

26 de marzo de 2026

Daily Mercados

ppi

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

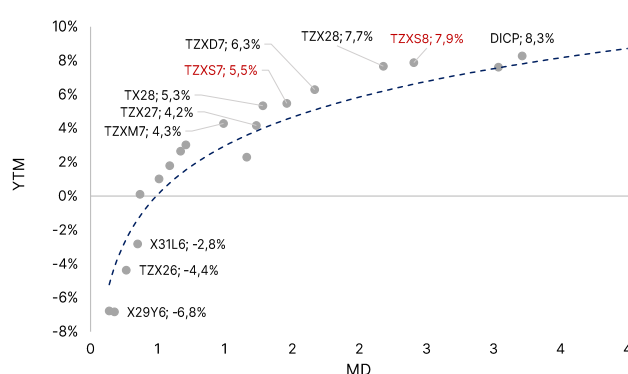
Licitación del Tesoro: otro test para el mercado local

El MECON difundió las condiciones de la última subasta de marzo. Para hacer frente a vencimientos por \$7,9 billones, el equipo de Finanzas presentó un menú variado, aunque con algunos matices. En esta oportunidad, la oferta estuvo compuesta por instrumentos a tasa fija, CER, TAMAR, dólar linked y alternativas hard dollar. Sin embargo, a diferencia de las últimas licitaciones, se excluyeron las opciones CER de corto plazo, que continúan siendo nuestro top pick dentro del segmento en pesos. A su vez, incorporó un canje por el TZX26 por un nuevo TAMAR al 31 de agosto del 2027, un CER a marzo de 2028 y otro a marzo de 2029. Se puede ver el comunicado oficial [aquí](#).

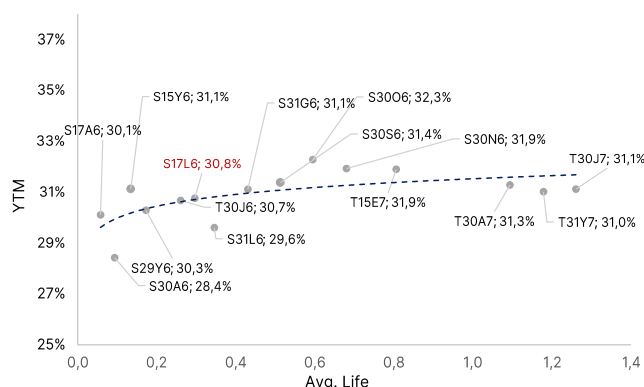
Con estas condiciones sobre la mesa, surge la pregunta acerca de cuál podría ser el resultado de la subasta. Mientras el tipo de cambio spot se mantenga firme, un condicionante relevante, creemos que existen incentivos para mantener niveles elevados de liquidez en el sistema financiero y así suavizar eventuales episodios de volatilidad en las tasas. Este escenario podría traducirse en un rollover no tan alejado del 100%. Asimismo, la incorporación de Ernesto Talvi al equipo económico puede interpretarse como una señal de mayor tolerancia a un entorno de liquidez holgada, lo que implicaría una posible reconfiguración de prioridades entre el ritmo de desinflación y el impulso a la actividad.

Por otra parte, **consideramos que podrían aprovechar las bajas tasas reales vigentes en el tramo medio y largo del menú para extender duration en el perfil de vencimientos.** En este sentido, estimamos que las nuevas alternativas CER, el TZXS7 (septiembre de 2027) y el TZXS8 (septiembre de 2028), podrían emitirse en torno a CER + 5,5% en el primer caso y CER + 7,9% en el segundo, ofreciendo así cierto premio respecto de la curva del mercado secundario. En cuanto a la tasa fija, la LECAP, el instrumento más corto del menú, podría colocarse en línea con la curva, en torno a una TEM de 2,25% (YTM de 30,8%).

Curva de instrumentos CER



Curva de instrumentos a tasa fija

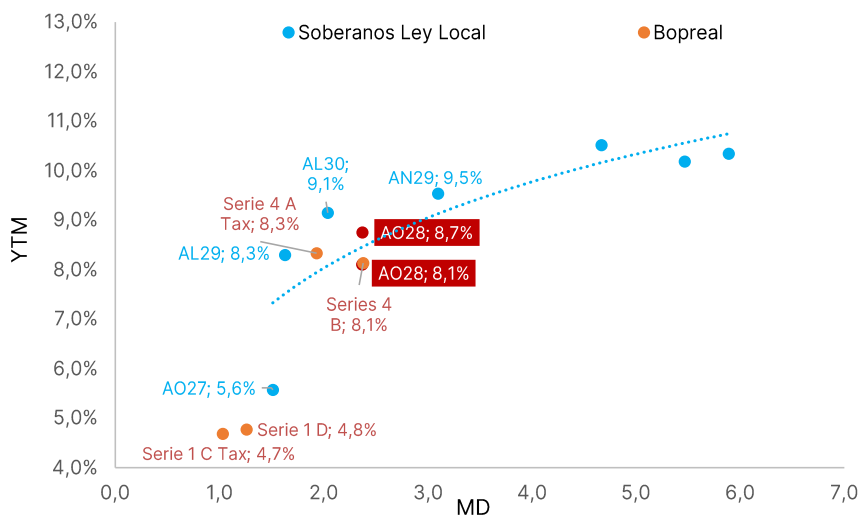


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Más allá de la parte en pesos del menú, la novedad está en el segmento de deuda en dólares. **El Tesoro no solo vuelve a incluir el conocido AO27, sino que también incorpora una nueva alternativa hard dollar más allá de este mandato presidencial, el AO28 con vencimiento en octubre de 2028.** En este sentido, esta licitación se configura como la primera gran prueba del año de la capacidad del Gobierno de financiarse en el mercado local a un plazo más allá de 2027. En esta línea, se trata de un experimento interesante para testear el apetito del mercado doméstico por extender duration, algo que, a nuestro juicio, eventualmente requerirá volver al mercado internacional. **La incógnita pasa por si esta vez el Tesoro convalidará el premio respecto de los bonos del BCRA.** Este punto será clave para el *pricing* del nuevo BONAR. En la

comparación con el BOPREAL 1-B, que debería rendir en torno a 8,1%, estimamos que podría sumarse un margen de hasta 60 puntos básicos por el efecto mencionado. Tanto en este segmento como en el de pesos, aguardamos la reacción de esta rueda para reestimar los targets de tasas a licitar de cara a la licitación de mañana.

Buscando un rango objetivo para el AO28 (precios mep)

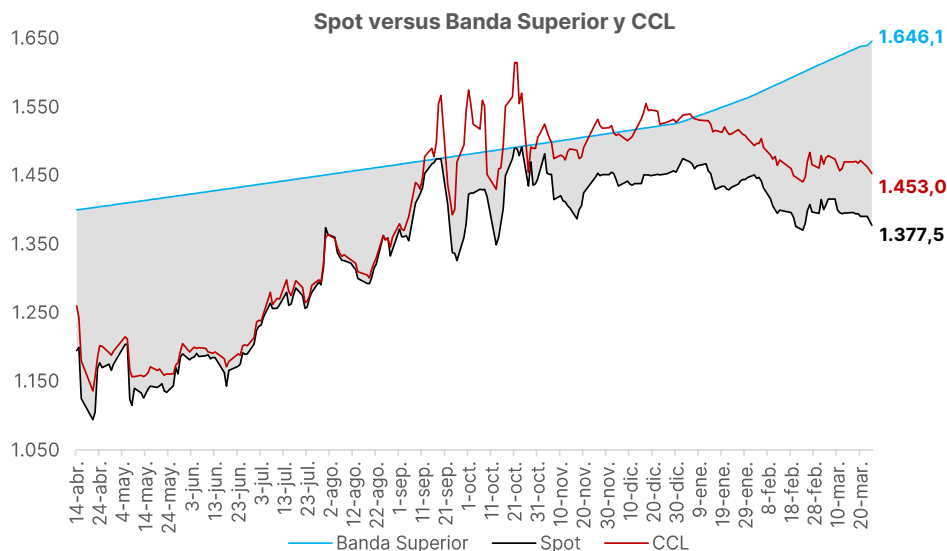


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Compras récord y dólar a la baja: ¿cómo es posible?

El tipo de cambio oficial volvió a retroceder y alcanzó su nivel nominal más bajo en más de un mes (desde el 23 de febrero). En la rueda de ayer, el dólar spot cayó 0,9% hasta \$1.377,5, luego de haber cerrado en \$1.390,5 el viernes. Como resultado, la distancia entre el techo de la banda y el spot se amplió a 19,5%, la mayor desde fines de junio de 2025.

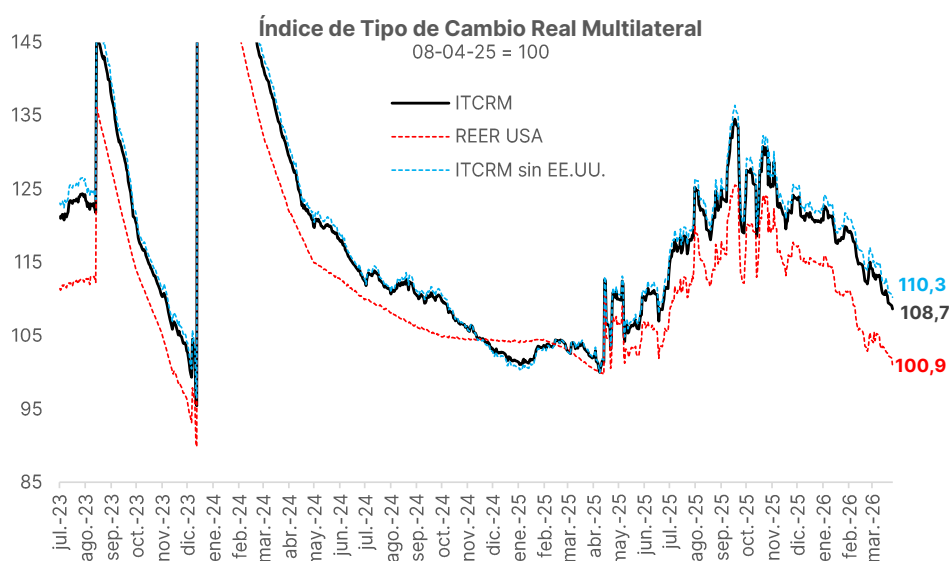
El TC oficial cayó 0,9% ayer



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

Este movimiento se dio a pesar de un contexto de fortalecimiento global del dólar: el DXY avanzó 0,2% en la jornada. Esto refuerza la necesidad de monitorear el tipo de cambio real. En esa línea, **el ITCRM (índice de tipo de cambio real multilateral) acumuló una caída de 5,6% desde el inicio del conflicto en Oriente Medio**. La dinámica fue subproducto de, por un lado, una baja de 4,2% en el tipo de cambio bilateral con Estados Unidos; por otro, y principalmente, la depreciación de las monedas de los principales socios comerciales. De hecho, excluyendo a EE.UU., el ITCRM registra una contracción de 5,8%. En una mirada más amplia, el índice se ubica apenas 1,9% por encima de los niveles promedio de noviembre de 2023 (heredado por la administración Milei del gobierno anterior) y 8,7% por encima de los niveles pre-salida (parcial) del Cepo en abril de 2025.

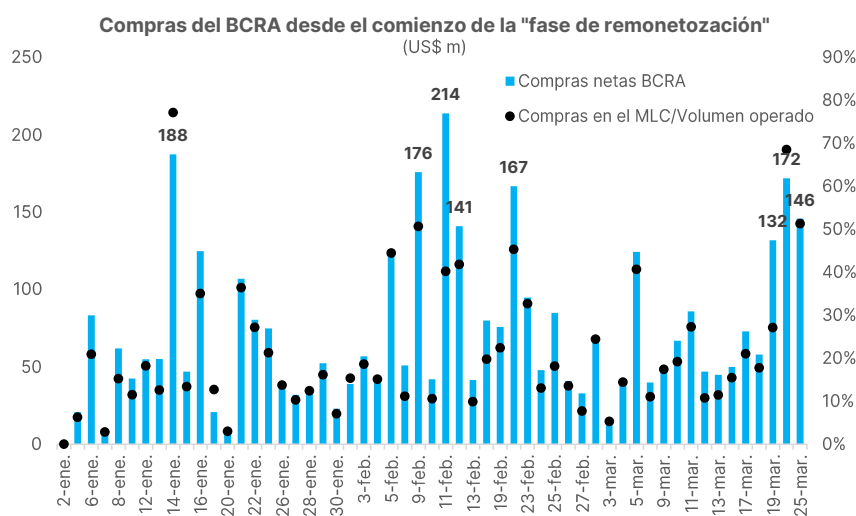
Desde el comienzo del conflicto, el ITCRM bajó 5,6%



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

En este contexto, el BCRA encadenó tres ruedas consecutivas con compras abultadas. Ayer adquirió US\$146 millones en el MLC, equivalente al 51,4% del volumen operado en el segmento spot (en A3, T+0), lo que sugiere nuevamente operaciones en bloque. En total, en las últimas tres ruedas, las compras sumaron US\$450 millones.

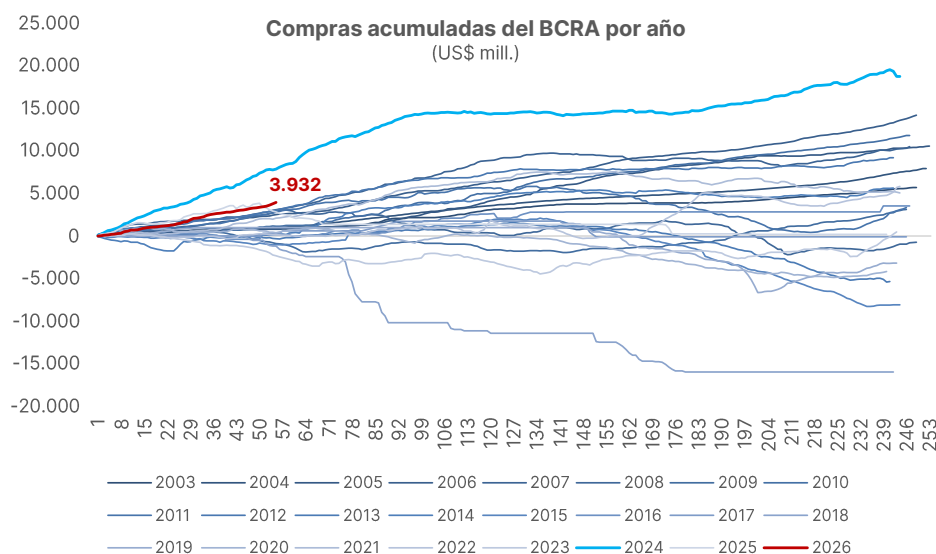
El BCRA compró US\$450m en las últimas tres ruedas



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

Este desempeño resulta sostenible en la antesala de la cosecha gruesa, que comenzaría en abril. Pero, sin adelantarnos tanto, en los últimos tres días hábiles, el sector agroexportador liquidó en promedio US\$108 millones diarios, lo que sugiere margen para sostener el ritmo de compras. Así, el acumulado mensual de compras ascendió a US\$1.217 millones. En lo que va del año, el BCRA lleva adquiridos US\$3.930 millones, el mayor registro para este período desde al menos 2002 (excluyendo 2024, año atípico por el esquema de postergación de pagos de importaciones implementado al inicio de la actual administración, que permitió una acumulación extraordinaria de reservas).

La compra de reservas es la mayor excluyendo 2024



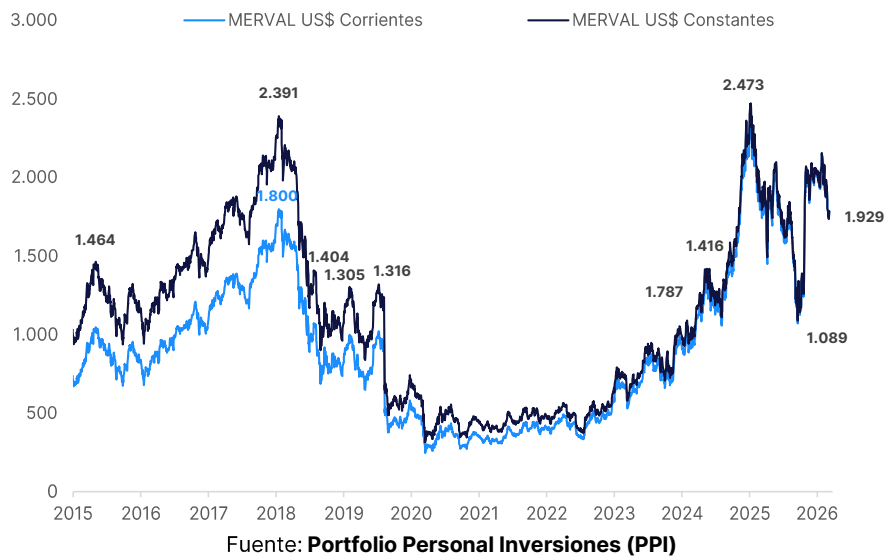
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

El Merval extendió las ganancias

En la rueda posterior al feriado local, **el Merval subió 1,6% hasta US\$1.929**. Con esta suba, acumula una ganancia semanal de 2,4% y, a cuatro ruedas de terminar marzo, se encuentra 6,9% por encima del cierre de febrero. De todas formas, aún no alcanza para compensar la mala performance del mes pasado y se ubica 9,5% por debajo del cierre de 2025. Mientras tanto, en el exterior, fue una buena rueda para los principales índices de Wall Street. El Nasdaq Composite, el Dow Jones y el S&P 500 subieron 0,8%, 0,7% y 0,5%, respectivamente. En emergentes, el EWZ subió 2,4% y el EEM hizo lo propio en 1,6%.

Entre las acciones del panel líder, los verdes superaron a los rojos. Las más positivas fueron YPF (+3,9%), BBAR (+3,7%) y SUPV (+2,7%), mientras que EDN (-3,2%), LOMA (-1,4%) y ALUA (-1,2%) fueron las más negativas. En el exterior, los ADRs tuvieron una tendencia similar. BBAR (+4,1%), IRS (+3,7%) y TEO (+3,6%) encabezaron las subas, al tiempo que LOMA (-1,3%), VIST (-0,6%) y EDN (-0,1%) quedaron entre las más afectadas.

El Merval volvió a subir



Entre las noticias corporativas, **Pluspetrol avanzó con un movimiento relevante en sus activos dentro de Vaca Muerta**, al acordar con una compañía energética (JPM Energía) la cesión de participaciones en dos posiciones clave. En concreto, la compañía venderá el 80% de su participación en Los Toldos I Sur y el 50% en Pampa de las Yeguas I. De todas formas, la propia compañía aclaró que el cierre de las transacciones quedó sujeto a ciertas condiciones precedentes.

Por otro lado, **YPF informó una recompra de Obligaciones Negociables Clase XXX (YMCWO)** por un total de \$21.769 millones, equivalente a US\$15,7 millones de valor nominal. La operación se realizó a un precio promedio de 99,18%. Además, en otras noticias, Antonio Marín, CEO de la compañía, informó que se incorporó un nuevo equipo de perforación en Vaca Muerta, como parte del plan para elevar la producción neta de *shale oil* a 250 kbbl/d. La empresa espera sumar otros 4 o 5 perforadores entre julio y diciembre.

Por otra parte, según los medios locales, **Tecpetrol se presentó al RIGI con una inversión por alrededor de US\$2.400 millones**. Las inversiones estarían destinadas al bloque Los Toldos II Este, que se encuentra en la formación norte de Vaca Muerta. De esta manera, se convierte en el segundo proyecto de *upstream* en presentarse al RIGI, luego de que el gobierno habilitara inversiones en este sector con un monto mínimo de US\$600 millones.

Por último, **Edenor recibió una mejora en su calificación crediticia local por parte de Fix**. En concreto, se elevó la calificación de emisor de largo plazo de A a A+ con perspectiva estable, al tiempo que la calificación de corto plazo mejoró a A1+.

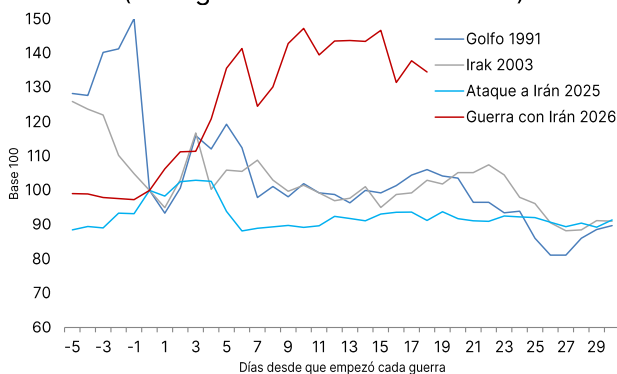
Irán no muestra señales de cooperación

Irán rechazó la propuesta de tregua de 15 puntos presentada por Estados Unidos y planteó sus propias condiciones, que incluyen garantías de que no habrá nuevos ataques, reparaciones por los daños de guerra y el reconocimiento de su autoridad sobre el Estrecho de Ormuz. Del lado estadounidense, Trump sostuvo que cualquier acuerdo debe incluir la prohibición total para Irán de desarrollar armas nucleares o incluso enriquecer uranio con fines civiles, lo que marca que las posiciones entre ambas partes todavía están lejos.

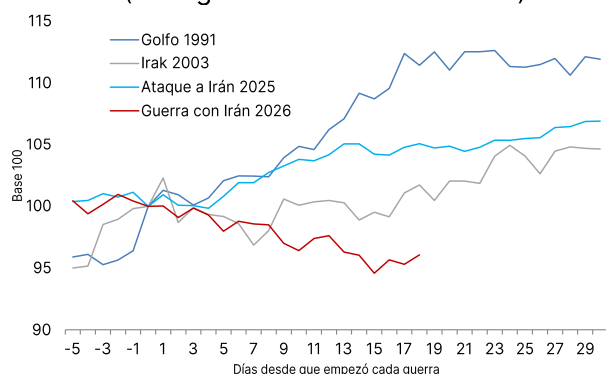
En paralelo, **la Casa Blanca afirmó que las conversaciones continúan, aunque al mismo tiempo ordenó el despliegue de miles de tropas adicionales en la región y mantiene abierta la puerta a nuevos ataques si las negociaciones fracasan.** La negociación, por ahora, avanza en simultáneo con la presión militar. Mientras tanto, los ataques continúan y el conflicto sigue afectando la infraestructura energética y el transporte marítimo, manteniendo la prima por riesgos geopolíticos en niveles elevados.

Bajo este marco, **los precios del petróleo, que comenzaban la rueda de ayer con bajas significativas tras la iniciativa de Trump con la propuesta de tregua, moderaron la caída en el transcurso del día.** En detalle, el Brent bajó 2,1% hasta US\$102,2/bbl, mientras que el WTI hizo lo propio y cayó 2,2% hasta US\$90,3/bbl. Por su lado, los principales índices bursátiles cerraron en terreno positivo. El Nasdaq Composite, el Dow Jones y el S&P 500 subieron 0,8%, 0,7% y 0,5%, respectivamente. Finalmente, los rendimientos de los *Treasuries* bajaron a lo largo de la curva. La tasa a 2 años comprimió 1 pb hasta 3,88%, mientras que la de 10 años hizo lo propio en 3 pbs hasta 4,33%. Como resultado, el *spread* entre ambas cerró en 45 pbs.

Reacción del precio del petróleo (WTI)
(ante guerras en Medio Oriente)



Reacción del S&P 500
(ante guerras en Medio Oriente)



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

Más allá de esto, tras la postura de Irán, que vuelve a encender alarmas con respecto a la oferta de crudo, los precios del *commodity* amanecen al alza. En detalle, el Brent sube 4,7% y el WTI hace lo propio en 4,2%.

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.