

19 de marzo de 2026

Daily Mercados

ppi

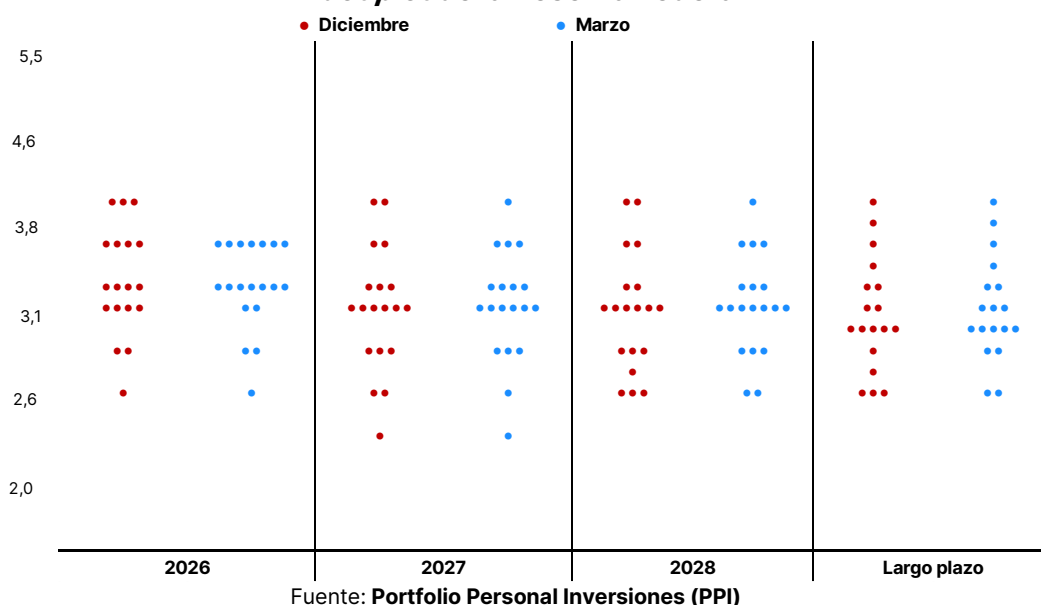
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Las señales de la Fed y las crecientes tensiones en Medio Oriente ponen en jaque al mercado
La Reserva Federal mantuvo inalterado el rango de política monetaria, entre 3,5% y 3,75%. La votación fue 9 a 1 y el único que votó a favor de bajar fue Miran, el gobernador designado por Trump. En cambio, Waller, que lo había acompañado en enero, esta vez votó por mantener.

En el comunicado, la descripción del mercado laboral pasó de haber mostrado señales de estabilización a haber variado poco en los últimos meses, una redacción más neutral que evita comprometerse con una mejora que los datos recientes no respaldan. Más relevante aún, marzo **incorporó una oración completamente nueva que reconoce que las implicancias de los desarrollos en Medio Oriente para la economía estadounidense son inciertas.** La Fed no agrega frases sin razón y esta incorporación es la forma institucional de decirle al mercado que el conflicto ya está dentro de la función de reacción del comité.

En el plano de las proyecciones, el *dot plot* de marzo confirmó la mediana de un solo recorte para 2026, en línea con diciembre. Sin embargo, **el organismo revisó al alza la inflación PCE del 2,4% al 2,7% y la núcleo del 2,5% al 2,7%**, mientras que el PBI se ajustó levemente al alza a de 2,3% anual a 2,4% y el desempleo se mantuvo en 4,4%. El driver detrás de la revisión de inflación es el shock de petróleo derivado del conflicto en Medio Oriente y Powell fue explícito al señalar que las expectativas de inflación de corto plazo subieron en las últimas semanas por la suba del crudo.

El dot plot de la Reserva Federal

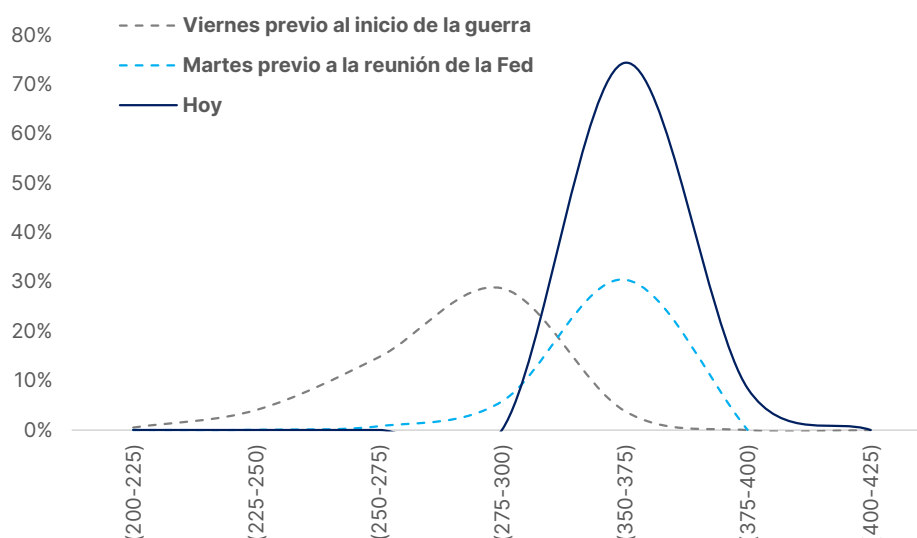


En su discurso, Powell dejó tres definiciones relevantes. En primer lugar, reconoció que el proceso de desinflación no avanza al ritmo esperado. En esta línea, advirtió que el shock energético introduce fuerzas contrapuestas, con presión alcista sobre la inflación y un efecto contractivo sobre el gasto y el empleo, aunque destacó que, al ser Estados Unidos exportador neto de energía, parte del impacto negativo se compensa vía mayores ingresos del sector. Por último, señaló que, **después de varios años con inflación por encima del 2%, a la Fed le resulta más difícil asumir que un shock energético será transitorio.** En otras palabras, tiene menos margen para restarle importancia y esperar que el efecto se diluya solo.

Bajo este marco, **el mercado recalibró las expectativas. Tras el dato de inflación y la guía de la Fed, el escenario base ahora es que mantengan la tasa sin cambios hacia fin de año, con una**

probabilidad que pasó de 47% el martes a 74% hoy. Incluso, empieza a aparecer una probabilidad del 10% de que la suban 25 pbs, cuando el martes era nula. De esta forma, los rendimientos de los Treasuries avanzaron a lo largo de la curva. La tasa a 2 años sumó casi 10 pbs hasta 3,77%, mientras que la tasa a 10 años hizo lo propio con una suba de 7 pbs hasta 4,27%. Por su lado, los principales índices de Wall Street cerraron en rojo. El Dow Jones, el Nasdaq y el S&P 500 retrocedieron 1,6%, 1,5% y 1,4%, respectivamente. En este contexto, la volatilidad del segmento, medida por el VIX, incrementó 12,2% y cerró en 25,1.

El mercado recalibra el sendero de tasas de la Fed (hasta dic. 2026)

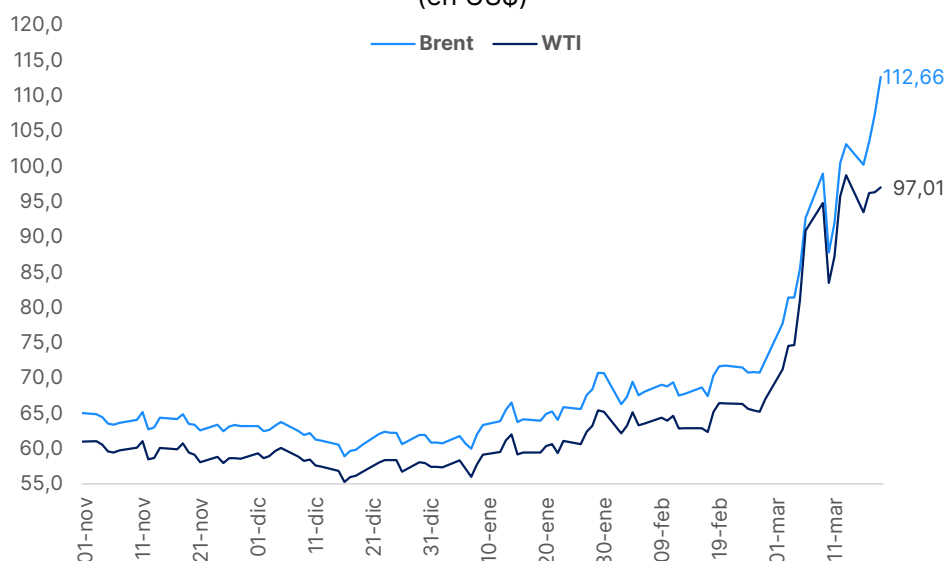


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Por otro lado, la escalada en Medio Oriente sumó un nuevo foco de tensión en el mercado energético global. **El ataque sobre South Pars, el mayor yacimiento de gas del mundo compartido entre Irán y Qatar, junto con los daños reportados en infraestructura clave de licuefacción en territorio qatari, encendió las alarmas sobre la seguridad de la oferta global de gas.** No se trata de un activo más. Qatar concentra cerca del 20% del comercio mundial de GNL, por lo que cualquier interrupción en su capacidad exportadora tiene implicancias directas sobre Europa y Asia, que dependen fuertemente de ese suministro. En este contexto, Donald Trump buscó tomar distancia del episodio, marcando diferencias con la estrategia israelí y dejando entrever tensiones dentro del propio frente occidental.

Este escenario empieza a reconfigurar el mercado global de gas con efectos que podrían extenderse más allá del corto plazo. La incertidumbre ya no pasa solo por el flujo físico inmediato, sino por el riesgo de daños persistentes en infraestructura crítica, lo que obliga a repricear la prima geopolítica en los precios de la energía. En paralelo, el petróleo también reacciona con fuerza, aunque de manera desigual. El Brent, más expuesto a interrupciones en Medio Oriente, incorpora una prima de riesgo mucho mayor, mientras que el WTI, más ligado a la dinámica doméstica de Estados Unidos y con menor exposición directa a esos flujos, queda relativamente rezagado. **Hoy, el Brent sube 5,7% hasta 113,7, el WTI apenas 0,4% hasta US\$96,7 y el gas natural (NG1) trepa 3,7%**

El Brent y WTI se desacoplan (en US\$)

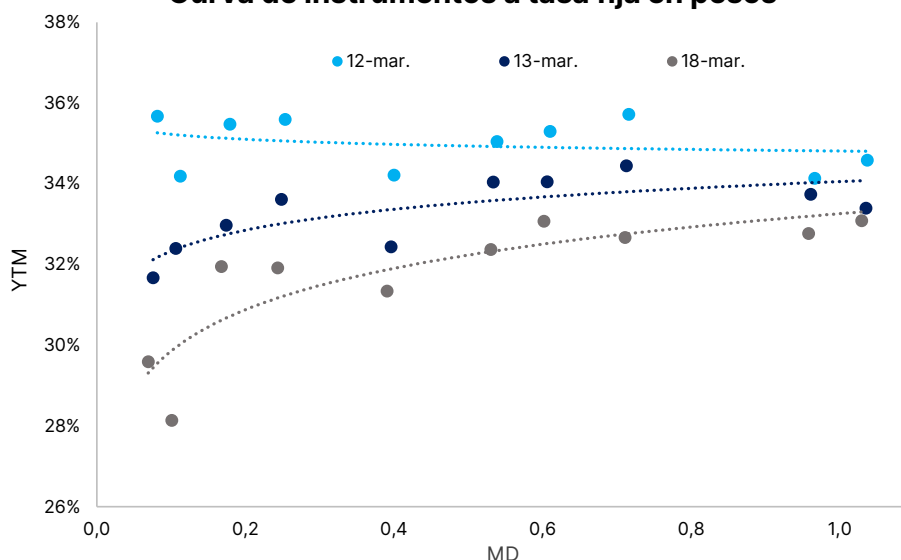


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

La liquidez define el juego en pesos, mientras los Globales sienten el golpe externo

En el segmento en moneda local, **los instrumentos a tasa fija continuaron operando con rendimientos en el rango de 2,1%-2,4% de TEM**. Sin embargo, al ampliar la mirada a las últimas ruedas, se observa una compresión muy marcada de la curva. Antes de conocerse el resultado de la última licitación, la curva de LECAPs y BONCAPs presentaba una pendiente prácticamente flat, con rendimientos del tramo corto en torno al 36% de TEA. Con el correr de las jornadas, la curva comenzó a empinarse de forma significativa y hoy esos mismos rendimientos se ubican en el rango de 28%-33% de TEAs. Paralelamente, la curva CER también tuvo una compresión de tasas significativa y todos los puntos hasta julio de este año están en terreno de tasas negativas (CER -4,5% promedio hasta julio).

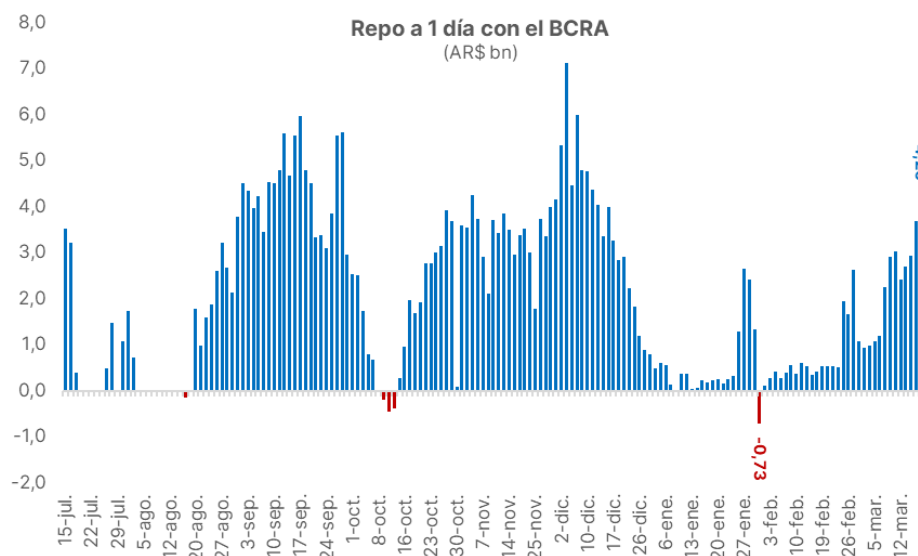
Curva de instrumentos a tasa fija en pesos



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

¿Qué hay detrás de esta dinámica? La holgada liquidez del sistema, que continúa presionando a la baja los rendimientos. Incluso tras el tono contractivo del Tesoro en la última subasta (donde retiró \$0,78 billones), el exceso de pesos persiste y encuentra su correlato en el segmento en moneda local. Una señal clara de ello es la evolución del stock operado en la rueda de Repo a un día, **que ayer alcanzó niveles nominales récord en lo que va del año al ubicarse en \$4,26 billones.** De hecho, para encontrar registros similares hay que remontarse a principios de diciembre. Esta tendencia profundiza el movimiento de las ruedas previas, cuando el stock había pasado de \$2,93 billones el lunes a \$3,99 billones el martes.

El stock de Repo a un día alcanzó los \$4,26 billones

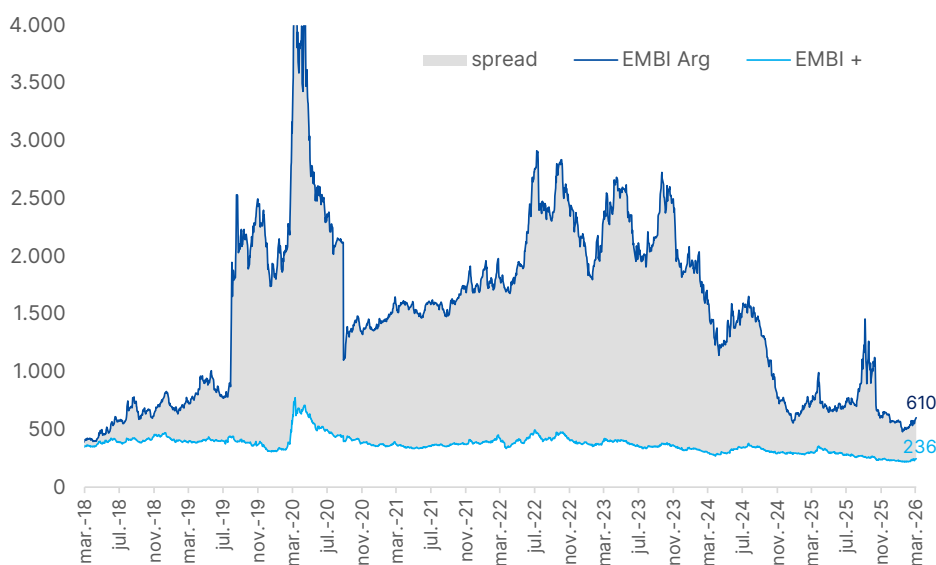


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Como venimos señalando, **una posible explicación de este comportamiento estaría vinculada al manejo de encajes por parte de los bancos y, en menor medida, a la expansión monetaria asociada a las compras de dólares del BCRA.** De cara a las próximas ruedas, será clave monitorear la dinámica que adopte el Tesoro en la subasta del 25 de marzo, cuando deberá enfrentar vencimientos por \$7,94 billones, de los cuales \$7,16 billones están en manos del sector privado.

Por otro lado, **la deuda soberana hard dollar argentina no logró esquivar la marea roja que dominó a los mercados internacionales.** En este contexto, los globales registraron retrocesos de entre 0,4% y 1,1% ayer, en sintonía con el ETF EMB, referencia del segmento emergente/distressed, que cayó 0,6%. Las pérdidas se concentraron principalmente en el tramo largo de la curva: el GD35 lideró las bajas con un descenso de 1,1%, mientras que el GD38, GD41 y GD46 cedieron en torno al 1%. Por su parte, el tramo corto volvió a mostrar un comportamiento relativamente más defensivo. Aunque también operó en terreno negativo, las caídas fueron más acotadas: el GD29 retrocedió 0,4% y el GD30 lo hizo en 0,5%. En este marco, **el riesgo país escaló hasta los 610 puntos básicos, alcanzando así su nivel más elevado en lo que va del año.**

El riesgo país alcanzó los 610 puntos básicos



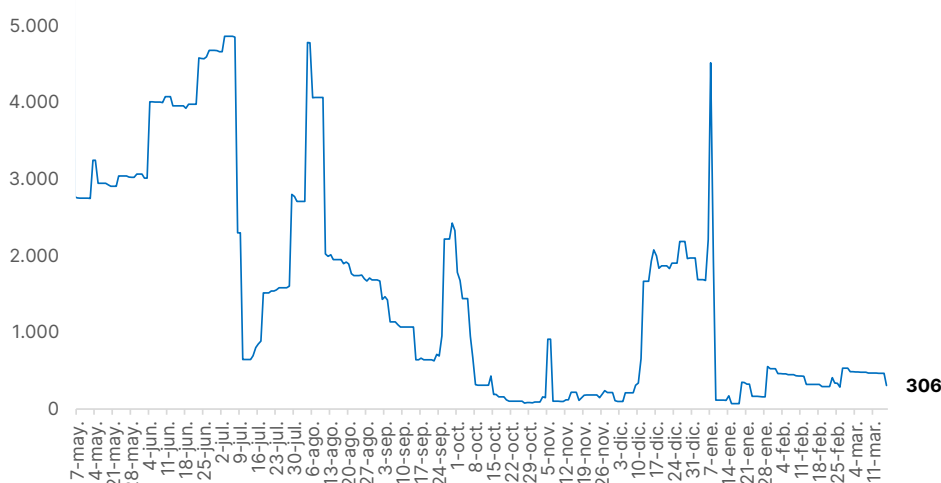
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Una señal positiva: el Tesoro comienza a afrontar vencimientos grandes con dólares propios

El lunes, las reservas brutas cayeron US\$871 millones, en gran parte debido a los pagos de deuda de marzo. Sin embargo, esto no habría afectado en la misma magnitud a las reservas netas, pues todo indica que el Tesoro habría cubierto estos compromisos con sus propios dólares (sus depósitos en el BCRA). Ese mismo día se liquidó la última licitación, en la que, entre otros instrumentos, se adjudicaron US\$250 millones de AO27. En lugar de aumentar, los depósitos del Tesoro en moneda extranjera cayeron de US\$160 millones a US\$306 millones, lo que sugeriría un pago por US\$410 millones, consistente con pagos programados a FONPLATA y BID por US\$409 millones. En paralelo, los depósitos en pesos del Gobierno Nacional crecieron únicamente en línea con lo absorbido en la subasta (+\$0,78 billones).

El Tesoro pagó los últimos vencimientos con sus propios dólares

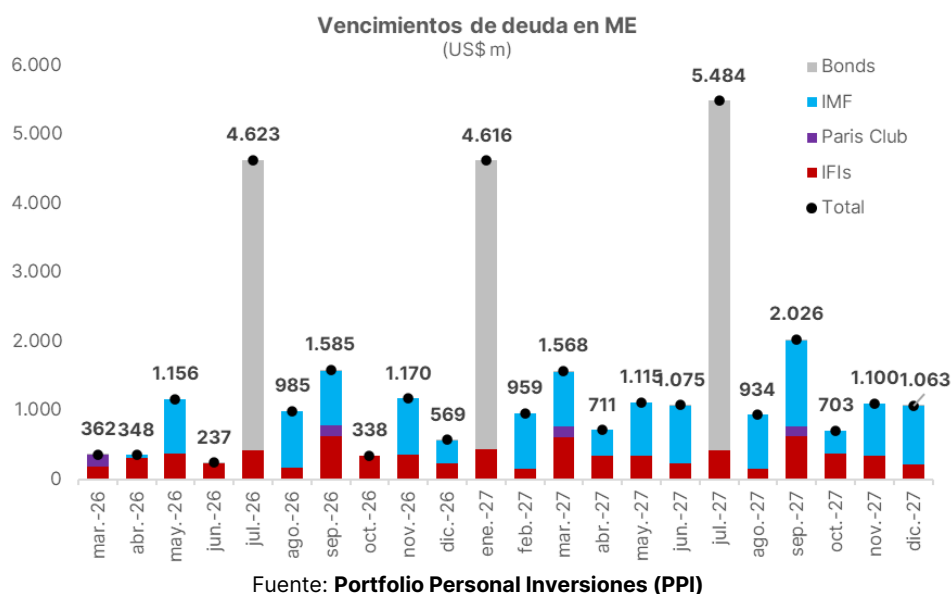
Depósitos en USD del Gobierno Nacional en el BCRA
(US\$ m)



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

Como señalamos en nuestro Daily de ayer, **la evolución de las reservas netas dependerá de si el Tesoro recurre a compras de dólares al BCRA** (lo que presiona a la baja las reservas netas) **o utiliza sus propios depósitos en moneda extranjera** (sin impacto en las reservas netas porque ya están contabilizados como pasivos de corto plazo, aunque se trata de un recurso finito). En este sentido, **el calendario abre una ventana favorable para acumular reservas**: los vencimientos en moneda extranjera son acotados en el corto plazo, a lo que se suma el desembolso esperado de US\$1.040 millones del FMI a fines de abril por la aprobación de la primera revisión del EFF y la liquidación de la cosecha gruesa. Para dimensionar, en lo que resta de marzo, los compromisos ascienden a US\$362 millones, mientras que en abril totalizan apenas US\$348 millones.

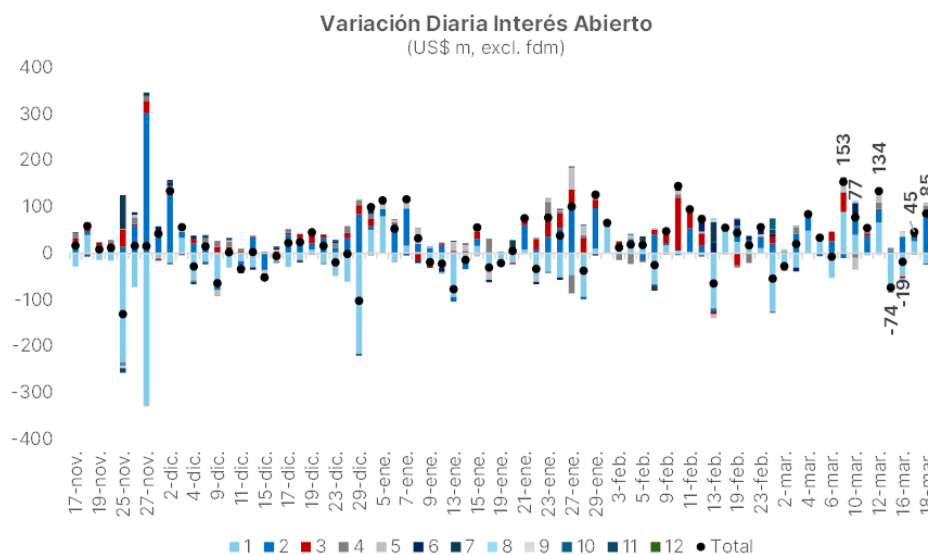
El calendario abre una ventana favorable para acumular reservas



En paralelo, **el mercado cambiario se mantuvo relativamente estable**. El tipo de cambio oficial volvió a descender levemente y, por sexta rueda consecutiva, el dólar spot cerró por debajo de los \$1.400, en \$1.394 (-0,14%), aunque durante gran parte de la jornada se mantuvo cerca de ese nivel. En este contexto, el Banco Central extendió su racha compradora a 51 ruedas, con compras por US\$58 millones ayer. Así, en lo que va del año acumula compras por US\$3.480 millones.

Por último, **reaparecen señales a monitorear en el mercado de futuros de dólar**. El interés abierto en futuros de dólar aumentó US\$85 millones ayer tras haber subido US\$45 millones el martes. Este hecho le sigue al fuerte incremento de US\$418 millones registrado en los primeros cuatro días de la semana pasada, lo que podría sugerir que la autoridad monetaria estaría presente en este mercado.

El IA volvió a aumentar US\$85m ayer



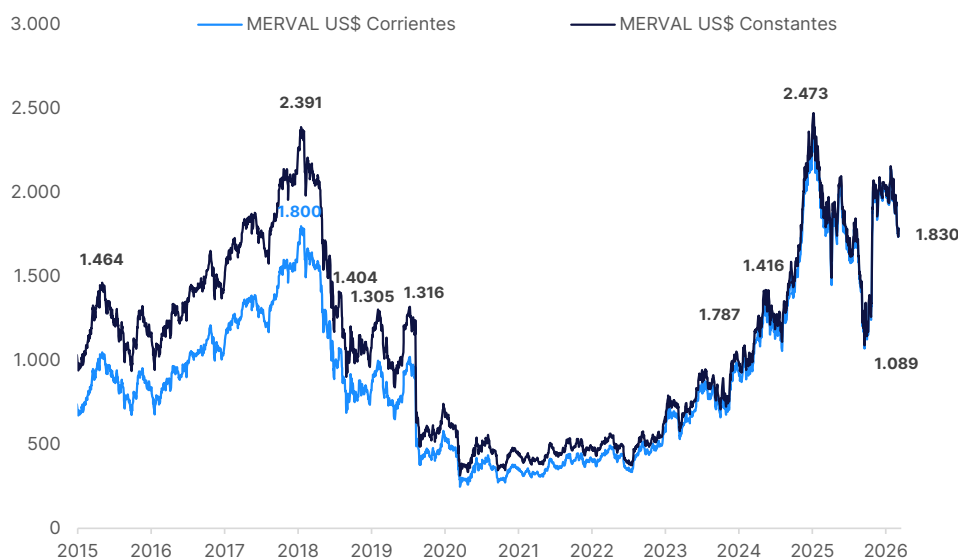
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval cerró en terreno positivo

Ayer el Merval subió 1,0% hasta US\$1.830. Así, a pesar del mal comienzo del lunes (-1,3%), se encuentra 1,8% positivo en la semana. En este caso, **se movió en dirección opuesta a los principales índices de Wall Street.** El Dow Jones, el Nasdaq y el S&P 500 retrocedieron 1,6%, 1,5% y 1,5%, respectivamente. En la misma línea, el EEM y el EWZ cayeron 1,9% y 1,2% cada uno.

Entre las acciones del panel líder predominó el color verde. El podio ganador lo conformaron YPFD (+4,1%), EDN (+3,4%) y LOMA (+2,0%), mientras que TRAN (-7,1%), TGNO4 (-1,0%) e IRS (-0,9%) quedaron al fondo de la tabla. A su vez, entre los ADRs locales que operan en el exterior, YPF (+3,9%), EDN (+2,7%) y TGS (+2,2%) registraron las subas más pronunciadas. Por el contrario, BIOX (-10,2%), CAAP (-2,7%) y MELI (-2,2%) terminaron con los peores desempeños de la rueda.

El Merval subió por segundo día consecutivo



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

En el plano corporativo, **Compañía Mega presentó la solicitud de adhesión al RIGI para un proyecto de ampliación vinculado al desarrollo de líquidos de Vaca Muerta**, en línea con su plan de expansión 2023-2028. En concreto, la iniciativa contempla una inversión de US\$360 millones, dentro de un programa total de US\$650 millones, y apunta a incrementar la producción de líquidos del gas natural en más de 500.000 toneladas anuales.

Por otro lado, se conoció que la **Cámara de Apelaciones de Nueva York dispuso suspender el avance del juicio por la expropiación de YPF y frenó las acciones vinculadas a la ejecución del fallo**. En concreto, los demandantes no podrán avanzar con embargos ni con la búsqueda de activos mientras se resuelve la apelación del Estado argentino.

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.