

1 de abril de 2026

Daily Mercados

ppi

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

¿Logrará Trump finalmente un alto al fuego en la guerra de Medio Oriente?

El presidente de Irán, Pezeshkian, abrió un canal diplomático directo con Europa. En una llamada con el presidente del Consejo Europeo, António Costa, afirmó que tiene la voluntad de terminar la guerra, condicionada a garantías de no agresión futura. La señal es relevante porque representa un salto cualitativo respecto a las declaraciones anteriores, que habían sido vía redes sociales o comunicados. Ahora es diplomacia directa con un interlocutor occidental que no es Estados Unidos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que en el país el presidente no es la máxima autoridad ante la sociedad. El Líder Supremo y la Guardia Revolucionaria tienen el poder real, y el nuevo mandatario, Mojtaba Khamenei, ni siquiera apareció en público desde que asumió tras la muerte de su padre.

Mientras se abría la vía diplomática, el régimen mantuvo una postura agresiva. Atacó un supertanquero kuwaití cargado de crudo en el puerto de Dubái, y hoy un misil impactó un tanquero de *fuel oil* de QatarEnergy en aguas qataríes. La agencia Fars reportó además amenazas contra el puerto de Fujairah si Emiratos no deja de apoyar a Estados Unidos e Israel. En paralelo, Arabia Saudita interceptó al menos ocho misiles balísticos dirigidos a Riad y la Provincia Oriental, la OTAN interceptó otro misil dirigido a Turquía, drones incendiaron depósitos de combustible en el aeropuerto internacional de Kuwait y también hubo impactos en zonas residenciales del centro de Israel, incluyendo Tel Aviv. La posición queda así deliberadamente ambigua. El canciller Araghchi confirmó que hay contacto directo con el enviado especial de Estados Unidos, Steve Witkoff, pero insistió en que eso no implica una negociación formal. También afirmó que el país está preparado para al menos seis meses de guerra. Todo sugiere una estrategia de doble vía, presión militar mientras se mantiene abierta la puerta diplomática para llegar a una negociación en una mejor posición.

Por su lado, **Trump marcó un giro importante en su retórica al sugerir que Estados Unidos podría retirarse del conflicto sin necesidad de un acuerdo previo.** Señaló que la guerra podría terminar en dos o tres semanas y que no hay razón para seguir. Hoy está previsto que se dirija a la nación estadounidense a las 22:00 h, horario local, con lo que la Casa Blanca describió como una actualización importante. El conflicto empieza a tener costo político interno. Figuras como Tucker Carlson, Megyn Kelly y Steve Bannon criticaron abiertamente la campaña militar. La base MAGA dura sigue alineada, pero el problema aparece en los independientes y en los republicanos no alineados con ese sector.

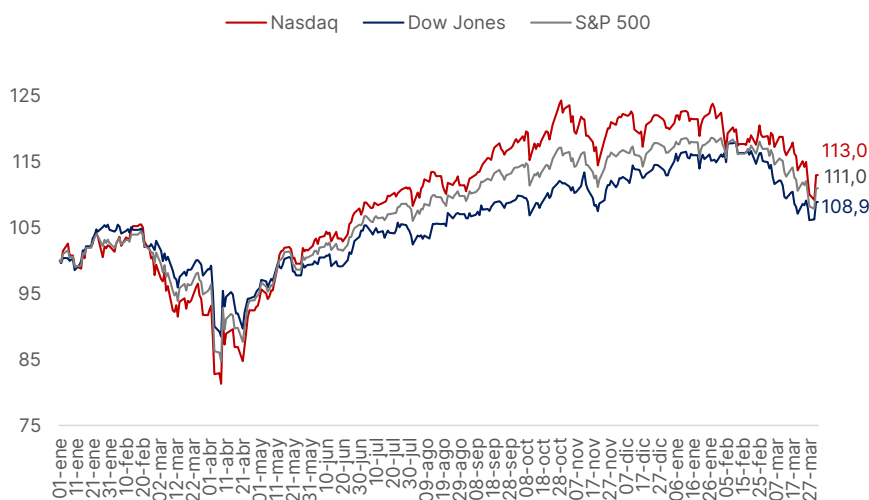
Además, **la Casa Blanca criticó a los países europeos y del Golfo por no involucrarse militarmente y los instó a hacerse cargo de la seguridad del Estrecho de Ormuz y del flujo de petróleo,** señalando que Estados Unidos ya no estaría dispuesto a asumir ese rol. En una entrevista con The Telegraph, Trump sugirió incluso que podría reconsiderar la pertenencia a la OTAN, argumentando que los aliados debieron sumarse automáticamente a la guerra. Al mismo tiempo, el Pentágono señaló que reabrir el Estrecho no es un objetivo central para alcanzar un acuerdo y que se mantiene la disposición a negociar. Rubio, por su parte, dijo que el país está adelantado respecto al cronograma en sus objetivos militares. El mensaje es dual: presionar a los aliados para que asuman parte de los costos del conflicto y, al mismo tiempo, mantener cierta flexibilidad en las condiciones de salida. En paralelo, el Pentágono confirmó el uso de bombarderos B-52 sobrevolando espacio aéreo iraní y un tercer grupo de portaaviones partió de Virginia hacia Medio Oriente, elevando la presión militar mientras se mantiene abierta la vía diplomática.

Bajo este marco, los principales índices bursátiles volaron ayer. El Nasdaq, el S&P 500 y el Dow Jones avanzaron 3,8%, 2,9% y 2,5%, respectivamente. En este contexto, la volatilidad de la renta

variable, medida por el VIX, se desplomó 17,5% hasta 25,2. Hoy vuelven a abrir en verde en el *premarket*, con subas de entre 0,6% y 1%. Tras la presión de Trump a los países europeos, se amplió el desacople entre los precios del petróleo. El Brent, ligado al mercado global, saltó 4,9% hasta US\$118,4/bbl, mientras que el WTI retrocedió 1,4% hasta US\$101,4/bbl. Hoy ambos abren con bajas en torno al 2,2%. Por su lado, los rendimientos de los *Treasuries* bajaron a lo largo de la curva. Tanto la tasa a 10 años como la de 2 años comprimieron 3 pbs hasta 4,32% y 3,80%, respectivamente. Como resultado, el *spread* entre ambas se mantuvo en 52 pbs. En este sentido, la probabilidad de ver al menos un recorte de la Fed de acá a fin de año pasó del 12% el lunes al 36% hoy. El dólar se depreció frente a las principales divisas del mundo y el DXY cerró en 99,9 (-0,6%). Frente a la debilidad del dólar, los metales preciosos volvieron a ganar terreno. El oro (XAU) avanzó 3,5% hasta US\$4.666,5, mientras que la plata (XAG) trepó 7,8% hasta US\$75,3.

Evolución de los principales índices bursátiles

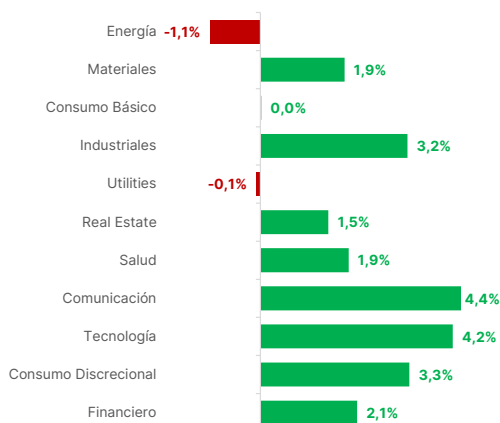
(base 100 = dic. 2024)



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

Diez de los doce sectores del S&P 500 terminaron en terreno positivo. En el contexto de la guerra, el mercado buscó cobertura en sectores más defensivos, principalmente energía y utilities de bajo beta. Esto explicaba en parte por qué el S&P 500 *Equal Weight* venía desempeñándose mejor que el S&P 500. Ayer, estos dos sectores fueron los únicos que terminaron en terreno negativo: energía cayó 1,1% y utilities 0,1%. Los sectores que se destacaron por la suba fueron consumo discrecional, que avanzó 4,4%, y tecnología, 4,2%. El lunes escribimos en nuestro [Perspectivas](#) que uno de los sectores donde veíamos mayor valor en caso de un cese del conflicto era el tecnológico, ya que el fwd P/E había comprimido a niveles similares a los mínimos del *bear market* de 2022. Esto podía representar una oportunidad en un escenario de guerra corta, mientras que si el conflicto se extiende en el tiempo el riesgo es que empiecen a corregirse las proyecciones de ganancias. Sin embargo, una desaceleración económica debería afectar a varios sectores, y cuando miramos la diferencia YTD de los fwd P/E, el sector más afectado fue el tecnológico, que pasó de 36,3 a 21,5. Es decir, **la oportunidad sigue abierta a pesar del rally de ayer, condicionada a que las negociaciones sigan avanzando.** Todavía no hay garantías de un alto al fuego y esta guerra demostró que la dinámica cambia drásticamente día a día.

Variación por sectores del S&P 500 (1D)



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

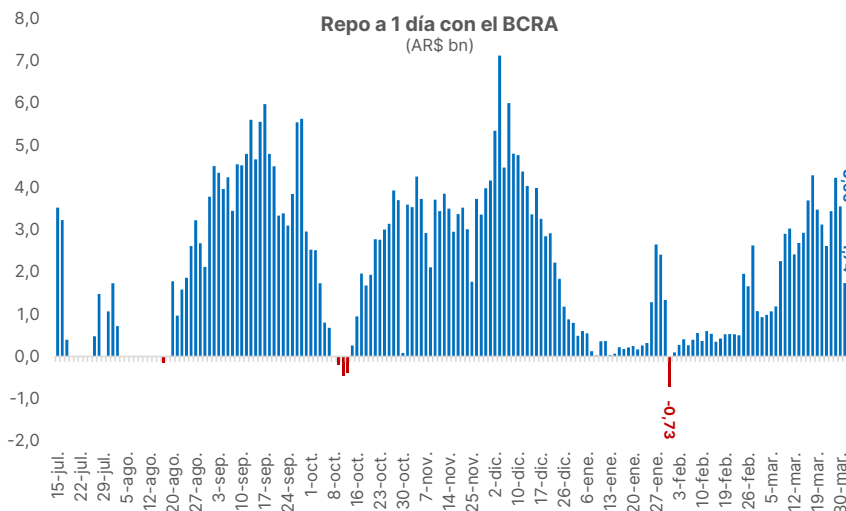
¿Qué sectores fueron los más castigados?

Sector	Fwd PE actual	Fwd PE Dic. 25	Dif.
Energía	18,84	16,94	1,9
Materiales	19,60	23,77	-4,2
Consumo Básico	22,18	22,22	0,0
Industriales	25,23	27,35	-2,1
Utilities	18,90	19,59	-0,7
Real Estate	35,63	38,94	-3,3
Salud	17,82	20,24	-2,4
Comunicación	19,50	23,15	-3,6
Tecnología	21,47	36,26	-14,8
Consumo Discrecional	24,28	29,21	-4,9
Financiero	14,80	17,80	-3,0

Liquidez holgada pese al rollover de 139% de la última licitación

El último día del mes estuvo marcado por una agenda cargada. **Ayer liquidó la última licitación del Tesoro de marzo**, que había sorprendido con un rollover de 139%, equivalente a una contracción monetaria de **\$3,105 billones**. El día previo, el excedente de pesos de los bancos, aproximado vía el repo de estos con el BCRA, se ubicaba en \$3,56 billones, lo que habría dejado prácticamente agotado este pulmón tras la liquidación. **Sin embargo**, lejos de un agotamiento, **el stock cayó a un estimado de \$1,74 billones. Es decir, la baja fue de \$1,86 billones, muy inferior a la absorción esperada.**

El excedente de pesos cayó menos de lo esperado tras la liquidación de la licitación



Fuente: Portfolio Personal Inversiones (PPI)

La pregunta entonces es: **¿qué factores compensaron (o complementaron) esta dinámica?**

1) Intervención en dólar linked. En primer lugar, la posible participación oficial en la curva de dólar linked del lunes, que también liquidó ayer (T+1), habría contribuido a retirar más pesos de la plaza. Como señalamos en el [Daily de ayer](#), el volumen inusualmente elevado operado el dólar linked más corta (D30A6) sugiere oferta de cobertura del BCRA al sector privado. Si bien la magnitud se confirmará con los datos monetarios del lunes, el volumen operado (US\$400,4 millones)

implicaría, en el extremo, una absorción de \$0,56 billones. Asumiendo que la participación del BCRA fue del 50% del volumen operado, el impacto rondaría los \$0,28 billones.

2) Compras de dólares del BCRA. Por otro lado, el BCRA compró US\$140 millones en el mercado oficial ayer (liquidación T+0), lo que implicó una inyección de aproximadamente \$0,19 billones. No obstante, este flujo resulta insuficiente para compensar por sí solo la magnitud de la absorción generada por la licitación.

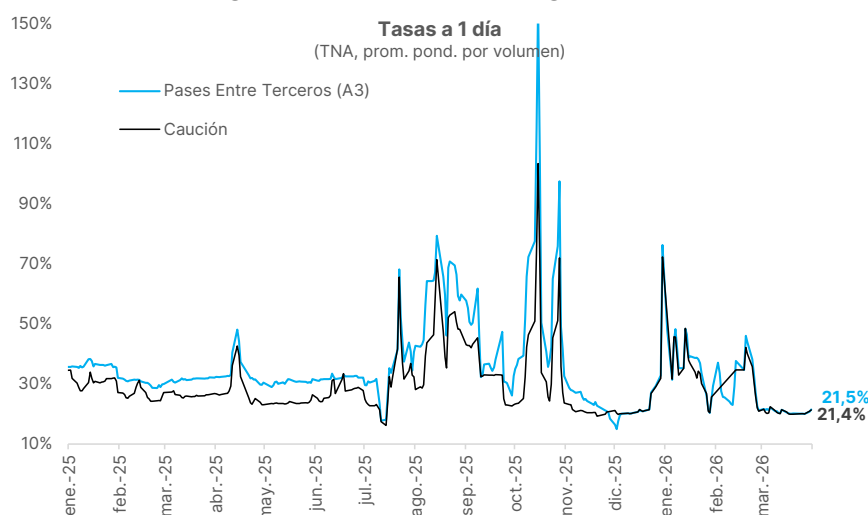
3) Posible recompra de títulos. En este contexto, debe haber existido algún factor adicional (muy expansivo que explicó esta dinámica. Algunas versiones apuntan a operaciones de mercado abierto del BCRA que habría contribuido a devolver liquidez al sistema. Esta hipótesis también podrá confirmarse una vez publicados los datos monetarios referidos al 31/3 el lunes por la tarde.

4) Encajes. Un punto adicional por considerar es el rol de los encajes en el cierre de mes. En principio, nuestras estimaciones arrojan que los bancos venían levemente subencajados, por lo que deberían haber integrado más pesos (y no liberarlos), lo que va en sentido contrario a la dinámica observada en los repos. Incluso contemplando la posibilidad de trasladar hasta el 5% de los requisitos al mes siguiente (con un impacto máximo estimado en torno a \$0,78 billones), este factor no alcanzaría para explicar por sí solo la caída menor a la esperada en el stock de repo.

En síntesis, la combinación de estos factores permitió que la liquidez del sistema se mantuviera relativamente holgada, evitando una suba significativa en las tasas de corto plazo.

La caución aumentó levemente ayer a 21,4% TNA promedio ponderada desde 20,9% el lunes, mientras que la tasa de repo a un día (excluyendo al BCRA) se ubicó en 21,5% TNA (vs 20,8% previo). De hecho, la curva en pesos continuó mostrando compresión en sus tasas: las TEMs de las LECAPs y los BONCAPs ajustaron a la baja hasta ubicarse en el rango de 2,0% a 2,3% a lo largo de toda la curva.

La liquidez todavía holgada evitó una suba significativa de las tasas cortas



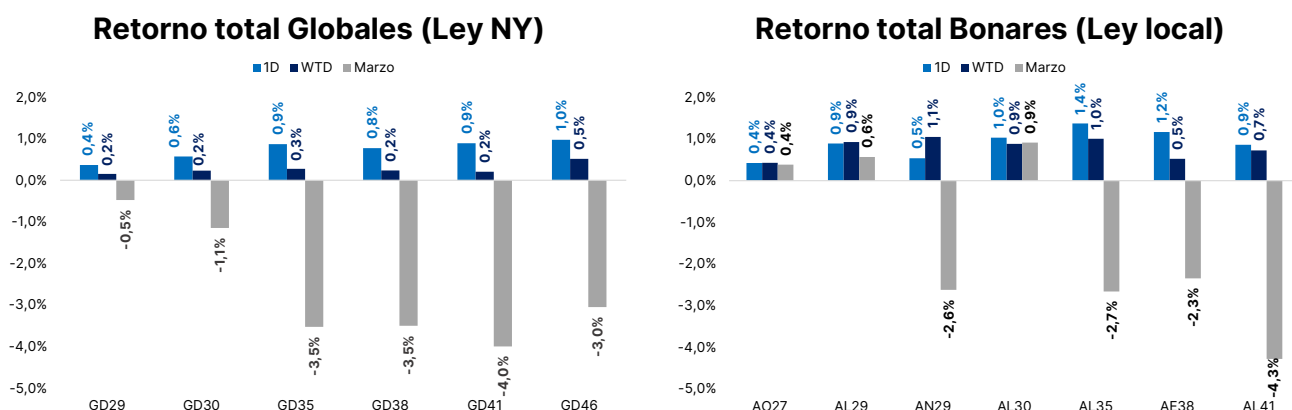
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Marzo adverso, pero con *outperformance* para la deuda en dólares

La deuda soberana en dólares encontró ayer una bocanada de aire. El contexto internacional ofreció un respiro para el universo emergente/distressed luego de que el presidente de Irán, Masoud Pezeshkian, abriera un canal diplomático directo con Europa con la intención de poner fin a la guerra, condicionado a garantías de no agresión futura (ver “¿Logrará Trump finalmente un

alto al fuego en la guerra de Medio Oriente?”). Este giro permitió que los Globales se tiñeran de verde y avanzaran entre 0,4% y 1%, con un mejor desempeño en el tramo largo de la curva. En la misma línea, el ETF EMB, referencia del segmento de deuda de alto riesgo, subió 0,9%, reflejando el mayor optimismo por riesgo de la jornada.

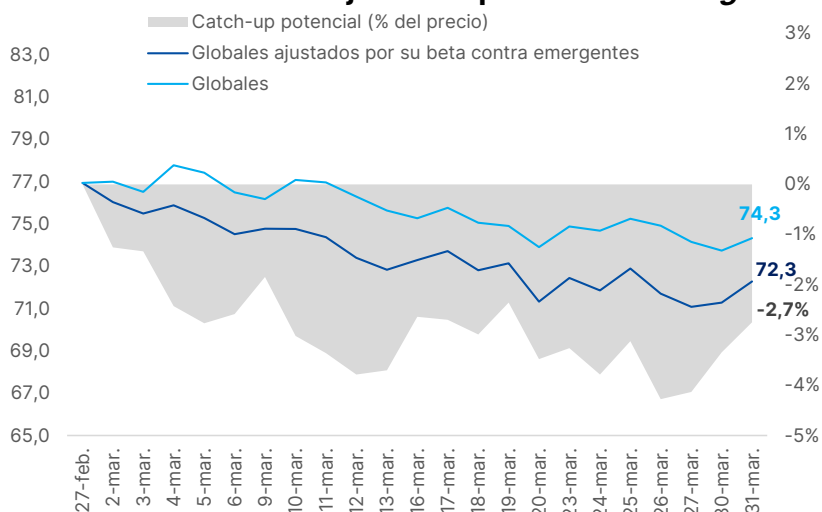
Con esta performance, los Globales lograron revertir la caída del lunes y se mantienen en terreno positivo en el acumulado semanal, con subas de hasta 0,5%. Sin embargo, **con marzo ya cerrado, el contraste con el balance mensual es inevitable**. El mes fue exigente para la deuda emergente/distressed y la deuda soberana en dólares argentina no fue la excepción: retrocedió entre 0,5% y 4%, con el mayor castigo concentrado en los bonos de mayor duration. Este comportamiento refleja cómo los vaivenes geopolíticos, con la guerra en Medio Oriente en el centro de la escena, impactaron con fuerza sobre los soberanos de mayor riesgo. Aun así, cabe mencionar lo que sucedió en la curva de Bonares (ley local), que resultó ser un vehículo más defensivo. El tramo más corto mostró ganancias MTD con el AL30 a la cabeza, al avanzar 0,9%, mientras que el tramo más largo de la curva, si bien retrocedió, tuvo un desempeño mejor en el promedio (-3%) vs los bonos ley NY (-3,5%).



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

A su vez, vale la pena poner la lupa en la comparación con el resto de los soberanos emergentes/distressed. Más allá del golpe mensual, **en marzo los Globales lograron destacarse dentro del segmento**. Una forma clara de verlo es contrastar la performance efectiva con la que hubieran tenido si se movían en línea con emergentes, considerando su *high beta*. Bajo ese supuesto, el precio promedio ponderado por outstanding debería haberse ubicado en torno a los US\$72,3. Sin embargo, **sosteniendo una outperformance a lo largo de todo el mes, los Globales cerraron en niveles de US\$74,3**. En otras palabras, los factores idiosincráticos permitieron que Argentina exhibiera un mejor desempeño relativo de 2,7% en términos mensuales.

Globales vs Globales ajustados por ETF EMB & high beta



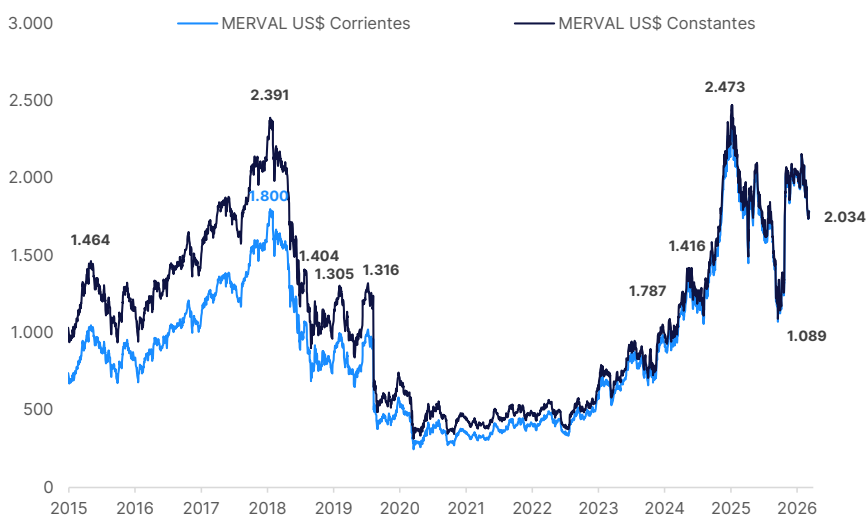
Fuente: **Portfoli Personal Inversiones (PPI)**

El Merval cerró marzo de la mejor manera

En la última rueda del mes, **el Merval escaló 5,4% hasta US\$2.034**. De esta forma, **terminó 12,7% por encima del cierre de febrero y recortó las pérdidas del año a 4,5%**. La fuerte suba de ayer estuvo acompañada por un mejor clima externo, tras señales de autoridades iraníes y de Donald Trump que apuntan a una posible mejoría en el conflicto en Medio Oriente (para más detalles, ver ¿Logrará Trump finalmente un alto al fuego en la guerra de Medio Oriente?). En este contexto, el Nasdaq Composite, el S&P 500 y el Dow Jones avanzaron 3,8%, 2,9% y 2,5%, respectivamente. Además, en emergentes, el EWZ y el EEM subieron 4,4% y 3,7%, respectivamente.

Lógicamente, **el salto del Merval vino impulsado por una suba importante en las acciones del panel líder**. Dentro de los verdes, las más destacadas fueron SUPV (+12,0%), BBAR (+11,0%) y BMA (+9,8%), todas del sector bancario. En el extremo opuesto, TGSU2 e YPFD quedaron rezagadas al caer 1,8% y 1,6% cada una. En el exterior, los ADRs tuvieron una jornada similar, con BBAR (+12,2%), SUPV (+12,1%) y BMA (+10,7%) repitiendo en el podio. No fue así para VIST (-1,4%), TGS (-0,6%) e YPF (-0,2%), que fueron las únicas que cerraron en terreno negativo.

El Merval volvió a posicionarse por encima de US\$2.000



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

Según medios especializados, **Jujuy sumó un nuevo proyecto de litio que busca ingresar al RIGI, impulsado por la compañía china CNGR Advanced Material, con foco en el Salar de Jama y una capacidad de producción estimada en 22.000 toneladas anuales.** La iniciativa contempla la construcción de una nueva planta de producción y apunta a seguir ampliando el desarrollo del litio en la provincia, en un contexto de fuerte interés por nuevos proyectos en el norte del país.

Por otro lado, en el mercado primario de emisiones corporativas, **hoy se llevará a cabo la licitación internacional de Vista Energy, mediante la cual buscará colocar entre US\$400 millones y US\$600 millones.** Este bono *hard dollar* se licitará bajo formato de *book building*, con un plazo estimado de entre 9 y 12 años y una tasa que podría cerrar en torno a 7,5%. La compañía apunta a financiar su plan de crecimiento, incluyendo la reciente adquisición de los activos de Equinor en el país.

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.