

20 de marzo de 2026

Daily Mercados

ppi

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

Los Globales moderan las bajas y mejoran sobre el cierre

La deuda soberana en dólares argentina fue mejorando su desempeño a lo largo de la rueda.

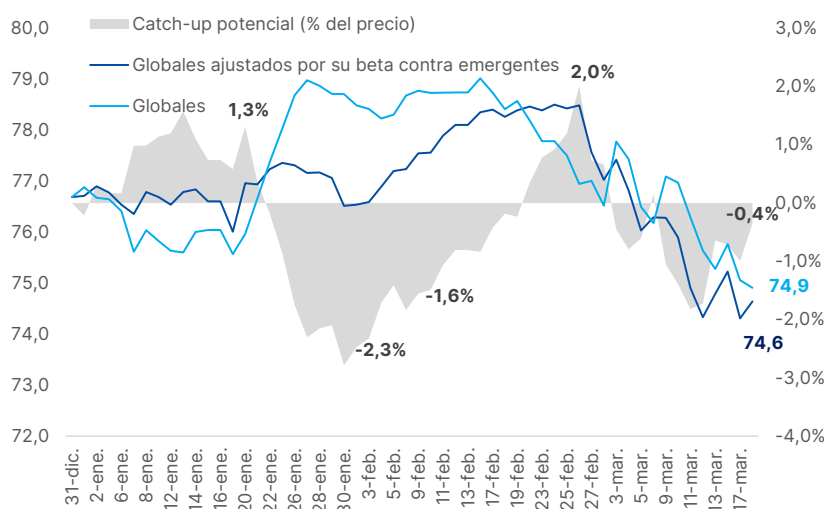
Aunque durante buena parte de la jornada los Globales operaron con caídas cercanas al 1%, hacia el cierre lograron moderar esas bajas y finalizaron con descensos más acotados, de entre 0,2% y 0,4%, mientras que el tramo corto cerró prácticamente flat. Si bien no alcanzaron a pasar al terreno positivo, se destacó la recuperación intradiaria y el cambio de tono sobre el final.

¿Qué factores explican esta dinámica? La moderación de las pérdidas respondió tanto a elementos locales como a la mejora intradiaria del mercado externo. En el plano idiosincrático, el ministro de Economía, "Toto" Caputo, señaló que el Gobierno ya tiene identificado financiamiento por unos US\$9.000 millones para afrontar los próximos vencimientos de capital (julio de 2026, enero y julio de 2027), mientras que los pagos de intereses se cubrirían con el superávit fiscal. Asimismo, en diálogo con el presidente del IAEF, volvió a mencionar que Argentina no prevé volver a emitir deuda en los mercados internacionales en el corto plazo debido al elevado nivel del riesgo país, y que una eventual vuelta a Wall Street recién sería considerada si este indicador se ubica en torno a los 250 puntos básicos. En su lugar, destacó la existencia de alternativas de financiamiento más económicas, cuyos detalles se conocerían en los próximos meses.

Más allá de estos fundamentos locales, **el contexto del mercado internacional también fue mostrando una mejora progresiva durante el jueves.** Este cambio de clima impulsó a los activos globales en general y tuvo su correlato en la deuda emergente y distressed. De hecho, el ETF EMB, referencia del segmento, pasó de registrar caídas de 0,6% en la rueda a cerrar con avances de 0,2%, reflejando el giro que experimentó el segmento hacia el final de la jornada.

Con este desempeño, **el precio promedio ponderado por outstanding de los Globales continúa ubicándose por encima del nivel que resultaría de ajustar por la dinámica del universo emergente/distressed, en línea con su perfil high beta.** No obstante, esta brecha se ha reducido en comparación con lo observado en ruedas previas. En este sentido, al ampliar la mirada a la evolución en lo que va del año y aislar los factores idiosincráticos, considerando además la volatilidad propia de estos instrumento, los soberanos argentinos deberían ubicarse en torno a un precio promedio ponderado de US\$74,6. Sin embargo, el valor efectivo se posicionó en US\$74,9, lo que se traduce en un desempeño relativo positivo de 0,4% en el acumulado del año.

Evolución de Globales vs Globales ajustados por EM y su beta



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

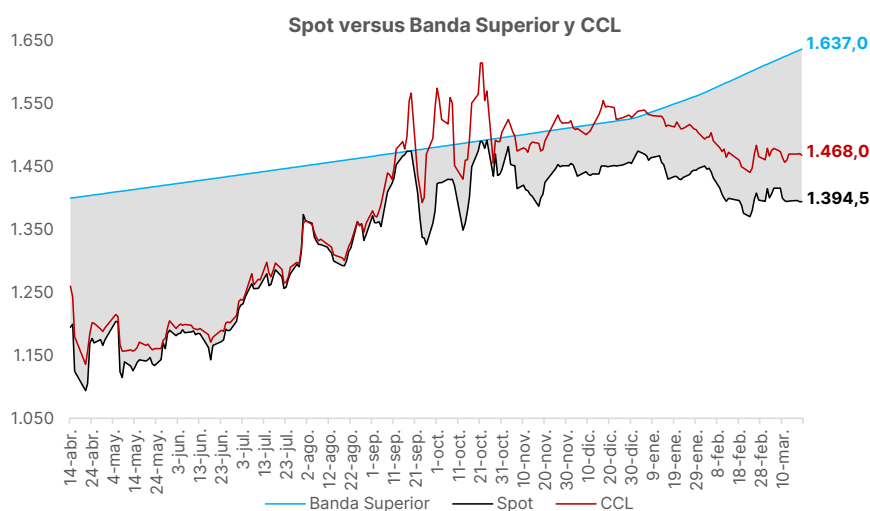
Por el lado del segmento de pesos, **las tasas en moneda local continuaron comprimiéndose**. Las TEMs de los instrumentos a tasa fija recortaron hasta 2,0-2,4%. En paralelo, dentro del universo de las tasas a un día, la caución se mantuvo prácticamente sin cambios respecto de la jornada previa, con una tasa promedio ponderada por volumen de 19,9% TNA, mientras que la tasa promedio de repo cerró en torno al 20% TNA.

Como venimos destacando, esta dinámica responde a un contexto de liquidez holgada. Luego de alcanzar el miércoles niveles récord, cuando el stock de repos a un día trepó a \$4,26 billones, en la última rueda se ubicó en \$3,44 billones. Este volumen elevado continúa reflejando la abundancia de pesos en el sistema, que sigue ejerciendo presión sobre los rendimientos de la curva en moneda local.

Dólar sin cambios, aún con la mayor compra del BCRA en un mes

El tipo de cambio oficial se mantuvo por debajo de los \$1.400 por séptima rueda consecutiva. Sin grandes variaciones, el dólar spot cerró ayer en \$1.394,5 (vs. \$1.394 del miércoles), ampliando su distancia respecto al techo de la banda hasta 17,4%, la mayor desde el 30 de junio de 2025. En paralelo, el CCL cedió levemente (-0,3%) tras cuatro ruedas de estabilidad en torno a los \$1.470.

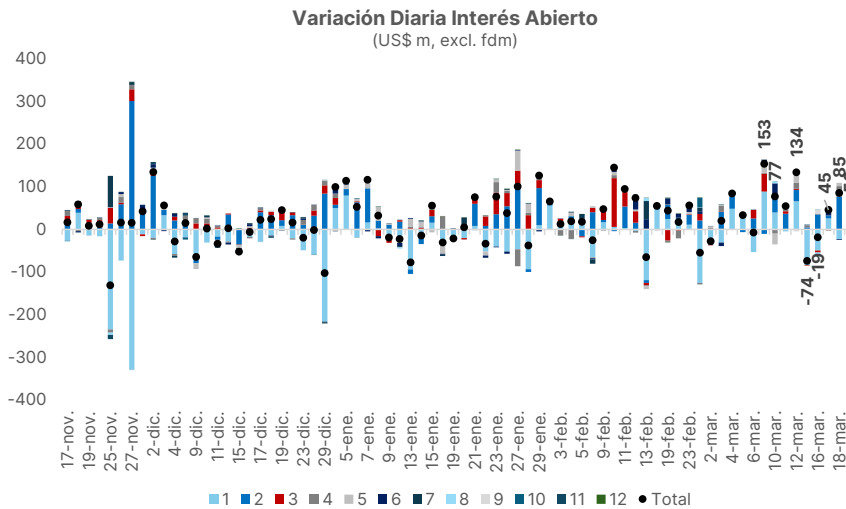
El TC oficial permanece tranquilo por debajo de los \$1.400



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

Surge la duda de si esta estabilidad cambiaria, junto con las compras del BCRA en el spot, responderían nuevamente a la entrega de cobertura cambiaria. En esa línea, el interés abierto en futuros de dólar volvió a subir US\$50 millones ayer por tercer día consecutivo (acumulando US\$180 millones en tres ruedas). Si bien este ritmo es menor que el observado al de comienzo de la semana pasada (+US\$418 millones en los primeros cuatro días o +US\$285 millones en las primeras tres sesiones), confirma una nueva tendencia alcista. Tomando mayor perspectiva, en las 14 ruedas desde iniciado el conflicto bélico en Medio Oriente, el IA acumuló una suba de US\$608 millones, la mayor desde el 29/09. A su vez, el volumen operado en la LELINK más corta (D30A6) alcanzó US\$117,5 millones, muy por encima del promedio mensual (excluyendo el pico de intervención del 03/03, US\$325,4 millones), lo que vuelve a poner el foco en una posible presencia oficial en ese tramo.

El IA subió US\$608 millones desde el inicio de la guerra



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

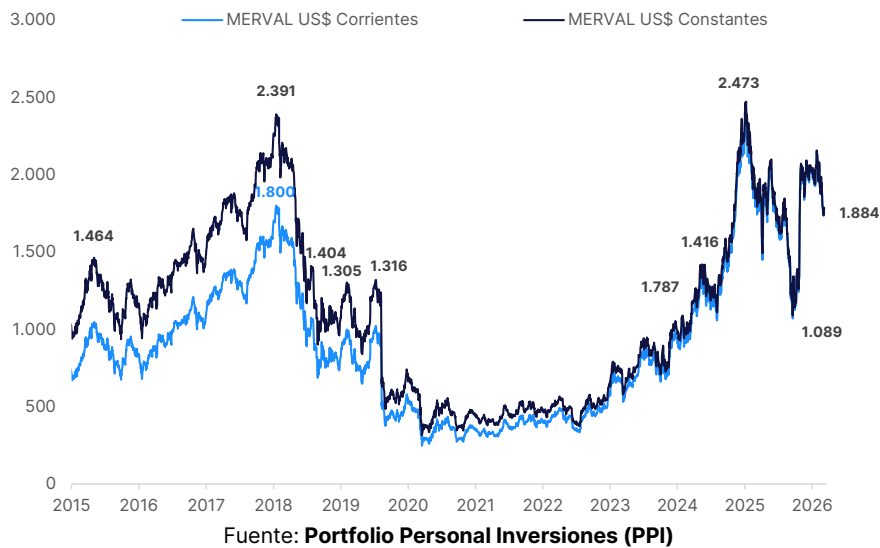
Igualmente, lo más relevante de la rueda de ayer estuvo en el movimiento de las reservas. **El Banco Central compró US\$132 millones**, la mayor cifra en 20 ruedas (desde los US\$167 millones del 20 de febrero). Cabe destacar que estas compras se dieron en un contexto de mayor volumen operado en spot (T+0 en A3) de US\$486 millones ayer, el más alto en 24 ruedas y por encima del promedio de los últimos cinco días (US\$365 millones). **Aun así, las reservas brutas cayeron US\$793 millones. Parte se explica por la baja en la valuación del oro (-US\$557 millones), pero queda un residuo significativo sin explicar (~US\$359 millones).** Dado que el Tesoro no tenía pagos programados, podrían haber incidido movimientos de encajes u otros factores. Habrá que esperar los datos monetarios del miércoles (próximo día bancario hábil) para mayor claridad.

El Merval se encamina a cerrar la segunda semana consecutiva al alza

En la cuarta rueda de la semana, el Merval subió 3,0% hasta US\$1.884. Así, llega al viernes con una ganancia semanal de 4,8% y de 4,4% frente al cierre de febrero, mostrándose resiliente a la creciente incertidumbre internacional generada por el conflicto en Medio Oriente. En paralelo, los principales índices de Wall Street cerraron nuevamente en terreno negativo. El S&P 500 y el Nasdaq Composite cayeron 0,3% cada uno, seguidos por el Dow Jones, que bajó 0,2%. Mientras tanto, en emergentes, el panorama fue más parecido al local, con el EWZ subiendo 0,8% y el EEM finalizando prácticamente sin cambios.

Dentro del panel líder, la mayoría de los papeles cerraron en terreno positivo. COME (+10,2%), BBAR (+6,3%) y EDN (+5,5%) encabezaron las ganancias, mientras que LOMA (-0,8%), TXAR (-0,8%) y ALUA (-0,7%) terminaron al fondo de la tabla. En el exterior, los ADRs que lideraron el tramo positivo fueron EDN (+6,1%), BBAR (+6,0%) e YPF (+5,2%), al tiempo que MELI (-1,3%) y LOMA (-0,6%) fueron los únicos en cerrar en negativo.

El Merval llegó al viernes con buena cara



En el plano corporativo, **la minera canadiense Astra informó nuevos resultados de perforación en el proyecto La Manchuria en Santa Cruz, donde detectó tramos de alta ley de oro y plata.** En concreto, esto implica que las muestras de roca contienen una cantidad de metal significativamente mayor a la media. Es decir, hay mucho mineral concentrado en un volumen relativamente pequeño, lo que mejora el potencial económico del yacimiento, volviendo más atractivo su desarrollo.

Por otro lado, el gobernador de Corrientes, Juan Pablo Valdés, anunció que **Central Puerto invertirá US\$40 millones en la provincia para desarrollar un aserradero industrial en el Parque Industrial de Santa Rosa,** avanzando así en su proceso de diversificación. En concreto, la iniciativa estará enfocada en el procesamiento de madera para la producción de insumos con mayor valor agregado, apalancándose en el potencial forestal de la región.

En tanto, **Mercado Libre confirmó la construcción de un nuevo centro logístico en Escobar, que será el más grande del país, con una inversión conjunta de US\$115 millones junto a Plaza Logística.** Según medios de difusión, la instalación tendrá más de 100.000 m² y permitirá procesar un mayor volumen de productos, con el objetivo de acelerar los tiempos de entrega y mejorar la eficiencia operativa.

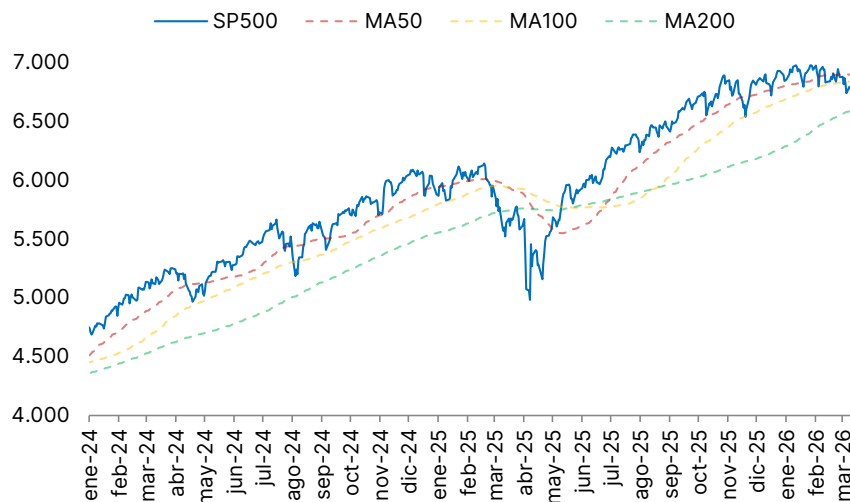
La guerra continúa y el mercado enfrenta un combo cada vez más complejo

Por el momento no aparecen señales de tregua. Irán mantiene los ataques contra los estados árabes en el Golfo Pérsico, incluso después de que Israel señalara que evitaría atacar la infraestructura energética del país. La Guardia Revolucionaria iraní insistió en que continúa produciendo misiles y aseguró que el conflicto seguirá.

Desde que comenzó la guerra, el S&P 500 cayó 4%; hoy apenas un 0,3%, pero llegó a romper la media móvil de 200 días, un nivel técnico clave que el mercado sigue de cerca como referencia de tendencia de largo plazo y cuya perforación suele reforzar el sesgo vendedor. **No es solo la guerra, sino que es una combinación de factores que empiezan a incomodar.** Incluso antes del conflicto, ya venía creciendo el temor sobre el posible impacto de la IA en sectores relevantes como el software. Esto no solo afectó a las grandes compañías como Microsoft, sino que también empezó a generar dudas sobre qué podría suceder con muchas empresas medianas del sector que se financian a través de fondos de *private credit*. En parte, esto ayuda a explicar por qué se

aceleraron los rescates. Es una industria que creció a pasos agigantados en la pospandemia, con una base de inversores que se amplió más allá del institucional hacia un público más amplio, por lo que en algún momento era esperable que los flujos se dieran vuelta. El *timing* no ayuda. Justo cuando se encienden estas alarmas, empiezan a aparecer señales de mayor fragilidad en el nivel de actividad y en el mercado laboral, dos de los pilares de la economía estadounidense hasta hace poco.

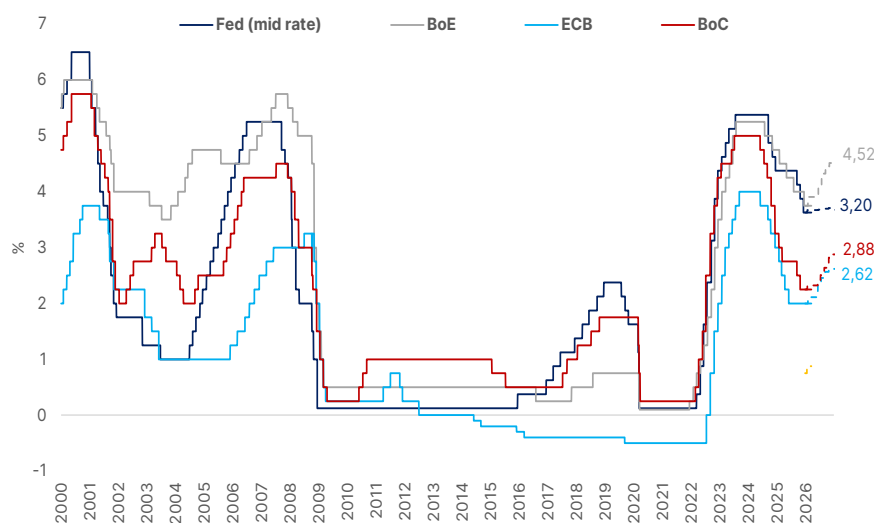
El S&P 500 rompió la media móvil de 200 días



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

Algunos trazan paralelismos con 2008, aunque las diferencias son importantes. En aquel momento, la suba en los precios de la energía respondía a un shock de demanda, asociado al superciclo de commodities impulsado por China. **Hoy el origen es distinto: es un shock de oferta, y su persistencia dependerá de la duración del conflicto y de posibles interrupciones en la producción en los países del Golfo.** Además, la crisis de 2008 estuvo anclada en un mercado de *mortgage-backed securities* (MBS) de enorme escala, con fuertes vínculos con el sistema bancario y efectos que terminaron alcanzando incluso a los fondos de *money market*. Hoy, en cambio, **las tensiones parecen más acotadas y concentradas en el ecosistema de *private credit* que, si bien creció de forma significativa en los últimos años, sigue siendo menos sistémico.** Esto no quiere decir que la economía global no pueda entrar, al menos transitoriamente, en una desaceleración del nivel de actividad junto con mayores presiones inflacionarias ante el alza en los precios de la energía y bancos centrales con posturas más *hawkish*.

Evolución y expectativa de la política monetaria a nivel global (expectativa implícita en los futuros de renta fija)



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

Ayer fueron las reuniones de política monetaria del Bank of England (BoE) y del Banco Central Europeo (BCE). Ambos mantuvieron las tasas sin cambios, pero el foco estuvo en el mensaje hacia adelante. En el caso del BoE, el tono fue más *hawkish*, con énfasis en los riesgos inflacionarios asociados a la energía y en la posibilidad de efectos de segunda ronda, lo que dejó la puerta abierta a un sesgo más restrictivo si la inflación no cede. El BCE, en cambio, adoptó una postura más equilibrada, reconociendo el deterioro en el crecimiento junto con mayores presiones inflacionarias. **Mientras el mercado espera que la Fed mantenga la tasa sin cambios hasta fin de año, el resto de los bancos centrales podría adoptar una postura más agresiva y eventualmente subir tasas.** En este contexto, ayer el dólar (DXY) se depreció 0,9% frente a las principales divisas del mundo.

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.