

Informe Mensual

¡Mudate a una nueva experiencia financiera!





- 1. Estrategia**
- 2. Mercados y *Total Return***
- 3. Análisis de Sensibilidad, *Spreads* de Legislación y Posicionamiento Técnico**
- 4. Principales Acontecimientos Internacionales y Locales**
- 5. Proyecciones Macroeconómicas**



1. Estrategia



Lo que sucedió y nuestro *view*...

Lo que sucedió: luego de un mes y medio de incertidumbre respecto al acuerdo con el FMI y el esquema cambiario, que generó un desanclaje de las expectativas de devaluación, con impacto en la inflación y las Reservas Internacionales del BCRA, el Gobierno anunció el 11 de abril el levantamiento parcial de las restricciones cambiarias, priorizando a las personas humanas y a los flujos, y sorprendió al mercado. En línea con esta decisión, el Banco Central avanzó en la flexibilización cambiaria y determinó un esquema de bandas para el tipo de cambio oficial (este flotará entre ARS/USD 1.000 y ARS/USD 1.400; la banda inferior caerá al 1% mensual y la superior avanzará a la misma velocidad).

Además, la autoridad monetaria eliminó el target de Base Monetaria Amplia, comentó que administrará la liquidez vía encajes y operaciones con títulos públicos y monitoreará el M2 privado transaccional. Para complementar el anuncio, el ministro confirmó que el FMI desembolsará USD 12.000 M al inicio del nuevo programa y que se espera que ingresen USD 23.100 M durante el 2025, gracias al aporte de otros Organismos Internacionales y otras operaciones, con el fin de generar una plena cobertura de los pasivos monetarios del BCRA. Respecto del acuerdo con el FMI, lo más destacable es la meta de reservas: a junio, el BCRA deberá comprar entre USD 1.800 M y USD 2.500 M, en tanto que, hacia fin de año, el número asciende a 4.200 M. Cabe destacar que el Gobierno repitió que solo comprará en el piso de la banda, evitando realizar operaciones dentro de ella.

La reacción a las novedades, por supuesto, fue positiva: subieron los bonos *hard-dollar*, las acciones y, en menor medida, los títulos en pesos, que habían comprimido el viernes por las compras por parte del BCRA, que estimamos inyectó unos ARS 1,4 B. Sin embargo, no pararon aquí las buenas noticias: luego de que el tipo de cambio cerrara su primera jornada sin cepo en ARS/USD 1.201, el Gobierno anunció que permitirá el ingreso de inversores no residentes al MULC con un plazo mínimo de permanencia de 6 meses. Esta novedad, combinada con que deberíamos comenzar a ver en breve la liquidación de la cosecha gruesa, derrumbaron el tipo de cambio, al punto que cerró el viernes en ARS/USD 1.173, con el futuro de abril pasando de ARS/USD 1.222 el 15 de abril a ARS/USD 1.152 al cierre de la última rueda. En línea con esta expectativa, se observó una fuerte compresión en la curva de tasa fija, que volvió a ubicarse por debajo de 3% de TEM.

Si bien el panorama local se descomprimió, la buena *performance* del nuevo esquema dependerá en gran medida de lo que continúe sucediendo en el plano internacional: si bien la situación fue mejorando desde el anuncio de la pausa de 90 días de los aranceles y el inicio de las negociaciones, el nivel de incertidumbre permanece elevado e impacta sobre la economía local y el precio de los activos.

Nuestro *view*: como señalamos en nuestro último informe especial, era poco probable que el Gobierno fuera a llevar a cabo un salto cambiario y nos inclinábamos, de existir anuncios, por un esquema de bandas con un levantamiento parcial de las restricciones y concentrado mayormente en los flujos. Hacia adelante, creemos que la tendencia a la baja que observamos en la última rueda en el tipo de cambio se profundizará, al punto que el Gobierno podrá comprar los dólares que necesita para cumplir con la meta de acumulación de reservas de junio y, según nuestras estimaciones, también la de todo 2025. Respecto del esquema monetario, entendemos que el Gobierno intentará ser restrictivo con el fin de que el tipo de cambio no se acerque a la banda superior: esto implicará presión sobre las tasas reales, que creemos continuarán por encima de la inflación. Respecto de esta última variable, nos inclinamos por un impacto moderado del anuncio cambiario y sostenemos que la tendencia de la inflación es indudablemente a la baja en el mediano plazo.



Estrategia para distintos tipos de inversores, carteras locales de renta fija.

Estrategia Conservadora

- **Pesos:** Boncer TZXY5 y TZX25 ofrecen un retorno esperado elevado en el corto plazo. Rotar TZV25 por LECAP del 3T-25.
- **Dólar:** ONs *Hard-Dollar* 2025/6 para generar un retorno positivo a los USD. Incorporar AL30. BPOA7 ofrece un retorno elevado si puede utilizarse el *put* AFIP.

Estrategia Moderada

- **Pesos:** Boncer TZXY5 y TZXM6 ofrecen un retorno total esperado elevado. Rotar *Dollar-Linked* por T30J6 y TTS26 para apostar a la compresión de la curva.
- **Dólar:** GD38 y GD41 acompañado de AL30 u ONs *Hard-Dollar* en base a la tolerancia al riesgo.

Estrategia Agresiva

- **Pesos:** Vender USD MEP y posicionarse en TTS36, TTD26 y T15E7, para apostar a la potencial compresión de la curva.
- **Dólar:** Posicionarse en GD38 y GD41.

Arbitrajes

- Rotar BONCER 4T-25 por BONCAP 1T-26.
- Rotar BPY26 por AL30.
- Rotar LECAP 4T-25 por BONCAP 1T-26.
- Rotar GD35 y GD46 por GD38 o GD41.

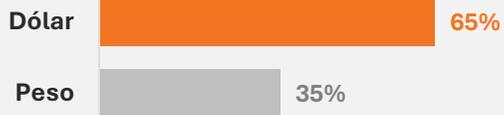
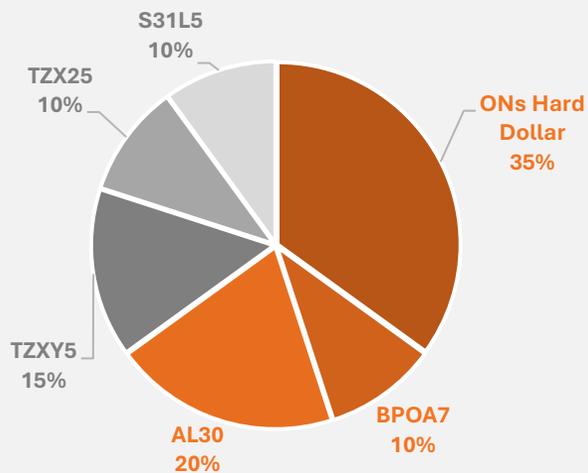
Nota: Estrategias elaboradas considerando los siguientes *benchmarks*: Conservador: CER + 0% y usd mep + 2% // Moderado: CER + 2% y usd mep + 6% // Agresivo: CER + 6% y usd mep + 10%

Carteras Modelo

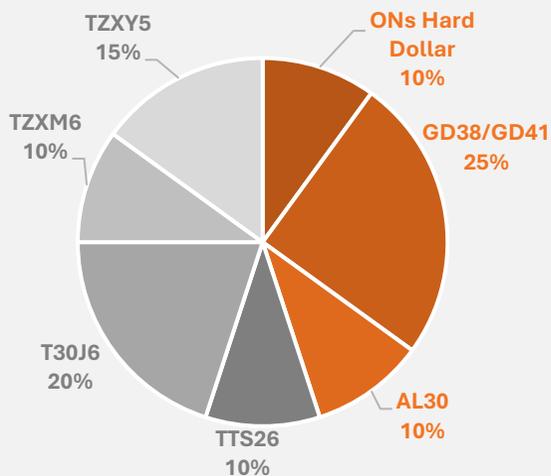


Estrategia para distintos tipos de inversores, carteras locales de renta fija.

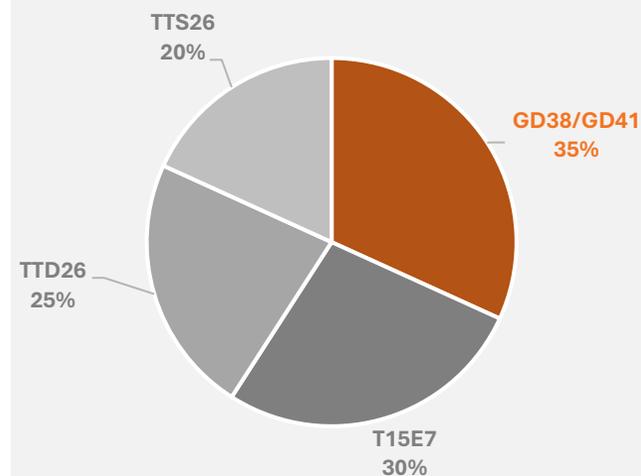
Cartera Conservadora



Cartera Moderada



Cartera Agresiva



Nota: Estrategias elaboradas considerando los siguientes *benchmarks*: Conservador: CER + 0% y usd mep + 2% // Moderado: CER + 2% y usd mep + 6% // Agresivo: CER + 6% y usd mep + 10%



2. Mercados y *Total Return*

Monitor de Mercado



Variable	Valor Referencia (16-abr-25)	Var. 30 Días	Var. 60 Días	Var. Year-to-Date	Var. Últ. 12 Meses
Commodities					
Soja (USD)	381	2,2%	0,2%	4,0%	-9,4%
Oro (USD)	3.338	11,2%	15,8%	27,2%	40,1%
Petróleo WTI (USD)	62,7	-7,2%	-11,4%	-12,6%	-26,5%
Cambiarías					
FX Oficial (ARS/USD)	1.173	9,7%	10,8%	13,6%	35,0%
Dólar MEP (ARS/USD)	1.253	0,2%	5,9%	7,1%	21,5%
Dólar CCL (ARS/USD)	1.180	-6,0%	-2,5%	-0,9%	9,9%
Brecha vs. MEP (% Δ en p.p.)	6,9%	-10,13	-4,98	-6,49	-11,88
Brecha vs. CCL (% Δ en p.p.)	0,6%	-16,77	-13,67	-14,77	-22,94
ITCRM (100 = 17-dic-15)	83,5	3,1%	2,6%	5,5%	-12,8%
Tasas					
BADLAR (TNA en %, Δ en p.p.)	36,3%	7,75	7,50	4,50	-24,88
TPM (TNA en %, Δ en p.p.)	29,0%	0,00	0,00	-3,00	-41,00
TM20 (% Δ en p.p.)	36,9%	7,38	7,44	4,19	-24,69
TAMAR (% Δ en p.p.)	37,5%	6,81	7,38	3,63	-
US 10Y (% Δ en p.p.)	4,29%	-0,01	-0,19	-0,28	-0,38
US 5Y (% Δ en p.p.)	3,91%	-0,18	-0,41	-0,47	-0,79
US 2Y (% Δ en p.p.)	3,78%	-0,27	-0,48	-0,46	-1,21
FED Funds Rate (% Δ en p.p.)	4,3%	0,00	0,00	0,00	-1,00

Variable	Valor Referencia (16-abr-25)	Var. 30 Días	Var. 60 Días	Var. Year-to-Date	Var. Últ. 12 Meses
Índices					
S&P 500 (Índice)	5.276	-7,0%	-13,7%	-10,3%	4,4%
Nasdaq 100 (Índice)	18.258	-7,8%	-17,4%	-13,1%	3,1%
Bovespa (Índice)	128.317	-1,9%	0,1%	6,7%	3,2%
Merval (Índice USD)	1.846	-1,2%	-17,0%	-13,5%	64,3%
Activos - USD					
Globales	-	-0,6%	-4,9%	-0,6%	56,1%
Bonares	-	-0,8%	-4,4%	-2,2%	59,3%
BOPREAL	-	1,7%	-0,4%	3,2%	19,5%
Activos - ARS					
Tasa Fija	-	-0,6%	0,6%	9,3%	71,4%
BONCER	-	0,1%	0,2%	13,9%	39,9%
Dollar-Linked	-	9,8%	-0,1%	10,3%	22,1%

Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Curvas Soberanas en Pesos

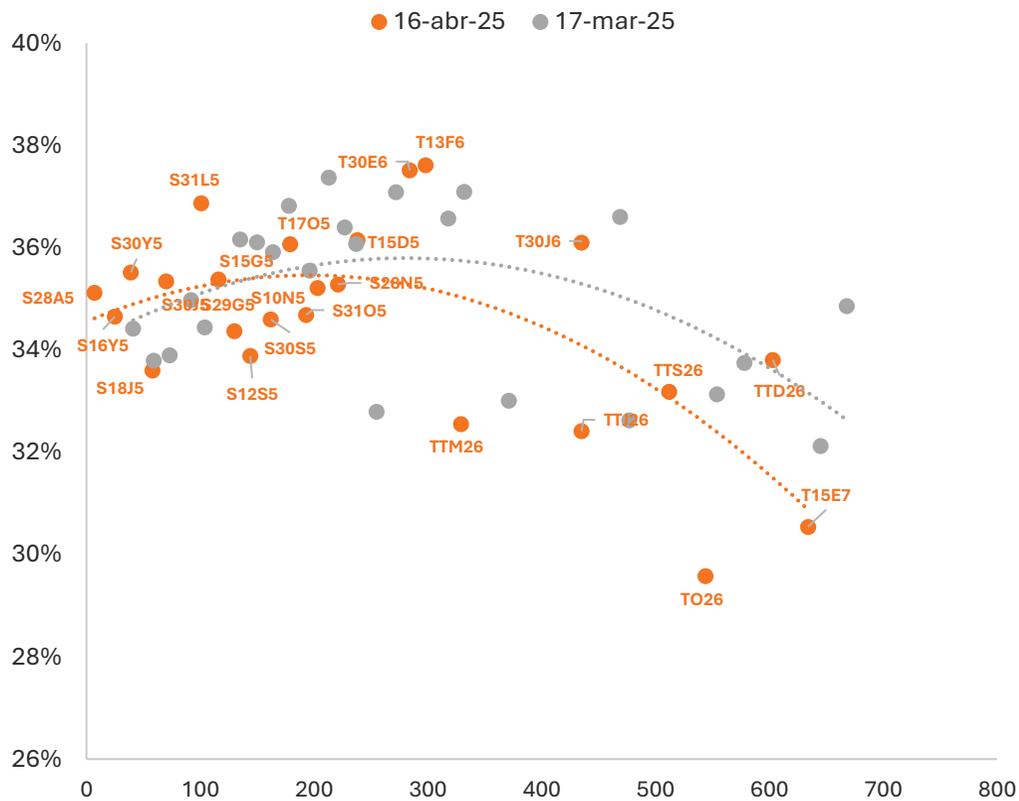
Tasa Fija



Ticker	TEM	TNA	TIR	Días al Vencimiento
S28A5	2,5%	30,2%	35,1%	7
S16Y5	2,5%	30,1%	34,7%	25
S30Y5	2,6%	30,9%	35,5%	39
S18J5	2,4%	29,6%	33,6%	58
S30J5	2,6%	31,2%	35,3%	70
S31L5	2,7%	32,8%	36,9%	101
S15G5	2,6%	31,8%	35,4%	116
S29G5	2,5%	31,2%	34,4%	130
S12S5	2,5%	30,9%	33,9%	144
S30S5	2,5%	31,8%	34,6%	162
T17O5	2,6%	33,2%	36,1%	179
S31O5	2,5%	32,3%	34,7%	193
S10N5	2,5%	32,8%	35,2%	203
S28N5	2,6%	33,2%	35,3%	221
T15D5	2,6%	34,2%	36,2%	238
T30E6	2,7%	36,2%	37,5%	284
T13F6	2,7%	36,5%	37,6%	298
TTM26	2,4%	32,1%	32,6%	329
T30J6	2,6%	37,2%	36,1%	435
TTJ26	2,4%	33,3%	32,4%	435
TTS26	2,4%	35,3%	33,2%	512
TO26	2,2%	31,7%	29,6%	544
TTD26	2,5%	37,4%	33,8%	603
T15E7	2,2%	33,9%	30,5%	634

Curva de Tasa Fija

TIR en % - Días al Vencimiento



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

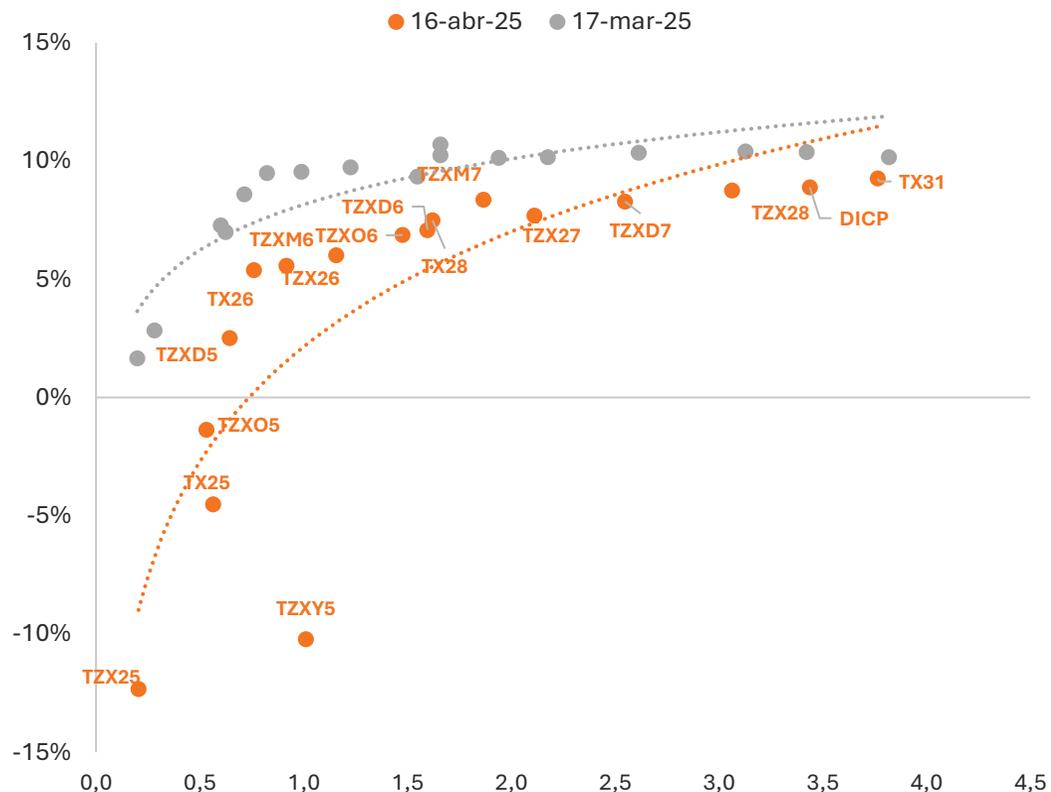
Curvas Soberanas en Pesos

BONCER



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
TZXY5	-10,2%	-10,2%	1,0
TZX25	-12,7%	-12,3%	0,2
TZX05	-1,4%	-1,4%	0,5
TX25	-4,6%	-4,5%	0,6
TZXD5	2,5%	2,5%	0,6
TZXM6	5,5%	5,6%	0,9
TZX26	5,9%	6,0%	1,2
TZX06	6,8%	6,9%	1,5
TX26	5,3%	5,4%	0,8
TZXD6	7,0%	7,1%	1,6
TZXM7	8,2%	8,4%	1,9
TZX27	7,5%	7,7%	2,1
TZXD7	8,1%	8,3%	2,5
TZX28	8,6%	8,7%	3,1
TX28	7,4%	7,5%	1,6
TX31	9,1%	9,3%	3,8
DICP	8,7%	8,9%	3,4

Curva de BONCER
TIR en % - Modified Duration



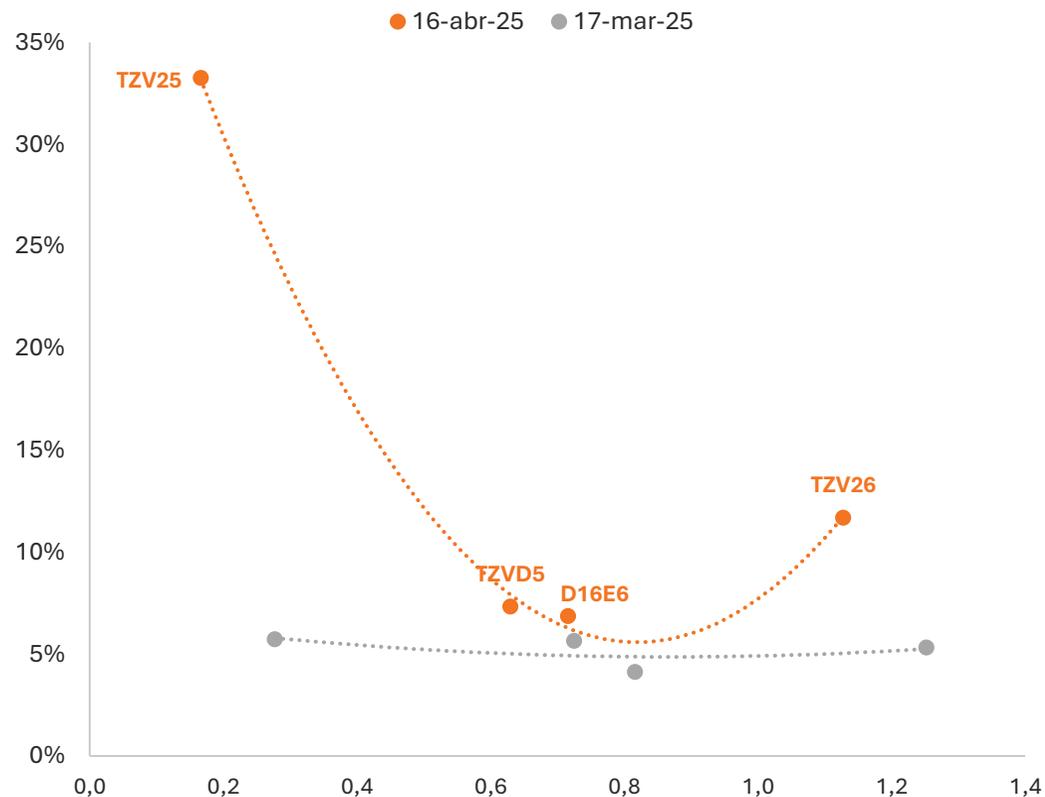
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Curvas Soberanas en Pesos *Dollar-Linked*



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
TZV25	30,87%	33,26%	0,17
TZVD5	7,21%	7,34%	0,63
D16E6	6,75%	6,87%	0,72
TZV26	11,37%	11,69%	1,13

Curva Dollar-Linked
TIR en % - Modified Duration



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

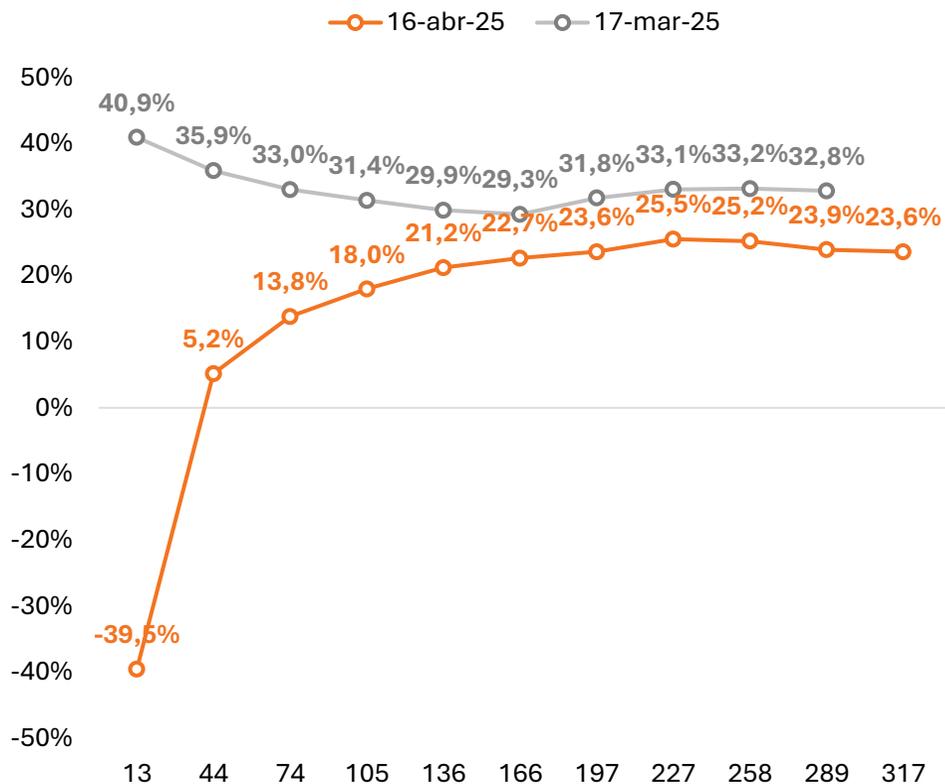
Curva de ROFEX



Contrato	Precio	TIR	Días al Vencimiento
DLR042025	1.152	-39,5%	13
DLR052025	1.180	5,2%	44
DLR062025	1.204	13,8%	74
DLR072025	1.230	18,0%	105
DLR082025	1.260	21,2%	136
DLR092025	1.287	22,7%	166
DLR102025	1.315	23,6%	197
DLR112025	1.351	25,5%	227
DLR122025	1.375	25,2%	258
DLR012026	1.390	23,9%	289
DLR022026	1.410	23,6%	317

Tasas Implícitas ROFEX

TIR en % - Días al Vencimiento

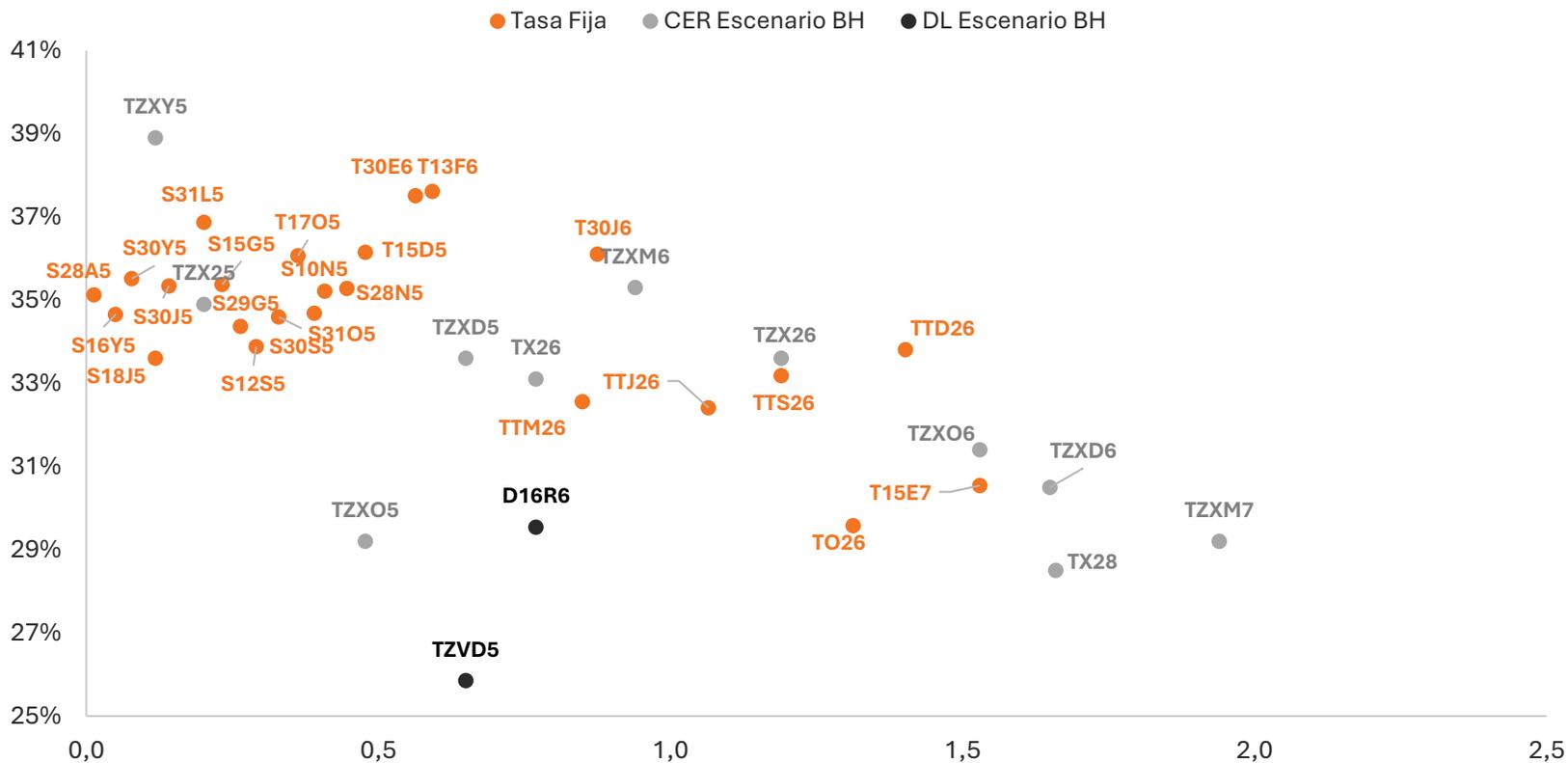


Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Total Return



Total Return Tasa Fija, Dollar-Linked y BONCER TIR en % - Modified Duration



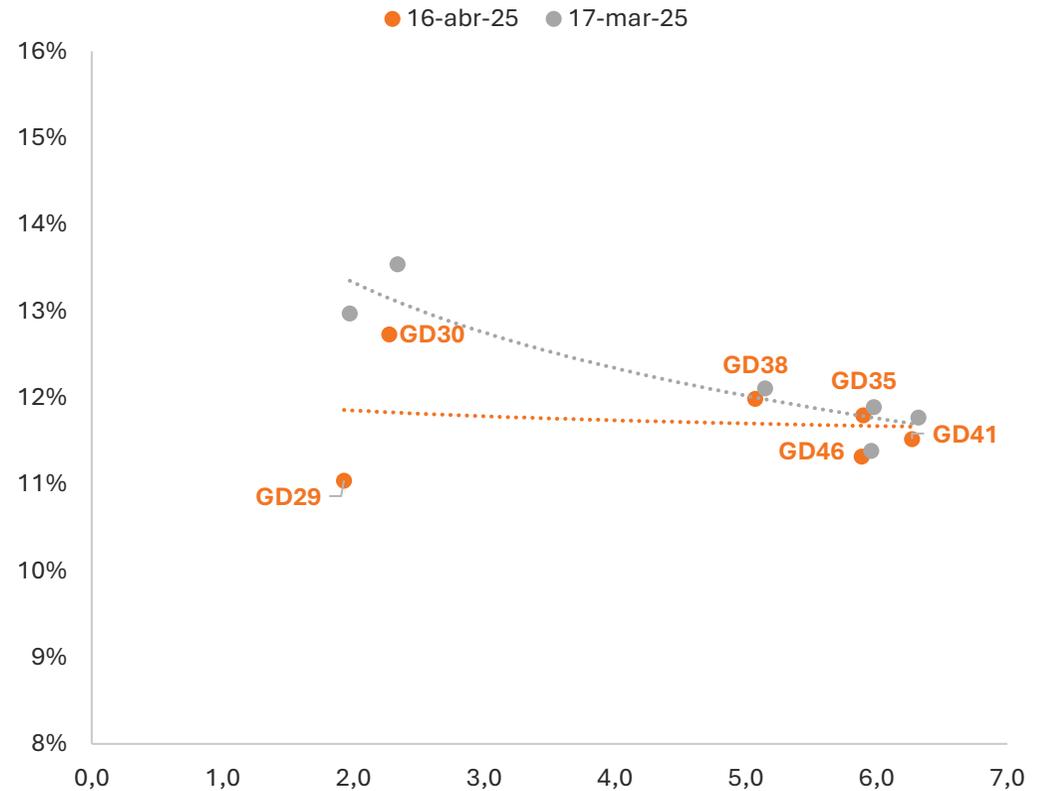
Nota: curva de bonos a Tasa Fija corresponde al cierre del 16-abr-25. Retorno total de los BONCER resulta de las proyecciones de inflación del Banco Hipotecario.

Curvas Soberanas en Dólares Globales



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
GD29	10,8%	11,0%	1,9
GD30	12,4%	12,7%	2,3
GD35	11,5%	11,8%	5,9
GD38	11,6%	12,0%	5,1
GD41	11,2%	11,5%	6,3
GD46	11,0%	11,3%	5,9

Curva de GLOBALES
TIR en % - *Modified Duration*



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

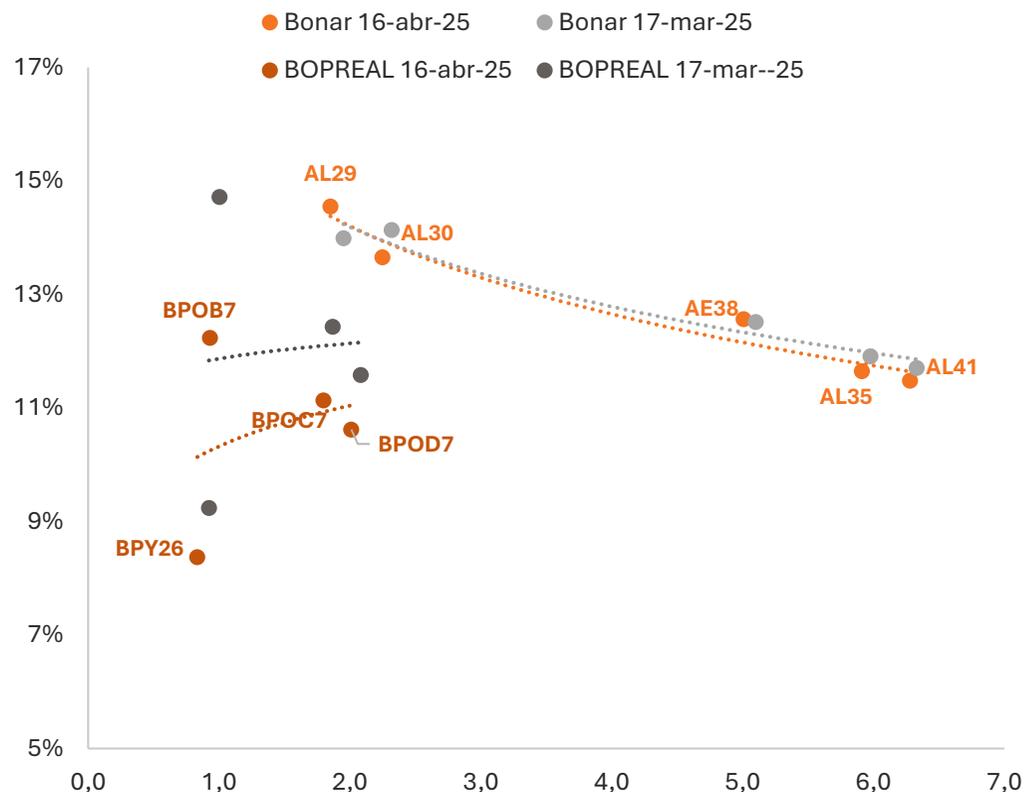
Curvas Soberanas en Dólares

Bonares + BOPREAL



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
Bonares			
AL29	14,1%	14,6%	1,85
AL30	13,2%	13,7%	2,25
AL35	11,3%	11,6%	5,91
AE38	12,2%	12,6%	5,01
AL41	11,2%	11,5%	6,28
BOPREALES			
BPY26	8,1%	8,4%	0,83
BPOB7	11,7%	12,2%	0,93
BPOC7	10,7%	11,1%	1,80
BPOD7	10,2%	10,6%	2,01

Curva de BONARES + BOPREAL
TIR en % - Modified Duration



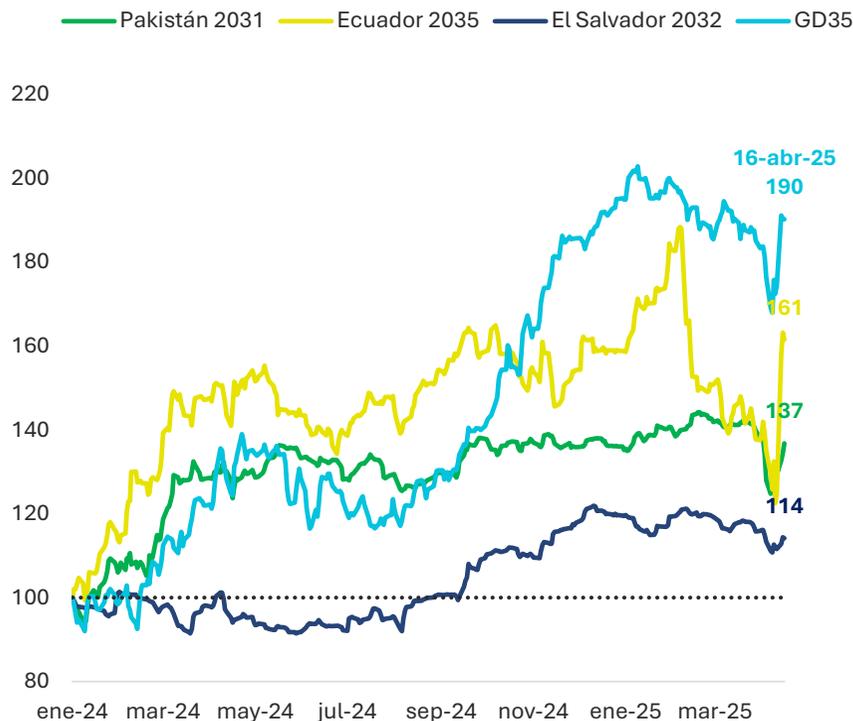
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Desempeño vs. Comparables

Tras dos meses con caída, que se había acelerado con el *risk off* global, los bonos *hard dollar* rebotaron fuertemente tras el anuncio del refuerzo de USD 21.300 M a las reservas, la flexibilización cambiaria y el levantamiento de las restricciones.

Bonos de Países Comparables

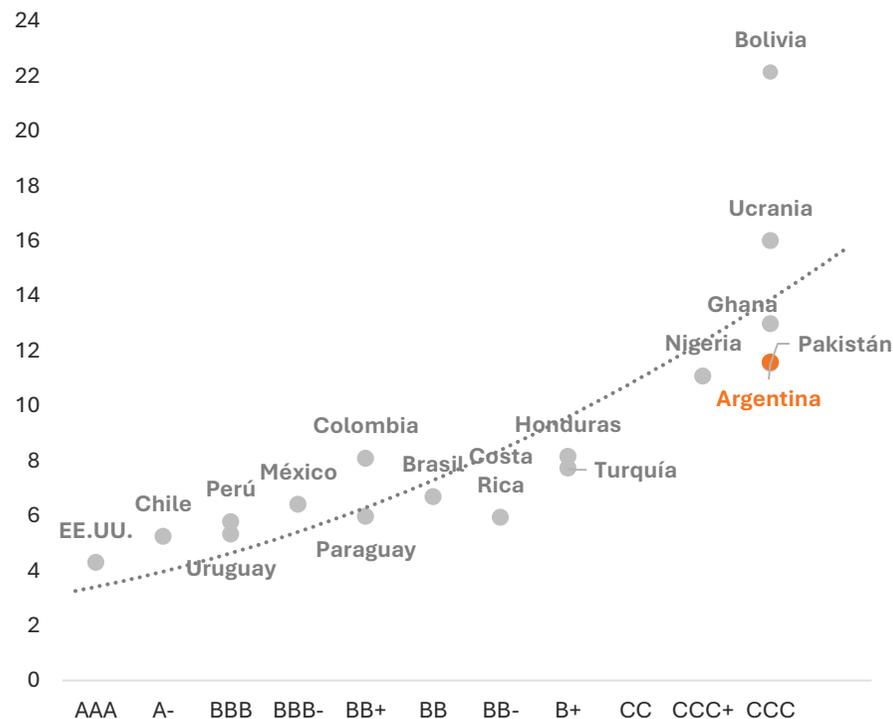
Precios – 100 = 1-ene-24



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Rendimientos Soberanos por Calificación

TIR en %



[Volver al Índice](#)

Obligaciones Negociables

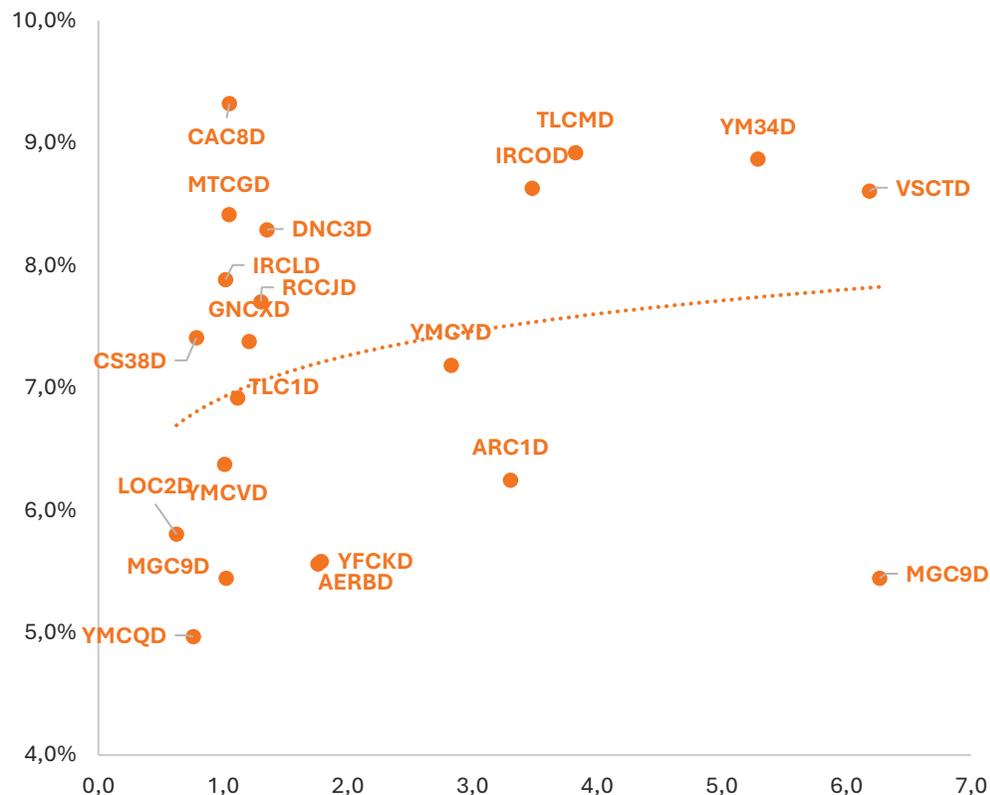


Compañía	Ticker	Ley	Venci- miento	Amorti- zación	Tasa de Cupón	Frec. Pago	FX MEP	TIR	Modified Duration	Paridad
Energía										
YPF	YMCQD	ARG	13-feb-26	Bullet	5,0%	Semestral	1.243	5,0%	0,76	100,1%
YPF	YMCVD	ARG	28-may-26	Bullet	6,0%	Trimestral	1.244	6,4%	1,01	99,7%
YPF	YMCVD	NY	10-oct-28	Bullet	6,5%	Trimestral	1.228	7,2%	2,83	98,5%
YPF	YM34D	NY	17-ene-34	En Cuotas	8,3%	Semestral	1.238	8,9%	5,29	97,6%
YPF Luz	YFCKD	ARG	22-nov-26	Bullet	5,3%	Trimestral	1.238	5,6%	1,76	97,7%
Pampa Energía	MGC9D	NY	8-dic-26	En cuotas	9,5%	Semestral	1.231	5,4%	1,02	107,9%
Pampa Energía	MGC9D	ARG	8-dic-26	Bullet	9,5%	Semestral	1.231	5,4%	6,27	100,3%
Vista Energy	VSCTD	NY	10-dic-35	En cuotas	7,6%	Semestral	1.242	8,6%	6,19	94,8%
CAPEX	CAC8D	ARG	29-jun-26	Bullet	6,0%	Trimestral	1.257	9,3%	1,05	96,5%
Real Estate y Consumo										
IRSA	IRCLD	ARG	10-jun-26	Bullet	6,0%	Semestral	1.216	7,9%	1,02	98,2%
IRSA	IRCOD	ARG	23-oct-29	Bullet	7,3%	Semestral	1.241	8,6%	3,48	96,8%
Cresud	CS38D	ARG	3-mar-26	Bullet	8,0%	Semestral	1.227	7,4%	0,79	101,9%
Arcor	RCCJD	NY	11-oct-27	En Cuotas	8,3%	Semestral	1.258	7,7%	1,30	101,0%
Mastellone	MTCGD	NY	30-jun-26	Bullet	11,0%	Trimestral	1.233	8,4%	1,05	103,1%
Utilities y Comunicaciones										
Edenor	DNC3D	ARG	23-nov-26	Bullet	9,75%	Semestral	1.226	8,3%	1,35	101,8%
Telecom	TLC1D	NY	18-jul-26	Bullet	8,0%	Semestral	1.238	6,9%	1,12	101,4%
Telecom	TLCMD	NY	18-jul-31	En cuotas	9,5%	Semestral	1.237	8,9%	3,83	103,1%
Genneia	GNCXD	NY	2-sep-27	En cuotas	8,8%	Semestral	1.241	7,4%	1,21	101,9%
Transporte y Materiales										
Loma Negra	LOC2D	ARG	21-dic-25	Bullet	6,5%	Semestral	1.223	5,8%	0,63	102,6%
Aeropuertos Argentina 2000	AERBD	ARG	15-dic-26	Bullet	5,5%	Semestral	1.254	5,6%	1,79	98,2%
Aeropuertos Argentina 2000	ARC1D	NY	1-ago-31	En cuotas	8,5%	Trimestral	1.276	6,2%	3,31	102,5%

*Tabla al cierre del 16-abr-25.

Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Obligaciones Negociables TIR en % - Modified Duration





3. Análisis de Sensibilidad, *Spreads* de Legislación y Posicionamiento Técnico

Análisis de Sensibilidad



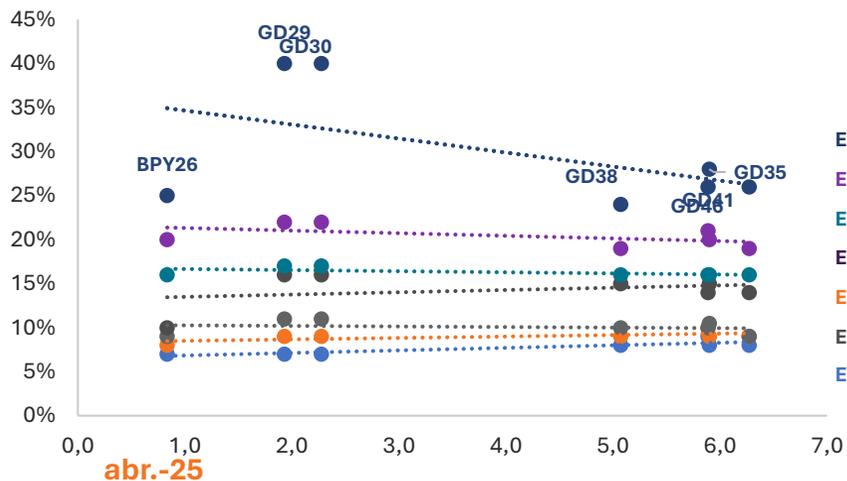
Retornos directos por el periodo irregular de 3 meses, comprando los bonos hoy, asumiendo la cobranza en julio 2025 y asumiendo las *exit yield* de cada escenario al 10-jul-25.

Bonos	Retorno Esperado
GD29	2,8%
GD30	1,0%
GD35	1,8%
GD38	6,1%
GD41	6,7%
GD46	-3,3%
BPY26	-0,2%

Retornos esperados calculados en base a los escenarios supuestos y las probabilidades de ocurrencia de cada uno de ellos.

Ticker	Modified Duration	Escenarios						
		1	2	3	4	5	6	7
Probabilidad de Ocurrencia		5,0%	15,0%	35,0%	30,0%	7,5%	5,0%	2,5%
BPY26	0,83	7%	8%	9%	10%	16%	20%	25%
GD29	1,93	7%	9%	11%	16%	17%	22%	40%
GD30	2,28	7%	9%	11%	16%	17%	22%	40%
GD35	5,90	8%	9%	11%	15%	16%	20%	28%
GD38	5,07	8%	9%	10%	15%	16%	19%	24%
GD41	6,27	8%	9%	9%	14%	16%	19%	26%
GD46	5,89	9%	10%	10%	14%	16%	21%	26%

Curvas de Rendimientos Bajo Escenarios
TIR en % - Modified Duration



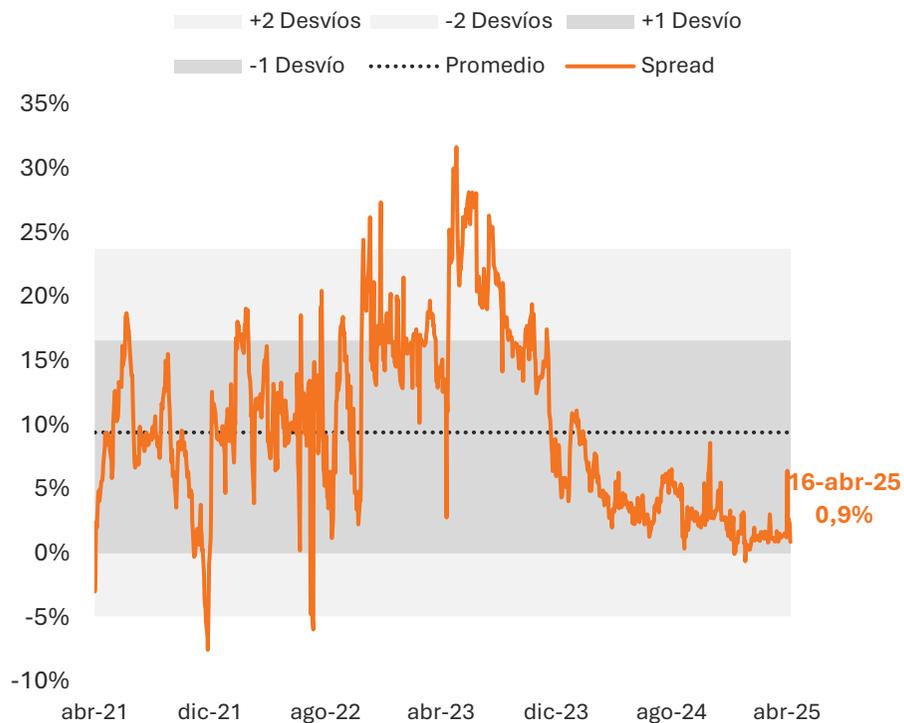
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado y estimaciones propias. Precios al 16-abr-25.

Evolución *Spreads* de Legislación



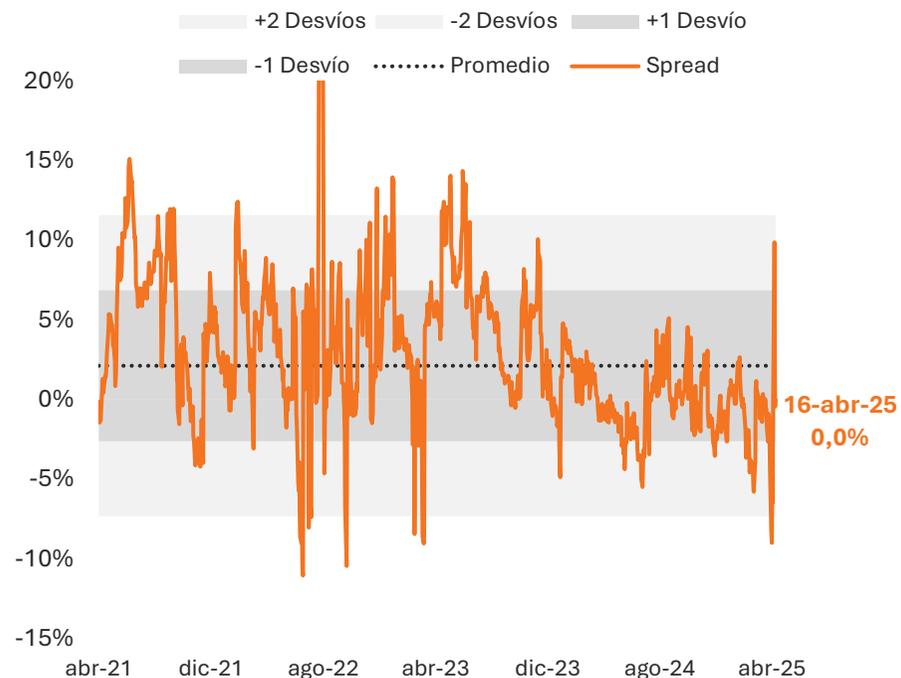
Spread de Legislación GD30 – AL30

Precio GD30 / AL30 en %



Spread de Legislación GD35 – AL35

Precio GD35 / AL35 en %

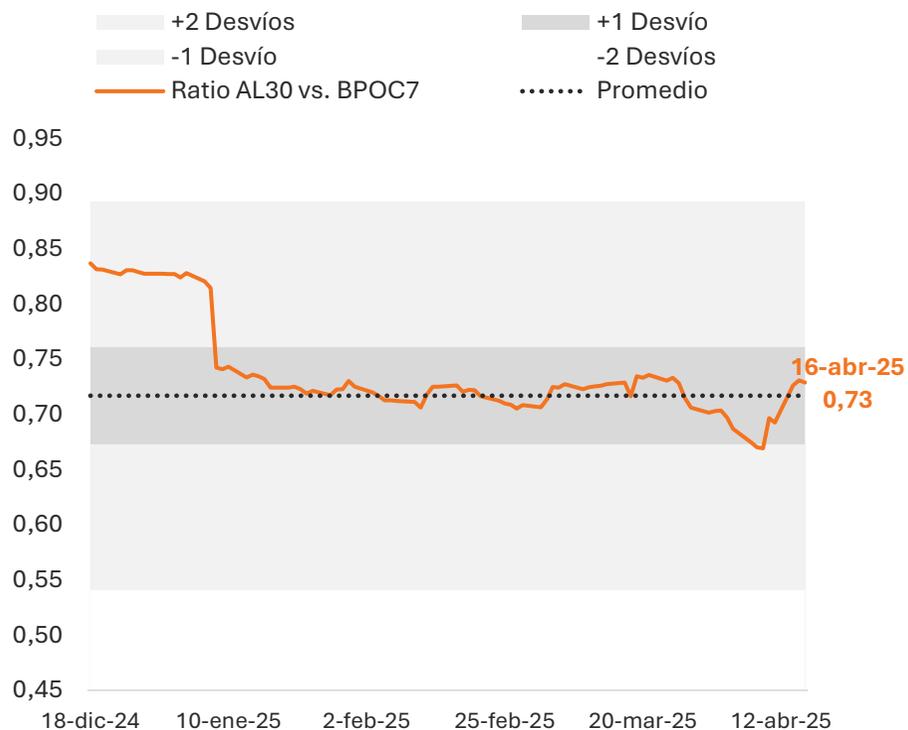


Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Posicionamiento Táctico



Ratio AL30 / BPOC7 Precio Clean

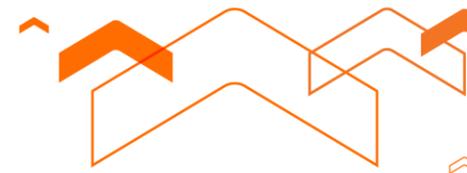


Ratio GD35 / GD30 Precio Clean

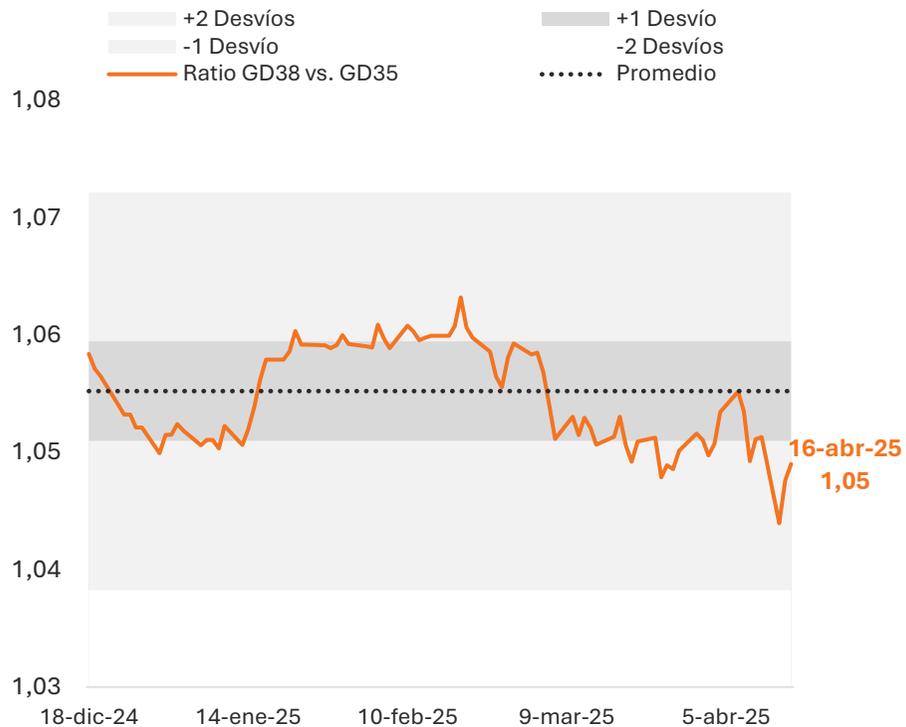


Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

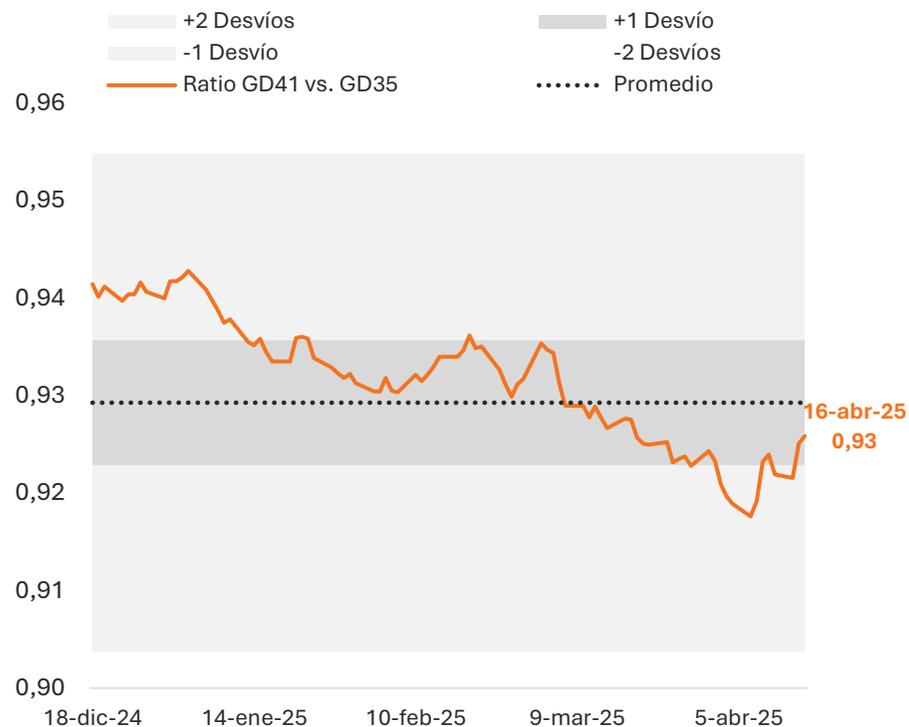
Posicionamiento Táctico



Ratio GD38 / GD35 Precio Clean



Ratio GD41 / GD35 Precio Clean



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.



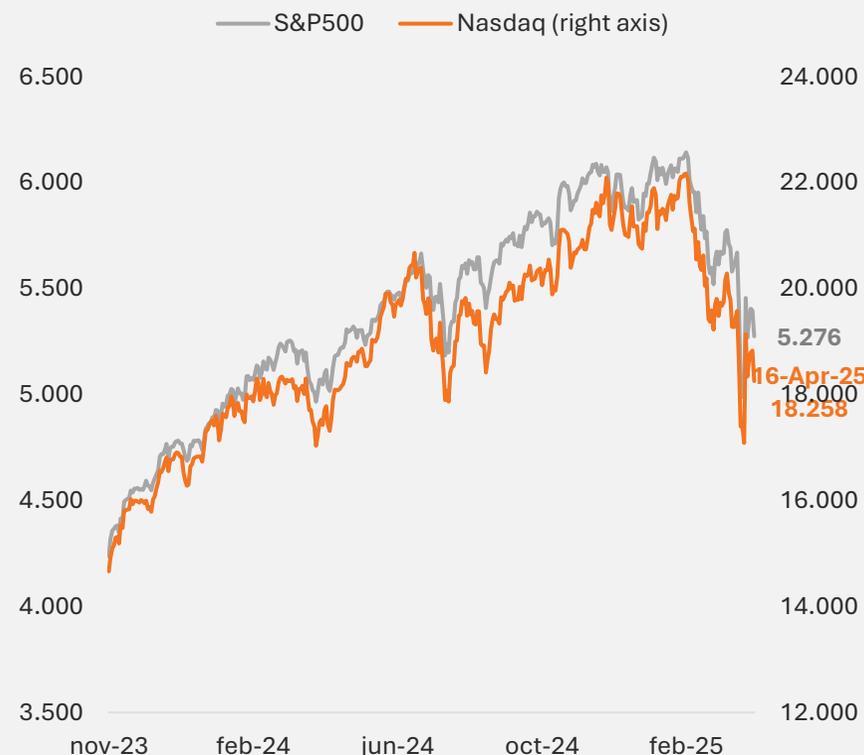
4. Principales Acontecimientos Internacionales y Locales

Principales Acontecimientos Internacionales



- **Donald Trump realizó el anuncio del *Liberation Day* con la publicación de un cuadro con tarifas por país.** Se destacaron los aranceles para China (34%), la Unión Europea (20%) y Japón (24%).
- **Mientras que China y la Unión Europea anunciaron aranceles en respuesta al *Liberation Day*,** Trump anunció una pausa de 90 días para el resto de los países, cuyos aranceles volvieron a 10% mientras negocian con EE.UU.
- **Los principales índices accionarios de EE.UU. cerraron marzo con caídas entre 5,8% y 7,7%,** frente a incertidumbre por la política económica de Trump y los temores de una recesión.
- **La Reserva Federal mantuvo sin cambios la tasa de Fondos Federales** en el rango 4,25% - 4,5%.
- La Reserva Federal **anunció que reducirá el ritmo del *Quantitative Tightening*** desde abril.
- **En marzo, EE.UU. registró deflación mensual (-0,1%),** en tanto que, en términos interanuales, la inflación se desaceleró a 2,4%.
- **El Sentimiento de los Consumidores en EE.UU. cayó a su valor más bajo desde noviembre 2022.**
- **La economía norteamericana se expandió a un ritmo anualizado de 2,4% en el cuarto trimestre de 2024,** algo por encima de las estimaciones.
- **El Banco Central Europeo recortó su tasa de política en 25bps a 2,25%.**
- **El Gobierno Chino anunció un “Plan de Acción Especial” para estimular el consumo interno.** El plan incluirá un incremento en el ingreso de los hogares y un sistema de subsidios para el cuidado infantil.

S&P500 y Nasdaq 100 Índices



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado

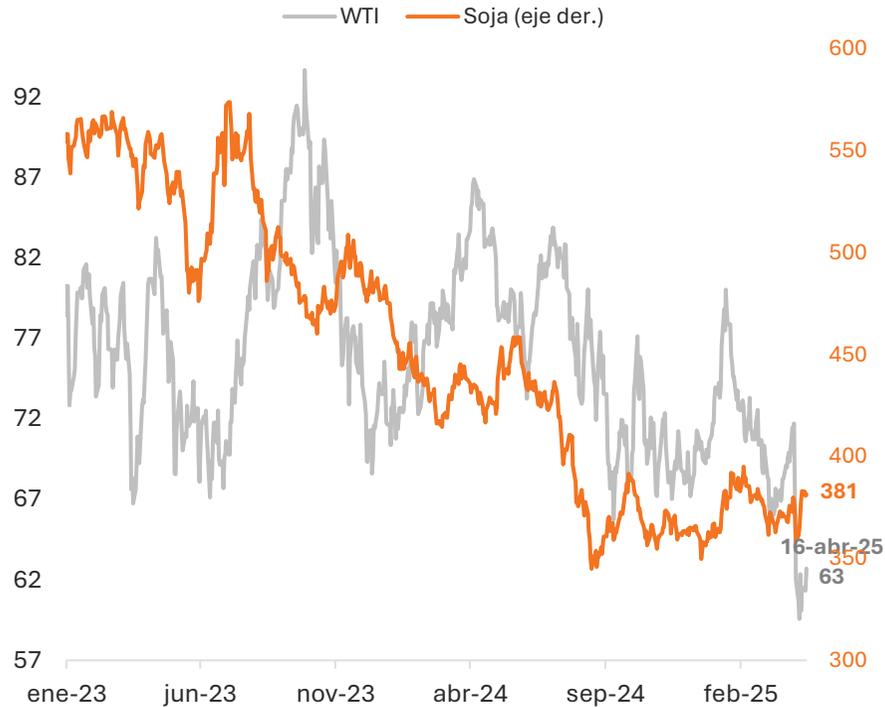
[Volver al Índice](#)

Commodities



Luego del anuncio de la pausa de 90 días, los *commodities* exhibieron un leve rebote. Por caso, el WTI volvió a ubicarse por encima de los USD 60. Dada la incertidumbre, el oro sigue marcando nuevos máximos.

Precio de la Soja y del Petróleo USD por Tonelada – USD por Barril



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado

Precio del Oro USD



[Volver al Índice](#)

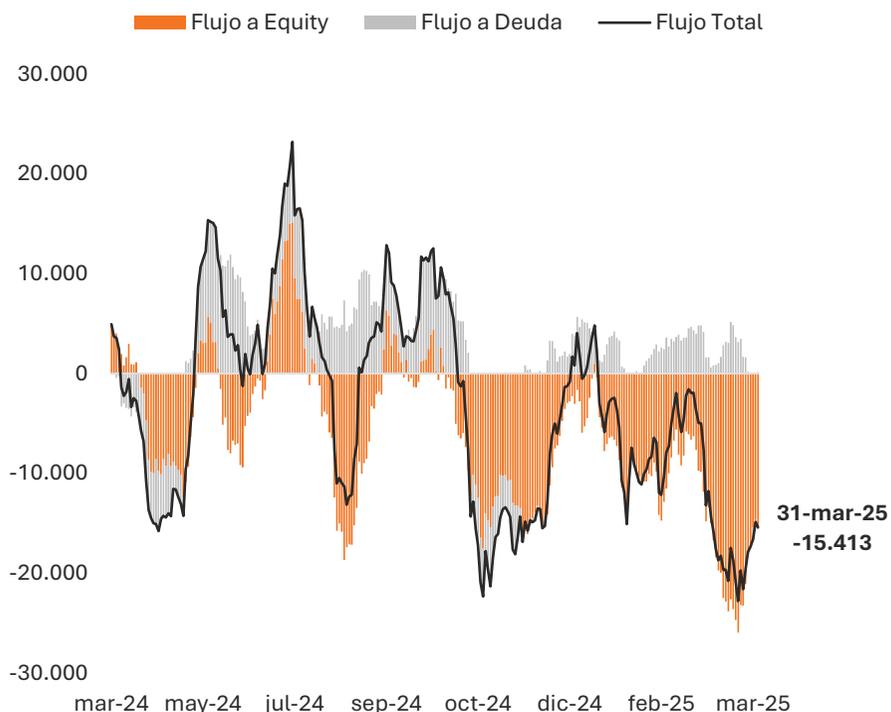
Flujo de Capitales a Emergentes



En línea con el *risk off* global, durante marzo salieron capitales en la mayoría de las economías emergentes, aunque a un menor ritmo hacia fines de mes. La salida correspondió mayormente a flujos de *equity*. Tanto Brasil como México registraron entradas netas.

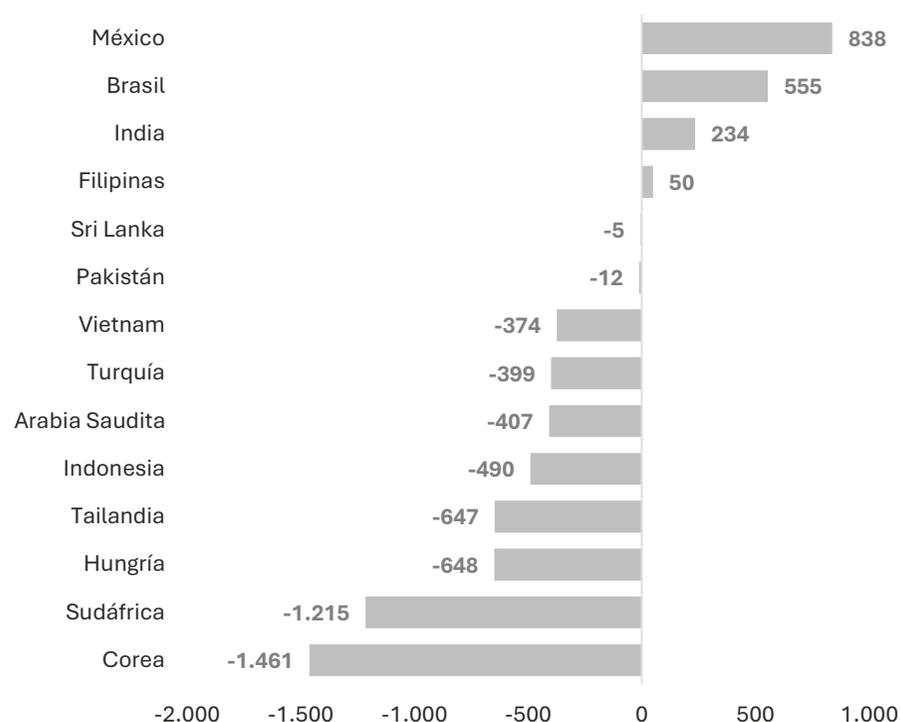
Flujo de Capitales a Emergentes*

Suma Móvil 20 Días - USD M



Flujo de Capitales a Emergentes*

Acumulado mar-25 - USD M



*Incluye a Indonesia, India, Corea, Tailandia, Sudáfrica, Brasil, Filipinas, Vietnam, Taiwán, Turquía, Sri Lanka, Pakistán, Arabia Saudita, Hungría y México.

Fuente: Banco Hipotecario en base a *Institute of International Finance*

Principales Acontecimientos Locales



- **El Gobierno levantó las restricciones cambiarias** (totalmente para personas humanas y parcialmente para personas jurídicas). **Mantiene aún restricciones para dividendos y utilidades previos a diciembre 2023 y para atesoramiento de personas jurídicas.**
- **El Banco Central anunció un régimen de flotación cambiaria entre bandas.** El tipo de cambio flotará entre ARS/USD 1.400 y ARS/USD 1.000. La banda superior avanzará al 1% mensual y la inferior decrecerá al 1% mensual.
- **En la tercera rueda de flotación, el tipo de cambio cerró en ARS/USD 1.172** (+8,7% vs. Último día del crawl) y la brecha prácticamente desapareció (0,6%).
- **El Banco Central eliminó el target de Base Monetaria Amplia y comentó que comenzará a regular la liquidez con cambios en los encajes y operaciones con títulos públicos** en pesos. Monitoreará el sendero del M2 Privado Transaccional.
- **El Gobierno anunció financiamiento para 2025 de USD 23.100 M,** contabilizando desembolsos con el FMI (15.000 M), otros OO.II. (USD 6.100 M) y la ampliación del repo del BCRA (USD 2.000 M). El FMI desembolsará USD 12.000 M de forma inmediata.
- **El Banco Central anunció la emisión de una nueva serie de BOPREAL y permitirá el ingreso de inversores no residentes al Mercado de Cambios,** con un plazo mínimo de permanencia de seis meses.
- **En marzo, la inflación se aceleró a 3,7%,** traccionada por la categoría de estacionales. Fue la inflación más alta desde agosto 2024.
- **El Gobierno redujo aranceles a la importación de ropa, calzado y telas.**

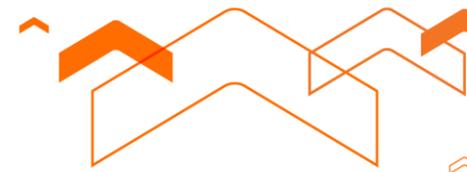
Financiamiento anunciado para 2025 En USD M

Concepto	Monto USD
Inmediatos	
Fondo Monetario Internacional	12.000
Otros OO.II.	1.500
Ampliación repo BCRA	2.000
Total	15.500
Junio	
Fondo Monetario Internacional	2.000
Otros OO.II.	2.100
Total	4.100
Resto 2025	
Fondo Monetario Internacional	1.000
Otros OO.II.	2.500
Total	3.500
Total - 2025	23.100

Fuente: Banco Hipotecario en base a MECON.

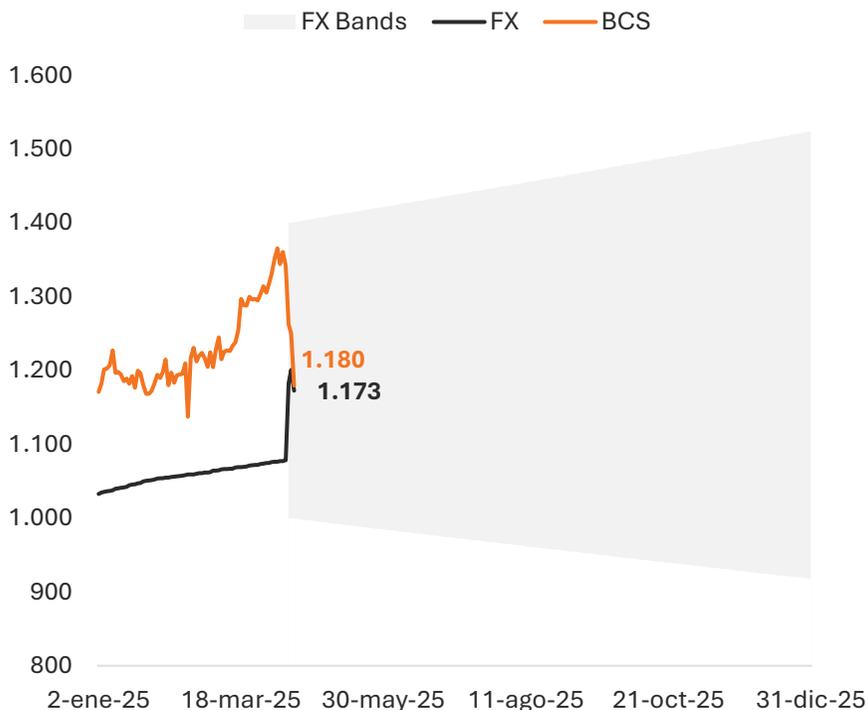
Volver al Índice
27

FX Oficial, Financiero y Brecha

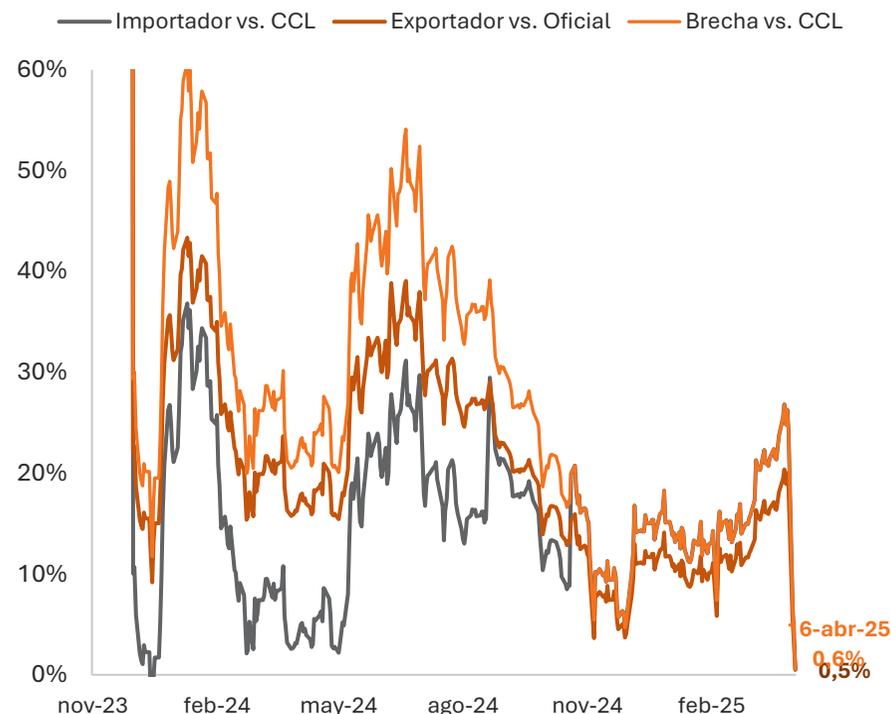


Luego de que el Banco Central anunciara el levantamiento de la restricción de acceso al mercado de cambios para no residentes, tanto el tipo de cambio *spot* como los futuros cayeron. En línea con el levantamiento del cepo, la brecha prácticamente desapareció.

Tipos de Cambio y Bandas Cambiarias ARS/USD



Brechas Cambiarias En %



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y datos de mercado

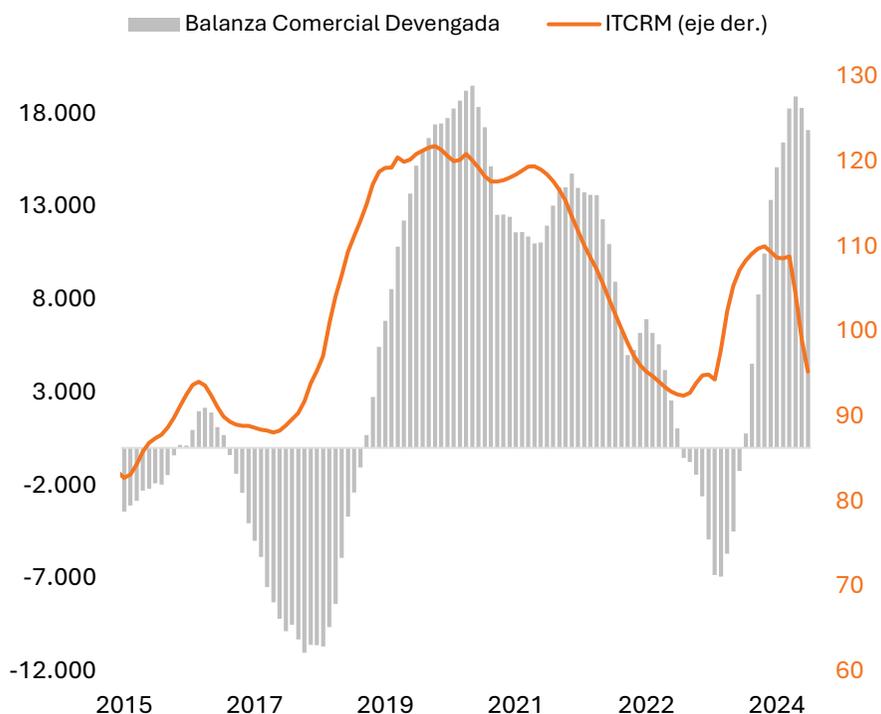
Tipo de Cambio Real



Con el levantamiento de las restricciones cambiarias y la suba del *spot* de alrededor de 9%, el tipo de cambio se recuperó.

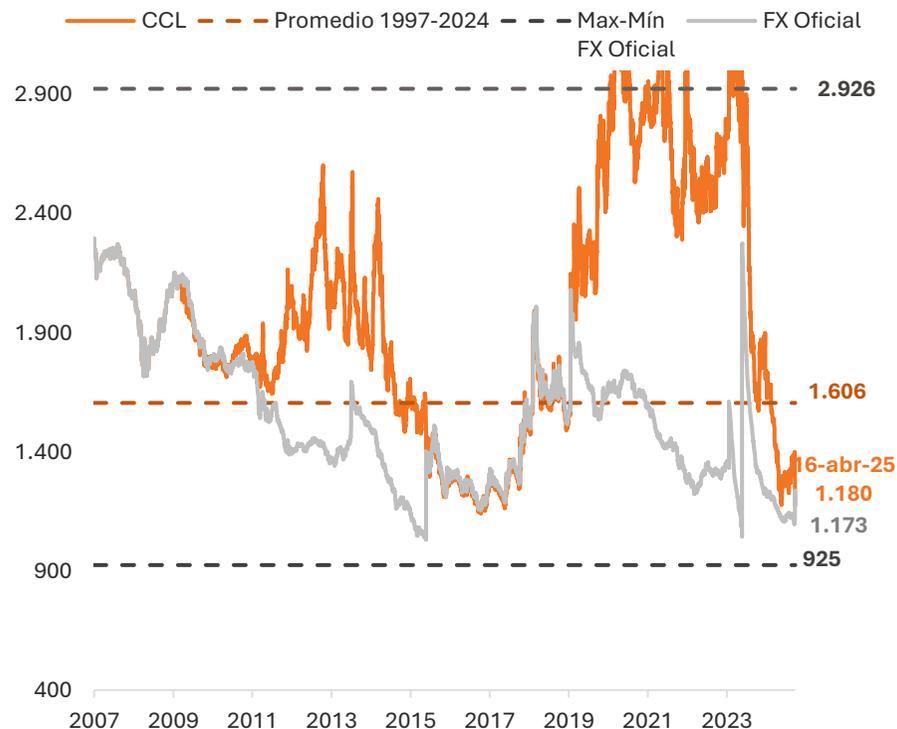
Tipo de Cambio Real y Balanza Comercial

100 = 17-dic-15 – Bal. Comercial en USD Millones



Tipo de Cambio Real Multilateral

A precios de Hoy



* ITCRM promedio móvil 12 Meses. Balanza Comercial Suma Móvil 12 Meses
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y datos de mercado

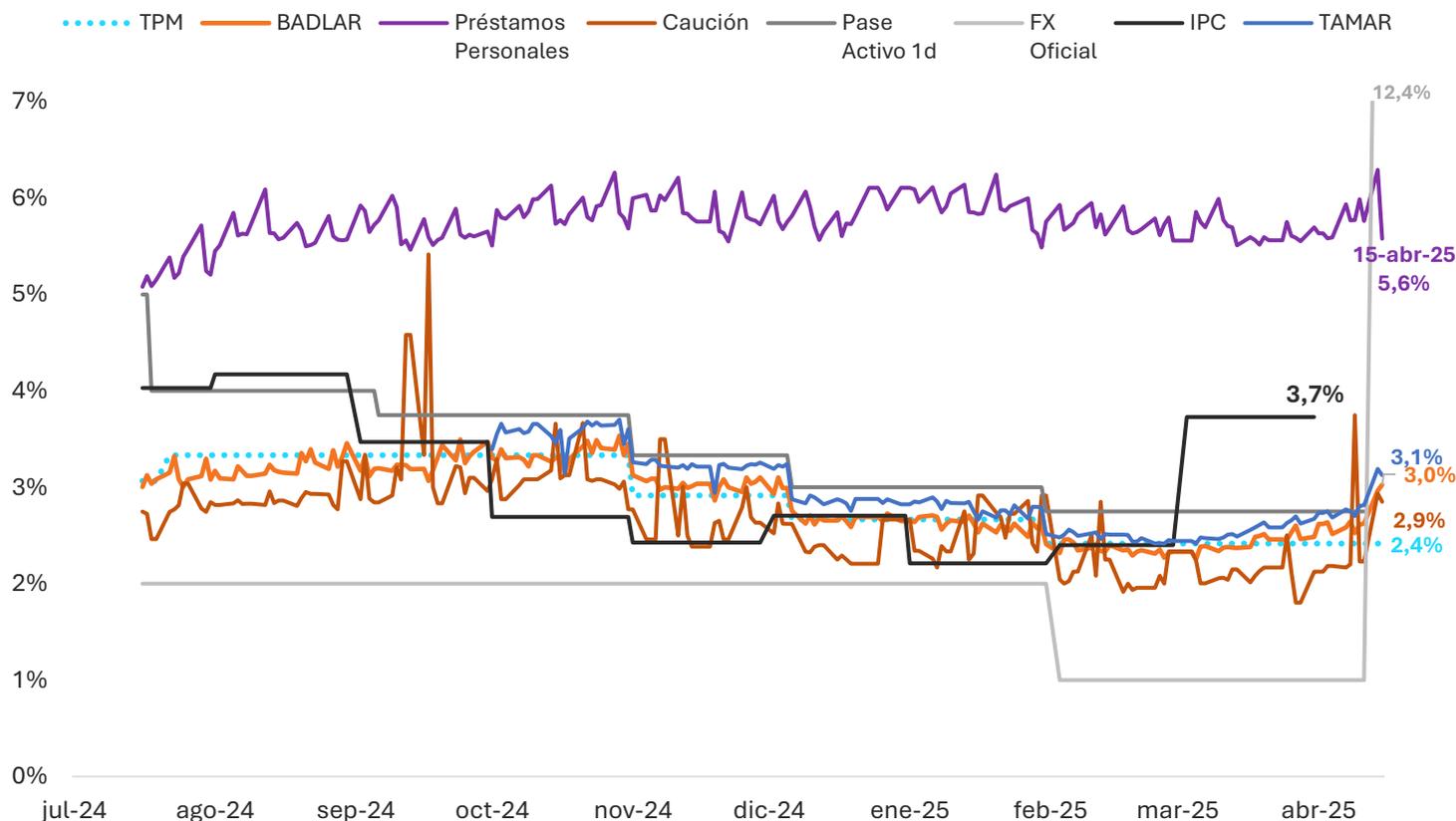
Tasas de Interés



Las tasas nominales subieron en línea con la escasez de liquidez. En las últimas ruedas, el Banco Central cerró su ventanilla de pasivos activos, contribuyendo a esta dinámica. El Banco Central no modificó la tasa de LEFI y, luego de los anuncios, continúa en 29%.

Tasas de Interés, Inflación y Tipo de Cambio Oficial

TEM en %



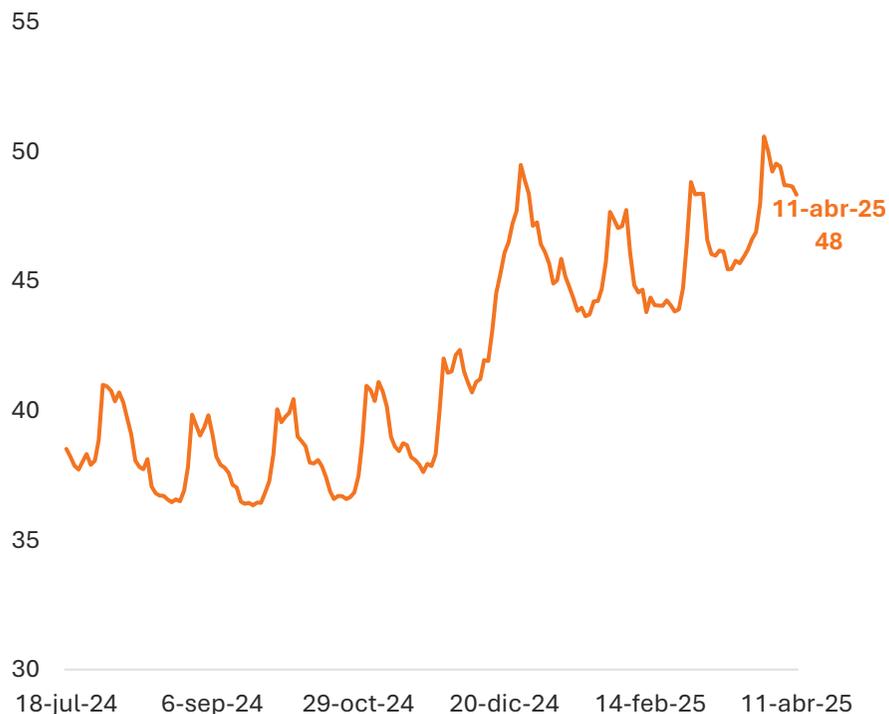
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y datos de mercado.

Monetario

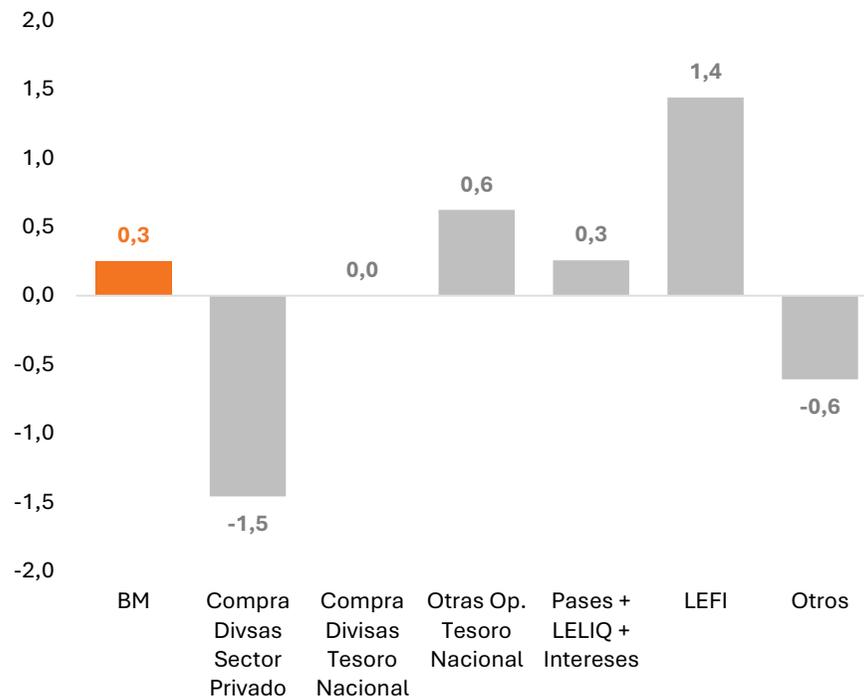


El Banco Central comenzará a monitorear el M2 transaccional privado y administrará la liquidez por medio de cambios en los encajes, herramienta ya utilizada a principios de abril y que explicó la caída de las LEFIs, y de operaciones con títulos públicos en pesos.

M2 Transaccional Privado En ARS Billones Constantes



Factores de Variación de la Base Monetaria En ARS Billones – Acumulado mar-25



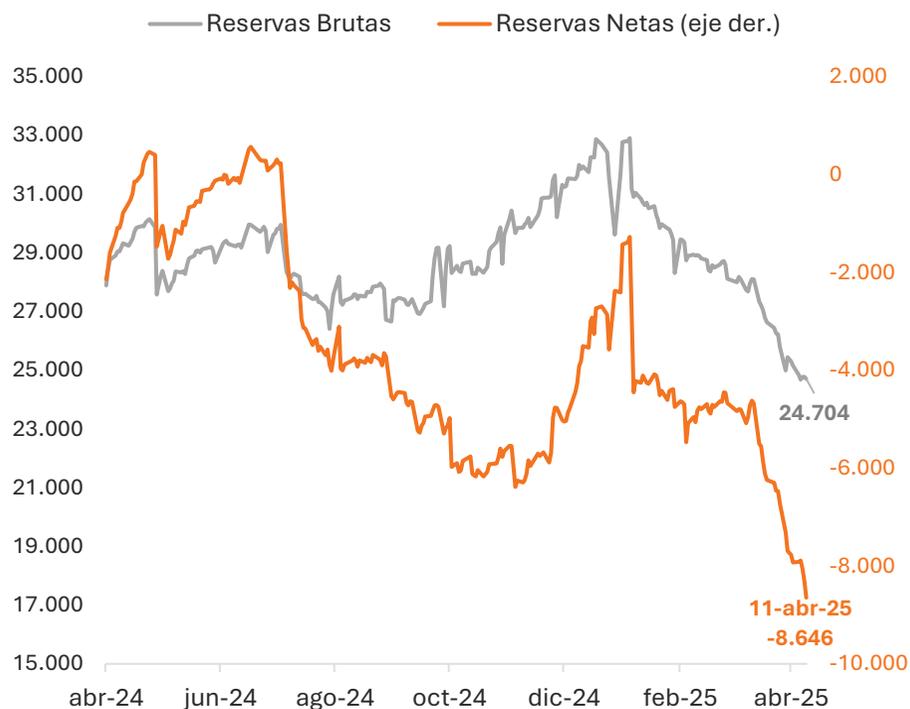
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA.

Reservas Internacionales



El Banco Central deberá acumular entre USD 1.800 M y USD 2.500 M para cumplir con la meta de junio y anunció que no intervendrá en el mercado de cambios a menos que el FX toque la banda inferior.

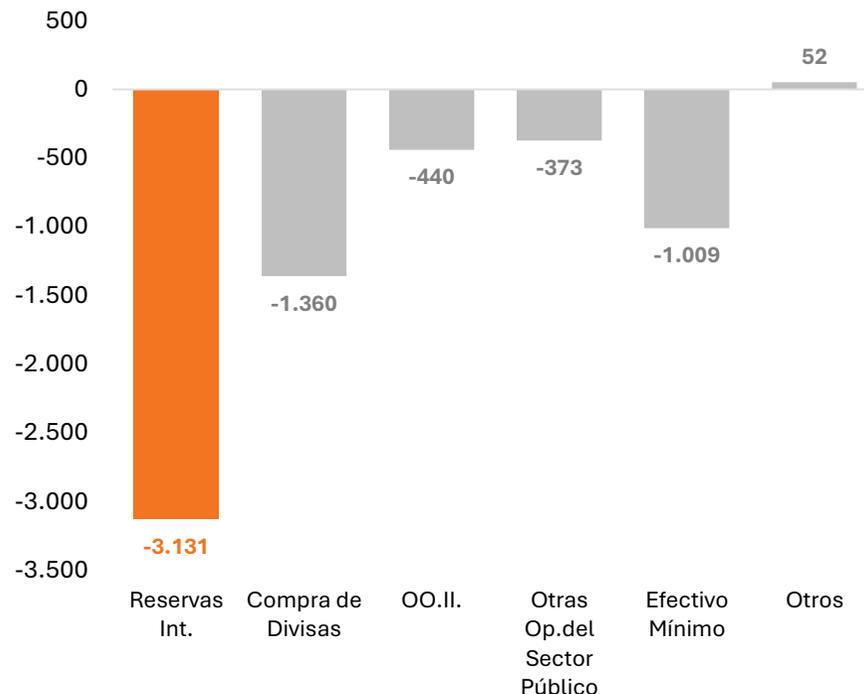
Reservas Internacionales del BCRA* En USD Millones



*Metodología EFF FMI para las Reservas Netas

Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias
abr.-25

Factores de Variación de las Reservas En USD Millones – Acumulado mar-25



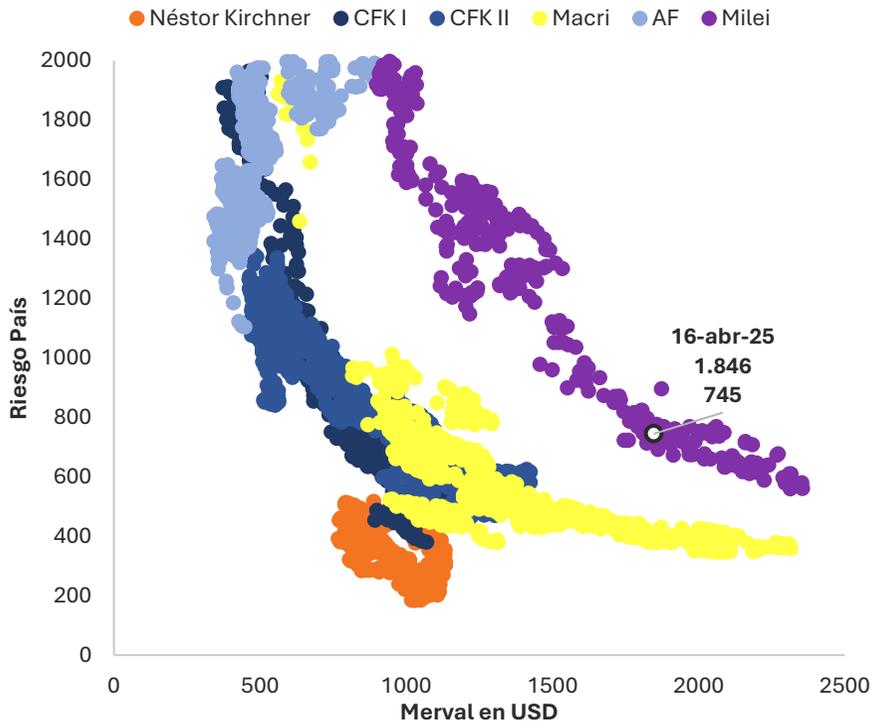
Riesgo País, Merval y Brecha Cambiaria



Luego de los anuncios, tanto las acciones como los bonos soberanos en dólares registraron fuertes subas. En línea con esto, el Riesgo País cayó por debajo de los 800 puntos, aunque aún permanece elevado pensando en un potencial regreso a los mercados en 2026.

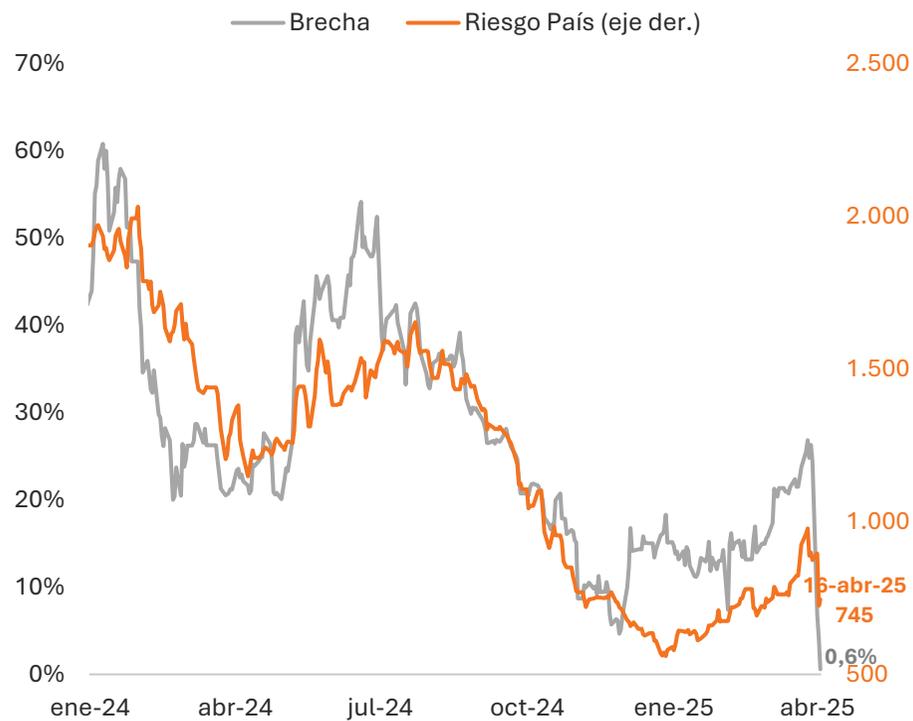
Merval al CCL* y Riesgo País

Índice Merval – Riesgo País en puntos



Brecha Cambiaria (CCL) y Riesgo País

En % Respecto del FX Oficial – En puntos



*Merval en USD ajustado por inflación de EE.UU.

Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y datos de mercado
abr.-25

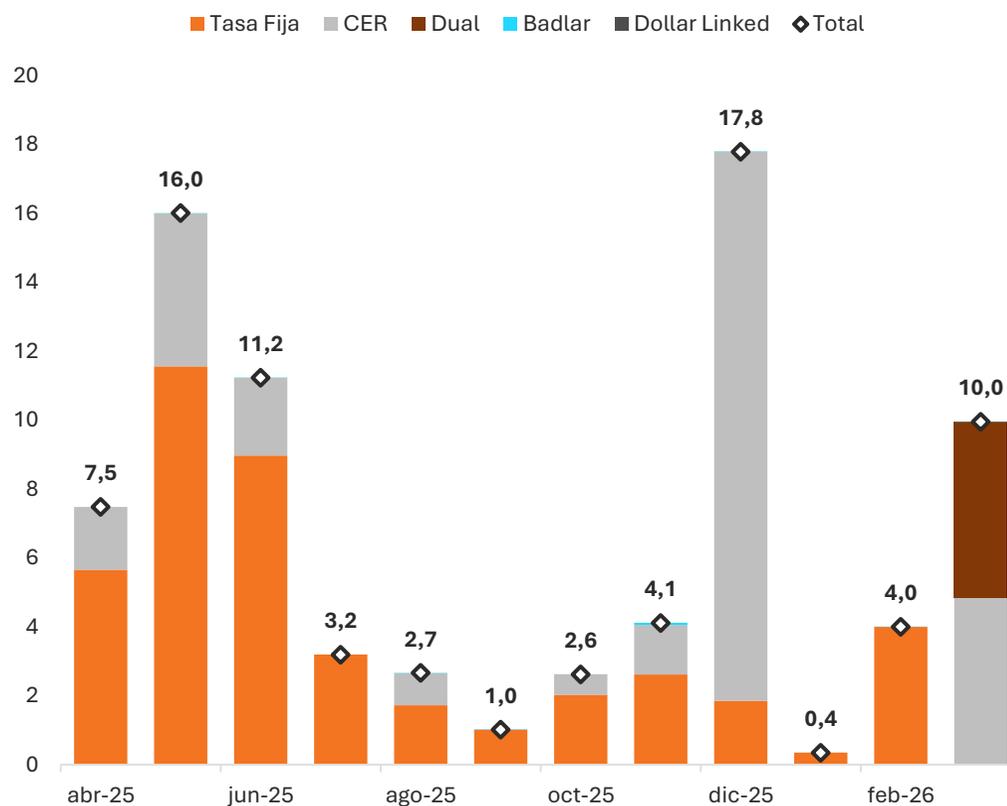
Vencimientos en Moneda Local



En la última licitación, el Tesoro no renovó unos ARS 1,6 Billones, lo cual se suma a los ARS 1,4 B que emitió la semana pasada por la compra de bonos a tasa fija.

Fecha	Concepto
22-abr-25	Llamado
24-abr-25	Licitación
28-abr-25	Liquidación
12-may-25	Llamado
14-may-25	Licitación
16-may-25	Liquidación
26-may-25	Llamado
28-may-25	Licitación
30-may-25	Liquidación
11-jun-25	Llamado
13-jun-25	Licitación
18-jun-25	Liquidación
23-jun-25	Llamado
25-jun-25	Licitación
30-jun-25	Liquidación
3-jul-25	Llamado
7-jul-25	Licitación
10-jul-25	Liquidación

Vencimientos en Moneda Local En ARS Billones – Capital + Intereses

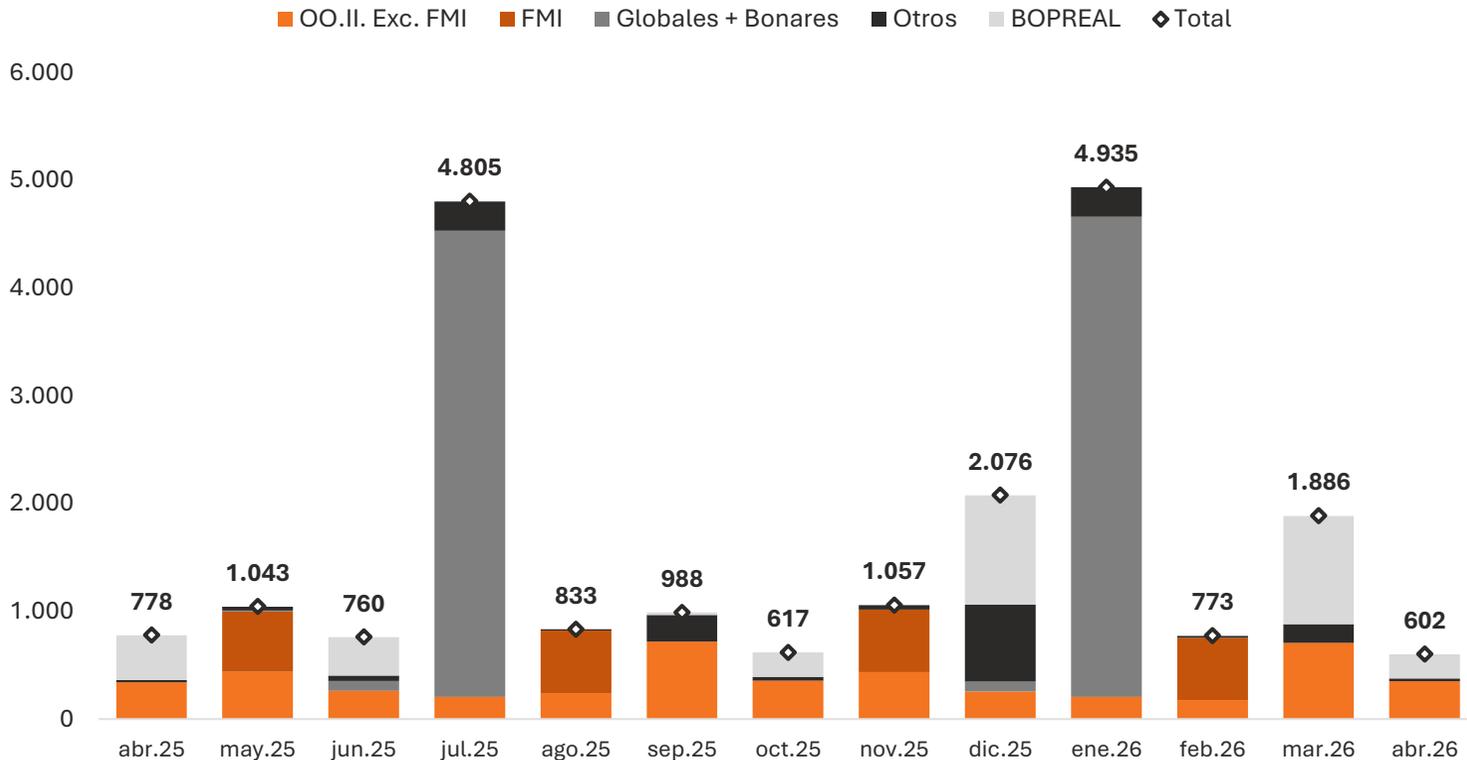


Fuente: Banco Hipotecario en base MECON.

Vencimientos en Moneda Extranjera

El Tesoro aún no cuenta con todos los dólares necesarios para el pago de julio y deberá decidir si comprárselos al BCRA, lo que implicaría una caída en las Reservas, o adquirirlas en el mercado bajo el nuevo esquema cambiario.

Vencimientos en Moneda Extranjera En USD Millones – Capital + Intereses



Fuente: Banco Hipotecario en base a MECON (datos al 4T-2024)

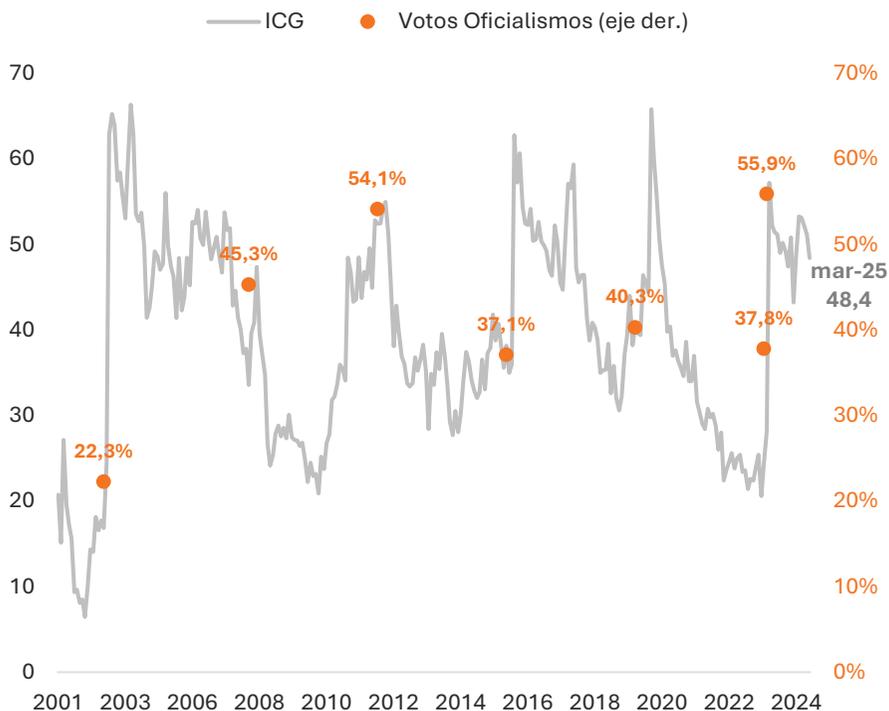
Confianza en el Gobierno



La Confianza en el Gobierno cayó nuevamente en marzo, aunque permanece elevada. Será importante monitorear el impacto sobre esta variable del levantamiento de las restricciones cambiarias y el potencial impacto de corto plazo en la inflación.

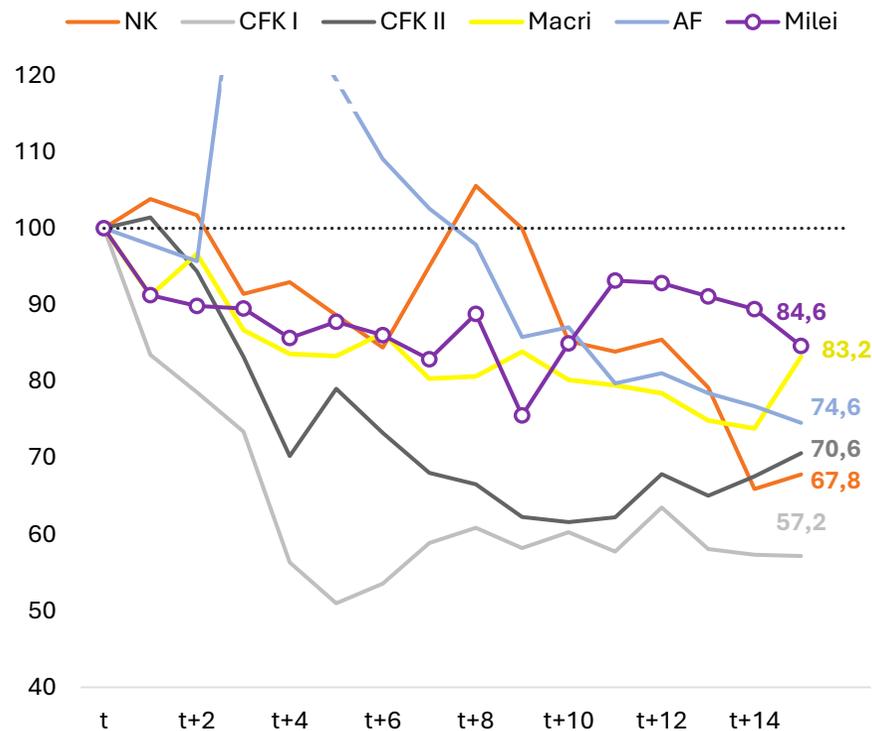
ICG y % de Votos del Oficialismo

Índice 0 a 100 – Votos en %



ICG por Presidencia

t = 100 = Inicio del Gobierno



Fuente: Banco Hipotecario en base a UTDT y Dirección Nacional Electoral



5. Proyecciones Macroeconómicas



Respecto del último mensual...

- Esperamos que la inflación de abril se ubique levemente por debajo de la de marzo, para mostrar luego un marcado descenso de mayo.
- Elevamos la estimación anual de inflación a 29,5%, debido a esta aceleración que consideramos transitoria. También creemos que la inflación podría acelerarse nuevamente hacia el último trimestre del año dadas las elecciones.
- Respecto del tipo de cambio, creemos que hay grandes posibilidades que toque la banda inferior con la liquidación de la cosecha gruesa. Posteriormente, podría acercarse nuevamente al centro de la banda, e incluso superarlo, más cerca de las elecciones. Esto motiva nuestra modificación hacia fin de año. La volatilidad del FX oficial también estará sujeta a lo que suceda con el contexto internacional.
- Creemos que el Gobierno será restrictivo con su política monetaria, para contener la volatilidad del tipo de cambio. Esto sostendrá las tasas en terreno positivo en términos reales, aunque en términos nominales continuarán acompañando la inflación decreciente.
- Elevamos la proyección de crecimiento a 6,0%, dada la mayor flexibilidad del tipo de cambio y un mayor nivel de importaciones.
- Elevamos en el margen nuestra estimación de superávit primario a 1,6% del PIB, en línea con el objetivo propuesto con el Gobierno.

Las proyecciones *continúan reflejando* nuestro *view constructivo* y sostienen el *sesgo agresivo* que se observa en las *carteras modelo*.

Proyecciones Macroeconómicas



Variable	2025				2026			
	Banco Hipotecario	REM			Banco Hipotecario	REM		
		Máximo	Mediana	Mínimo		Máximo	Mediana	Mínimo
IPC (Var. % Anual)	29,5%	40%	28%	20%	12,5%	30%	17%	6%
FX Oficial (Prom. dic)	1.300	1.754	1.253	1.167	1.425	1.890	1.433	1.175
TAMAR (Prom. dic)	30%	35%	24%	15%	20%	33%	16%	7%
Exportaciones (USD M)	83.549	89.829	83.269	80.690	89.537	98.119	89.304	82.699
Importaciones (USD M)	75.487	82.401	72.934	65.861	81.855	92.289	78.092	67.178
Balanza Comercial	8.062	7.428	10.335	14.829	7.681	5.830	11.212	15.521
Resultado Primario	12.872	18.841	12.000	8.117	15.753	33.656	14.359	2.000
PIB (Var. % Anual)	6,0%	6,2%	5,0%	3,2%	4,2%	6,1%	3,5%	1,0%

Fuente: Banco Hipotecario en base a INDEC, BCRA y estimaciones propias

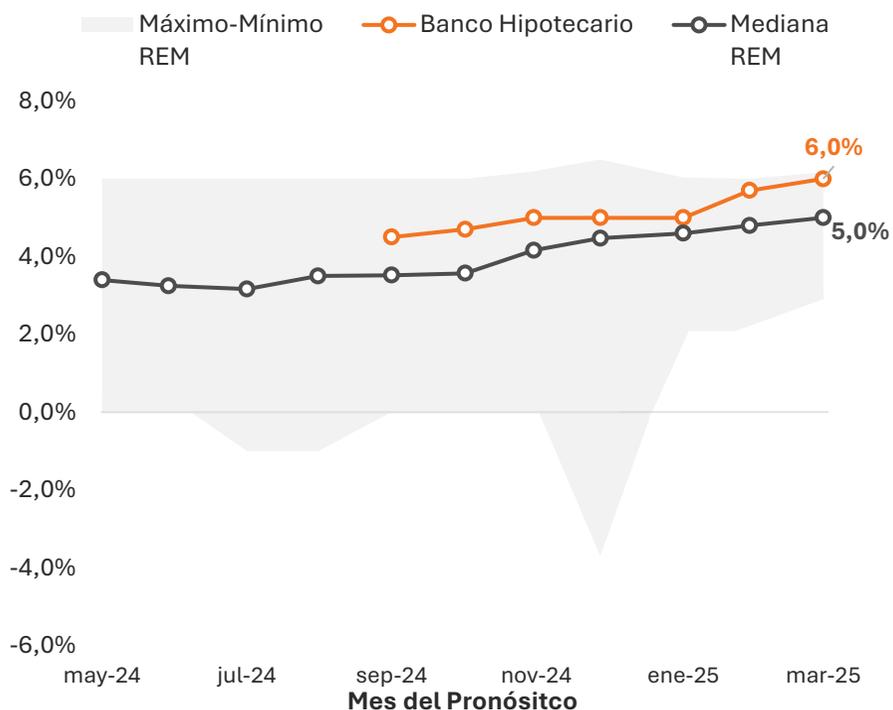
Proyecciones Macroeconómicas

Crecimiento Económico



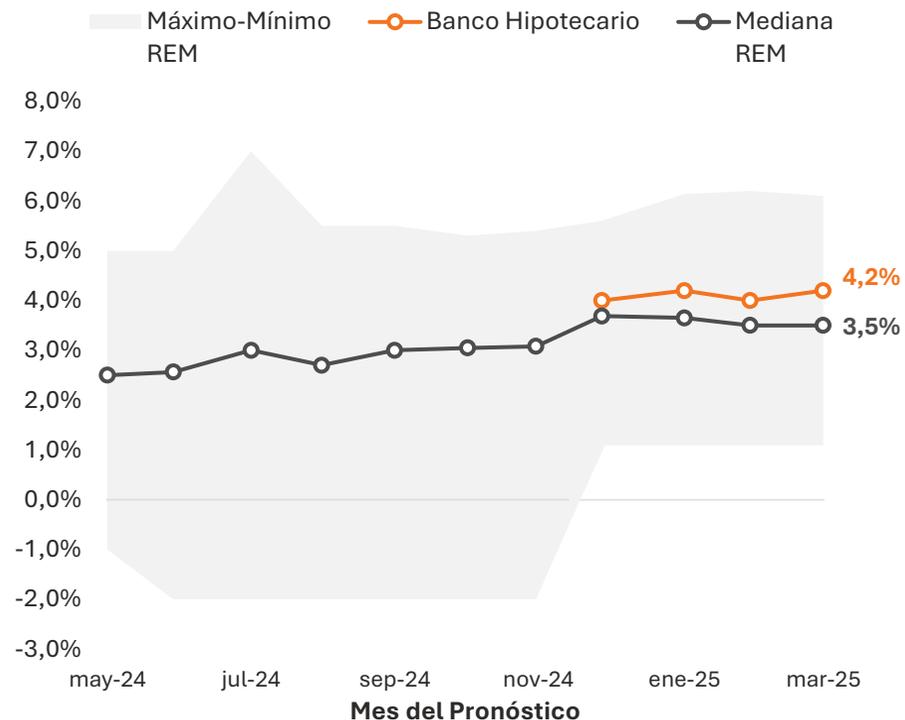
PIB a Precios Constantes

Var. % Anual 2025



PIB a Precios Constantes

Var. % Anual 2026



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

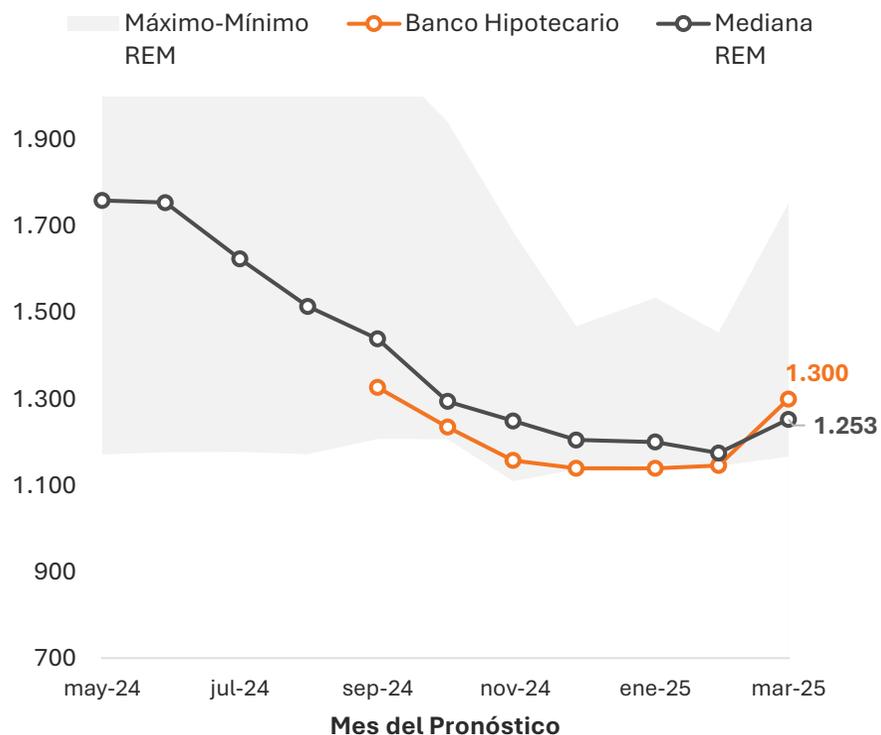
Proyecciones Macroeconómicas

Tipo de Cambio Oficial



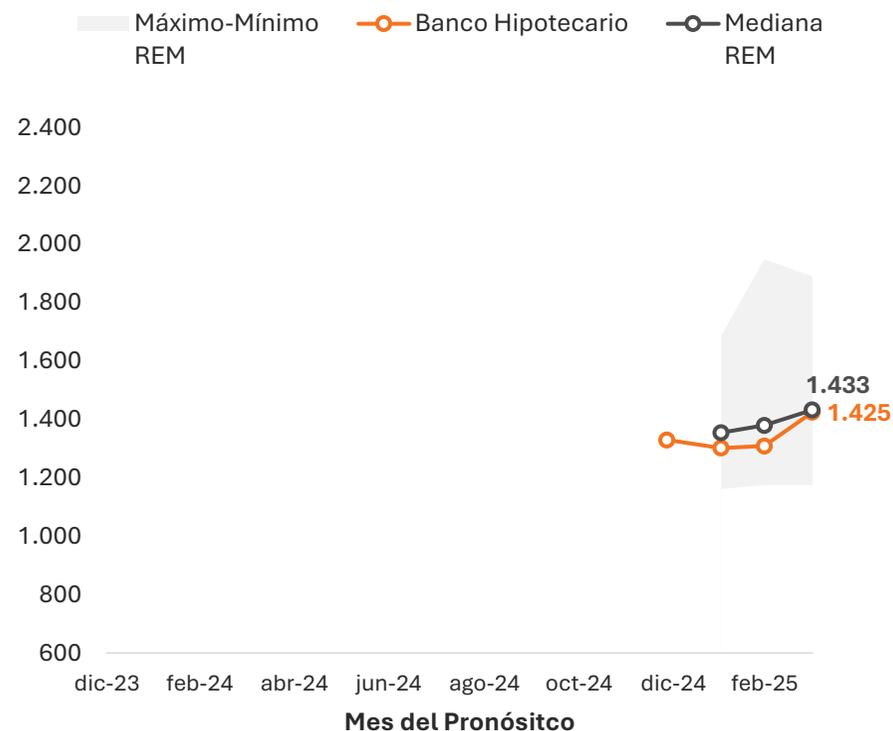
Tipo de Cambio Oficial

ARS/USD Prom. dic-25



Tipo de Cambio Oficial

ARS/USD Prom. dic-26



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

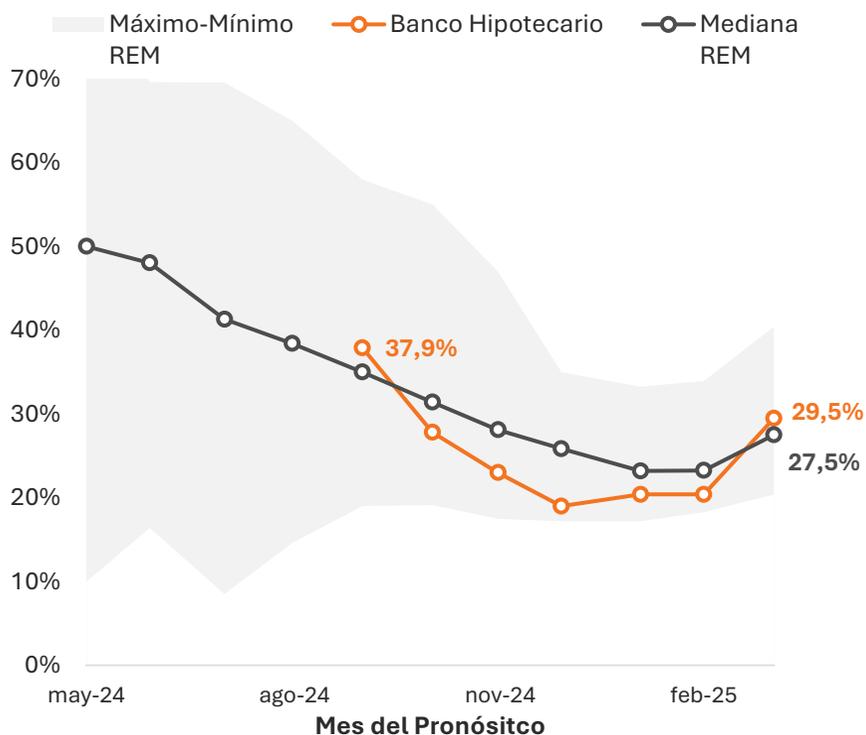
Proyecciones Macroeconómicas

Inflación Anual



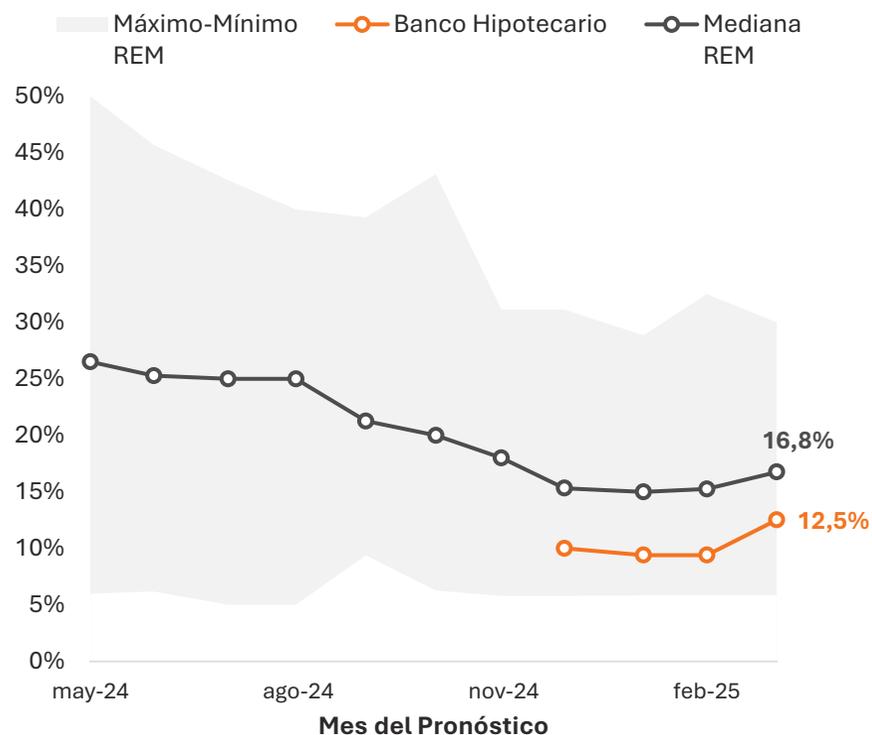
IPC Nivel General

Var. % Interanual dic-25



IPC Nivel General

Var. % Interanual dic-26



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

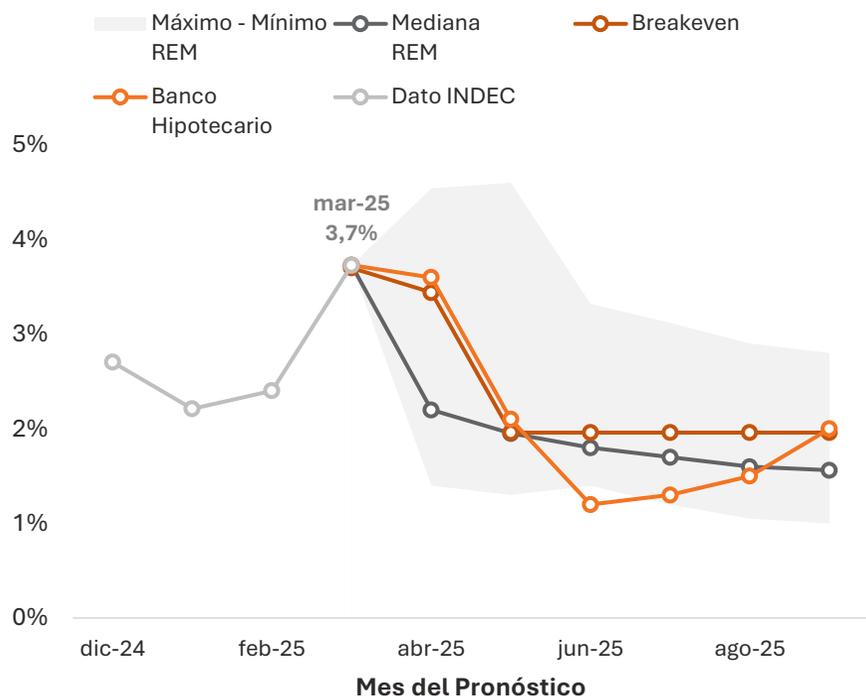
[Volver al Índice](#)
42

Proyecciones Macroeconómicas

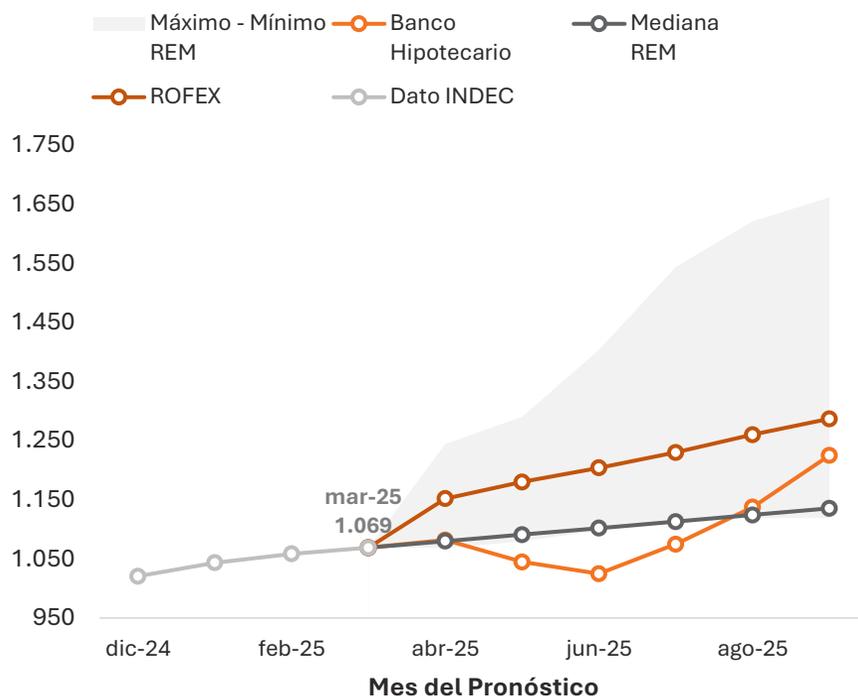
Senderos Mensuales



Índice de Precios al Consumidor (IPC) Nivel General – Var. % Mensual



Tipo de Cambio Oficial ARS/USD Prom. Mensual



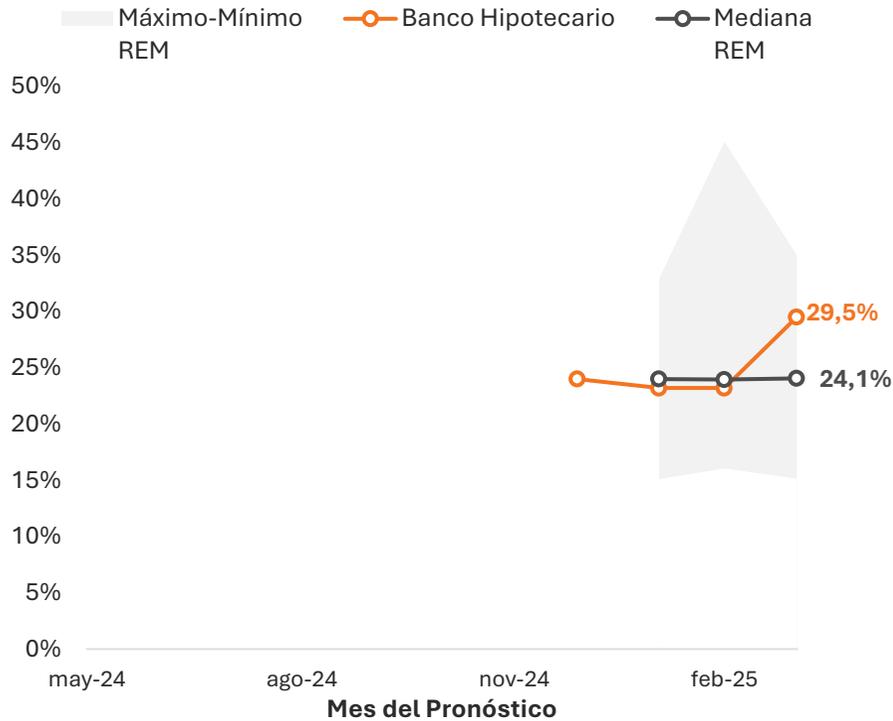
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

Proyecciones Macroeconómicas TAMAR



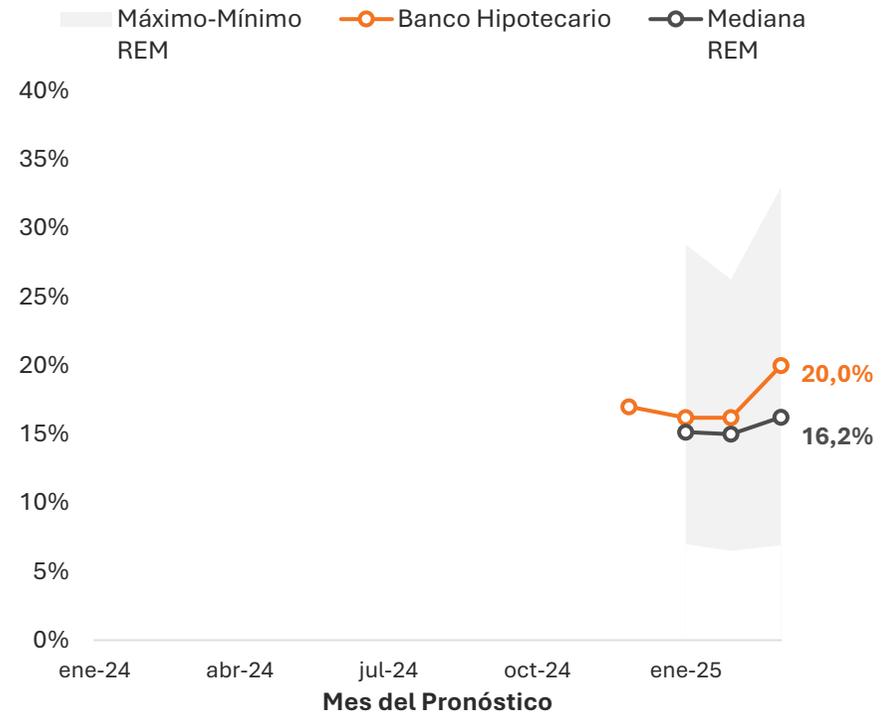
Tasa TAMAR

TNA Prom. dic-25 en %



Tasa TAMAR

TNA Prom. dic-26 en %



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

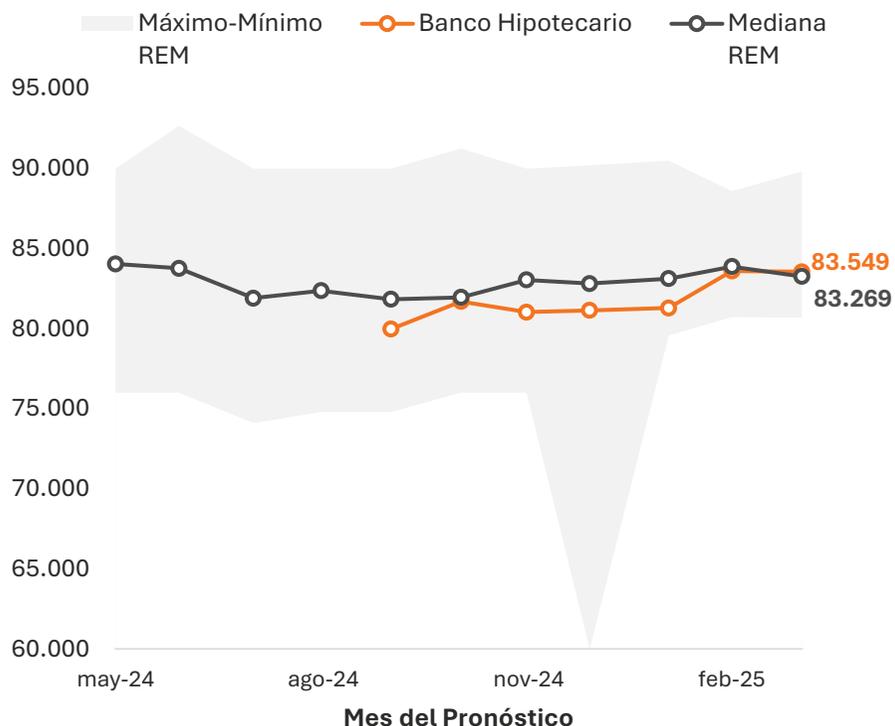
Proyecciones Macroeconómicas

Exportaciones



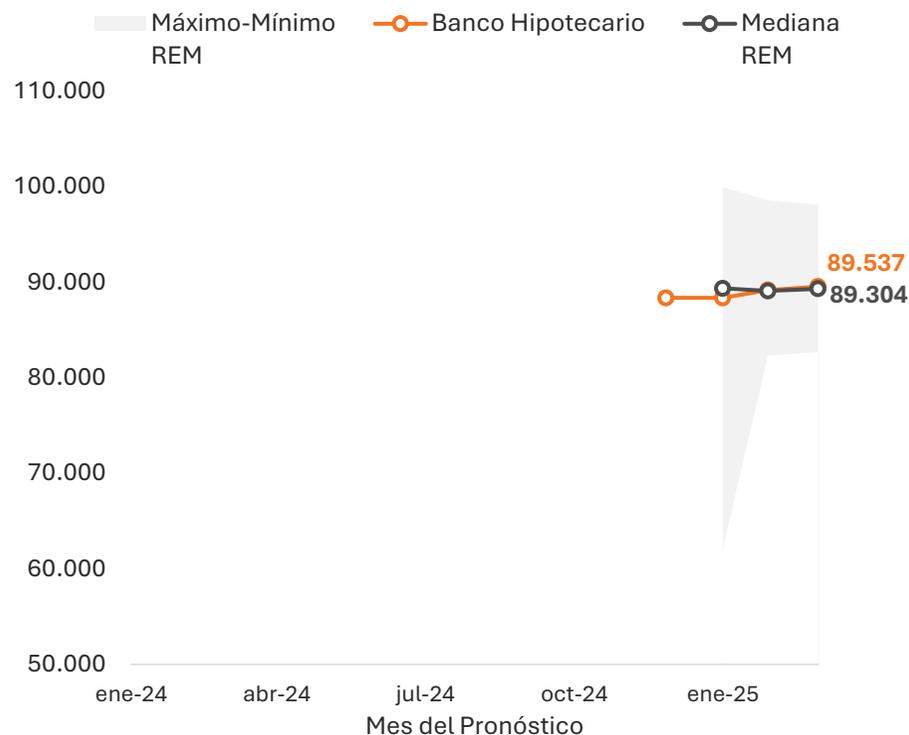
Exportación de Bienes

En USD Millones – Acum. 2025



Exportación de Bienes

En USD Millones – Acum. 2026



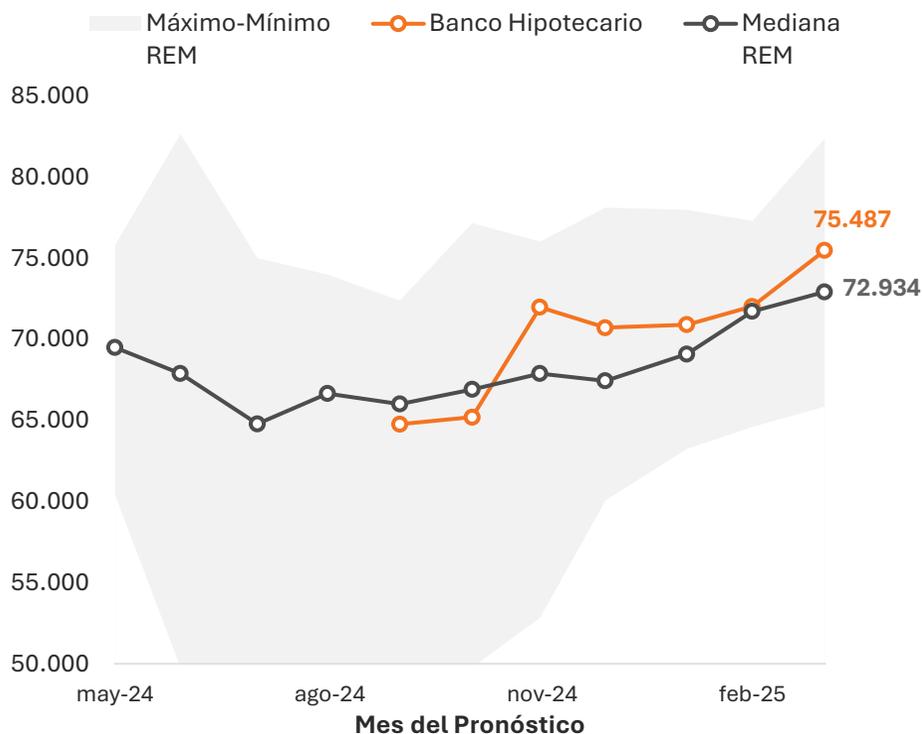
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

Proyecciones Macroeconómicas

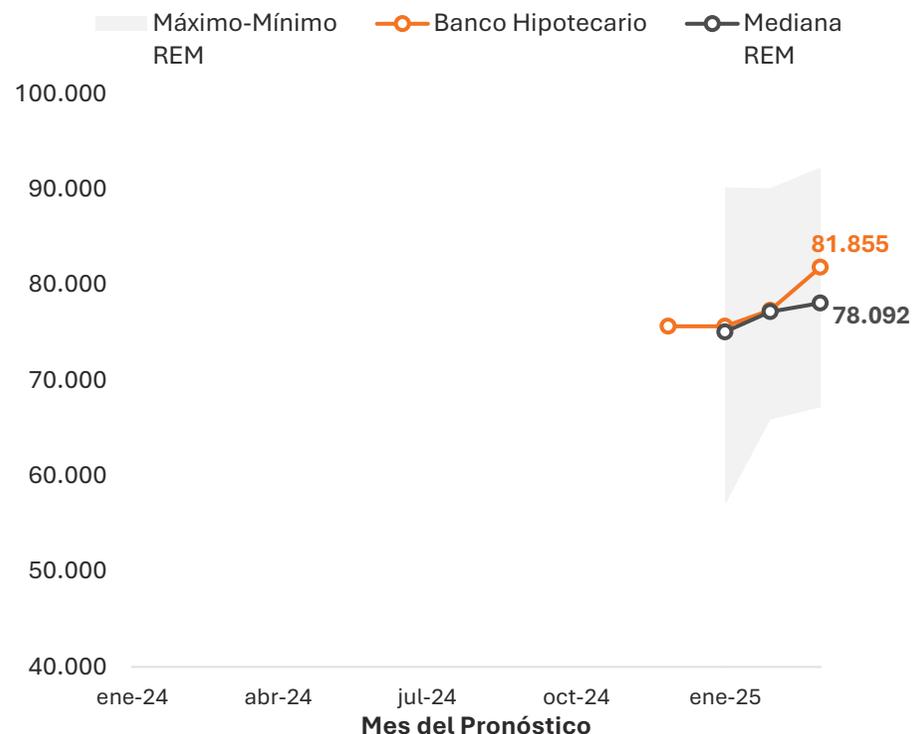
Importaciones



Importación de Bienes En USD Millones – Acum. 2025



Importación de Bienes En USD Millones – Acum. 2026



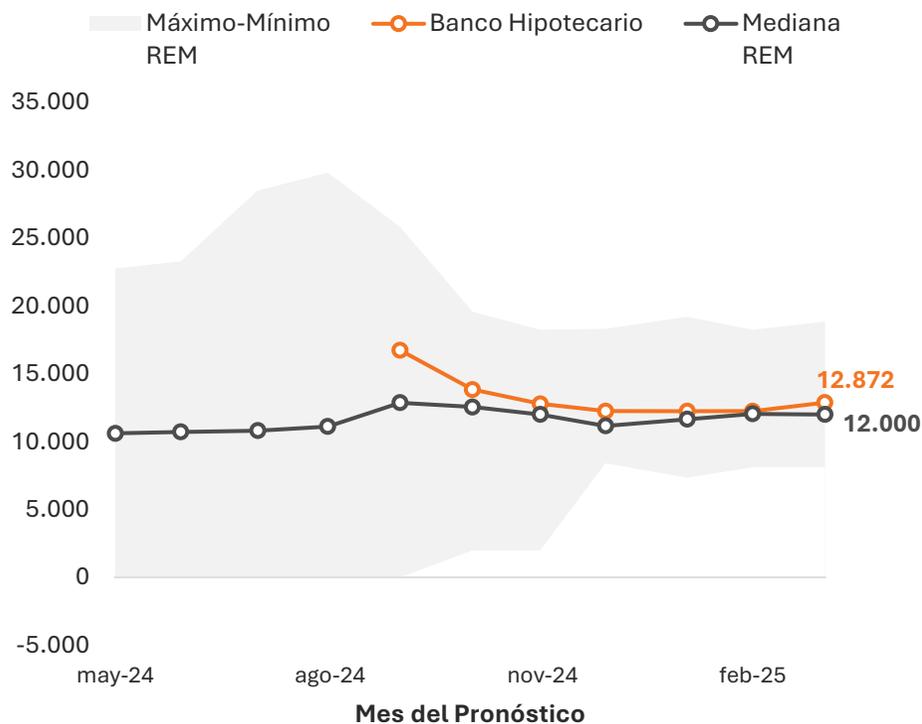
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

Proyecciones Macroeconómicas

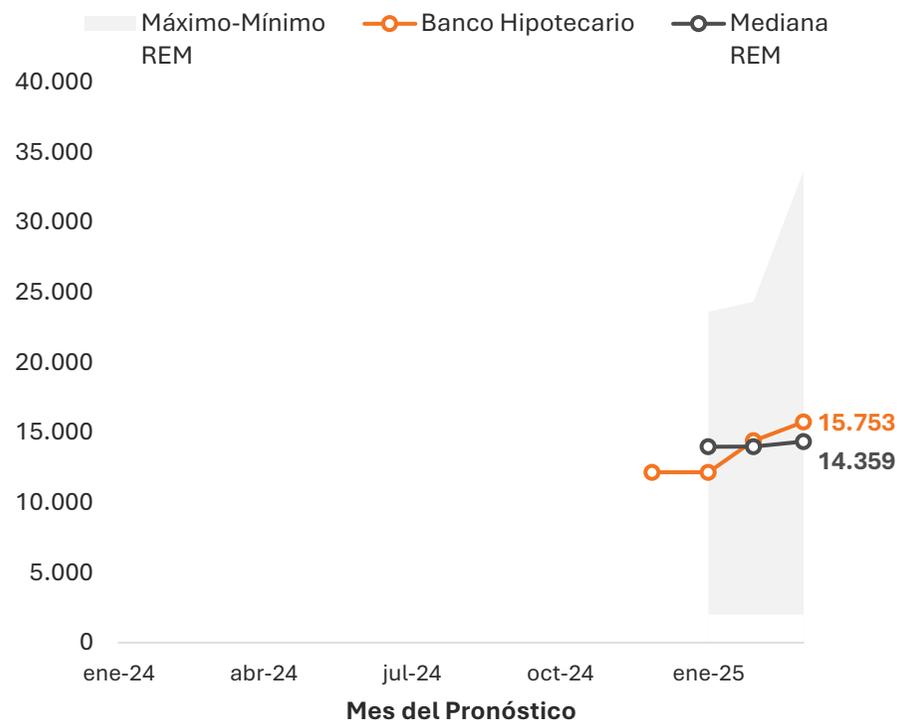
Resultado Primario



Resultado Primario del SPNF En ARS MM – Acum. 2025



Resultado Primario del SPNF En ARS MM – Acum. 2026



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias



Contactos

Para más información comunícate con nosotros
inversiones@hipotecario.com.ar

inversionesjuridicas@hipotecario.com.ar

También podés contactar a tu **Oficial de Cuenta**



¡Mudate a una nueva
experiencia financiera!
y poné tus ahorros en movimiento

[**CONOCÉ MÁS**](#)