

Informe de Prensa

Marzo de 2026

MARZO 2026: La guerra de Medio Oriente y su impacto en los mercados globales

RESUMEN EJECUTIVO

El informe mensual del Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE destaca que marzo de 2026 estuvo marcado por un contexto internacional de volatilidad elevada, impulsado por tensiones geopolíticas en Medio Oriente y el bloqueo en el Estrecho de Ormuz. Este escenario hizo aumentar los precios del petróleo, alcanzando un pico de USD 120 por barril, y reavivó las presiones inflacionarias a nivel mundial. En Estados Unidos, las expectativas de recortes de tasas para 2026 fueron descartadas, consolidando un panorama de tasas más altas por un período prolongado. En Argentina, el impacto de este contexto se presenta mixto. Por un lado, el aumento de los precios de los commodities mejora los términos de intercambio y la generación de divisas. Por otro lado, el encarecimiento de la energía y las condiciones financieras internacionales más restrictivas generan presiones inflacionarias y limitan el acceso al financiamiento externo.

Las principales conclusiones del informe son:

- **Tensiones globales:** Las tensiones en Medio Oriente y el bloqueo del Estrecho de Ormuz generaron shock de oferta en crudo (Brent tocó un pico de USD 120). Esto transmitió presiones inflacionarias globales y elevó las tasas de Treasuries.
- **BCRA e inflación:** Se publicó el dato de inflación mensual siendo 2,9% (feb-26) en línea con registro anterior. Durante marzo, el BCRA compró USD 1.400 M, acumulando USD 4.100 M en el año. Entre los factores causales se destaca: superávit comercial de bienes, liquidaciones agro y entradas netas por colocación de obligaciones negociables.
- **Liquidez y tasas:** La política monetaria local evidenció un relajamiento relativo, reduciendo encajes y expandiendo liquidez con efecto sobre compresión de las tasas de interés de corto plazo (TEM).
- **Actividad y salarios:** El EMAE mostró un crecimiento mensual (+0,4% ene-26) en términos desestacionalizados. Sin embargo, la recuperación fue desigual.
- **Financiamiento del Tesoro:** A pesar del entorno externo más adverso y rendimientos en USD al alza, el Tesoro logró absorber demanda local extendiendo plazos mediante Bonar 27 (5,12%) y Bonar 28 (8,52%). Sin embargo, la extensión de duration enfrenta mayor costo por la prima inflacionaria y riesgo electoral en plazos medios-largos.

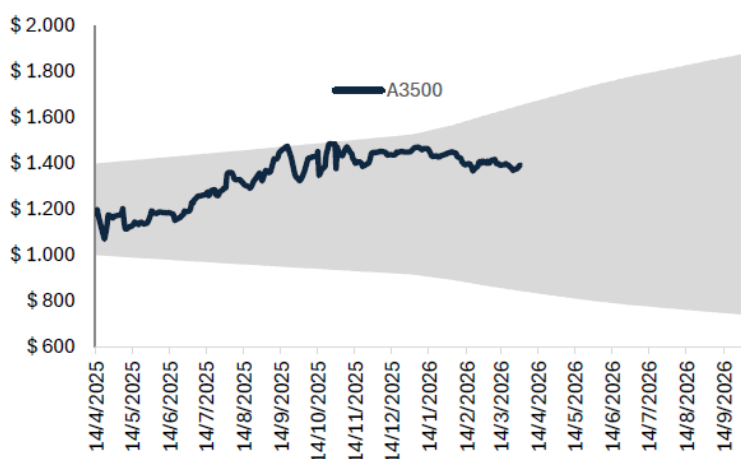
INFORME

El siguiente análisis, elaborado por el Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE, presenta una visión integral sobre los principales acontecimientos económicos y financieros de marzo de 2026. El informe destaca un contexto marcado por tensiones internacionales y desafíos locales. La estabilidad del tipo de cambio y la política monetaria laxa del BCRA han sido clave para mitigar los efectos de la volatilidad global. Sin embargo, se subraya que la recuperación económica sigue siendo desigual, en el marco de salarios reales que continúan perdiendo frente a la inflación. En el ámbito internacional, la prolongación de las tensiones geopolíticas y el encarecimiento de la energía podrían seguir impactando en las expectativas de inflación y las condiciones financieras globales, con implicancias para las economías emergentes como de la República Argentina.

BCRA: Estabilidad en mercado de cambios

El BCRA compró dólares por un monto de USD 1.400 M y lleva acumulados USD 4.100 M en lo que va del año, en un contexto donde el tipo de cambio toca mínimos desde octubre del año pasado y se ubica cerca del 20% por debajo de la banda superior. Varios factores permiten esta dinámica. Por un lado, el saldo comercial de bienes se mantiene en niveles elevados -traccionado sobre todo por una caída de las importaciones (-11,80% i.a.)-. A esto se suman los ingresos netos por colocaciones de obligaciones negociables y, en menor medida, flujos vinculados al carry trade. A su vez, el agro aceleró las liquidaciones en las últimas ruedas, superando los USD 100 M diarios. Este exceso de dólares ha contribuido a mantener la estabilidad del mercado de cambios, a pesar de las tensiones internacionales.

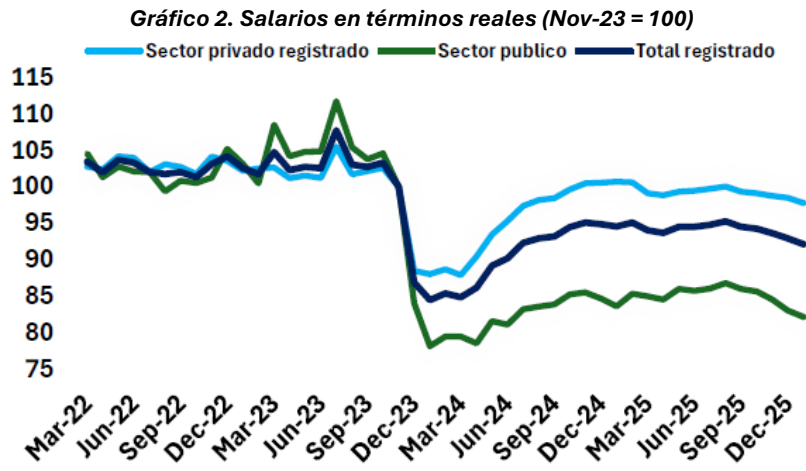
Gráfico 1. Tipo de cambio y bandas cambiarias (Proyección en base al REM)



Fuente: Club de Finanzas UADE en base al BCRA

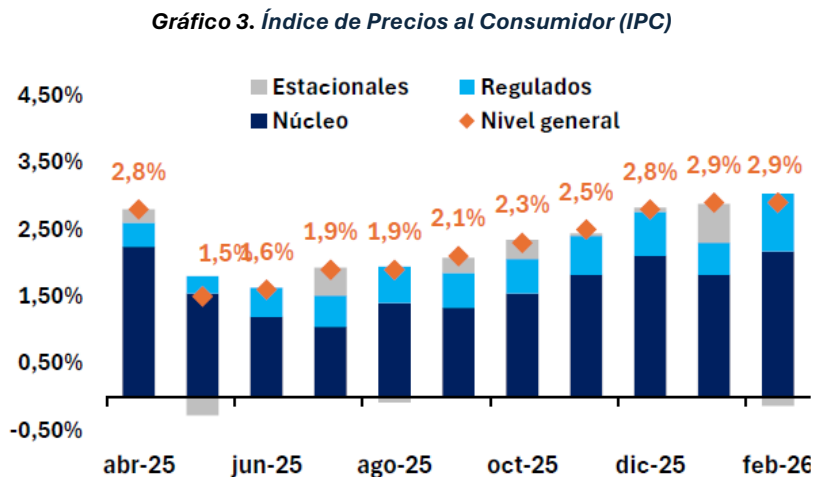
Actividad económica y salarios: recuperación desigual

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró un crecimiento del 0,40% en enero, marcando un récord histórico. Sin embargo, la recuperación económica sigue siendo heterogénea. Sectores como el agro, la minería y la energía muestran un crecimiento del 15% desde noviembre de 2023, mientras que la construcción, la industria y el comercio aún no alcanzan los niveles previos a la actual administración.



Fuente: Club de Finanzas UADE en base al INDEC

Una recuperación más homogénea debería venir de la mano de una mejora de los salarios reales y del crédito, variables que no muestran mejoras. Por un lado, los salarios reales continúan en descenso, con caídas del 0,70% en el sector privado registrado y del 1,10% en el sector público en enero, debido a la inflación creciente (2,90% en febrero). Por otro lado, el crédito aún sigue bajo y desacelerando (+0,60% mensual real desestacionalizado en feb-26, frente a +5,40% mensual que crecía en feb-25).



Fuente: Club de Finanzas UADE en base al INDEC

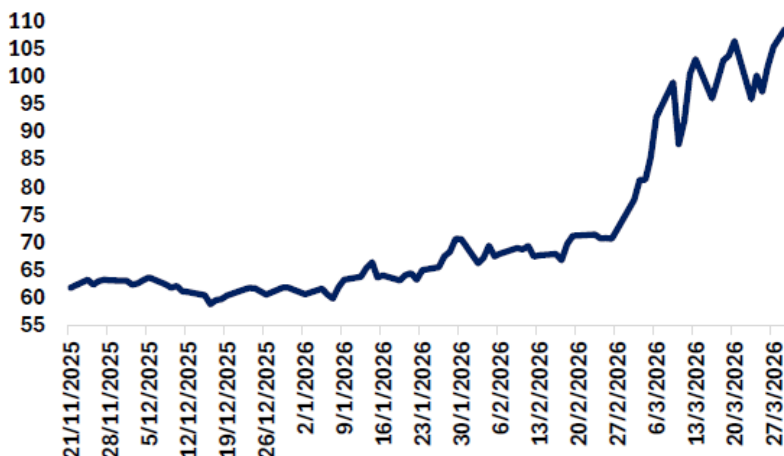
Frente a esto, el gobierno parece inclinarse hacia una política monetaria más laxa con baja de encajes y mayor liquidez en el sistema. Esto sugiere un enfoque más orientado a la actividad que a la contención estricta de la inflación. Sin embargo, para confirmar esta postura será clave observar la reacción del equipo económico ante una mayor demanda de dólares y un tipo de cambio más próximo a la banda, situación que podría intensificarse en la segunda mitad del año tras la cosecha gruesa y con menor oferta de divisas.

Contexto internacional

Marzo estuvo marcado por la escalada de tensiones geopolíticas en Medio Oriente. En particular, la escalada del conflicto con participación de Irán consolidó un escenario de mayor incertidumbre, con efectos sobre los precios de la energía, las

expectativas de inflación y las condiciones financieras internacionales. El sostenimiento del bloqueo del Estrecho de Ormuz, punto estratégico por el cual transita el 20% del comercio global de crudo, reforzó los temores de interrupciones en la oferta impulsando al alza los precios del petróleo y elevando su volatilidad. Durante las dos primeras semanas del mes se evidenciaron subas desde USD 75 por barril de petróleo hasta los USD 100; al cierre de marzo la cotización alcanzaba los USD 110.

Gráfico 4. Precio Brent



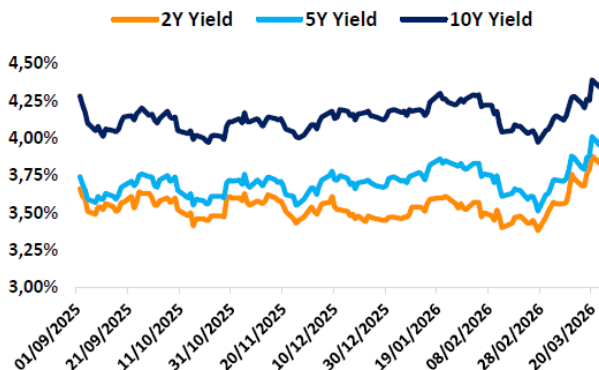
Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

En este contexto se reavivaron las presiones inflacionarias a nivel global. Como resultado, las expectativas sobre política monetaria se ajustaron. En Estados Unidos, se consolidó un escenario de tasas de interés más altas por más tiempo. Actualmente el mercado no descuenta recortes de tasas hasta 2027, en contraste con la expectativa previa de relajación monetaria durante 2026.

Petróleo al alza: impacto en inflación local

La suba de tasas en economías centrales y el fortalecimiento del dólar redujeron el apetito por riesgo, afectando flujos de capital hacia las economías emergentes. Por otro lado, los elevados precios en commodities constituyen un factor de soporte para aquellos países exportadores, mejorando sus términos de intercambio y perspectivas externas.

Gráfico 5. Evolución de Tasas de Treasuries



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

En cuanto a la República Argentina, el efecto es mixto: mayores precios de commodities ayudan a generar divisas y mejoran términos de intercambio, pero al mismo tiempo presionan la inflación local vía combustible. Así como, frente a un contexto financiero internacional más restrictivo que tiende a limitar el acceso al financiamiento y el apetito por activos de riesgo.

Gráfico 6. Precio Merval

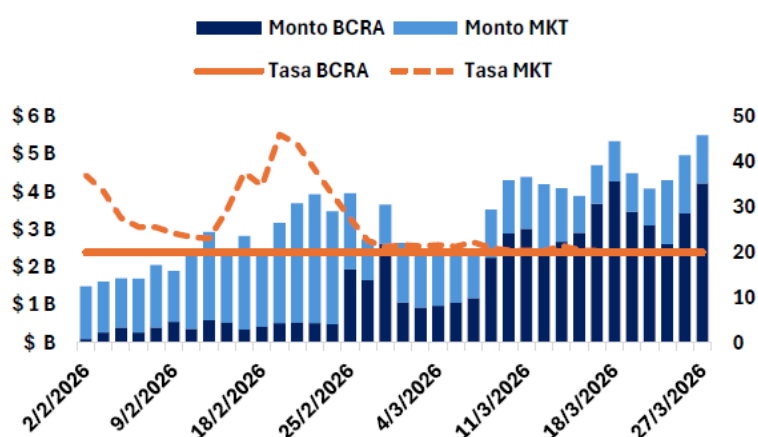


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

Política monetaria laxa: consecuencias en la renta fija en pesos

Según lo anticipado en el informe del mes de febrero, en marzo se observa preocupación y reacción del equipo económico ante la evolución de la actividad y el aumento de la mora. Lo que en la licitación del 25-feb parecía una señal de incomodidad con el nivel de tasas nominales (y sus efectos en los niveles de actividad, créditos y mora), se convirtió en una nueva normalidad en el ámbito monetario. Desde el 25-feb el BCRA se mantuvo tomador en la rueda REPO de A3 por al menos ARS 1 billón. Se destaca este monto, ya que es observable que cuando el BCRA se mantiene tomador por al menos ARS 1 billón, las tasas overnight se mantienen estables; tasas que hoy actúan de “referencia” de mercado.

Gráfico 7. Volumen Operado Rueda REPO

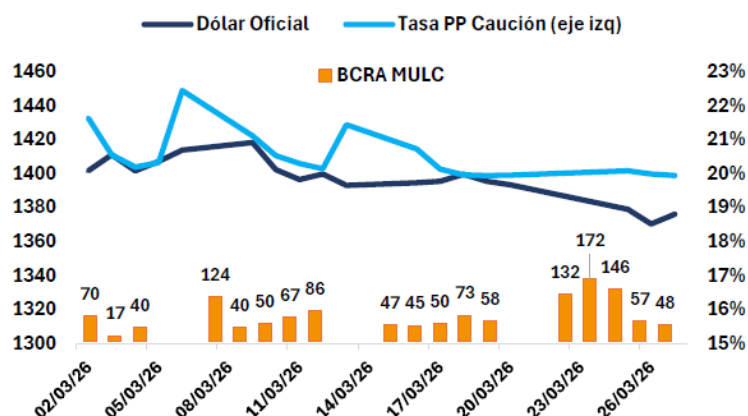


Fuente: Club de Finanzas UADE en base al BCRA

Esta política monetaria mostró matices. En las licitaciones del mes (12/3 y 27/3) se absorbieron ARS 0,8 y 3,08 billones respectivamente, dicho escenario podría interpretarse como movimientos hawkish; pero cuando vemos la película completa, vemos que hubo un constante “colchón de liquidez” en el mercado de pesos,

generado por compra de reservas sumando ARS ~1,8 billones, operaciones de mercado secundario con volúmenes inusuales, y liberación de encajes en títulos por ARS ~3 billones.

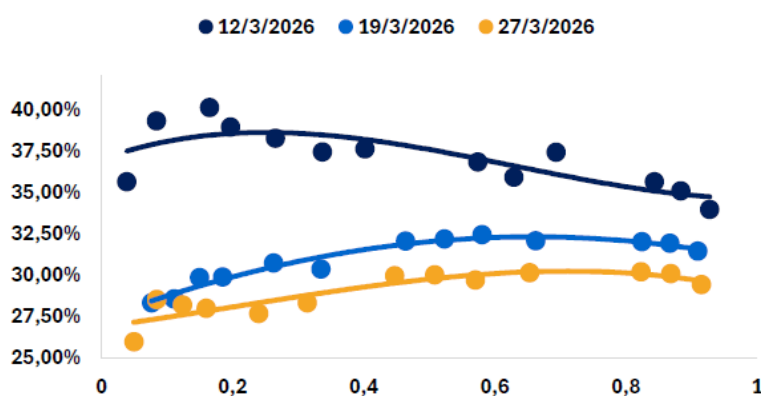
Gráfico 8. Oficial vs Caución vs MULC



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

El exceso de liquidez a lo largo del mes llevó las tasas cortas de 2,5% a 2% de TEM en promedio. La decisión de no extender duration es explicada por la incertidumbre en cuanto a la tendencia inflacionaria a mediano plazo. El Tesoro, quien es naturalmente optimista en cuanto a la tendencia inflacionaria, dio a entender en la última licitación que se encontraba cómodo con las tasas reales a largo plazo, ofreciendo y adjudicando TZXS7 y TZXS8 por un total de ARS 5.92 billones, pero no con las nominales a esos plazos, ofreciendo únicamente un título a julio 2026.

Gráfico 9. Comparación de Curvas de Tasa Fija



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BYMA

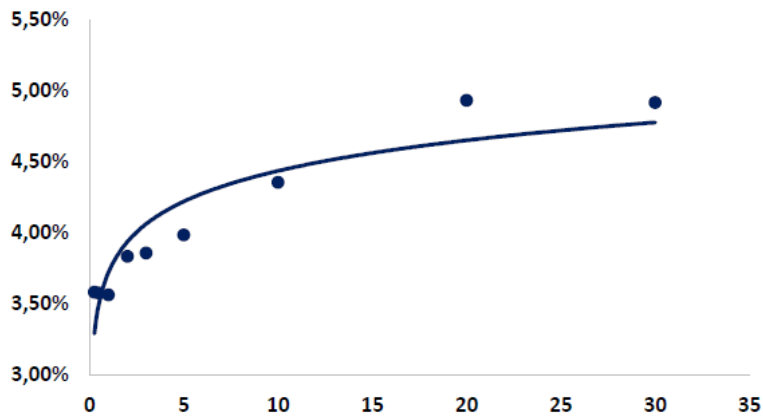
El éxito del Tesoro en su política monetaria dependerá estrictamente de que los inversores recorten en la valuación de los bonos, la “prima de riesgo” por inflación. Ante la intención de mantener una política *dovish*, el factor determinante será el incremento de la demanda de dinero.

Volatilidad global: impacto en la renta fija en USD

Durante marzo, el factor dominante para hard dollar volvió a estar del lado externo: la volatilidad global elevó la prima por riesgo y reordenó precios vía la curva de

Treasuries, con sesgo alcista en el tramo medio/largo y una dinámica de “higher for longer” que comprimió el apetito por duration.

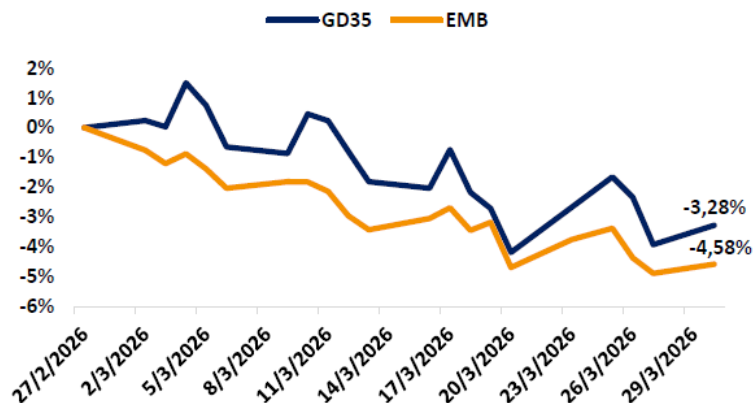
Gráfico 10. Curva de Treasuries



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

En ese contexto, las curvas soberanas en USD quedaron más atadas al movimiento del riesgo libre y al clima global que a los drivers domésticos, con los Globales más largos regresando a TIR de dos dígitos. Se observó en los Globales un flujo vendedor de fondos internacionales que, ante mayor volatilidad (y típicamente por restricciones o rebalances), vendieron posiciones líquidas para hacer caja.

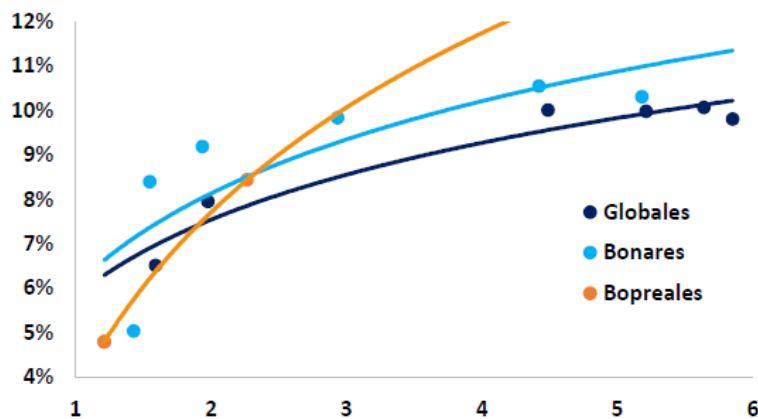
Gráfico 11. GD35 vs EMB - Variación %



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

Este tipo de venta suele ser más “técnica” que “fundamental”, pues no implica necesariamente un deterioro idiosincrático, pero sí amplifica movimientos en activos de beta alta como Argentina. Es por ello, que en varios tramos del mes predominó una dinámica más *flow-driven* que *fundamental-driven*.

Gráfico 12. Curva de Soberanos Hard Dollar



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

Aun así, el frente doméstico aportó un amortiguador: las compras del BCRA en el MULC continuaron a buen ritmo. En ese marco, el tramo corto mostró mejor comportamiento relativo y las licitaciones en USD siguieron capturando demanda local. En particular, el Bonar 27 continuó recibiendo ofertas elevadas, volvió a colocarse el máximo disponible de USD 150 M, esta vez a una tasa de 5,12% (al precio máximo de la licitación). Por su parte, el Bonar 28 también tuvo un nivel de demanda importante, colocando USD 150 M por tope, con un rendimiento TNA de 8,52%, validando un costo mayor para extender duration. Esto sugiere que financiar plazos largos con mercado local puede volverse más caro para el Tesoro, en parte por la prima de riesgo electoral asociada al vencimiento bajo la próxima administración.

De cara a abril, el balance de riesgos sigue condicionado por el frente externo: una guerra prolongada podría sostener presiones sobre el costo de vida e influir en expectativas de inflación en Estados Unidos. Si además persisten dudas fiscales, la consecuencia probable sería una presión alcista sobre las tasas a lo largo de la curva de Treasuries, afectando a la renta fija internacional y por arrastre a los emergentes.

Consideraciones finales

Durante el mes de marzo, la dinámica financiera local se vio definida por un mercado exceso de liquidez, el cual ejerció una presión bajista sobre las tasas de interés de corto plazo, estabilizándolas en niveles promedio del 2% TEM. A pesar de esta disponibilidad de fondos, se observa una persistente reticencia por parte de los agentes a incrementar la duration de sus carteras, comportamiento que refleja una postura de cautela frente a la expectativa inflacionaria en el mediano plazo. En consecuencia, la efectividad de la política monetaria para actuar como catalizador de la actividad económica dependerá de su capacidad para reducir la "prima de riesgo" por inflación y consolidar un marco de estabilidad financiera sostenible.

Simultáneamente, el segmento de renta fija en moneda extranjera (hard dollar) asimiló el impacto de la volatilidad externa, donde las ventas técnicas de fondos internacionales presionaron los precios a la baja, impulsando las TIRs de los bonos globales de largo plazo nuevamente hacia los dos dígitos. Si bien la intervención del BCRA en el MULC y la demanda doméstica por instrumentos en dólares

amortiguaron parcialmente este ajuste, la estrategia de extensión de plazos enfrenta un dilema (trade-off) entre el rollover de vencimientos y el costo asociado a la prima de riesgo. Bajo este escenario, la sostenibilidad del fortalecimiento de las reservas y del saldo comercial queda supeditada a la efectividad de las liquidaciones del sector agroexportador en los próximos meses.

Mg. Pablo Gustavo Salina

Director de Carrera

Licenciatura en Finanzas

Mg. Karina Díaz

Club Advisor