

6 de abril de 2026

# Perspectivas de la semana

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina  
0800 345 7599 | +5411 5252 7599  
[consultas@portfoliopersonal.com](mailto:consultas@portfoliopersonal.com)

## La guerra en Medio Oriente continúa

Trump sorprendió con el mensaje que dio en su primera alocución formal a la nación desde el inicio de la guerra. El tono fue agresivo en un momento en el que el mercado esperaba señales de desescalada. Reiteró que la guerra es necesaria, que Estados Unidos está ganando y que el conflicto va a terminar pronto, pero al mismo tiempo advirtió que en las próximas dos o tres semanas los ataques contra Irán se intensificarán significativamente y amenazó con destruir plantas eléctricas e instalaciones petroleras si no hay un acuerdo. Además, minimizó la dependencia del petróleo que pasa por el Estrecho de Ormuz y sugirió que Estados Unidos no necesita ese crudo y que deberían ser los aliados quienes se encarguen de reabrir el paso.

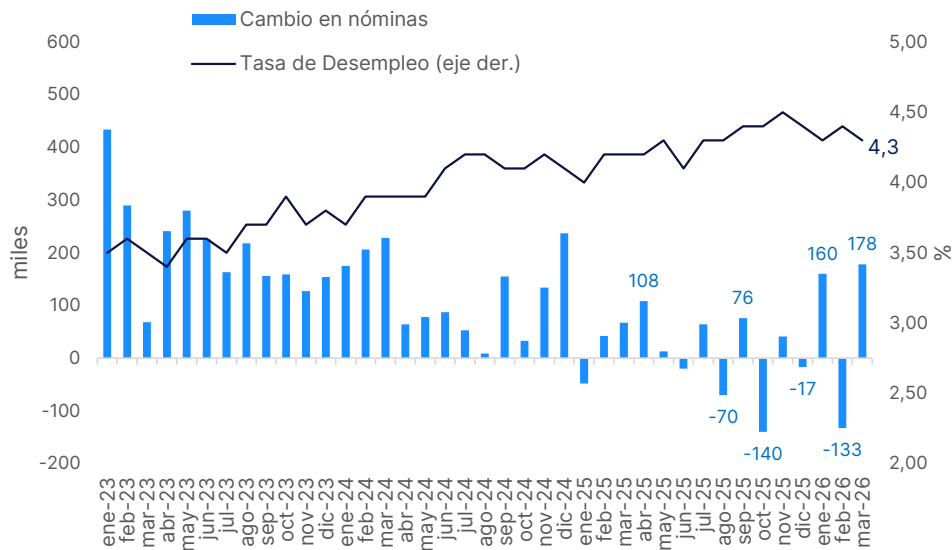
Después del discurso, el tono siguió escalando. Durante el fin de semana publicó varios mensajes en Truth Social. Estos incluyeron un ultimátum de 48 horas para que Irán haga un acuerdo o abra el Estrecho, confirmó ataques en Teherán donde murieron líderes militares iraníes y llegó a decir que el martes sería el "Power Plant Day y Bridge Day" en Irán, en referencia a posibles ataques a plantas eléctricas y puentes.

La respuesta de Irán también fue dura. Desde el gobierno y la Guardia Revolucionaria advirtieron que, si Estados Unidos ataca plantas eléctricas o instalaciones energéticas, responderán atacando objetivos en Israel y en países del Golfo, e incluso mencionaron empresas tecnológicas estadounidenses en la región como posibles blancos. Además, Irán reiteró que el Estrecho de Ormuz no se va a reabrir hasta que se compensen los daños de guerra y que no va a haber negociaciones directas mientras continúen los ataques, aunque sí reconocieron que están respondiendo propuestas de alto el fuego a través de intermediarios.

Bajo este marco, el precio del crudo (Brent) avanzó 7,9% el jueves y hoy abre en US\$108,7/bbl con una leve baja de 0,3%. Más allá de la suba del petróleo, los principales índices bursátiles no tuvieron una mala rueda el jueves. Recordemos que el viernes no operaron los mercados por el feriado de Viernes Santo en Estados Unidos. El Nasdaq avanzó 0,2%, seguido por el S&P 500 que trepó 0,1%, mientras que el Dow Jones retrocedió 0,1%. Veremos cómo termina esta semana. Hoy vencía el *deadline* que Trump había puesto para la reapertura del Estrecho de Ormuz, pero ya adelantó que podría haber un nuevo ultimátum mañana. Mientras tanto, enviados estadounidenses siguen negociando de forma indirecta con Irán y Trump dijo que hay "buenas chances" de un acuerdo, pero en los hechos el tono de ambos lados sigue escalando.

La buena noticia es que el *job report* de marzo fue mejor de lo que anticipaba el mercado. Puntualmente, se crearon 178 mil puestos de trabajo (nóminas no agrícolas), por encima de los 65 mil esperados, una recuperación con respecto a febrero, cuando se habían destruido 133 mil puestos. Si tomamos el promedio de los últimos dos meses, la creación de empleo fue de apenas 22,5 mil puestos por mes. Vale recordar que la debilidad de febrero se explicó en gran parte por el sector de salud, afectado por huelgas en hospitales y centros médicos: ese sector había destruido 42 mil puestos en febrero y este mes recuperó 91 mil. Es decir, buena parte de la mejora del dato de marzo se explica por la normalización del empleo en salud. Más allá de este efecto puntual, en febrero solo tres sectores habían creado empleo, mientras que ahora fueron ocho. Por su lado, la tasa de desempleo pasó de 4,4% en febrero a 4,3% en marzo, cuando la mediana de los analistas de Bloomberg anticipaba que se mantenga sin cambios. En parte, la contención de la tasa de desempleo se explica por una tasa de participación históricamente baja (solo vista en pandemia, al menos desde 1990), que pasó de 62% a 61,9%. Por su lado, la tasa de subempleo subió de 7,9% a 8%. Los salarios por hora promedio se desaceleraron de 0,4% en febrero a 0,2%, por debajo del 0,3% esperado.

**Evolución de la tasa de desempleo vs nóminas no agrícolas**



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

Lo que sucede con la participación laboral significa que cada vez hay menos personas trabajando o buscando trabajo en relación con la población total, es decir, más gente está saliendo del mercado laboral. Las personas que quieren trabajar, pero dejaron de buscar activamente crecieron en 325 mil en marzo hasta 1,9 millones. Dentro de ese grupo, los desalentados, es decir, aquellos que dejan de buscar porque creen que no hay trabajo para ellos, subieron en 144 mil hasta 510 mil. Por su parte, los desempleados de largo plazo se mantienen en torno a 1,8 millones y aumentaron en más de 300 mil en términos interanuales, lo que muestra que a quienes pierden el empleo les está costando cada vez más reinsertarse. Como ya hemos mencionado en otros informes, se trata de un mercado laboral más bien estático, donde las empresas no quieren ni contratar ni despedir masivamente. La caída en el ratio de personas empleadas como porcentaje de la población en edad de trabajar, que se ubicó en 59,2%, refuerza esta dinámica: son niveles que, fuera del período de pandemia, solo se habían visto en la crisis financiera global (desde 1990). Esto simplemente explica por que observamos una tasa de desempleo relativamente baja en un contexto en el que se crea poco empleo en comparación a la historia.

Más allá de esto, ante el buen dato del viernes, los rendimientos de los Treasuries, que sí operaron a pesar del feriado, subieron a lo largo de la curva. Tanto la tasa a 10 años como la de 2 años treparon 4 pbs hasta 4,34% y 3,84%, respectivamente. Al jueves, el mercado le asignaba un 27% de probabilidad a que la Fed recorte la tasa de acá a fin de año; hoy esa probabilidad bajó a solo 4%. La solidez del mercado laboral le da margen a la Fed para enfocarse en las presiones inflacionarias producto de la guerra.

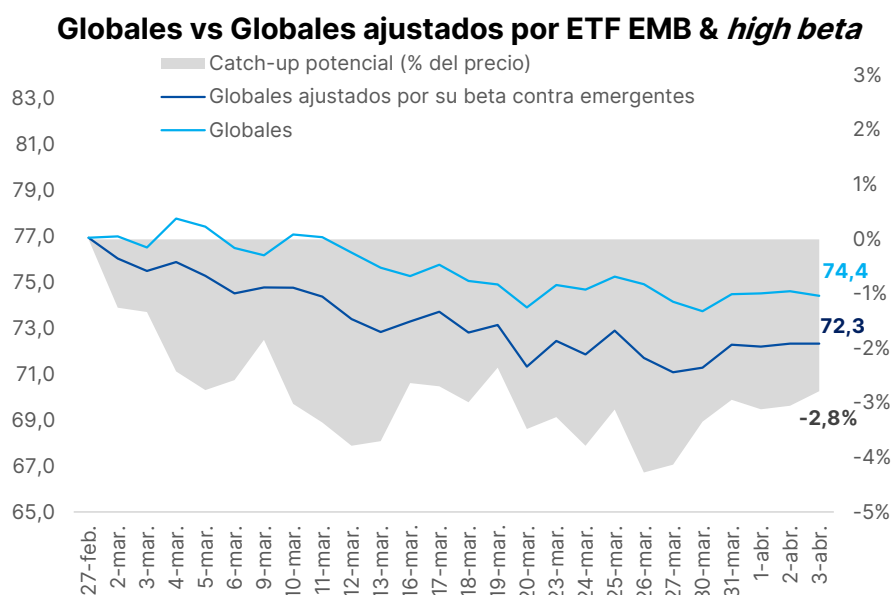
**Clave: el foco de esta semana no solo estará puesto en Medio Oriente, también tendremos datos clave relacionados con la economía estadounidense. El miércoles se publican las minutas de la Fed; el jueves, la inflación PCE de febrero, la medida favorita de la Fed, y la tercera revisión del PBI del 4T25. Finalmente, el viernes se publica el IPC de marzo, en el cual ya se empezarán a ver los impactos de la guerra. En este contexto, el mercado espera una aceleración desde 0,3% en febrero a 1% para el mes finalizado.**

**La semana corta no borró el *outperformance* de los Globales**

En una semana atravesada por feriados locales, la deuda soberana en dólares logró cerrar con saldo positivo. La curva avanzó entre 0,3% y 0,7%, mientras que el riesgo país se ubicó en torno

a los 608 puntos básicos. En el plano internacional, el contexto fue incluso más favorable para el universo emergente/distressed: el ETF EMB, referencia del segmento, trepó 1,1% en la semana, reforzando el tono constructivo.

Más allá del balance semanal, lo relevante es que el *outperformance* de los Globales se mantiene cuando ampliamos la mirada hacia la dinámica desde fines de febrero. Una forma clara de dimensionarlo es contrastar la performance efectiva con la que hubieran exhibido si se movían en línea con emergentes, ajustando por su *high beta*. Bajo ese escenario, el precio promedio ponderado por outstanding debería haberse ubicado en torno a US\$72,3. Sin embargo, sosteniendo una mejora relativa a lo largo de todo el período, los Globales cerraron en torno a US\$74,4. En otras palabras, los factores idiosincráticos le permitieron a los bonos locales mostrar un desempeño relativo superior del orden de 2,8% mensual.



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

En paralelo, el segmento en pesos extendió la dinámica de compresión entre lunes y miércoles. Las TEMs de los instrumentos a tasa fija se ubicaron en el rango de 2,1%–2,2%, consolidando la tendencia descendente. En la misma línea, los bonos ajustados por CER también recortaron tasas: el tramo 2026 rinde en promedio CER -3,7%, mientras que el resto de la curva se ubica en torno a CER +5,8%. Por su parte, la caución promedio ponderada a un día se mantuvo estable en niveles cercanos al 21,7% TNA, reflejando un contexto de liquidez aún holgado.

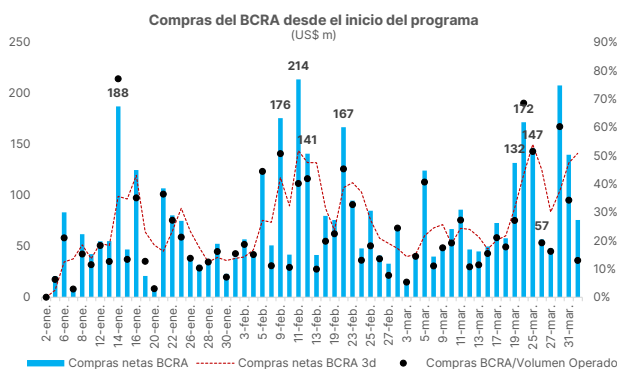
**Clave: esta semana vuelve a ser completa en el plano local, algo a lo que las últimas semanas no nos tuvieron acostumbrados. En este contexto, podremos observar con mayor claridad la dinámica tanto de los inversores locales como internacionales, y seguiremos de cerca la evolución de los Globales. En cuanto al mercado primario en pesos, no habrá novedades: la próxima licitación se llevará a cabo el 15 de abril. Por último, en el transcurso de la semana publicaremos nuestra actualización mensual de las Carteras PPI, incorporando los cambios y ajustes de *view* luego de transcurrido marzo.**

### Comienza un mes favorable para el BCRA

El BCRA tuvo un cierre de marzo estelar en el frente cambiario, manteniéndose prácticamente indemne de la guerra en Medio Oriente. En el mercado cambiario las compras oficiales alcanzaron

la friolera de US\$424 millones en los tres días de la semana “corta”, muy cerca de los acumulados récord para este lapso desde iniciado el programa de compra de reservas. Marzo cerró con compras por US\$1.671 millones, equivalentes a un promedio diario de US\$84 millones, por encima de los US\$55 millones de enero y escasamente por debajo de los US\$86 millones de febrero. De esta manera, estimamos que las reservas netas se ubicaban al 30/03 en -US\$3.147 millones, aunque las compras por US\$216 millones de los dos días hábiles posteriores, la recomposición de la posición de oro del BCRA por US\$503 millones y pagos del Tesoro por apenas US\$44 millones, las ubicarían en la zona de -US\$2.500 millones.

## El BCRA mantiene la racha compradora



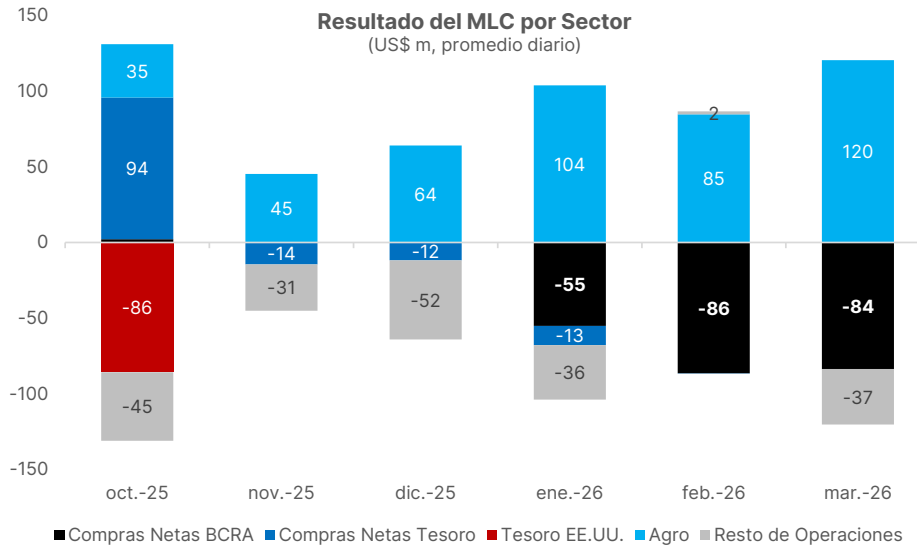
Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

## El agro acelera en la antesala de la entrada de la cosecha gruesa



Los *drivers* del mercado cambiario mostraron a un agro cada vez más protagonista, con una liquidación promedio declarada por CIARA de US\$102 millones, acelerando desde US\$88 millones en enero y US\$72 millones en febrero. Si extendemos el análisis al universo del total de los exportadores del agro, estimamos que la aceleración habría sido a US\$120 millones, desde US\$104 millones y US\$85 millones, respectivamente. Siendo marzo la antesala del inicio de la liquidación de la cosecha gruesa, solo cabe esperar que esta cifra se incremente significativamente y permita mayores compras del BCRA. No obstante, vale hacer la salvedad de que los productores recibirán pesos a cambio de la soja y el maíz y están habilitados (aquellos que son personas físicas) a demandar dólares en el mercado de cambios. Es por ello que no debe linealizarse el análisis, ya que la porción de los dólares que termine comprando el BCRA será función de la demanda de pesos de los productores.

**El agro fue clave en marzo y lo será aún más en abril**



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

**Clave:** el BCRA comienza un mes en el que la aceleración de la liquidación del agro seguramente le permita incrementar las compras en el mercado cambiario. Abril será un mes determinante, ya que permitirá estimar una magnitud del ritmo de compras oficiales mientras dure la cosecha gruesa. Sumado a esto, es un mes en el que el Tesoro enfrenta vencimientos por apenas US\$316 millones, por lo que las compras se traducirán en acumulación de reservas netas, *ceteris paribus* el precio del oro. Con reservas netas en la zona de -US\$2.500 millones, no sería descabellado pensar que el BCRA se acerque a una posición de reservas cercana neutra hacia el final del mes. Mientras tanto, los mismos flujos de oferta deberían mantener el dólar oficial relativamente estable. La distancia entre el techo de la banda cambiaria y el spot, que cerró el viernes en 18,9%, podría ampliarse.

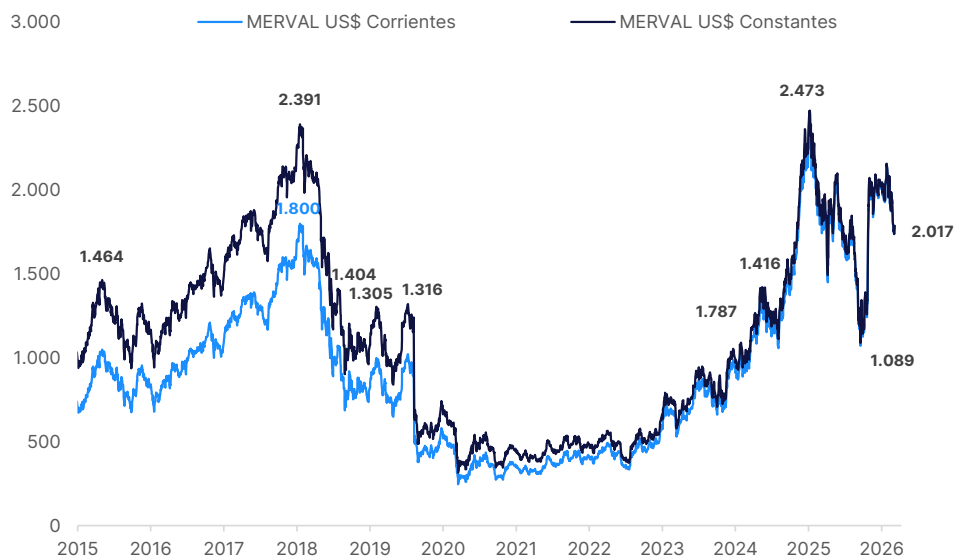
**El Merval tuvo una semana corta, pero positiva**

La semana pasada terminó el miércoles para las acciones locales, dados los feriados del jueves y viernes. A pesar de una pequeña corrección el último día de 0,8%, el Merval completó la semana con una ganancia de 6,7%. Así, cerró en US\$2.017. También fue una buena semana para los índices de Wall Street: el Nasdaq Composite, S&P 500 y Dow Jones avanzaron 4,4%, 3,4% y 3,2%, respectivamente.

Retomando los movimientos del miércoles en el plano local, las acciones cerraron con variaciones dispares. Las que se llevaron la mejor parte fueron ALUA (+5,9%), IRSA (+4,4%) y COME (+3,4%), mientras que METR (-3,8%), YPF (-3,0%) y TGNO4 (-2,6%) quedaron al fondo de la tabla.

Por su lado, en el exterior, los ADRs locales operaron hasta el jueves. Los movimientos fueron mixtos: BIOX (+13,8%), VIST (+3,6%) y GLOB (+2,8%) lideraron las subas, al tiempo que BBAR (-1,7%), SUPV (-1,3%) y CAAP (-0,9%) se ubicaron entre las bajas.

**El Merval cerró la semana con ganancias**



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

Entre las noticias corporativas, Pampa Energía evalúa avanzar con un proyecto para desarrollar una planta de urea en el país, con una inversión estimada en torno a US\$1.500 millones. La iniciativa apunta a producir fertilizantes a partir del gas extraído de Vaca Muerta, con el objetivo de sustituir importaciones.

Por otro lado, BYMA informó que alcanzó un acuerdo definitivo para adquirir el 70% de Quantex LLC, una compañía con sede en Estados Unidos. Se trata de una firma especializada en el desarrollo de soluciones tecnológicas para mercados de capitales. La transacción toma como referencia una valuación de US\$9,5 millones por el 100% del capital.

En el mercado primario, Vista Energy colocó US\$500 millones en su emisión *hard dollar* internacional Clase XXXI. La operación se cerró a un precio de emisión de 100% del valor nominal, con un cupón de 7,875% anual y vencimiento en abril de 2038, con amortización en tres cuotas desde 2036.

**Clave:** para la semana, como venimos comentando en nuestros informes, será muy relevante la evolución del conflicto en Medio Oriente, ya que eso rige, en gran medida, el ánimo de los inversores. Esto se suma a que gran parte de las acciones locales están muy ligadas al precio del crudo.

## Lo que pasó

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
<b>30-mar</b>	JN	Producción Industrial	Feb	-2,1%	-2,0%	4,3%
<b>31-mar</b>	AR	Liquidación de la Licitación	Mar	-	-	-
	US	Confianza del Consumidor	Mar	91,8	87,9	91,0
	EZ	Inflación Anual	Mar	2,5%	2,6%	1,9%
<b>1-abr</b>	AR	Recaudación Impositiva	Mar			\$16,2B
	US	Cambio de Empleo ADP	Mar	62K	40K	66K
	US	ISM Manufacturero	Mar	52,4	52,3	52,4
<b>2-abr</b>	US	Balanza Comercial	Mar	-US\$60,6B	-US\$59,2B	-US\$54,5B
<b>3-abr</b>	US	Cambio en Nóminas No Agrícolas	Mar	178K	50K	-92K
	US	Tasa de Desempleo	Mar	4,3%	4,4%	4,4%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

	PAÍS	INDICADOR	PERÍODO	REAL	ESTIMADO	PREVIO
<b>6-abr</b>	US	ISM Servicios	Mar		54,90	56,10
<b>7-abr</b>	AR	IPI Pesquero	Mar			8,1%
<b>8-abr</b>	AR	Relevamiento de Expectativas de Mercado	Mar	-	-	-
	US	Actas FOMC	Mar	-	-	-
<b>9-abr</b>	AR	IPI Manufacturero	Feb			3,1%
	AR	Índice de Coyuntura de la Actividad de la Construcción	Feb			0,0%
	US	PBI Anualizado	4T25		0,7%	0,7%
<b>10-abr</b>	AR	IPC CABA Mensual	Mar			2,6%
	US	IPC Mensual	Mar		1,0%	0,3%
	US	IPC Núcleo Mensual	Mar		0,3%	0,2%

Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)** en base a Bloomberg

## NUESTRO EQUIPO

### **Pedro Siaba Serrate**

Head of Research & Strategy  
[psibaserrate@portfoliopersonal.com](mailto:psibaserrate@portfoliopersonal.com)

### **Pedro Morini**

Strategy Team Leader  
[pmorini@portfoliopersonal.com](mailto:pmorini@portfoliopersonal.com)

### **Emiliano Anselmi**

Chief Economist  
[eanselmi@portfoliopersonal.com](mailto:eanselmi@portfoliopersonal.com)

### **Melina Eidner**

Analyst  
[meidner@portfoliopersonal.com](mailto:meidner@portfoliopersonal.com)

### **Lucas Caldi**

Research Asset Management  
[lcaldi@portfoliopersonal.com](mailto:lcaldi@portfoliopersonal.com)

### **Natalia Denise Martin**

Analyst  
[nmartin@portfoliopersonal.com](mailto:nmartin@portfoliopersonal.com)

### **María Solana Cucher Fajans**

Economist  
[mcucher@portfoliopersonal.com](mailto:mcucher@portfoliopersonal.com)

### **Lautaro Casasco Herrera**

Analyst  
[lherrera@portfoliopersonal.com](mailto:lherrera@portfoliopersonal.com)

### **Martín Cordeviola**

Analyst  
[mcordeviola@portfoliopersonal.com](mailto:mcordeviola@portfoliopersonal.com)

[www.portfoliopersonal.com](http://www.portfoliopersonal.com)

✉ [consultas@portfoliopersonal.com](mailto: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.