avance al atacar el complejo de liderazgo en Teherán (dentro del bombardeo sostenido sobre la capital) y al enviar tropas al sur del Líbano, zona donde opera Hezbollah. La tensión también llegó a Arabia Saudita, donde dos drones impactaron cerca de la embajada estadounidense en Riad y provocaron daños menores. El conflicto escaló aún más cuando un asesor de la Guardia Revolucionaria advirtió en la televisión estatal que cualquier barco que intente cruzar el estrecho de Ormuz podría ser atacado. Ese corredor, responsable del paso de una quinta parte del crudo global, quedó prácticamente paralizado. La disrupción alcanzó a la infraestructura energética, ya que los misiles y drones iraníes forzaron el cierre de la mayor planta de gas natural licuado del mundo y de la principal refinería saudita. Frente a ese escenario, China pidió a todas las partes que garanticen la circulación segura de embarcaciones, algo clave para su abastecimiento de petróleo iraní. Mientras tanto, desde Washington, el secretario de Defensa Pete Hegseth intentó transmitir que no se busca un conflicto prolongado. Sin embargo, **Trump dejó abierta la puerta a una campaña mucho más extensa que las cuatro o cinco semanas inicialmente proyectadas y afirmó que Estados Unidos hará lo necesario para sostenerla.**

Bajo este marco, **los precios del petróleo vuelven a operar al alza hoy. El WTI avanza 7,2% hasta US\$76,4 y el Brent sube 7,1% y abre en US\$83,3.** La administración Trump, aun con la presión que implica este salto, no tiene planes inmediatos de liberar barriles de la reserva estratégica. Más allá de las referencias al embargo petrolero de los años setenta, el contexto actual es muy distinto. Estados Unidos hoy es exportador neto y, por cualquier medida, el mayor productor de crudo del planeta. Además, el volumen de petróleo que ingresa al país a través del estrecho de Ormuz es marginal, lo que reduce su vulnerabilidad directa ante una interrupción prolongada en la región. Esto no quita que, **si la guerra se prolonga, el riesgo para la inflación estadounidense aumente y vuelva a presionar los rendimientos de los *Treasuries*.** La 10Y abre en 4,09% y suma 5pbs, mientras la 2Y se mueve hasta 3,54% con un avance de 7pbs. El *equity*, que ayer había tenido una rueda favorable dentro de un contexto complejo, hoy cambia de tono. El Nasdaq y el S&P 500, que habían avanzado 0,4% y 0,1%, junto con un Dow Jones que retrocedió 0,2%, ahora operan con pérdidas claras en el *premarket*. El Nasdaq cae 1,7%, el S&P 500 retrocede 1,3% y el Dow Jones baja 1,2%. En este entorno, el dólar vuelve a apreciarse frente a las principales divisas del mundo y el DXY sube 0,8% hasta 99,1.

Evolución de los precios del petróleo



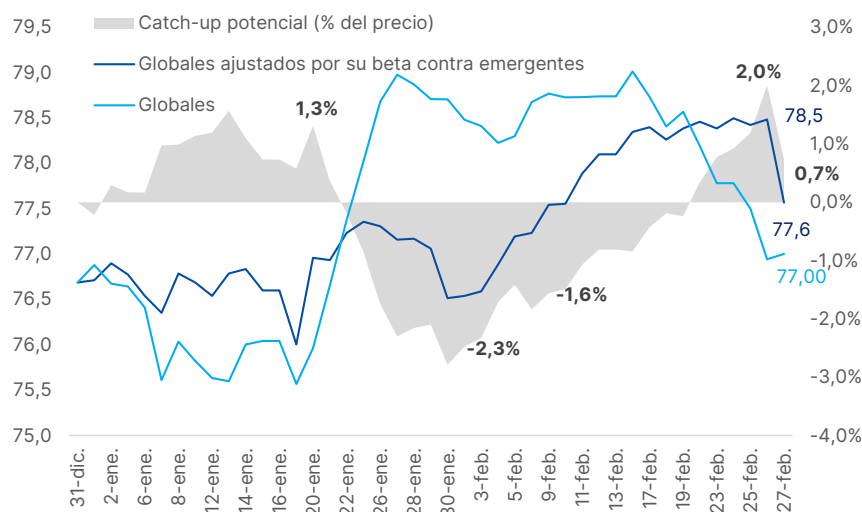
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Los Globales pudieron aminorar las pérdidas

En un contexto particularmente delicado para el mercado, marcado por la escalada del conflicto en Medio Oriente, la deuda soberana *hard dollar* argentina logró mostrarse resiliente. Si bien los Globales habían iniciado la jornada en el *premarket* con caídas de hasta 1%, lograron recomponerse con el correr de la rueda y finalizaron con variaciones levemente positivas, en torno a 0,1% en promedio. El único título que no finalizó en positivo fue el GD46, que cerró con una baja marginal de 0,1%, mientras que el resto de la curva se mantuvo apenas en terreno positivo. **La lectura resulta aún más destacable cuando se la contrasta con el comportamiento del resto del universo emergente y *distressed*.** En efecto, el ETF EMB, referencia del segmento, retrocedió 0,7%, reflejando la típica dinámica de búsqueda de refugio en episodios de mayor tensión global, en los cuales los inversores tienden a reducir la exposición a activos de mayor riesgo.

En este marco, la rueda de ayer permitió que los Globales achicaran el *gap* entre su precio promedio ponderado por *outstanding* efectivo y el precio promedio ponderado teórico que surge al asumir que su performance se mueve únicamente en línea con la del resto de los emergentes, ajustándola por su *high beta*. En concreto, el precio promedio ponderado teórico descendió a US\$77,6 desde los US\$78,4 del viernes, mientras que el precio promedio ponderado efectivo finalizó ayer en US\$77, prácticamente sin cambios respecto de la referencia de la rueda previa.

Performance de Globales vs Globales ajustados por EM



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

En cuanto a los eventos destacados de la rueda, **el ministro de Economía, Luis Caputo, realizó algunos comentarios sobre la estrategia de manejo de deuda.** En particular, señaló que el equipo económico evaluó la posibilidad de realizar un canje de los Globales 2029 y 2030 (GD29 y GD30). Sin embargo, explicó que bajo un escenario de aceptación cercano al 60%, el ahorro en el flujo de pagos no resultaba lo suficientemente significativo. Además, la emisión de nuevos bonos con cupones más elevados implicaría un mayor esfuerzo fiscal en el tiempo.

En este marco, Caputo dejó entrever que el Gobierno no tiene urgencia por volver a los mercados internacionales en el corto plazo, sugiriendo que el acceso ya no es una cuestión a demostrar sino una opción que podría activarse cuando las condiciones resulten más convenientes. Puede verse la entrevista completa en El Cronista [aquí](#).

Por último, **la provincia de Entre Ríos finalmente avanzó con la recompra de cerca de US\$180 millones de su bono con vencimiento en 2028**. De esta forma, considerando la reciente colocación internacional, la provincia del litoral quedará con un monto de *new money* cercano a los US\$120 millones.

El BCRA compra ¿y el Tesoro vende?

El Tesoro habría vuelto a intervenir en el MLC. Las variaciones en sus depósitos del jueves 26/02 sugieren una venta cercana a US\$44 millones. El objetivo habría sido moderar la suba del tipo de cambio (+0,6% aquel día, tras llegar a trepar +1,2% intradiario). En concreto, los depósitos en dólares del Tesoro en el BCRA cayeron US\$51 millones, mientras que los depósitos en pesos aumentaron en US\$44 millones. Un dato relevante es que ese mismo día, el Central compró US\$41 millones en el mercado.

Estas intervenciones no parecerían aisladas. Se sumarían a ventas estimadas en alrededor de US\$75 millones en las dos ruedas previas, también en un contexto de presión cambiaria, aunque con compras del Banco Central por un total de US\$133 millones en esas jornadas. Cabe recordar, además, que **el lunes 23/02 el Tesoro Nacional había comprado US\$132 millones en el MLC, por lo que su saldo neto en febrero se habría mantenido levemente positivo, en torno a US\$12 millones**. Por su parte, el BCRA comenzó marzo con el pie derecho y ayer compró US\$70 millones, encadenando 39 ruedas consecutivas con saldo positivo en el MLC. En lo que va del año acumula adquisiciones por US\$2.783 millones.

El Tesoro dejó en febrero un saldo positivo en el MLC a pesar de las últimas ventas

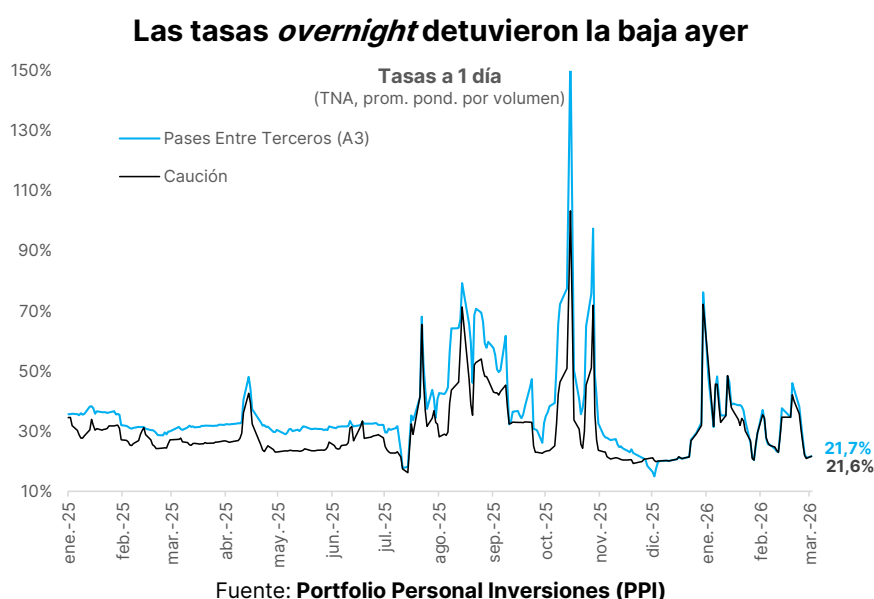
Compras Netas en el MLC					Tesoro Argentino a BCRA
Mes	Tesoro Argentino	BCRA	Tesoro EE.UU.	Total Mercado	
abr.-25	0	0	0	0	0
may.-25	0	0	0	0	0
jun.-25	1.229	0	0	1.229	0
jul.-25	175	0	0	175	0
ago.-25	-207	0	0	-207	0
sep.-25	1.650	-1.110	0	540	0
oct.-25	-2.060	-46	-1.885	-3.991	-123
nov.-25	246	0	0	246	-1.105
dic.-25	224	0	0	224	0
ene.-26	-265	1.158	0	893	-2.757
feb.-26	12	1.555	0	1.567	0
mar.-26	0	70	0	70	0
2025 (post salida parcial cepo)	1.257	-1.156	-1.885	-1.784	-1.228
2026	-253	2.783	0	2.530	-2.757

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

Lo interesante es que estas ventas tuvieron lugar en un contexto de apreciación del peso y compresión de las tasas cortas. En efecto, las intervenciones del 24/02, 25/02 y 26/02 coincidieron con tres ruedas consecutivas de suba del tipo de cambio oficial (+0,7%, +1,3% y +0,6%, respectivamente), tras las cuales la dinámica comenzó a revertirse. Luego de cerrar el jueves en \$1.408 (y haber alcanzado los \$1.416 intradiario), el spot retrocedió el viernes hasta \$1.397 y volvió a ceder ayer hasta \$1.395 (-0,1%). **La leve apreciación del peso ayer se dio en un contexto global más desafiante, marcado por un nuevo foco de conflicto en Medio Oriente** que impulsó la demanda de "activos refugio". La onza de oro al contado avanzó 1,2%, mientras que el dólar se apreció 1% frente a las principales divisas (ver "El temor a una guerra larga vuelve a dominar el sentimiento del mercado" para más detalle).

Por su parte, **las tasas *overnight*** (que venían comprimiendo de forma sostenida la semana pasada) **podrían haber encontrado un piso el día de la liquidación de la última subasta.** Tras la inyección de \$0,5 billones el viernes por la última licitación de febrero, que llevó la caución a 20,9% TNA, ayer se observó un leve rebote. La tasa de fondeo subió marginalmente hasta 21,6% TNA promedio ponderado, mientras que la tasa de repo a un día (excluyendo al BCRA) pasó de 21,1% TNA el viernes a 21,65% TNA ayer.

Cabe recordar que las tasas de interés de la economía tienen, en la práctica, un piso, pero no un techo explícito: no pueden perforar la tasa que el BCRA fija en las operaciones simultáneas, actualmente en 20% TNA. En tanto, en la curva a tasa fija en pesos el tramo corto volvió a ceder, con TEMs ubicándose en el rango de 2,3%–2,4%.

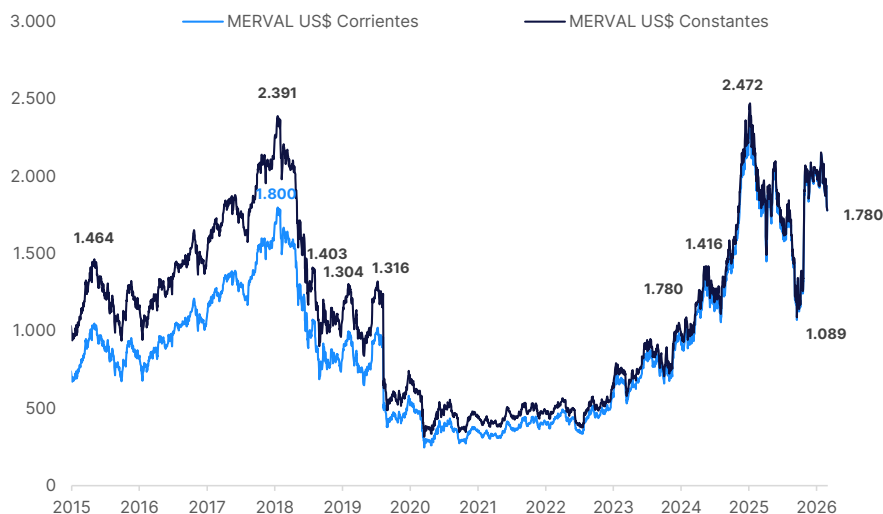


El Merval inauguró marzo con el pie izquierdo

A pesar de que la escalada del precio del petróleo (Brent +9%) podría haber impulsado al Merval, el índice extendió la mala racha de febrero, en un contexto en el que las crecientes tensiones en Medio Oriente impulsan a un *flight to quality*. **En concreto, retrocedió 1,3% hasta US\$1.780 y se mantiene en niveles de octubre del año pasado.** En el exterior, tampoco fue la mejor rueda. El Nasdaq Composite avanzó 0,2%, mientras que el Dow Jones y el S&P 500 retrocedieron 0,2% y 0,1%, respectivamente. En emergentes, el panorama tampoco acompañó, ya que el EEM y el EWZ cayeron 1,8% y 0,5% cada uno.

Dentro del panel líder predominaron los rojos. Las mayores caídas fueron SUPV (-7,2%), ALUA (-7,0%) y BBAR (-5,7%), mientras que EDN (+9,3%), METR (+4,9%) y TRAN (+2,0%) lograron destacarse en terreno positivo. **En el exterior, la dinámica fue similar para los ADRs argentinos.** BIOX (-11,5%), SUPV (-5,3%) y BBAR (-3,3%) encabezaron las bajas, al tiempo que EDN (+8,1%), VIST (+3,0%) y PAM (+0,9%) cerraron con subas.

El Merval sigue muy golpeado



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

En el mercado primario, **Plaza Logística cerró la colocación de su ON clase 4 UVA a 36 meses, adjudicando un monto equivalente a \$17.323 millones, a una tasa fija de 7,9% nominal anual**, tras recibir ofertas por más de \$30.000 millones. Cabe mencionar que el 64% fue integrado en especie mediante la entrega de las ONs clase 12. Por su parte, **BBVA Argentina colocó \$45.457 millones en su clase 41 a 12 meses, con un margen sobre TAMAR de 3,5%, mientras que las clases 42 (UVA) y 43 (Tasa Fija) fueron declaradas desiertas**. En tanto, **hoy se lleva adelante la colocación de Telecom Argentina por su clase 28 hard dollar MEP a 36 meses, por hasta US\$50 millones ampliable a US\$150 millones, operación en la que participamos como colocadores y creemos que la tasa podría resultar en torno a 6,5%**. Finalmente, **CGC lanzó la clase 40 a 24 meses, también hard dollar MEP**. En este caso, es por hasta US\$20 millones ampliables, con suscripción en efectivo y/o en especie mediante la entrega de las ONs CP360 y CP370.

Por otro lado, **continúa la temporada de balances en el mercado local y, en este caso, fue el turno de YPF**, que presentó sus resultados consolidados del 4Q25 el viernes pasado. En detalle, la compañía registró **ingresos por US\$4.556 millones**, lo que implica una caída de 4,1% YoY frente a los US\$4.751 millones del 4Q24. Sin embargo, los costos de ventas totalizaron US\$3.232 millones, por debajo de los US\$3.756 millones del año pasado (-14% YoY), lo que permitió que el resultado bruto se ubicara en US\$1.324 millones, lo que representa una mejora de 33,1% YoY.

En cuanto a los gastos operativos, los gastos de comercialización sumaron US\$530 millones (-1,1% YoY), mientras que los gastos administrativos alcanzaron US\$229 millones (-12,3% YoY). A su vez, los gastos de exploración se redujeron de US\$108 millones a US\$48 millones (-55,6% YoY). La línea de otros resultados operativos netos mostró un ingreso de US\$67 millones, frente a una pérdida de US\$559 millones en el 4Q24, lo que generó un cambio significativo en la dinámica operativa. De esta forma, **el resultado operativo cerró con una ganancia de US\$584 millones, revirtiendo la pérdida operativa de US\$530 millones registrada un año atrás**. En línea con la recuperación operativa, el EBITDA ajustado alcanzó US\$1.283 millones, lo que representa un crecimiento de 53% YoY frente a los US\$839 millones del 4Q24, con una expansión del margen hasta 28% desde 18% un año atrás.

Por el lado financiero, el resultado neto en intereses presentó una pérdida de US\$206 millones, deteriorándose respecto a la pérdida de US\$103 millones en el 4Q24. Así, el resultado antes de

impuestos alcanzó una ganancia de US\$393 millones, frente a una pérdida antes de impuestos de US\$500 millones en el mismo período del año anterior. No obstante, el impuesto a las ganancias impactó negativamente con una carga de US\$1.042 millones, lo que contrastó con un crédito fiscal por US\$216 millones en el 4Q24. En consecuencia, el **resultado neto fue negativo en US\$649 millones, ampliando la pérdida frente a los -US\$284 millones del último trimestre de 2024.**

En términos de producción, la de crudo promedió 264,4 kbbl/d, levemente por debajo de los 269,8 kbbl/d del 4Q24 (-2,0% YoY). De todas formas, **ya se comienza a evidenciar el cambio estructural que forma parte del nuevo plan de YPF.** La producción de *shale* alcanzó 196,0 kbbl/d, con un crecimiento de 41,9% YoY (vs 138,1 kbbl/d), mientras que la producción convencional cayó 47,8% YoY hasta 67,6 kbbl/d. En el segmento de *upstream*, los ingresos fueron de US\$1.646 millones, comparados con US\$1.969 millones en el 4Q24 (-16,4% YoY), en un contexto de menores precios internacionales del crudo, en el cual el precio promedio realizado por barril fue de US\$53 (-19,2% YoY). Por último, el *lifting cost* mejoró con un US\$9,6/boe frente a los US\$17,3/boe del año anterior.

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

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.