

27 de marzo de 2026

Daily Mercados

ppi

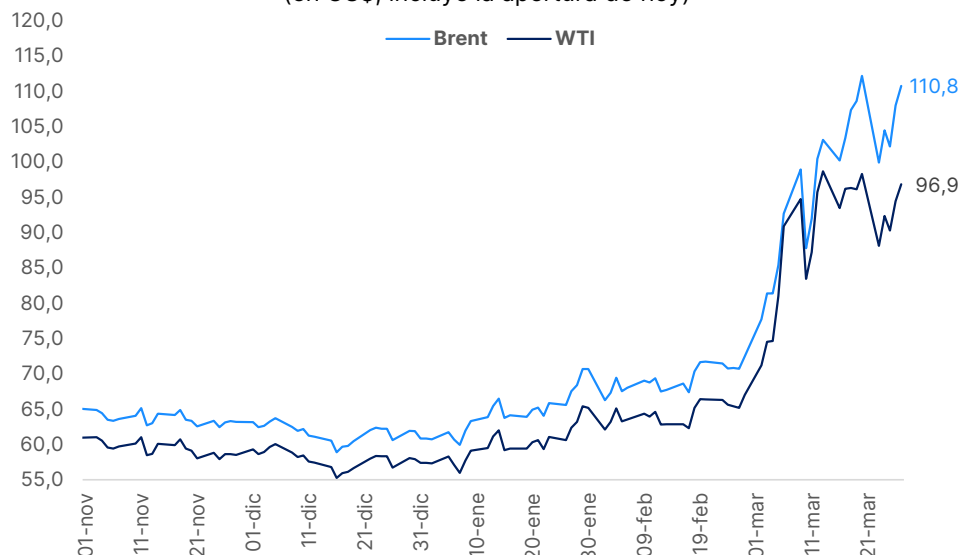
Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

La prima por riesgo geopolítico vuelve a subir

Crece la incertidumbre en torno a la guerra. Pese al intento de Estados Unidos de avanzar hacia el fin del conflicto, Irán reanudó los ataques contra Israel y varios países del Golfo. Por ende, la probabilidad de un escenario de conflicto prolongado aumentó, al menos en el margen. En este contexto, volvió a subir la prima de riesgo del petróleo. Ayer el Brent avanzó 4,5% hasta US\$106,8/bbl y el WTI trepó 3,4% hasta US\$93,4/bbl. Hoy, suben alrededor del 3,7% cada uno.

Evolución de los precios del petróleo

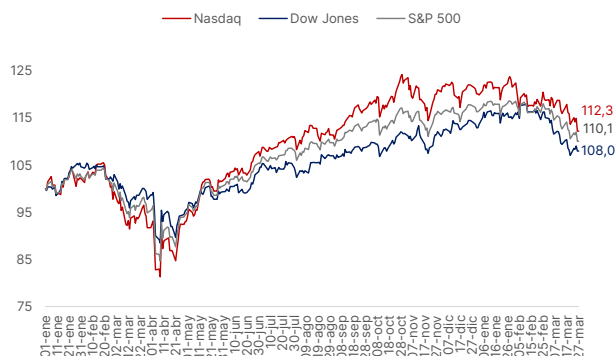
(en US\$; incluye la apertura de hoy)



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

El deterioro en el frente geopolítico se trasladó a los mercados financieros. Los principales índices de Wall Street cerraron en terreno negativo ayer, con caídas de 2,4% en el Nasdaq, 1,7% en el S&P 500 y 1% en el Dow Jones. Al mismo tiempo, la volatilidad en la renta variable, medida por el VIX, saltó 8,3% hasta 27,4. En la renta fija, los rendimientos de los *Treasuries* subieron a lo largo de toda la curva: la tasa a 2 años avanzó 9 pbs hasta 3,97% y la de 10 años 8 pbs hasta 4,41%. En este contexto, el dólar se apreció frente a las principales divisas y el DXY cerró en 99,9 (+0,3%), lo que presionó a la baja al oro. La onza de oro al contado (XAU) retrocedió 2,2% hasta US\$4.408.

Evolución de principales índices bursátiles (base 100 = dic. 2024)



Evolución del VIX (incluye la apertura de hoy)



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

Bajo este escenario, **tres funcionarios de la Reserva Federal expresaron su preocupación por el impacto económico de la guerra**. Lisa Cook advirtió sobre riesgos inflacionarios, mientras que Michael Barr y Philip Jefferson se inclinaron por mantener las tasas sin cambios mientras evalúan los efectos del conflicto. En línea con esto, el mercado recalibró las expectativas de política monetaria y la probabilidad implícita de una suba de tasas de acá a fin de año pasó de 17% el miércoles, cuando Trump presentó la propuesta de alto el fuego, a 60% hoy.

Los rendimientos de los Treasuries vuelven a abrir al alza, con mayor presión en el tramo largo. La tasa a 10 años avanza 5 pbs hoy y la de 2 años apenas 1 pb. Así, el dólar se aprecia frente a las principales divisas del mundo y el DXY sube 0,2%. Por su lado, los futuros de los principales índices bursátiles amanecen en terreno negativo. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones retroceden 0,7%, 0,5% y 0,4%, respectivamente.

Licitación del Tesoro: otro test clave para el equipo de finanzas

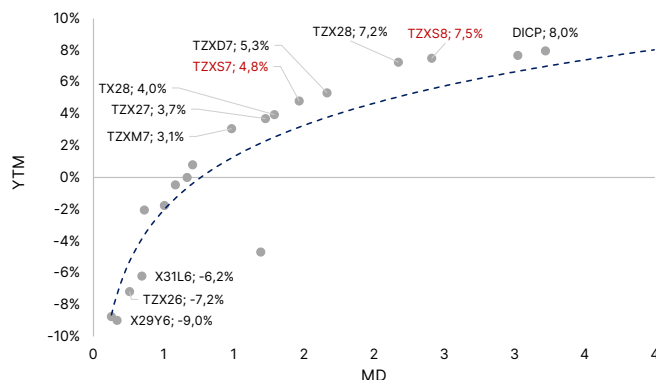
Hoy el MECON llevará a cabo la última subasta de marzo. Para hacer frente a vencimientos por \$7,9 billones, Finanzas presentó un menú que no pasó desapercibido. Si bien mantuvo la variedad de instrumentos a la que el mercado ya está acostumbrado, hubo dos elementos que captaron especialmente la atención. Por un lado, **la ausencia de alternativas CER cortas: la opción más cercana es una nueva LECAP con vencimiento el 17 de julio**. Por otro lado, **en el segmento hard dollar no solo se emitirá el flamante AO27, sino que también se incorporará un bono con vencimiento en octubre de 2028**, es decir, por fuera del mandato presidencial actual.

En este marco, **la licitación se configura como la primera gran prueba del año sobre la capacidad del Gobierno de financiarse en el mercado local a plazos más largos**. Como señalamos en el [Daily de ayer](#), se trata de un experimento relevante para medir el apetito del inversor doméstico por extender duration, algo que, a nuestro juicio, eventualmente requerirá también el regreso al mercado internacional.

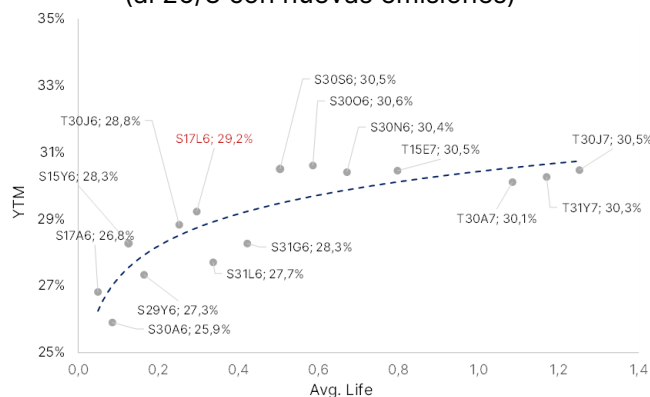
A la luz de la dinámica observada en el mercado secundario ayer, **resulta clave actualizar el pricing tanto para el segmento en pesos como para el de dólares**. En el primero, la compresión de las curvas llevó a ajustar a la baja los rendimientos esperados para esta licitación. En el universo CER, especialmente en el tramo corto se vio una demanda marcada que arrastró los rendimientos de toda la curva. Como mencionamos en "El BCRA no renovó una normativa clave sobre encajes bancarios", esta noticia sigue yendo en línea con la idea de que el equipo económico se siente cómodo relajando las condiciones de liquidez. Con todo esto, estimamos que las nuevas alternativas, el TZXS7 (septiembre de 2027) y el TZXS8 (septiembre de 2028), podrían emitirse

en torno a CER + 4,8% y CER + 7,5%, respectivamente. 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 2,15% (YTM de 29,2%).

Curva de instrumentos CER
(al 26/3 con nuevas emisiones)



Curva de instrumentos a tasa fija
(al 26/3 con nuevas emisiones)



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

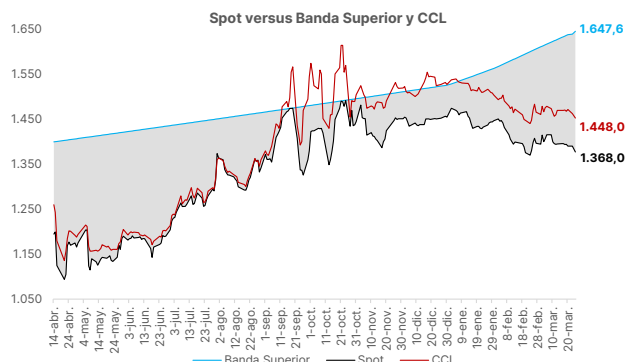
Por su parte, en el segmento *hard dollar* no se observó un movimiento significativo en las curvas más allá de cierta presión vinculada a la volatilidad de los mercados internacionales. En este contexto, nos parece razonable que el Tesoro intente convalidar rendimientos para el nuevo bono a 2028 en un rango entre 8,2% y 8,8% de YTM.

Por último, también estaremos atentos a la publicación de los precios del canje del TZX26 por un nuevo TAMAR con vencimiento el 31 de agosto de 2027, junto con dos alternativas CER con vencimientos en marzo de 2028 y marzo de 2029 (a elegir una de las tres opciones).

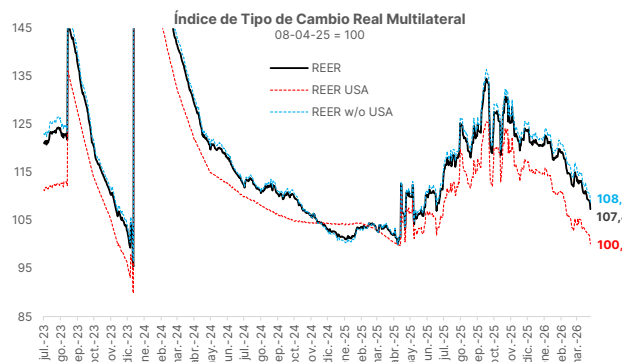
Claves del día: caída del dólar, relajación monetaria y presión en reservas

1) El tipo de cambio oficial alcanzó ayer su nivel nominal más bajo desde el 14 de octubre (\$1.360), cuando Bessent intervenía en el MLC. El dólar spot cerró en \$1.368, con una baja diaria de 0,7% y una caída acumulada de 1,6% en las dos ruedas de la semana. Esto se dio a pesar del fortalecimiento global del dólar, con el DXY avanzando 0,3% ayer hasta 99,9. De esta forma, la distancia del techo de la banda contra el spot se amplió a 20,4%, el mayor nivel desde fines de junio de 2025. En términos reales, el tipo de cambio real multilateral se posa apenas 7,4% por encima de los niveles pre-salida (parcial) del Cepo de abril de 2025 y el tipo de cambio real bilateral con EE.UU. ya se encuentra en el mismo nivel. En este contexto, el BCRA compró US\$57 millones, llevando el acumulado mensual a US\$1.274 millones y el anual a US\$3.989 millones.

El TC alcanzó su nivel nominal más bajo desde el 14/10



El ITCRM se ubica 7,4% por encima de la previa a la salida (parcial) del cepo

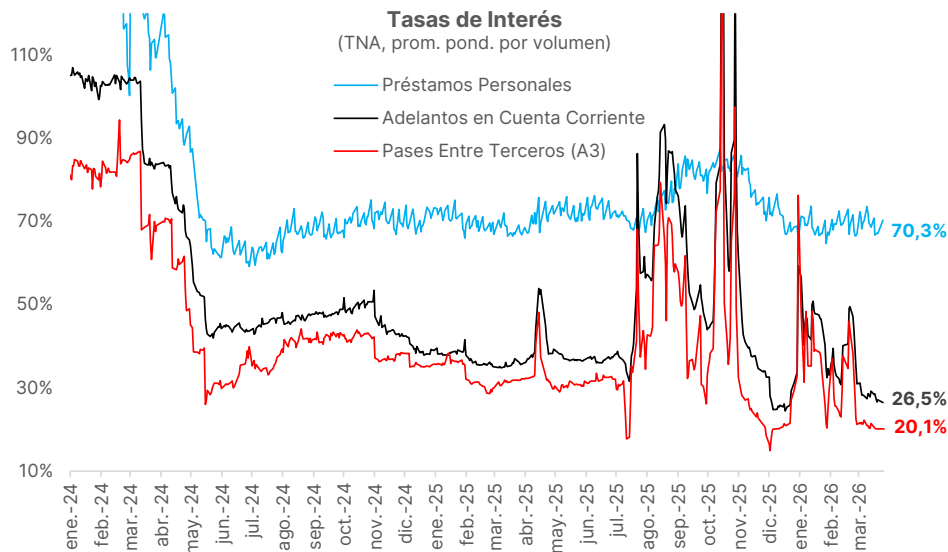


Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

2) El BCRA no renovó una normativa clave sobre encajes bancarios. En un contexto de mayor fortaleza del frente externo, la autoridad monetaria optó por relajar la política monetaria, probablemente con el objetivo de apuntalar la actividad vía una reducción del elevado *spread* entre tasas pasivas y activas. En concreto, tras la reunión de directorio de los jueves, **trascendió que no se renovará la suba transitoria de encajes que vence a fin de mes. Esto implicaría una reducción de 5 puntos porcentuales en la integración de efectivo mínimo con títulos públicos.**

Cabe recordar que, tras la suba de encajes, se realizaron dos subastas *ad hoc* para facilitar su integración con deuda del Tesoro: la primera el 18/08/25 (M28N5, por \$3,8 billones) y la segunda el 26/11 dado el vencimiento de la primera (otra TAMAR, M30A6). En este sentido, los bancos podrán decidir a partir del martes 31/03 (fecha coincidente con la liquidación de la licitación de hoy) desprenderse de sus tenencias de M30A6, que vence a fines de abril. Si lo hacen a término (con el vencimiento de la M30A6), estimamos que se liberarían \$3,16 billones, aunque si lo hacen a partir del 31/03, teniendo en cuenta los precios de ayer, serían \$3,08 billones. Estos fondos quedarán de libre disponibilidad: podrán canalizarse hacia otros títulos del Tesoro, a ser demandados en la licitación de hoy o colocarse en repos a un día en el BCRA (20% TNA) ante la expectativa de un rebote en la demanda de crédito (menos probable). En este contexto, el *spread* de tasas sigue siendo muy elevado: mientras las tasas pasivas rondan el 20% TNA, los préstamos personales se ubican en 70,3% TNA (al 25/03) y los adelantos a empresas en torno al 26,5% TNA.

La relajación de encajes apuntaría a reducir el *spread* entre tasas activas y pasivas



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

3) Las reservas brutas cayeron US\$296 millones ayer, principalmente por una nueva corrección en el precio del oro. Este factor explicó una baja de US\$347 millones, parcialmente compensada por las compras del BCRA (US\$57 millones). En este marco, estimamos que las reservas netas (en su medición más exigente) se ubicaban en torno a -US\$3.300 millones al viernes 20/03. Desde entonces, el Central acumuló compras por US\$203 millones, pero la caída en el precio del oro restó aproximadamente US\$377 millones (de los cuales US\$347 millones correspondieron a la jornada de ayer). Considerando ambos efectos, estimamos que las reservas netas se ubicarían en torno a -US\$3.470 millones ayer.

La corrección del oro dejó a las netas en -US\$3.300m al 20/03



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

4) Fuerte caída del interés abierto del mercado de futuros de dólar. Con un volumen operado elevado (US\$2.020 millones), el interés abierto cayó US\$163 millones ayer, la mayor baja diaria desde el 24/10/23 al excluir fines de mes. Este movimiento se suma a la caída de US\$38 millones

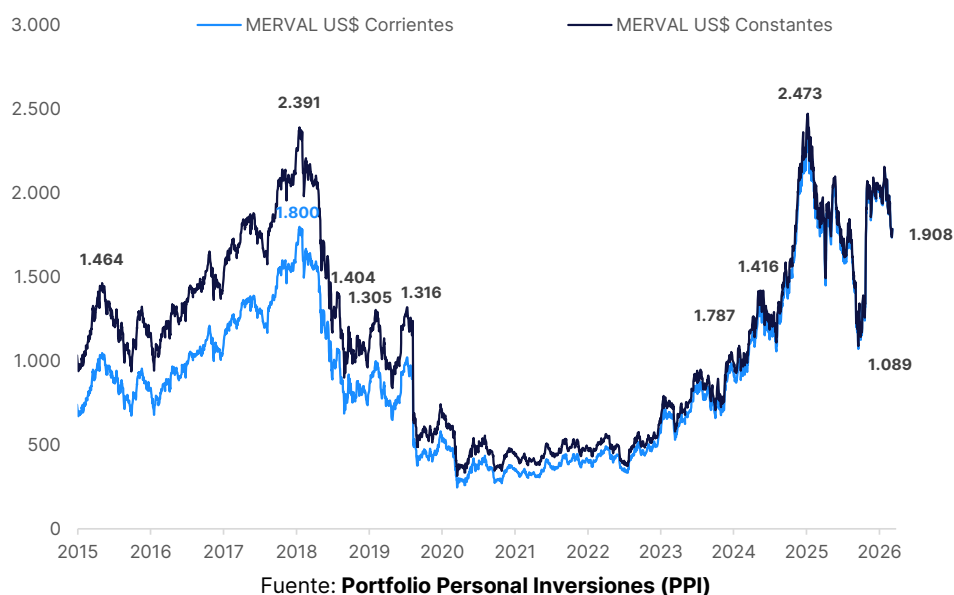
en la primera rueda de la semana y se da en la previa del vencimiento del contrato de marzo el próximo martes, que aún concentraba US\$1.006 millones de interés abierto.

El Merval cortó la racha positiva

Tras dos ruedas positivas consecutivas, interrumpidas por un feriado local en el medio, **el Merval cayó por primera vez en la semana, disminuyendo 1,2% hasta US\$1.908**. Aun así, en la medición semanal, acumula una suba de 3,1%. En este contexto, la tensión global continúa siendo uno de los principales drivers del equity, tanto a nivel local como internacional, en un escenario en el que el conflicto en Medio Oriente volvió a intensificarse en la jornada de ayer (ver “La prima por riesgo geopolítico vuelve a subir” para más detalle). En este contexto, los principales índices de Wall Street cerraron en terreno negativo: el Nasdaq Composite lideró las caídas con un retroceso de 2,4%, seguido por el S&P 500 (-1,7%) y el Dow Jones (-1,1%). En emergentes, el EEM y el EWZ bajaron 3,4% y 2,0%, respectivamente, por lo que el Merval fue más resiliente.

Dentro del panel líder, solo YPF (+1,1%), ALUA (+1,0%) y BMA (+0,5%) lograron cerrar en positivo. En contraste, CEPU (-5,1%), METR (-4,9%) y SUPV (-4,4%) presentaron las mayores caídas. En el exterior, los ADRs replicaron la dinámica: GLOB (+4,0%), VIST (+1,3%) e YPF (+1,2%) fueron los únicos avances, mientras que CEPU (-4,6%), LOMA (-4,2%) y SUPV (-4,2%) concentraron las pérdidas.

El Merval cayó por primera vez en la semana



Entre las noticias corporativas, **el Comité Evaluador del RIGI aprobó la ampliación del proyecto de litio Fénix, operado por Rio Tinto en el Salar del Hombre Muerto, en Catamarca**. Según lo informado por [Luis Caputo en su cuenta de X](#), la inversión asciende a US\$530 millones y permitirá sumar 9.500 toneladas anuales de capacidad productiva. A su vez, el proyecto aportaría US\$165 millones anuales en exportaciones de litio.

Por otro lado, según medios especializados, **Adecoagro evalúa invertir hasta US\$2.000 millones para construir una nueva planta de urea, ubicada en Bahía Blanca junto a la actual planta de Profertil**. Esto aumentaría la producción, que hoy se encuentra cerca de 1,3 millones de toneladas por año y que no es suficiente para abastecer la demanda local y regional. En paralelo, **Pampa Energía también estaría analizando desarrollar otra planta de urea en la misma zona**.

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.