



El Banco del Hogar

Informe Mensual

¡Mudate a una nueva experiencia financiera!





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



1. Estrategia



Lo que sucedió y nuestro *view...*

Lo que sucedió. En el último mes, la economía acentuó aún más la dinámica que venimos observando desde fines de enero, tanto en lo positivo (compras del Central, tipo de cambio, tasas, sector externo) como en lo negativo (inflación, actividad, imagen del gobierno) a los ojos del mercado. Adicionalmente, tuvimos novedades sobre varios temas que se venían conversando: el acuerdo con el FMI, el progreso en la normalización de la política monetaria (encajes) y las fuentes de financiamiento alternativo que Caputo venía mencionando en sus últimas apariciones. Por último, el contexto internacional trajo novedades positivas y, si bien el equilibrio alcanzado luce inestable con negociaciones de paz altamente volátiles, los activos de riesgo recuperaron terreno, al punto que la renta variable americana marcó nuevos máximos históricos.

Entre los puntos positivos, el Banco Central compró USD 1.671 M en marzo, lleva adquiridos otros USD 2.105 M en lo que va de abril y todo apunta a que superará los USD 10.000 M mencionados como piso para este año. Al mismo tiempo, el tipo de cambio flotó bien por debajo de ARS/USD 1.400 (llegando, en algunos días a acercarse a ARS/USD 1.350). Los factores detrás de esta dinámica son principalmente (pero no sólo) financieros: la liquidación de divisas de las colocaciones en dólares de empresas y provincias (que estimamos en torno a USD 12.000 M hasta los primeros días de abril, de los cuales USD 6.800 M ya ingresaron al MULC según publicó el Banco Central) y la expansión del crédito en moneda extranjera al sector privado (USD 1.657 M entre marzo y la primera quincena de abril, USD 3.645 M en el año). A esto se suma un muy buen inicio de año para la balanza comercial: si bien sólo tenemos datos base caja hasta febrero (+USD 3.973 M), INDEC ya publicó los datos devengados de marzo, que arrojaron un saldo positivo de USD 2.523 M en el mes y USD 5.508 M acumulado en el primer trimestre, gracias al crecimiento interanual de 30,1% de las exportaciones y un avance mucho más moderado de las importaciones (1,7% i.a.). En cuanto a la apertura de este dato, vale la pena mencionar que el crecimiento de las exportaciones estuvo traccionado principalmente por las cantidades este mes (+25,3% i.a.), por lo que no estamos observando aún un impacto pleno de la suba del petróleo (los precios de las exportaciones de combustibles y energía cayeron 4,5% i.a. en marzo). Dado este exceso de divisas en el Mercado de Cambios, estimamos que el Banco Central lleva acumulados unos USD 2.700 M de reservas netas (en tanto que, con el *Staff Level Agreement* con el FMI, ahora sabemos que la meta es de +USD 8.000 M anuales).



Lo que sucedió y nuestro *view*...

La pregunta que surge actualmente es: **¿Cuánto tiempo puede sostenerse esta dinámica?** Para responder esta pregunta, realizamos un ejercicio del saldo mensual del mercado de cambios: **la oferta neta positiva en el Mercado de Cambios comenzaría a afinarse entre junio y julio** (y hasta, al menos, noviembre), por lo que **será fundamental que se sostenga un buen ritmo de emisión de bonos en dólares** (de, al menos, unos USD 5.000 M adicionales) y que **continúe la expansión del crédito en moneda extranjera**. A este nivel de tipo de cambio real, las líneas de balanza de servicios (vía turismo principalmente) y de compra de moneda extranjera sin fines específicos implicarían el mayor rojo en el balance cambiario. **Una señal** que seguimos creyendo que sería fundamental para la dinámica del tipo de cambio, el saldo del MULC y la acumulación de reservas **es el regreso a los mercados de deuda**. En este sentido, en las reuniones de Primavera del FMI y el Banco Mundial realizadas en Washington, **Caputo comentó nuevamente que, en estos niveles de spreads, utilizarán fuentes de financiamiento alternativo** para pagar los vencimientos. Luego de estas declaraciones, el Banco Interamericano de Desarrollo anunció financiamiento a proyectos por USD 5.000 M y la provisión de una garantía por USD 550 M que se sumará a otras aportadas por otros organismos internacionales. Por último, el Organismo también proyecta movilizar inversiones por otros USD 2.200 M.

Entender **la dinámica del MULC será fundamental para tener un *view* monetario correcto** dado que, mientras las expectativas de depreciación del tipo de cambio estén contenidas, creemos que el Banco Central se sentirá cómodo con esta política monetaria más laxa (los pesos que los bancos comerciales le colocan al Banco Central en *repo* se ubican en ARS 2,5 B). En este sentido, **la autoridad monetaria aprovechó esta *pax* cambiaria y continuó avanzando en la normalización del esquema monetario**: redujo la integración mínima diaria en 10 p.p. (hasta 65% de la exigencia promedio mensual) y puso en marcha una ventanilla de liquidez para bancos a una tasa de *repo* + 500bps, **que ayudará a contener la volatilidad de tasas**. Por su parte, creemos que el Ministerio de Economía **buscará niveles de rollover que no estresen la liquidez del sistema financiero**. Este entorno de tasas reales cortas **le han permitido al Gobierno reducir el costo de financiamiento y aumentar la *duration* promedio de las últimas colocaciones**, dos excelentes noticias. Así, el MECON está comenzando a encargarse de despejar el perfil de vencimientos en el corto plazo (en los próximos tres meses, vence algo más de una base monetaria) como también aquellos concentrados en meses específicos. En línea con esto, el Ministerio de Economía viene licitando preferentemente títulos más largos y realizando canjes de títulos cortos por otros de mayor *duration* (por ejemplo, en la última licitación el MECON canjeó TZX26 por bonos 2027,2028 y/o 2029).

Como mencionamos en el informe anterior, este cambio en el sesgo de la política monetaria, creemos, **tiene por objetivo empujar una reactivación de la actividad económica en el corto plazo** que, tras un febrero en el que el EMAE cayó 2,6%, **comenzaría a rebotar en el segundo trimestre del año y abarcaría a un mayor número de sectores** (por fuera de energía, minería, agro, turismo y el sector financiero, que vienen exhibiendo un desempeño extraordinario desde que asumió Milei pero concentran aproximadamente un 14% del empleo privado registrado total).



Lo que sucedió y nuestro *view*...

Entendemos que **hay un factor fundamental para empujar este proceso: la recuperación de los salarios reales**, que dependerá en gran medida de que **la inflación se desacelere en el segundo semestre del año** (lo cual forma parte de nuestro escenario base). **En marzo, la inflación volvió a sorprender al alza (+3,4%)**. En esta ocasión, a la ya conocida estacionalidad negativa por las líneas de Educación, Prendas de Vestir y Calzado y Carnes y Derivados, se sumó **el impacto de la suba del petróleo sobre los combustibles locales**. **En abril, esperamos que la inflación se desacelere a la zona de 2,5%**, por varias razones. En primer lugar, por la dilución de dicho componente estacional. Seguidamente, por el efecto de la caída nominal en el tipo de cambio, que debería contener al componente transable del IPC (excluyendo frutas y verduras, que son estacionales, y combustibles). **Que no se produzca una desaceleración más marcada depende primeramente del componente de regulados** (que en el último trimestre promedió un avance mensual de 3,3%) y del arrastre que dejaron los combustibles en marzo, mes en el cual INDEC capturó una suba de 7,1% frente a avances en torno a 20% mensual en surtidor. **Este *view* de inflación hacia adelante tiene sus implicancias sobre la curva de bonceres**: por la desaceleración de esta variable, la parte corta de la curva debería, más temprano que tarde, **transitar hacia un terreno menos negativo**. Entendemos que este proceso también debería producirse, en paralelo, por un **atractivo en las tasas *forward* más largas**.

Esta **búsqueda de reactivación de la actividad económica**, con una política monetaria mucho más expansiva, **se produce en un contexto en el cual diferentes encuestas muestran un deterioro en la imagen del Gobierno** y, principalmente, del presidente. El lunes 27, tendremos una nueva publicación del Índice de Confianza en el Gobierno que elabora la Universidad Torcuato Di Tella, que probablemente muestre otra retracción (en abril, la confianza de los consumidores retrocedió 5,7%) y, de sostenerse esta dinámica, **podría comenzar a encender las alarmas para el mercado**.

Nuestro *view*: creemos que marzo exhibió el pico de inflación mensual del año, y que **la inflación se desacelerará a la zona de 2,5%** en abril. Prevedemos que el flujo de dólares y las compras cuantiosas del BCRA continúen **al menos hasta junio**, mes a partir del cual nuestro escenario de mercado de cambios prevé **un afinamiento del saldo positivo en el MULC**. Será clave que se sostenga el flujo financiero de colocaciones en dólares y la generación local de crédito en dólares. Dado este escenario del MULC, es probable que el Banco Central retome la venta de bonos *dollar linked*, por lo que pasado junio, **la situación de liquidez en el sistema financiero podría ser algo más apretada** y, por ende, **veríamos un piso en las tasas en el próximo bimestre**. En línea con este *view*, el nivel de tipo de cambio real y la fuerte compresión que observamos en las curvas en los últimos meses, **incrementamos la proporción de instrumentos en dólares de las carteras**. Para estrategias **conservadoras**, continuamos **priorizando títulos que ajustan por inflación**, para tener cobertura en un entorno de sorpresas inflacionarias. Para perfiles **agresivos**, seguimos creyendo que el ***trade* continúa girando en torno a una desinflación más agresiva que la *priceada*** por el mercado, sobreponderando boncaps 2027. Para los **moderados**, la cartera refleja **un intermedio entre los dos extremos** (algo de CER 2026 y T15E7). Dado que prevedemos un MULC algo más ajustado en el segundo semestre, vemos valor en ir acumulando TTD26, aunque la inclusión de este título es pequeña en las carteras por una cuestión de *timing*.



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

Estrategia Conservadora

- **Pesos:** X29Y6 + TZX26; ambos ofrecen un *total return* esperado elevado en el corto plazo.
- **Dólar:** ONs *Hard-Dollar* 2026/7 + AN29

Estrategia Moderada

- **Pesos:** T15E7 + TZX26. Sumar TTD26.
- **Dólar:** GD35 + GD41 u Ons *Hard-Dollar* 2026/7.

Estrategia Agresiva

- **Pesos:** TTD26 + T31Y7 + T30A7, que ofrecen un *total return* esperado más elevado.
- **Dólar:** GD35 + GD41.

Arbitrajes

- **Rotar** S30A6 por X29Y6.
- **Rotar** S17L6 por TZX26 .
- **Rotar** TZXM7 por T30A7.
- **Rotar** AL30 por GD30.

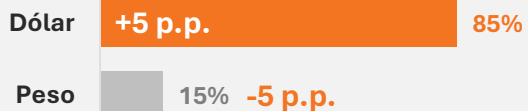
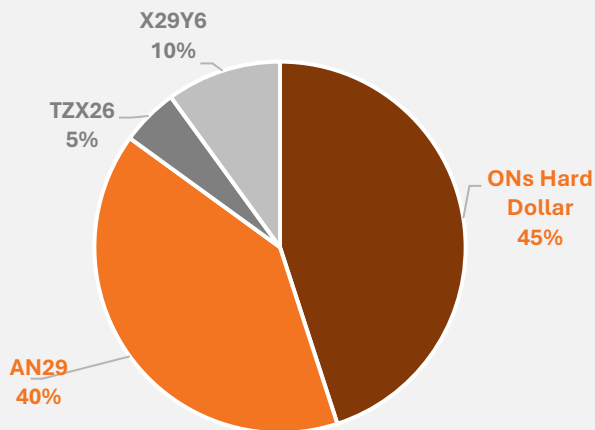
Nota: Estrategias elaboradas considerando los siguientes *benchmarks*: Conservador: CER + 0% y usd mep + 2% // Moderado: CER + 2% y usd mep + 6% // Agresivo: CER + 6% y usd mep + 10%

Carteras Modelo

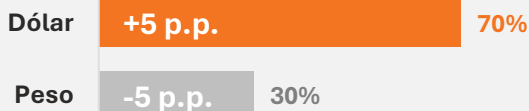
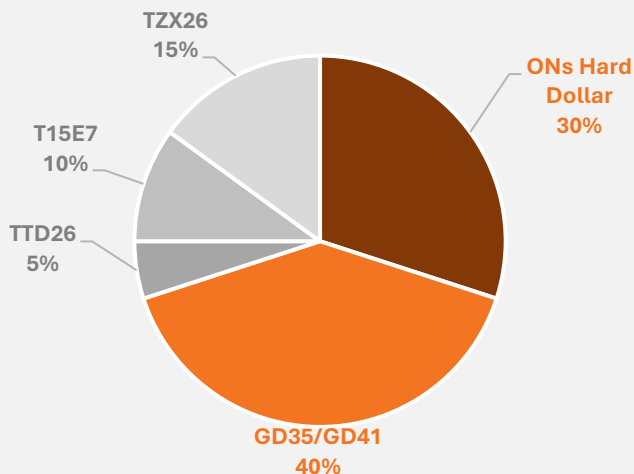


Estrategia para distintos tipos de inversores, carteras locales de renta fija.

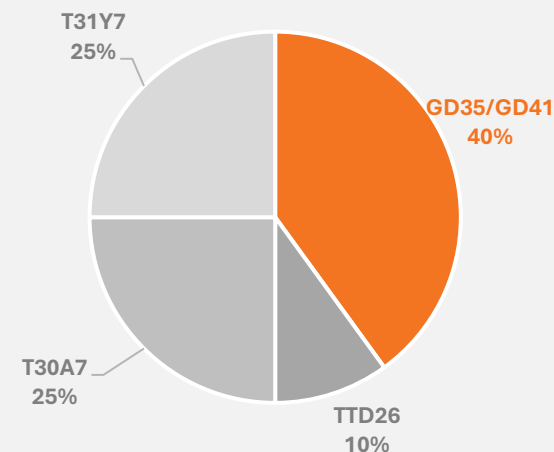
Cartera Conservadora



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 (Últ. día hábil)	Var. 30 Días	Var. 60 Días	Var. 90 Días	Var. Year-to-Date	Var. Últ. 12 Meses
Commodities						
Soja (USD)	427	0,6%	2,1%	8,8%	12,7%	11,7%
Oro (USD)	4.734	5,8%	-7,3%	-5,1%	9,6%	44,0%
Petróleo WTI (USD)	93,7	1,5%	41,2%	53,5%	63,2%	50,5%
Cambiarías						
FX Oficial (ARS/USD)	1.378	-1,1%	-0,4%	-3,8%	-5,6%	22,8%
Dólar MEP (ARS/USD)	1.420	0,3%	1,3%	-3,4%	-4,1%	21,6%
Dólar CCL (ARS/USD)	1.477	1,1%	2,1%	-2,3%	-2,2%	25,0%
Brecha vs. MEP (% Δ en p.p.)	3,0%	1,43	1,74	0,50	1,57	-1,03
Brecha vs. CCL (% Δ en p.p.)	7,2%	2,37	2,69	1,72	3,66	1,88
ITCRM (100 = 17-dic-15)	84,1	-0,9%	-4,1%	-9,0%	-10,9%	-1,6%
Tasas						
BADLAR (TNA en %, Δ en p.p.)	21,88%	-3,56	-9,06	-13,75	-4,00	-12,00
TM20 (% Δ en p.p.)	22,06%	-3,63	-9,69	-14,25	-4,25	-12,00
TAMAR (% Δ en p.p.)	22,44%	-3,69	-10,94	-14,69	-4,63	-
US 10Y (% Δ en p.p.)	4,30%	-0,06	0,21	0,07	0,13	-0,09
US 5Y (% Δ en p.p.)	3,92%	-0,07	0,27	0,10	0,20	-0,10
US 2Y (% Δ en p.p.)	3,80%	-0,09	0,32	0,20	0,32	-0,08
FED Funds Rate (% Δ en p.p.)	3,64%	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,69

Variable	Valor Referencia (Últ. día hábil)	Var. 30 Días	Var. 90 Días	Var. Year-to-Date	Var. Últ. 12 Meses
Índices					
S&P 500 (Índice)	7.138	8,9%	3,3%	4,3%	32,8%
Nasdaq 100 (Índice)	26.937	12,2%	7,7%	6,7%	44,1%
Bovespa (Índice)	192.889	5,7%	1,2%	19,7%	45,9%
Merval (Índice USD)	1.962	3,9%	-3,8%	-2,6%	4,8%
Activos - USD					
Globales	-	5,2%	2,4%	3,6%	20,2%
Bonares	-	5,1%	2,2%	3,8%	20,0%
BOPREAL	-	0,9%	2,9%	4,1%	14,7%
Activos - ARS					
Tasa Fija	-	4,1%	12,2%	13,2%	42,6%
BONCER	-	6,2%	17,3%	18,6%	54,9%
Dollar-Linked	-	-0,2%	-3,6%	-4,7%	33,7%
Duales	-	3,1%	10,8%	13,3%	52,8%

Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

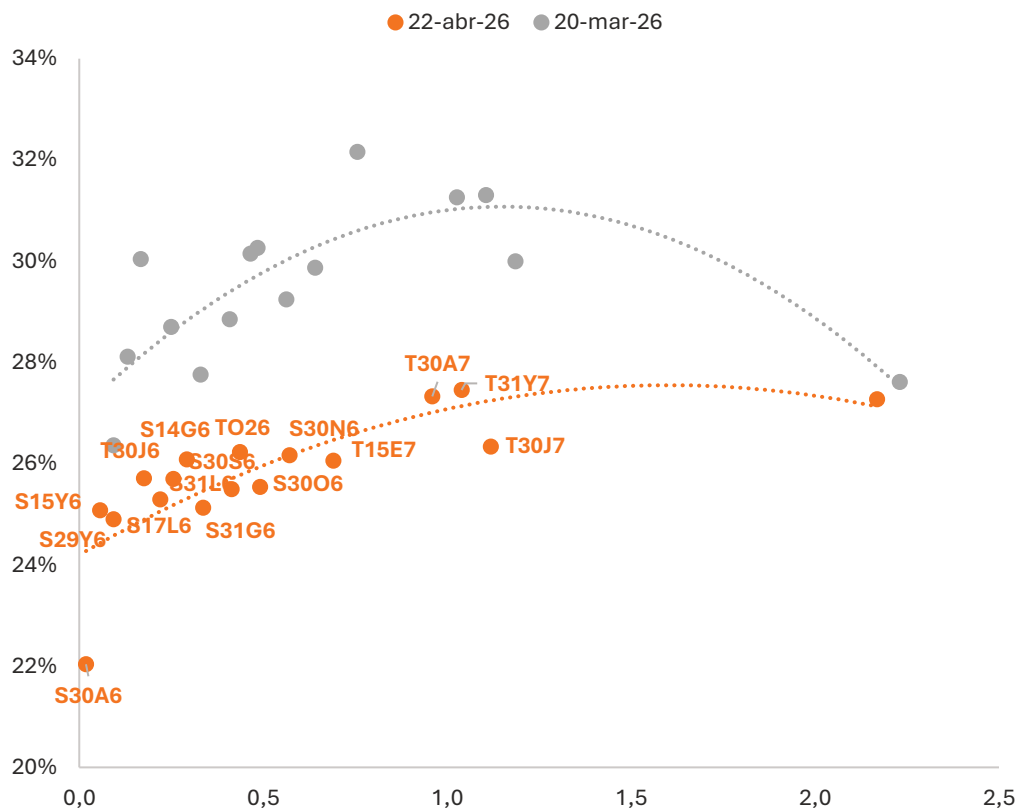
Curvas Soberanas en Pesos

Tasa Fija



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
S30A6	20,4%	22,0%	0,0
S15Y6	23,0%	25,1%	0,1
S29Y6	22,9%	24,9%	0,1
T30J6	23,5%	25,7%	0,2
S17L6	23,2%	25,3%	0,2
S31L6	23,5%	25,7%	0,3
S14G6	23,9%	26,1%	0,3
S31G6	23,1%	25,1%	0,3
S30S6	23,4%	25,5%	0,4
TO26	24,0%	26,2%	0,4
S30O6	23,4%	25,5%	0,5
S30N6	23,9%	26,2%	0,6
T15E7	23,8%	26,1%	0,7
T30A7	24,9%	27,3%	1,0
T31Y7	25,0%	27,5%	1,0
T30J7	24,1%	26,3%	1,1
TY30P	24,9%	27,3%	2,2

Curva de Tasa Fija
TIR en % - Modified Duration



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

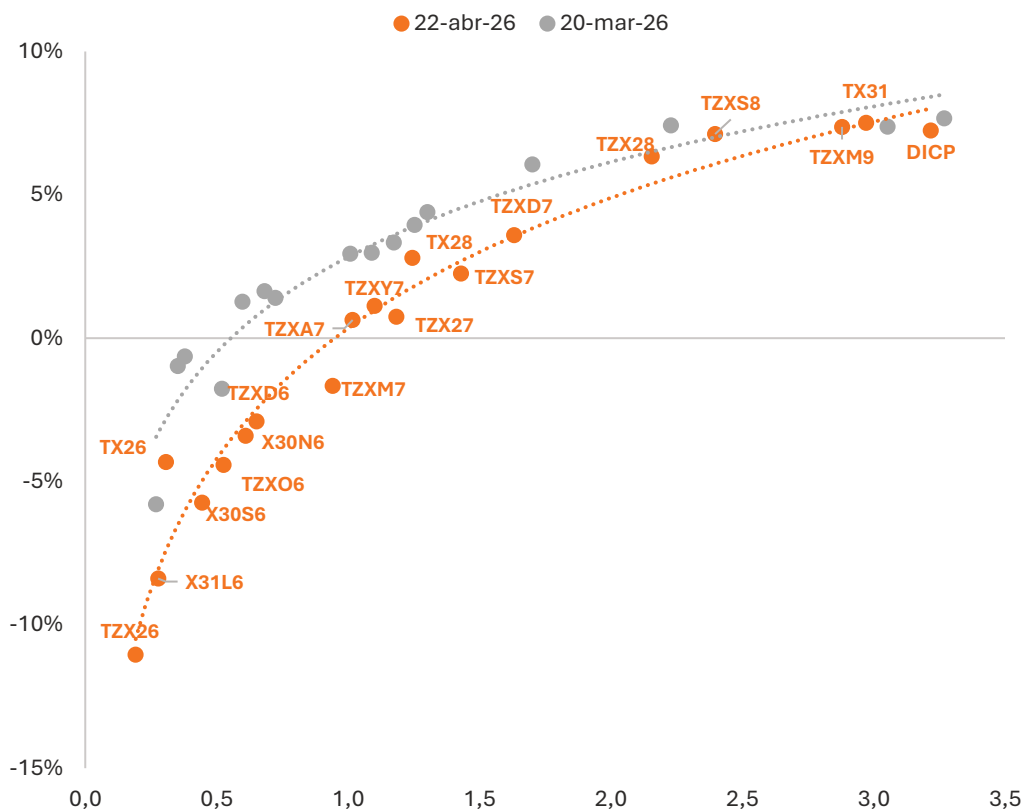
Curvas Soberanas en Pesos

BONCER



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
TZX26	-11,5%	-11,0%	0,19
X31L6	-8,7%	-8,4%	0,28
TX26	-4,4%	-4,3%	0,31
X30S6	-5,9%	-5,7%	0,44
TZXO6	-4,5%	-4,4%	0,53
X30N6	-3,5%	-3,4%	0,61
TZXD6	-2,9%	-2,9%	0,65
TZXM7	-1,7%	-1,7%	0,94
TZXA7	0,6%	0,6%	1,02
TZXY7	1,1%	1,1%	1,10
TZX27	0,7%	0,7%	1,18
TX28	2,8%	2,8%	1,24
TZXS7	2,2%	2,3%	1,43
TZXD7	3,5%	3,6%	1,63
TZX28	6,2%	6,3%	2,16
TZXS8	6,9%	7,1%	2,40
TZXM9	7,2%	7,4%	2,88
TX31	7,3%	7,5%	2,97
DICP	7,1%	7,2%	3,22

Curva de BONCER
TIR en % - Modified Duration



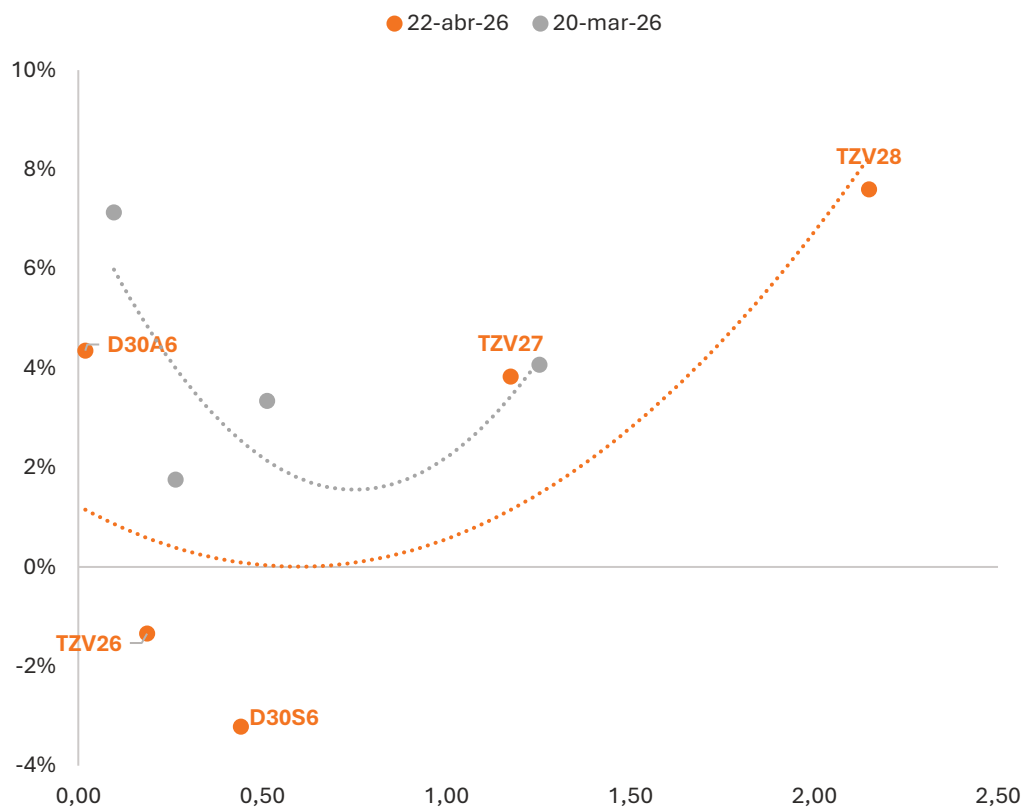
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Curvas Soberanas en Pesos Dollar-Linked



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
D30A6	4,28%	4,35%	0,02
TZV26	-1,35%	-1,34%	0,19
D30S6	-3,25%	-3,21%	0,44
TZV27	3,78%	3,83%	1,18
TZV28	7,39%	7,60%	2,15

Curva Dollar-Linked
TIR en % - Modified Duration



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

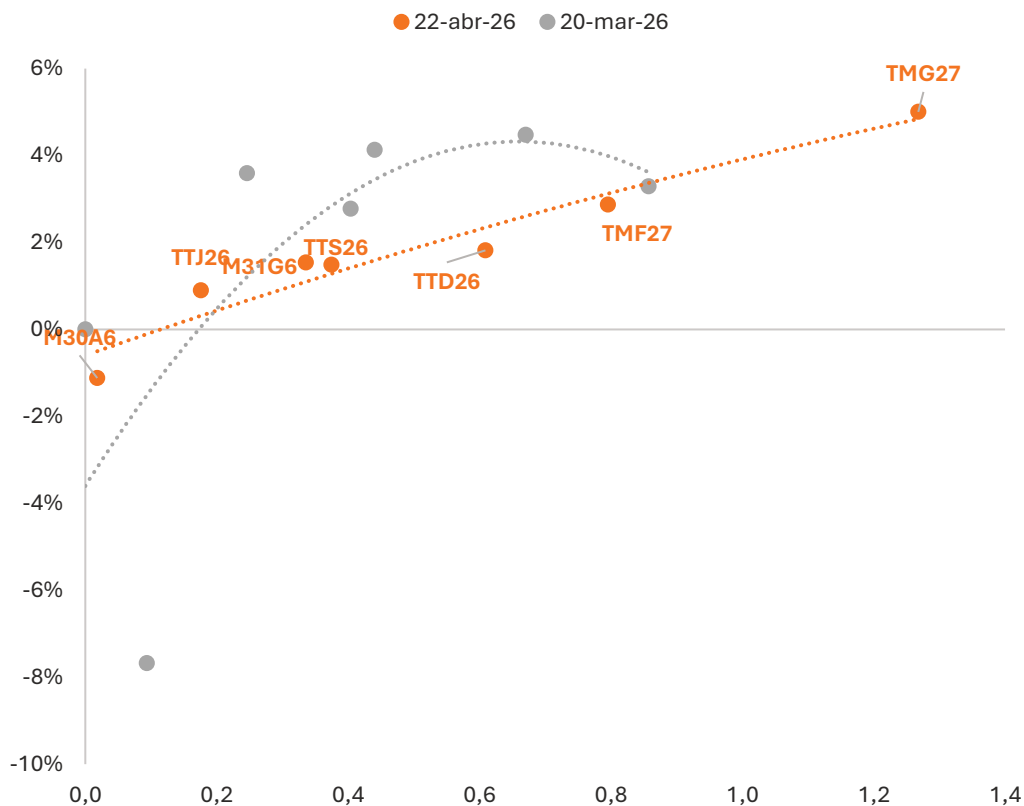
Curvas Soberanas en Pesos

Duales + TAMAR



Ticker	TNA	Margen	Modified Duration
M30A6	21,71%	-1,12%	0,02
TTJ26	23,72%	0,90%	0,18
M31G6	24,37%	1,54%	0,34
TTS26	24,31%	1,49%	0,37
TTD26	24,64%	1,82%	0,61
TMF27	25,69%	2,87%	0,80
TMG27	27,83%	5,00%	1,27

Curva de Duales + TAMAR
Margen en % - Modified Duration



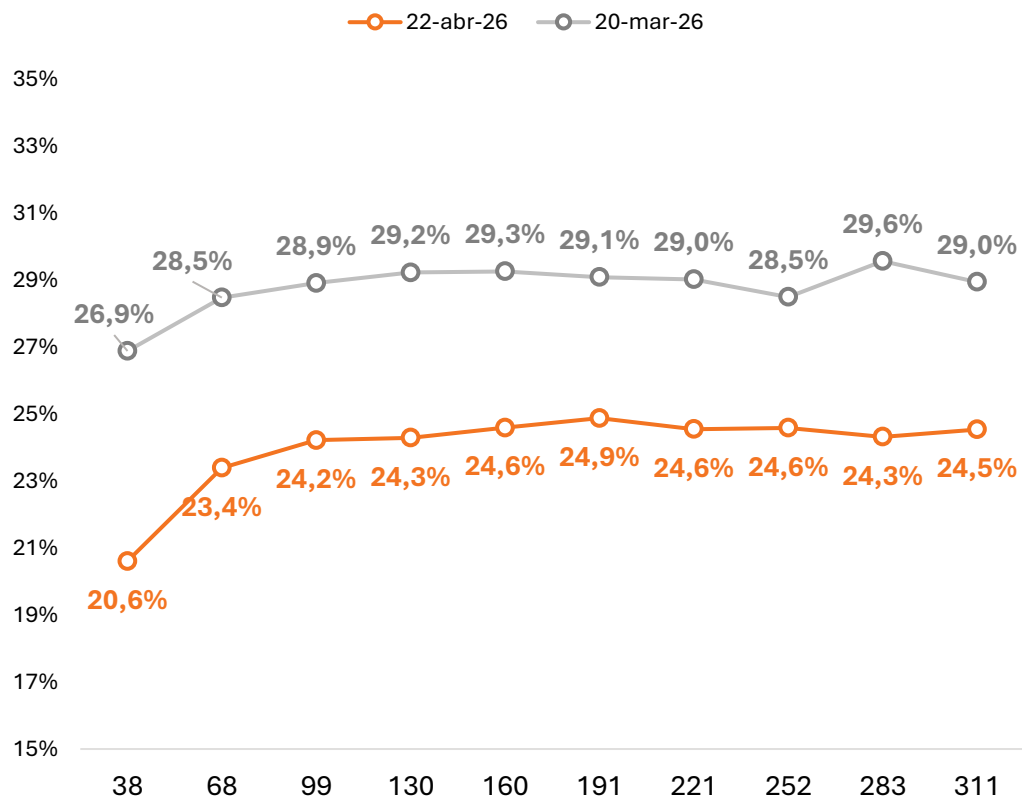
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Futuros ROFEX



Contrato	Precio	TEA	Días al Vencimiento
DLR052026	1.406	20,6%	38
DLR062026	1.434	23,4%	68
DLR072026	1.463	24,2%	99
DLR082026	1.490	24,3%	130
DLR092026	1.519	24,6%	160
DLR102026	1.549	24,9%	191
DLR112026	1.575	24,6%	221
DLR122026	1.605	24,6%	252
DLR012027	1.633	24,3%	283
DLR022027	1.663	24,5%	311

Tasas Implícitas ROFEX TEA en % - Días al Vencimiento



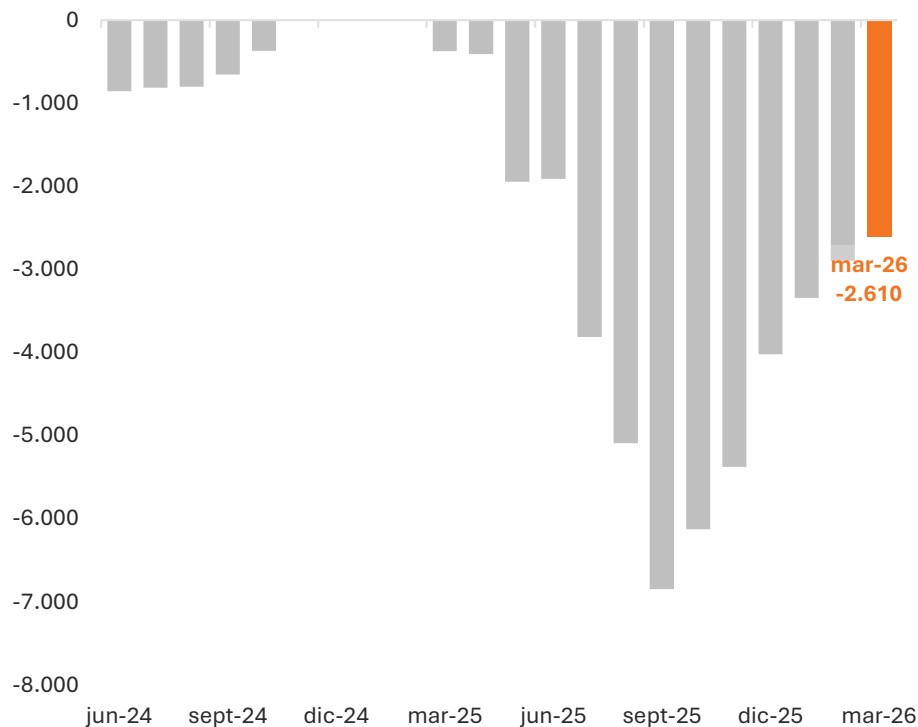
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Futuros ROFEX

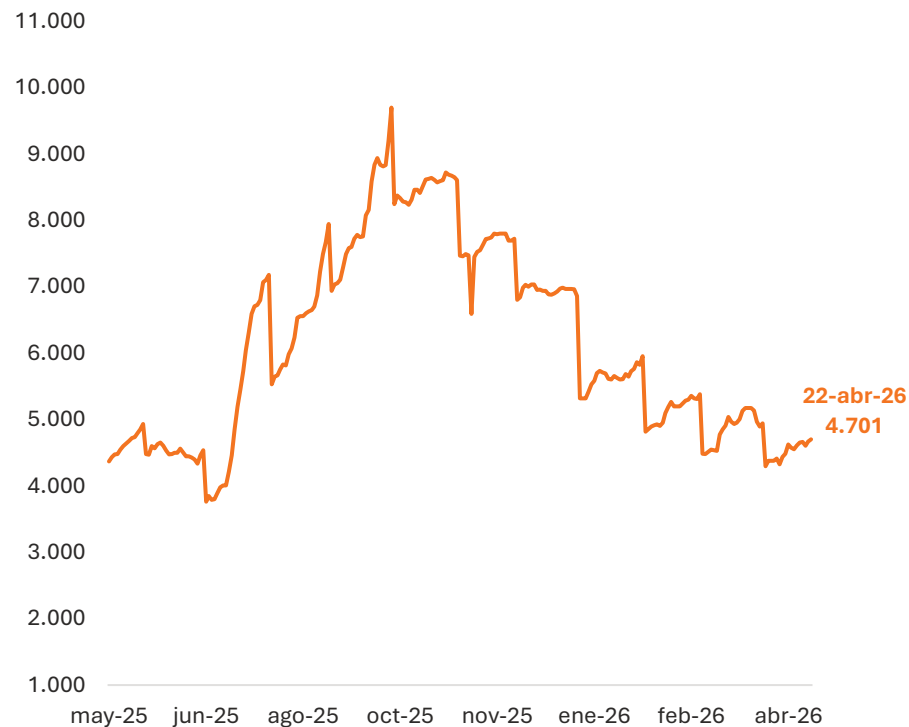


En línea con la *pax* cambiaria, el Banco Central continúa reduciendo su posición vendida en futuros. Esta tendencia se habría sostenido durante abril, en base a la evolución del *Open Interest*.

Posición Vendida BCRA Saldo Mensual en USD M



Open Interest Diario USD M

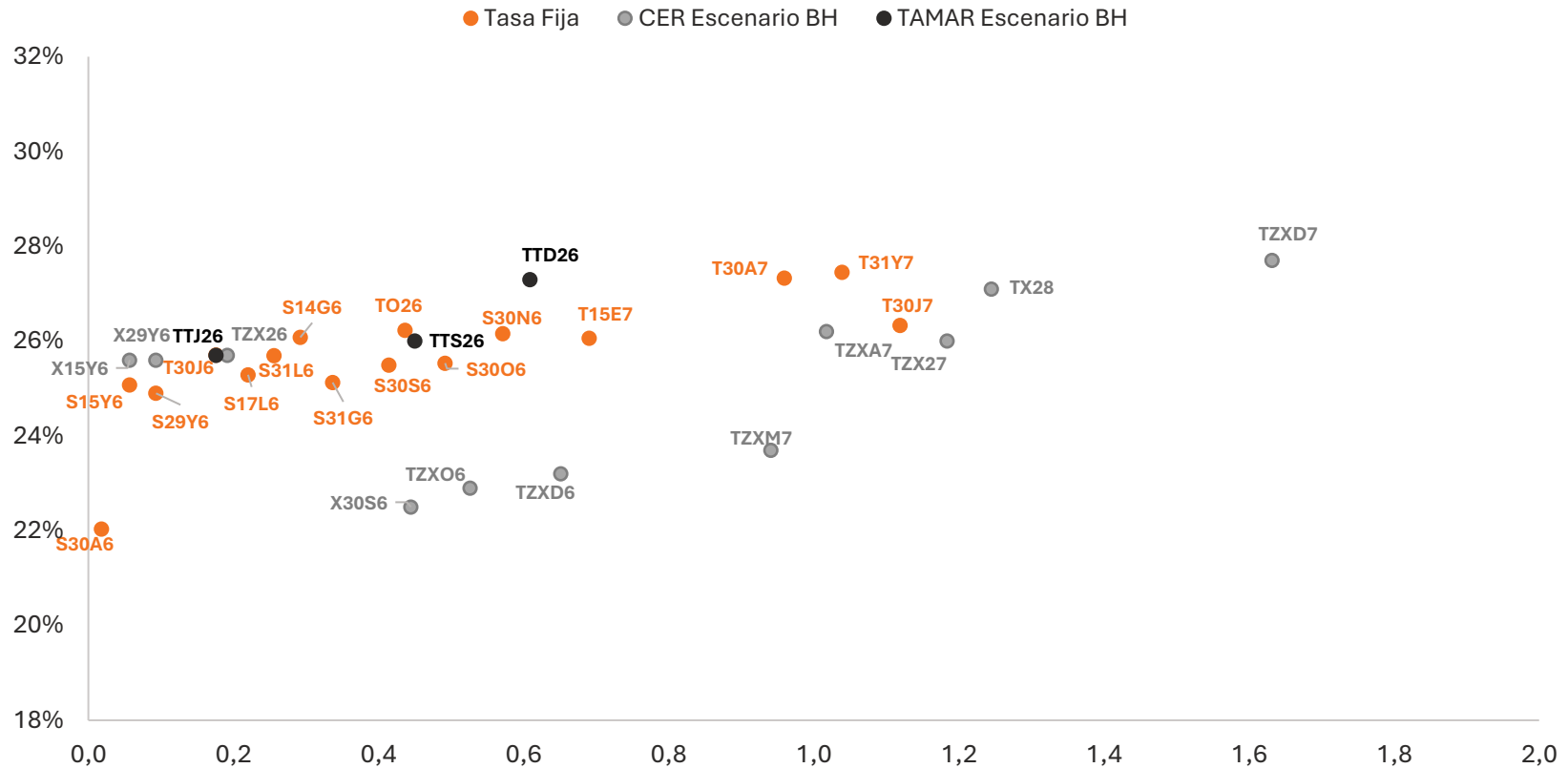


Fuente: Banco Hipotecario en base a A3

Total Return



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



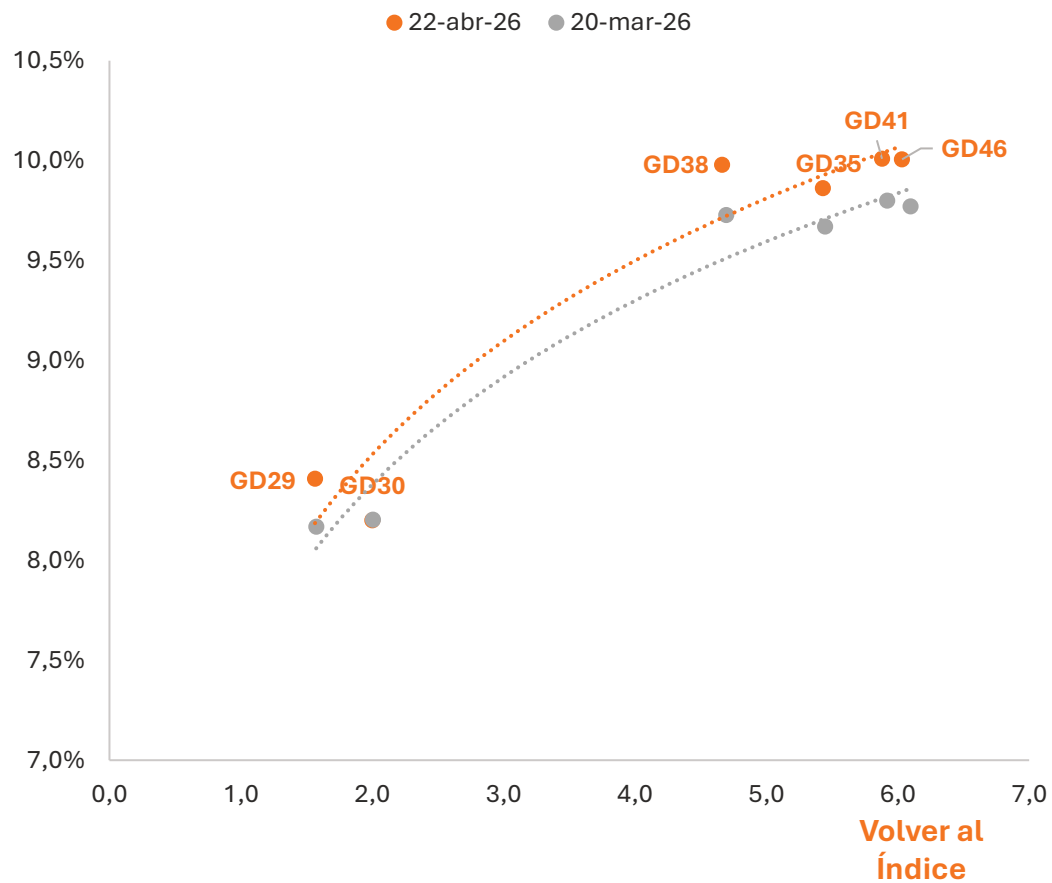
Nota: curva de bonos a Tasa Fija corresponde al cierre del 22-abr-26. Retorno total de los BONCER y TAMAR/Duales resulta de las proyecciones de inflación y tasa TAMAR del Banco Hipotecario.

Curvas Soberanas en Dólares Globales



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

Curva de GLOBALES
TIR en % - *Modified Duration*



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Curvas Soberanas en Dólares

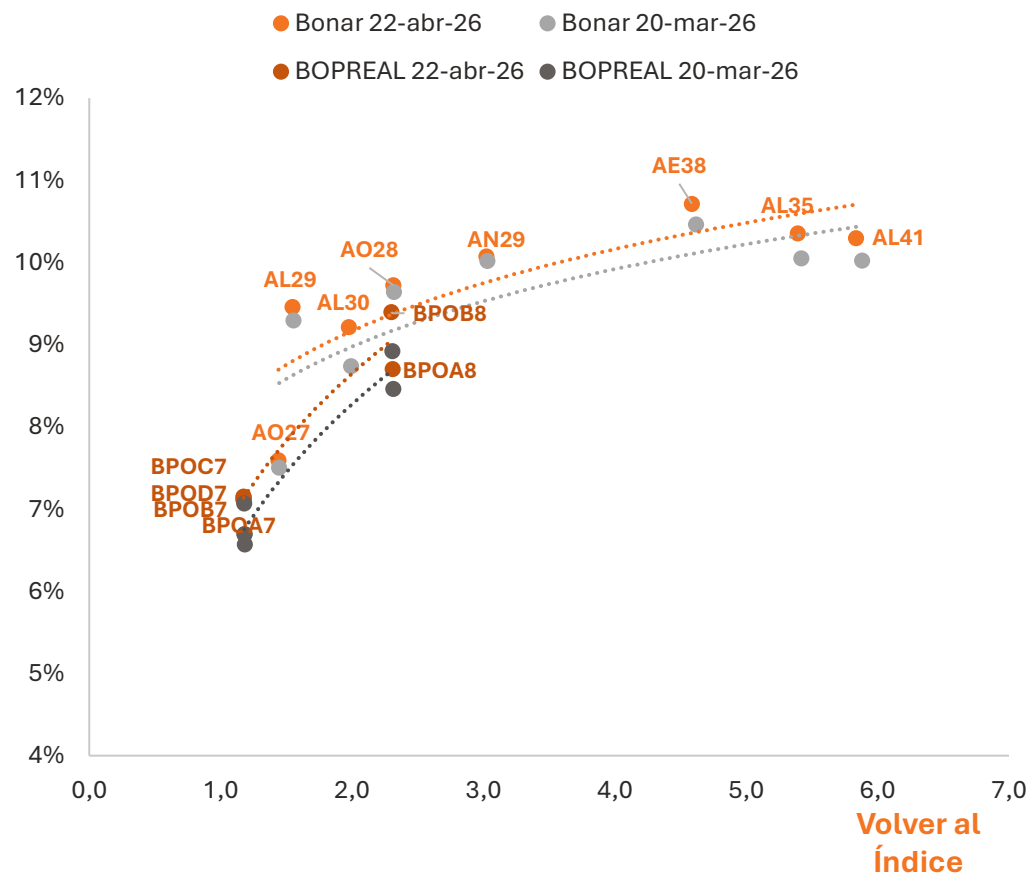
Bonares + BOPREAL



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
Bonares			
AO27	7,4%	7,6%	1,44
AO28	9,4%	9,7%	2,31
AL29	9,1%	9,5%	1,55
AN29	9,7%	10,1%	3,02
AL30	8,9%	9,2%	1,98
AL35	10,0%	10,4%	5,39
AE38	10,3%	10,7%	4,59
AL41	9,9%	10,3%	5,84
BOPREALES			
BPOA7	6,9%	7,1%	1,18
BPOB7	6,9%	7,1%	1,18
BPOC7	7,0%	7,2%	1,17
BPOD7	7,0%	7,2%	1,17
BPOA8	8,4%	8,7%	2,31
BPOB8	9,1%	9,4%	2,30

Curva de BONARES + BOPREAL

TIR en % - Modified Duration



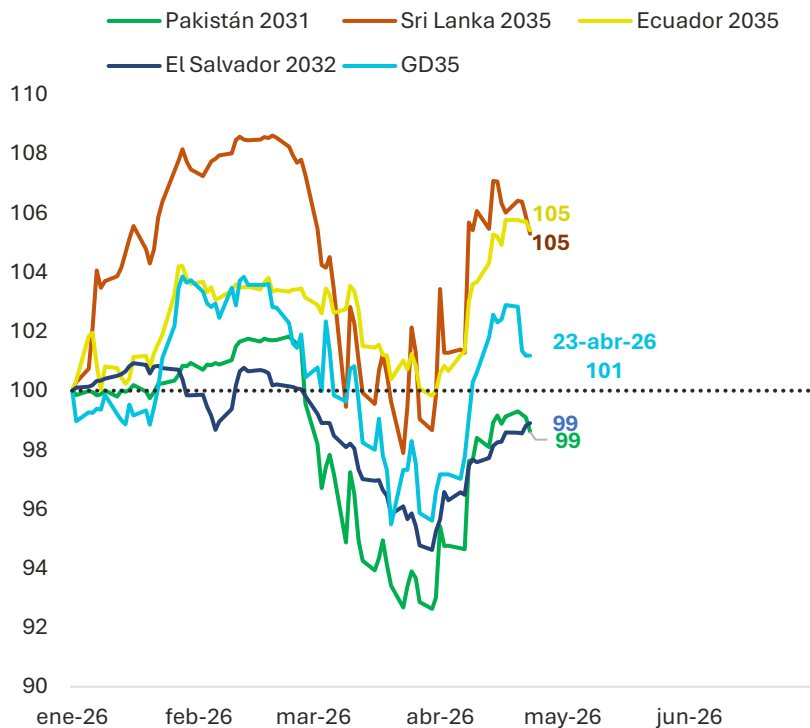
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Desempeño vs. Comparables

Si bien la volatilidad y el sentimiento *risk off* se redujo luego de que se anunciaron las negociaciones de paz, la mayoría de los rendimientos de los bonos no volvieron a su nivel pre-guerra.

Bonos de Países Comparables

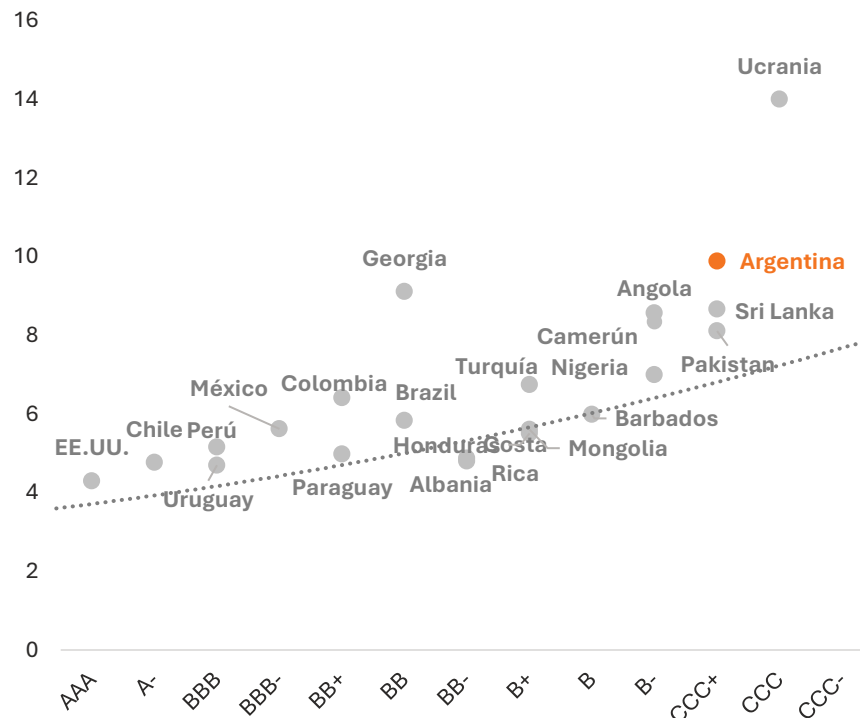
Precios – 100 = 1-ene-26



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Rendimientos Soberanos por Calificación

TIR en %



Volver al Índice
20

Obligaciones Negociables

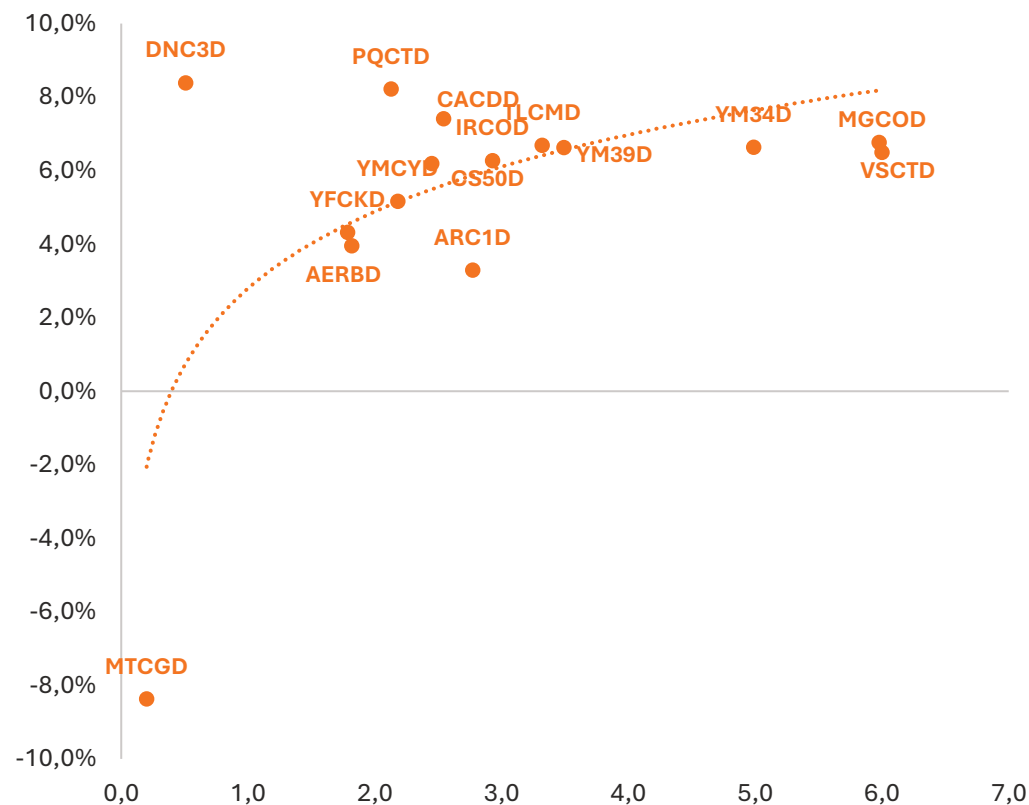


Compañía	Ticker	Ley	Venci- miento	Amorti- zación	Tasa de Cupón	Frec. Pago	Próximo Pago	Precio (USD)	TIR	Modified Duration	Paridad	Current Yield
Energía												
YPF	YMCYD	NY	10-oct-28	Bullet	6,5%	Trimestral	10-jul-25	102,6	5,6%	2,2	102,6%	6,3%
YPF	YM39D	NY	22-jul-30	Bullet	8,8%	Semestral	22-jul-26	112,7	6,7%	3,5	110,3%	7,7%
YPF	YM34D	NY	17-ene-34	En Cuotas	8,3%	Semestral	17-jul-26	111,4	6,7%	5,0	108,9%	7,4%
YPF LUZ	YFCKD	ARG	22-nov-26	Bullet	5,3%	Trimestral	22-ago-25	102,0	4,3%	1,8	94,9%	5,1%
CAPEX	CACDD	ARG	29-jun-26	Bullet	8,3%	Semestral	4-jun-26	105,3	7,6%	2,5	102,0%	7,8%
PETROQUÍMI CA	PQCTD	ARG	21-jul-28	Bullet	8,5%	Semestral	21-jul-26	105,4	6,2%	2,2	103,2%	8,0%
PAMPA ENERGÍA	MGCOD	NY	17-dic-34	Bullet	7,9%	Semestral	17-jun-26	112,3	6,5%	6,0	109,3%	7,0%
VISTA ENERGY	VSCTD	NY	10-dic-35	En cuotas	7,6%	Semestral	10-jun-26	109,0	6,8%	6,0	106,0%	2,4%
Real Estate y Consumo												
IRSA	IRCOD	ARG	23-oct-29	Bullet	7,3%	Semestral	23-jul-25	106,8	6,2%	2,9	106,8%	6,8%
CRESUD	CS50D	ARG	12-mar-29	Bullet	7,3%	Semestral	10-sept-26	105,9	6,1%	2,5	103,1%	6,8%
MASTELLONE	MTCGD	NY	30-jun-26	Bullet	11,0%	Trimestral	30-jun-26	104,1	-6,9%	0,2	103,4%	10,5%
Utilities y Comunicaciones												
EDENOR	DNC3D	ARG	23-nov-26	Bullet	9,5%	Semestral	22-nov-26	105,0	8,3%	0,5	100,3%	9,0%
TELECOM	TLCMD	NY	18-jul-31	En cuotas	9,5%	Semestral	18-jul-26	113,4	6,6%	3,3	113,4%	8,4%
Transporte y Materiales												
AEROPUERTO S ARGENTINA	AERBD	ARG	15-dic-26	Bullet	5,5%	Semestral	23-jun-25	102,9	4,0%	1,8	96,0%	7,8%
AEROPUERTO S ARGENTINA	ARC1D	NY	1-ago-31	En cuotas	8,5%	Trimestral	1-may-26	109,5	3,1%	2,8	111,2%	0,0%

*Tabla al cierre del 22-abr-26.

Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

Obligaciones Negociables TIR en % - Modified Duration





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

Análisis de Sensibilidad



Retornos directos por el periodo irregular de 3 meses, comprando los bonos hoy, asumiendo la cobranza en julio 2026 y las *exit yield* de cada escenario al 10-jul-26.

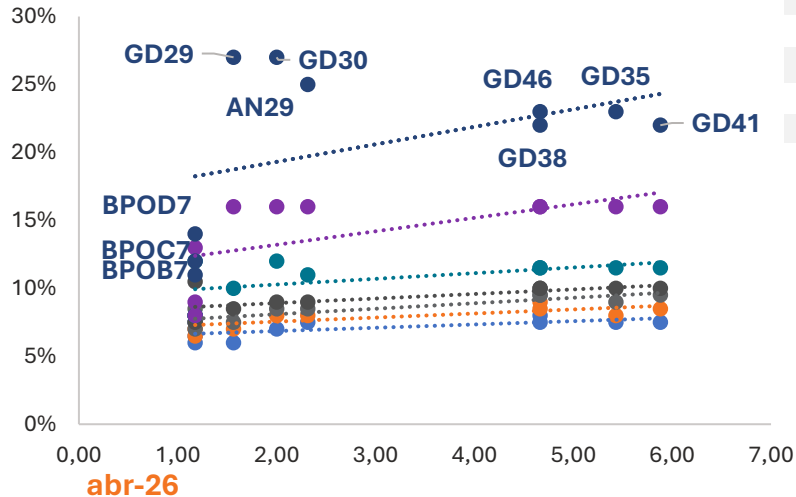
Bonos	Retorno Esperado
GD29	1,1%
GD30	-1,4%
GD35	5,3%
GD38	4,7%
GD41	4,6%
GD46	1,0%
BPOB7	-0,4%
BPOC7	-1,3%
BPOD7	-6,4%
AN29	3,9%

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

Ticker	Modified Duration	1	2	3	4	5	6	7
Probabilidad de Ocurrencia		10,0%	25,0%	30,0%	25,0%	5,0%	3,0%	2,0%
GD29	1,56	6,0%	7,0%	7,5%	8,5%	10,0%	16,0%	27,0%
GD30	2,00	7,0%	8,0%	8,5%	9,0%	12,0%	16,0%	27,0%
GD35	5,43	7,5%	8,0%	9,0%	10,0%	11,5%	16,0%	23,0%
GD38	4,66	7,5%	8,5%	9,5%	10,0%	11,5%	16,0%	22,0%
GD41	5,88	7,5%	8,5%	9,5%	10,0%	11,5%	16,0%	22,0%
GD46	4,66	8,0%	9,0%	9,5%	10,0%	11,5%	16,0%	23,0%
BPOB7	1,18	6,0%	6,5%	7,0%	8,0%	8,0%	8,0%	11,0%
BPOC7	1,17	6,5%	7,0%	7,5%	7,5%	8,0%	9,0%	12,0%
BPOD7	1,17	7,5%	8,0%	8,5%	10,5%	12,0%	13,0%	14,0%
AN29	2,31	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	11,0%	16,0%	25,0%

- Escenario 7
- Escenario 6
- Escenario 5
- Escenario 4
- Escenario 3
- Escenario 2
- Escenario 1

Curvas de Rendimientos Bajo Escenarios
TIR en % - Modified Duration



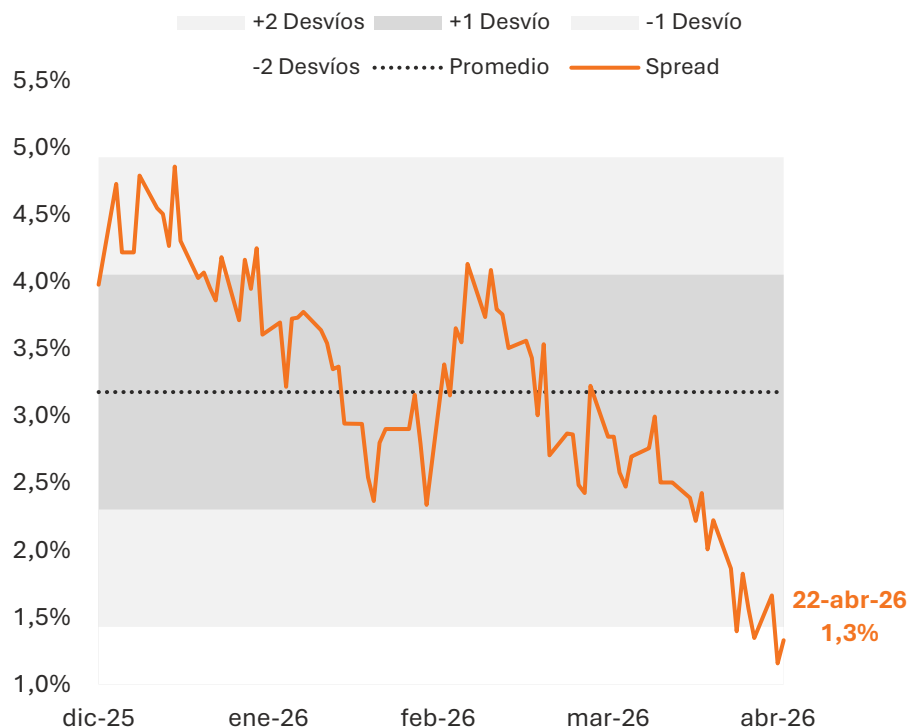
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado y estimaciones propias. Precios al 22-abr-26.

Evolución *Spreads* de Legislación



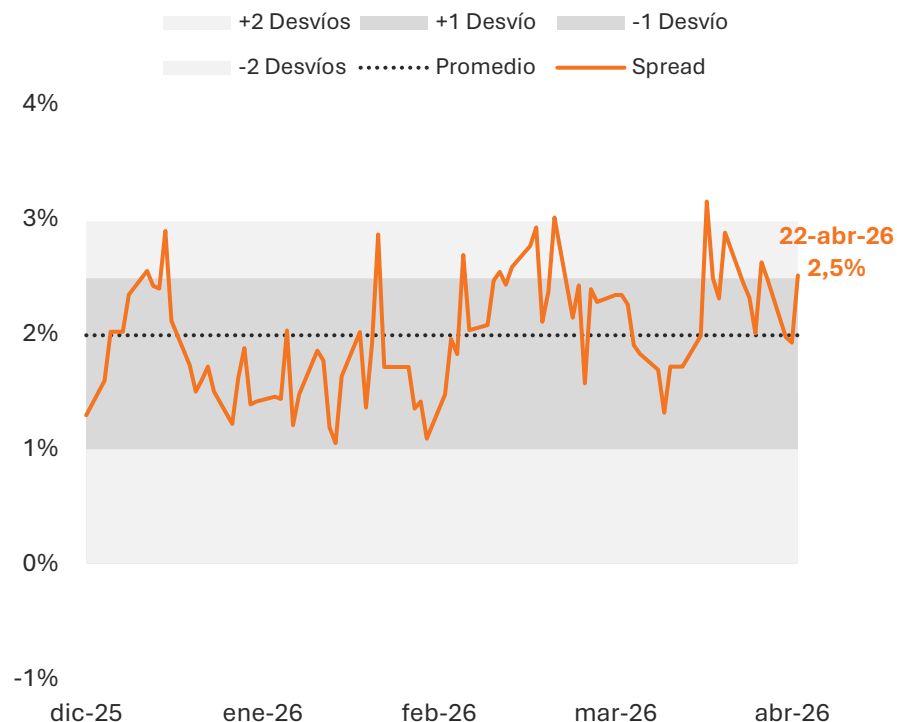
Spread de Legislación GD30 – AL30

Precio GD30 / AL30 en %



Spread de Legislación GD35 – AL35

Precio GD35 / AL35 en %

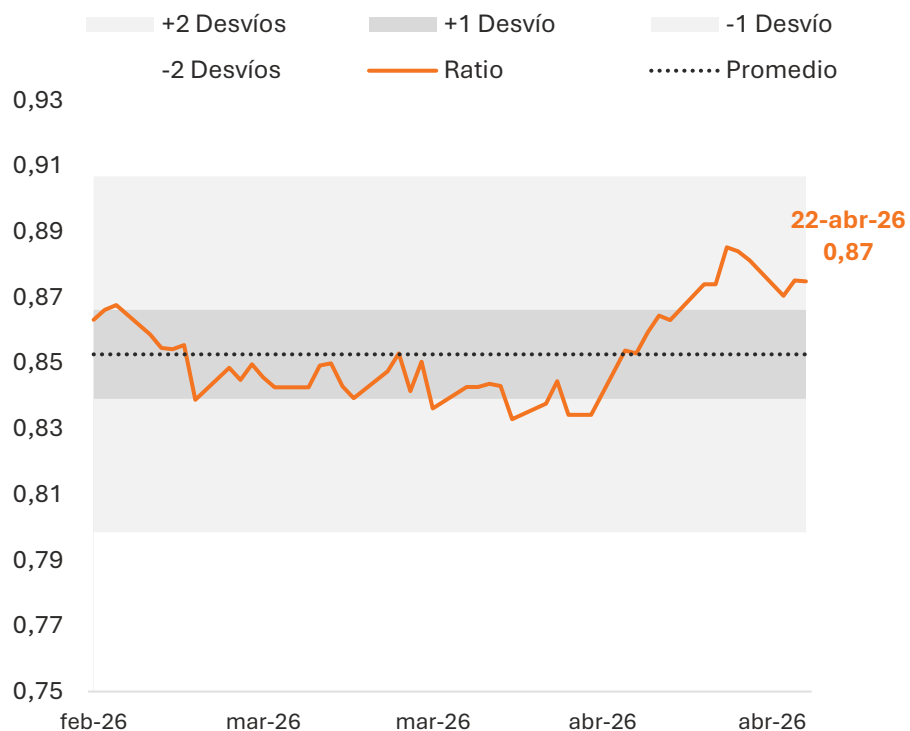


Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

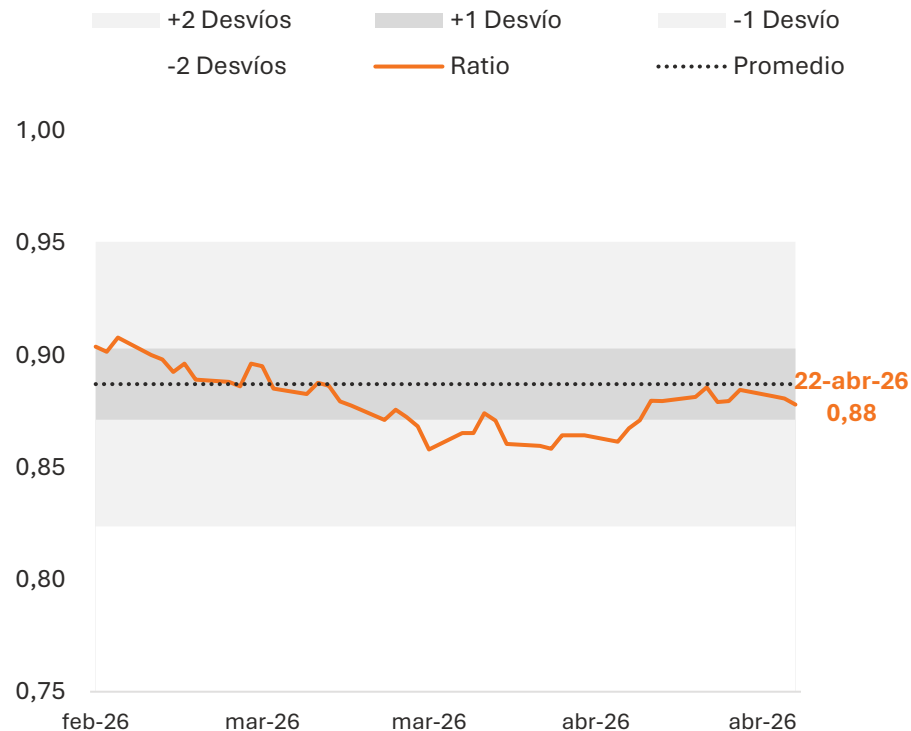
Posicionamiento Táctico



Ratio AL30 / BPOC7 Precio Clean



Ratio GD35 / GD30 Precio Clean

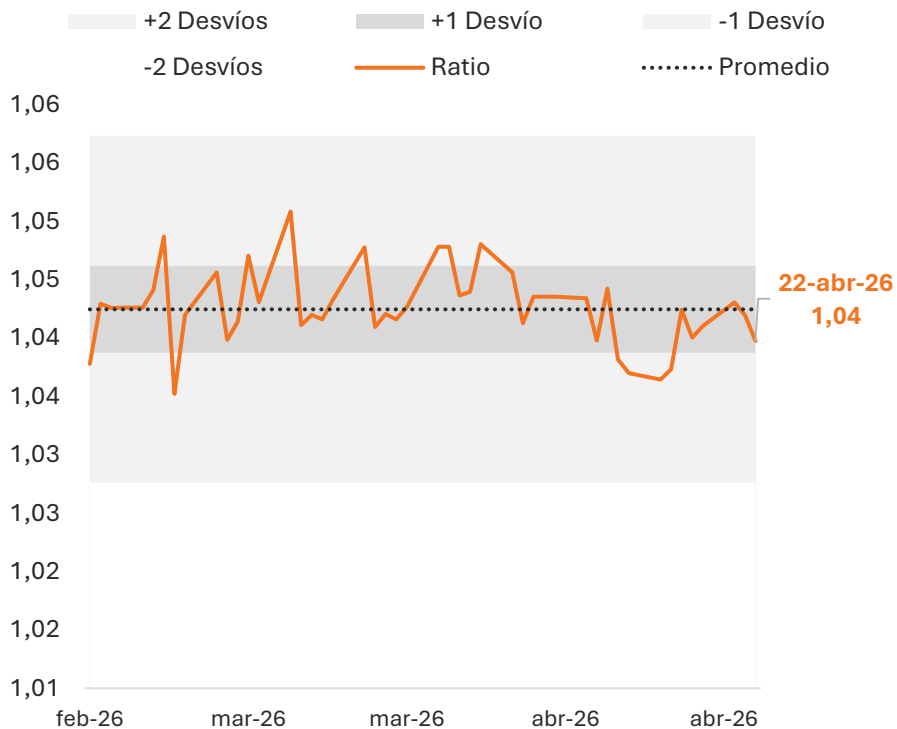


Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

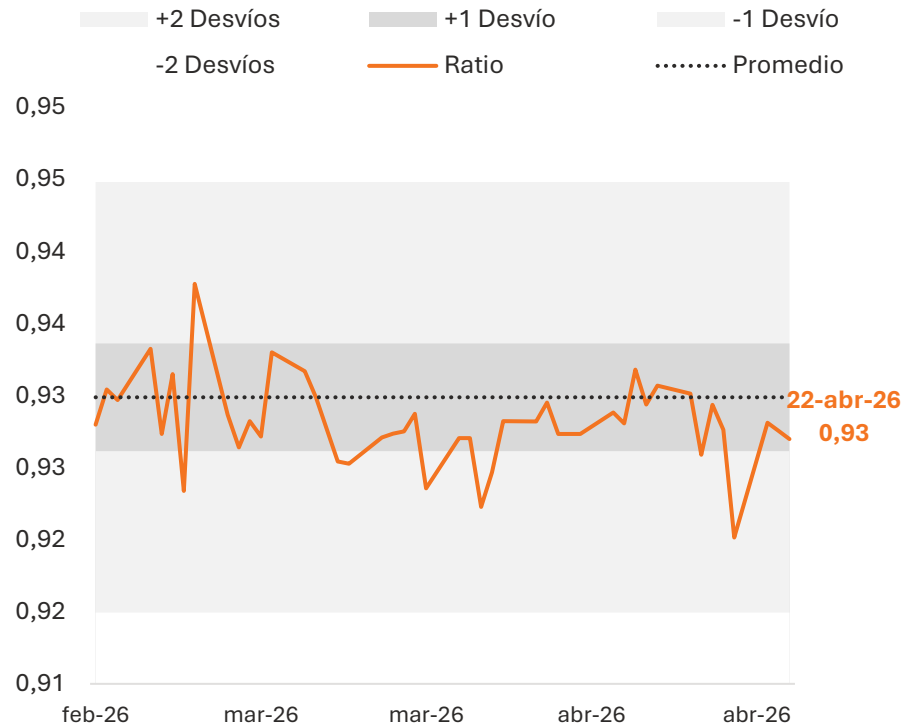
Posicionamiento Táctico



Ratio GD38 / GD35
Precio Clean



Ratio GD41 / GD35
Precio Clean



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

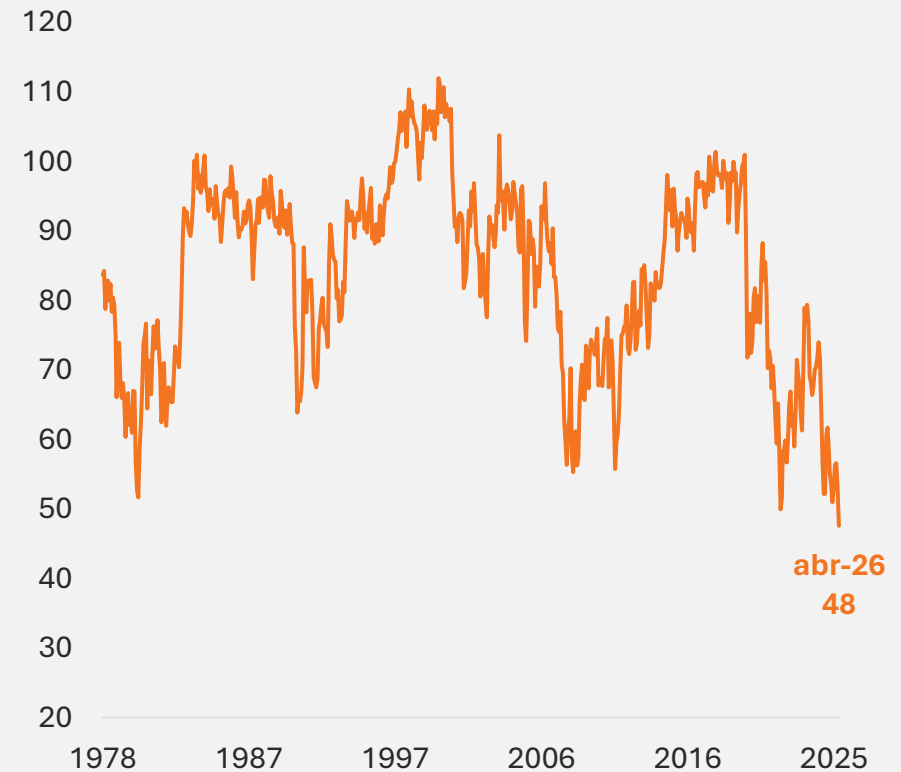


4. Principales Acontecimientos Internacionales y Locales



- **Estados Unidos e Irán se encuentran negociando un acuerdo de paz.** El país norteamericano mantiene bloqueado el Estrecho de Ormuz.
- **Los Precios Mayoristas en Estados Unidos avanzaron 0,5% en términos mensuales en marzo, por debajo de lo esperado.** En términos interanuales, subieron 4,0%.
- **La renta variable en Estados Unidos marcó nuevos máximos durante abril** (S&P 500 alcanzó los 7.137 puntos).
- **Kevin Warsh, quien reemplazaría a Powell como FED Chair, asistió al Senado** para responder preguntas sobre política monetaria e independencia de la FED.
- **Las Ventas Minoristas en Estados Unidos avanzaron 1,7% en marzo,** bien por encima de lo esperado por el mercado.
- **El sentimiento de los consumidores americanos cayó 11% al menor nivel en su historia durante abril** (dato preliminar). Las encuestas fueron realizadas previo al anuncio de alto al fuego.
- **La economía china creció 5,0% interanual en el primer trimestre de 2026,** lo que implicó una aceleración frente al 4,5% del último trimestre del 2025.
- **La Reserva Federal mantuvo el rango de tasa sin modificaciones en 3,5%- 3,75%.** Powell mencionó que la inflación no estaba bajando tan rápido como esperaban y comentó que aún desconocen los efectos que podría tener la guerra sobre la economía.

Sentimiento de los Consumidores Índice



Fuente: Banco Hipotecario en base a Universidad de Michigan

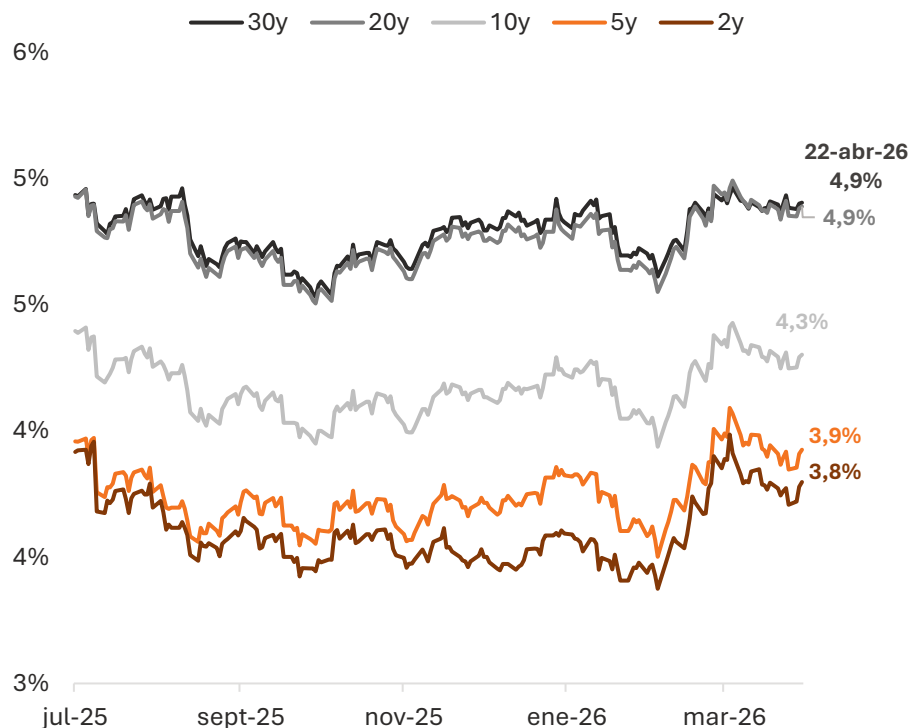
[Volver al Índice](#)

Tasas EE.UU.

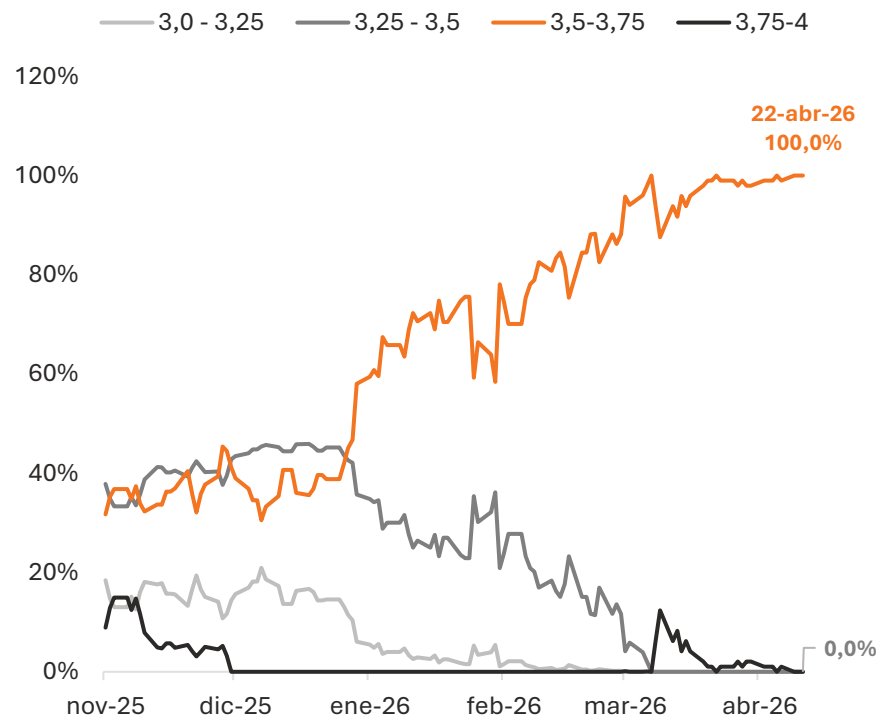


Las tasas cortas se acomodaron en el margen tras el anuncio de negociaciones, aunque siguen elevadas por las expectativas de un impacto inflacionario de corto plazo. Toda la curva americana opera por encima de los niveles pre-guerra. El 29 de abril se reúne el FOMC y el mercado le asigna 100% de probabilidad a que mantenga el rango de tasa.

Tasas de los *Treasuries* Americanos TNA en %



Probabilidad del *Target Rate* de la FED Implícita en Futuros en % - Reunión de abril



Fuente: Banco Hipotecario en base a CME Group y *Federal Reserve Bank of St. Louis*

[Volver al Índice](#)

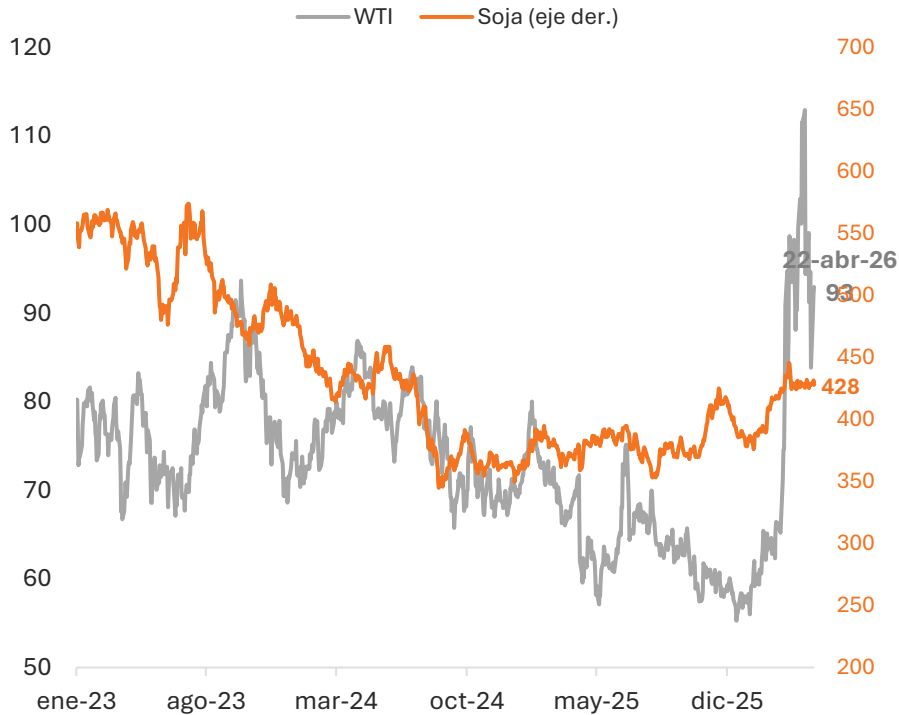
Commodities



Los *commodities* agrícolas continúan con avances firmes. El petróleo muestra mucha volatilidad, ante cambios respecto de la apertura del estrecho de Ormuz. Los metales también operan volátiles y algo más a tono con los activos de riesgo, aunque también afectados por los cambios en las tasas.

Precio de la Soja y del Petróleo

USD por Tonelada – USD por Barril



Precio del Oro

USD por Onza



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado

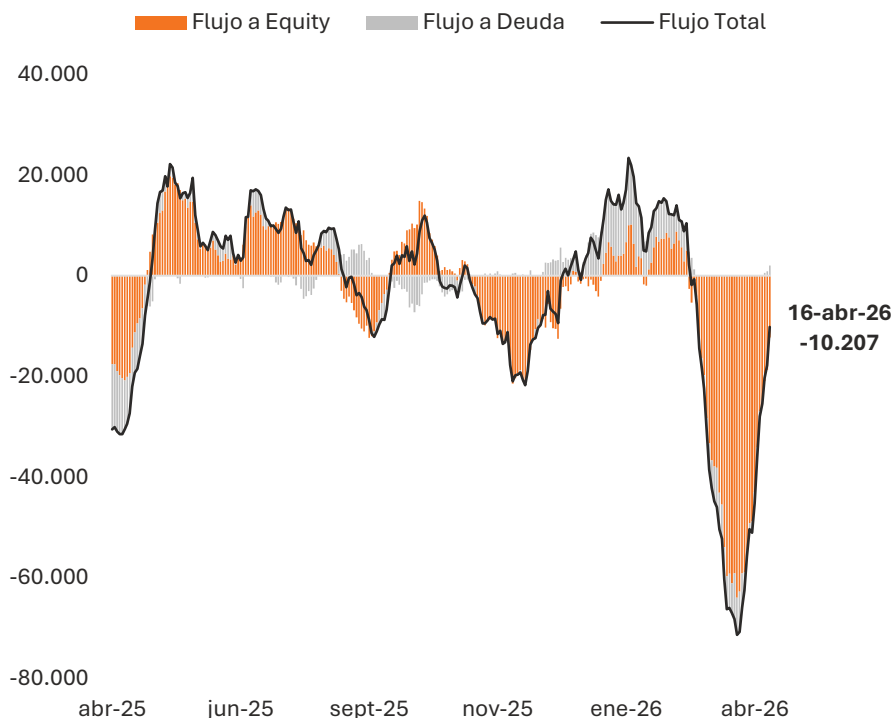
Flujo de Capitales a Emergentes



Si bien el VIX bajó y el mercado demandó activos de riesgo, el acumulado del último mes muestra salida neta de emergentes, aunque dicha tendencia se viene revirtiendo. Continúa la heterogeneidad: LATAM más favorecida vs. Asia.

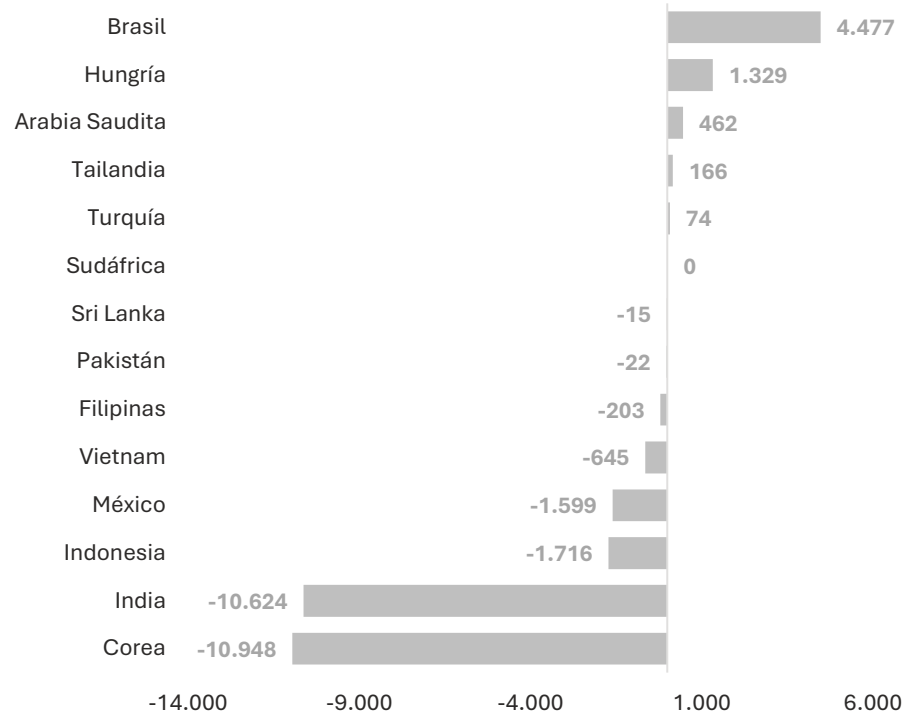
Flujo de Capitales a Emergentes*

Suma Móvil 20 Días - USD M



Flujo de Capitales a Emergentes*

Acumulado al 15-abr-26 - USD M



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

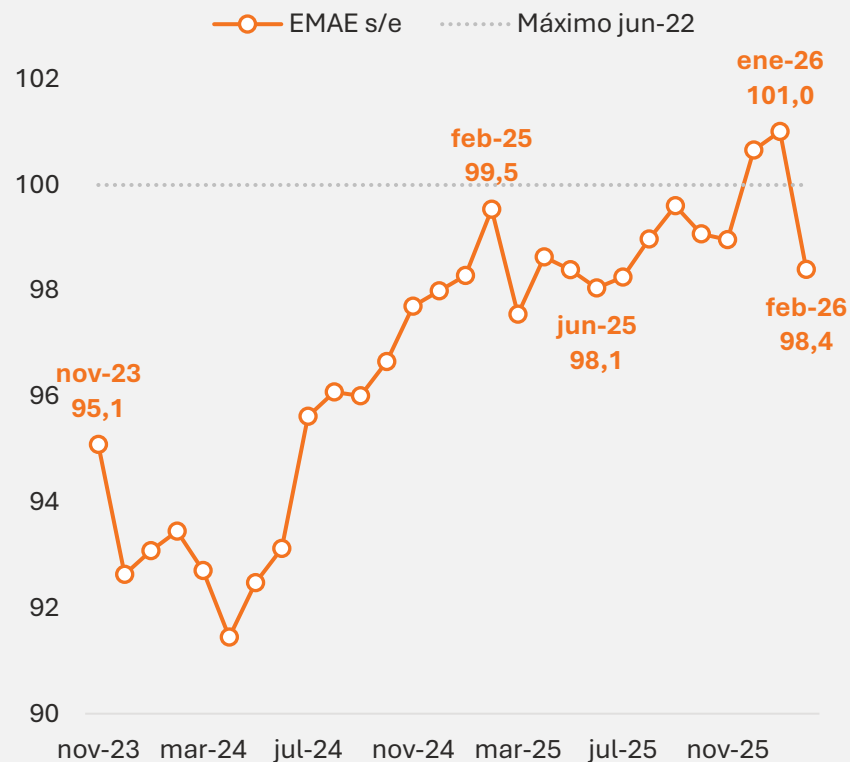
Fuente: Banco Hipotecario en base a *Institute of International Finance*

Principales Acontecimientos Locales



- **El Banco Central relajó la exigencia mínima diaria para los bancos** desde 75% hasta 65% y habilitó una ventanilla de liquidez.
- **Argentina alcanzó un Staff Level Agreement** con el Fondo Monetario Internacional bajo la segunda revisión del acuerdo de Facilidades Extendidas.
- **En marzo, la balanza comercial arrojó un superávit de USD 2.523 M.** Las exportaciones avanzaron 30,1% interanual y las importaciones 1,7% interanual.
- **En febrero, la actividad económica se contrajo 2,6% mensual en términos desestacionalizados, en tanto que la retracción interanual totalizó 2,1%.**
- **El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) anunció financiamiento para Argentina** por hasta USD 7.200 M y proveerá una garantía de USD 550 M.
- **En marzo, la inflación se aceleró a 3,4% (+0,5 p.p. frente a febrero).** En términos interanuales, el avance fue de 32,5%.
- En el cuarto trimestre de 2025, el Producto Bruto Interno creció 0,6% y 2,1% en términos trimestrales e interanuales, respectivamente.
- **YPF anunció que no trasladará el aumento del precio del petróleo por 45 días, por medio de la creación de un buffer de precios.** La medida comenzó a regir desde el 1° de abril.
- **En el segundo semestre de 2025, la pobreza cayó a 28,2% y la indigencia a 6,3%,** marcando nuevos mínimos desde 2018
- **En marzo, el Tesoro Nacional registró superávit primario y financiero de ARS 0,93 B y ARS 0,48 B, respectivamente.**

Estimador Mensual de Actividad Económica Serie sin estacionalidad – 100 = jun-22



Fuente: Banco Hipotecario en base a INDEC

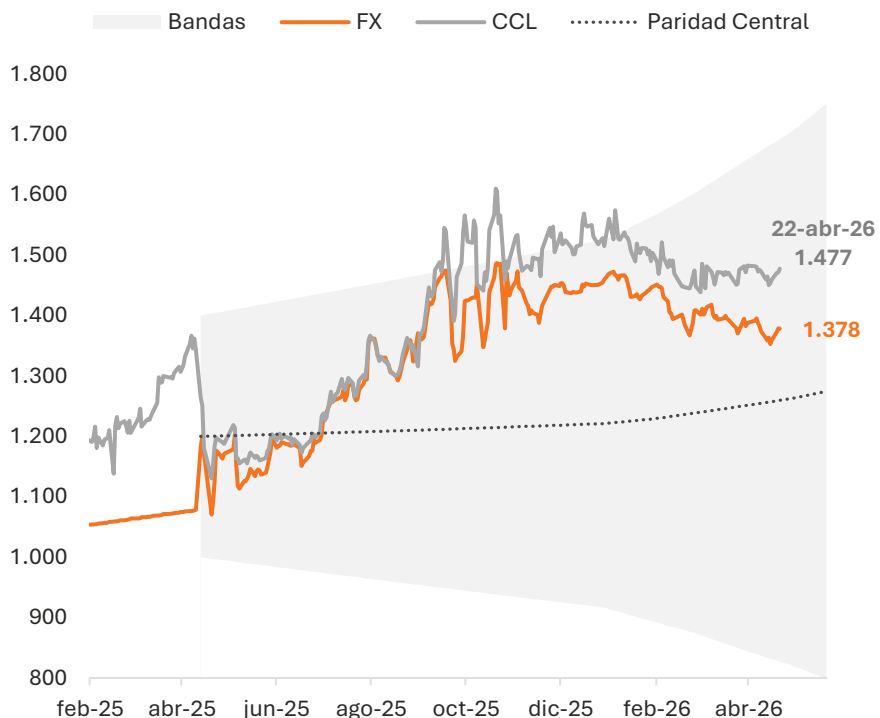
[Volver al Índice](#)

Tipos de Cambio

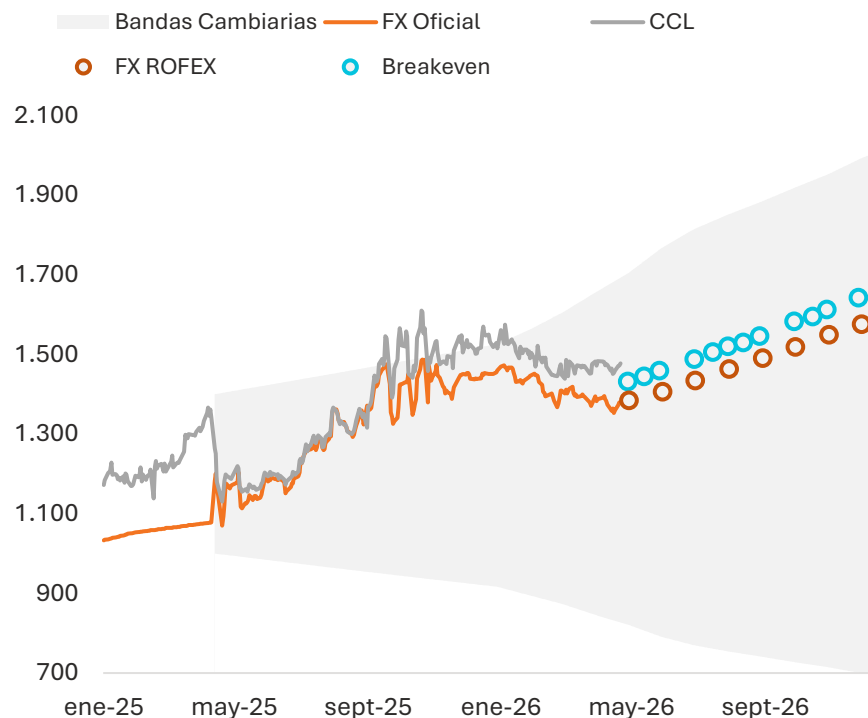


El tipo de cambio acentuó su presión vendedora, llegando a operar por debajo de ARS/USD 1.360. En línea con la compresión de tasas, los futuros también registraron bajas. Todos los contratos y los *breakeven* operan dentro de las bandas.

Tipos de Cambio y Bandas Cambiarias* ARS/USD



Tipos de Cambio, *Breakeven* y ROFEX ARS/USD



*A partir de mayo, las bandas se estiman con la inflación proyectada en el escenario base.

Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, A3 y datos de mercado

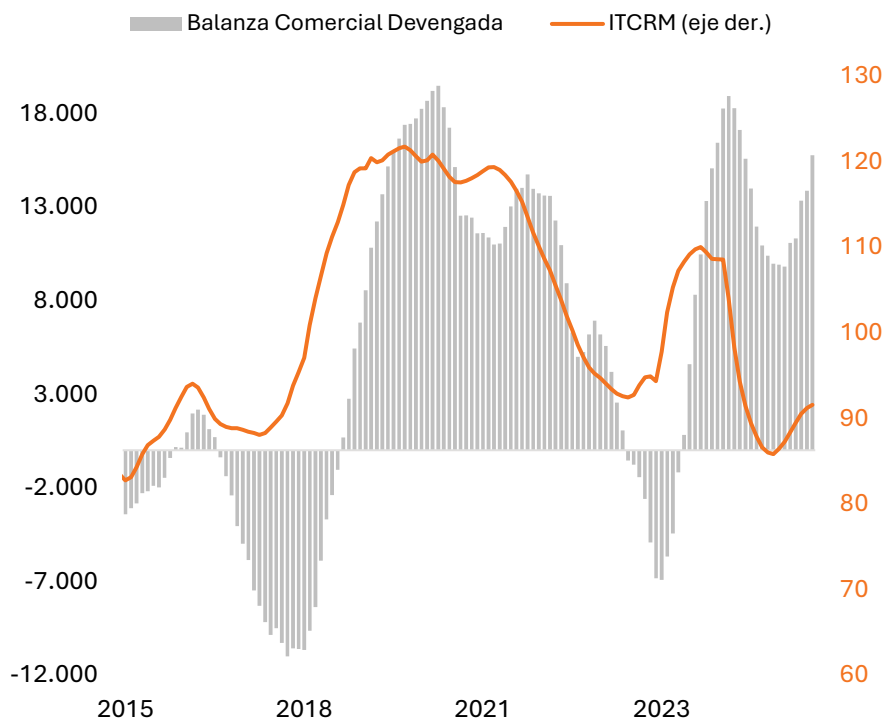
Tipo de Cambio Real



En marzo, el superávit comercial totalizó USD 2.523 M, el más alto para el tercer mes del año desde que se tiene registro. Las exportaciones crecieron 30,1% interanual, impulsadas por las cantidades (+25,3%).

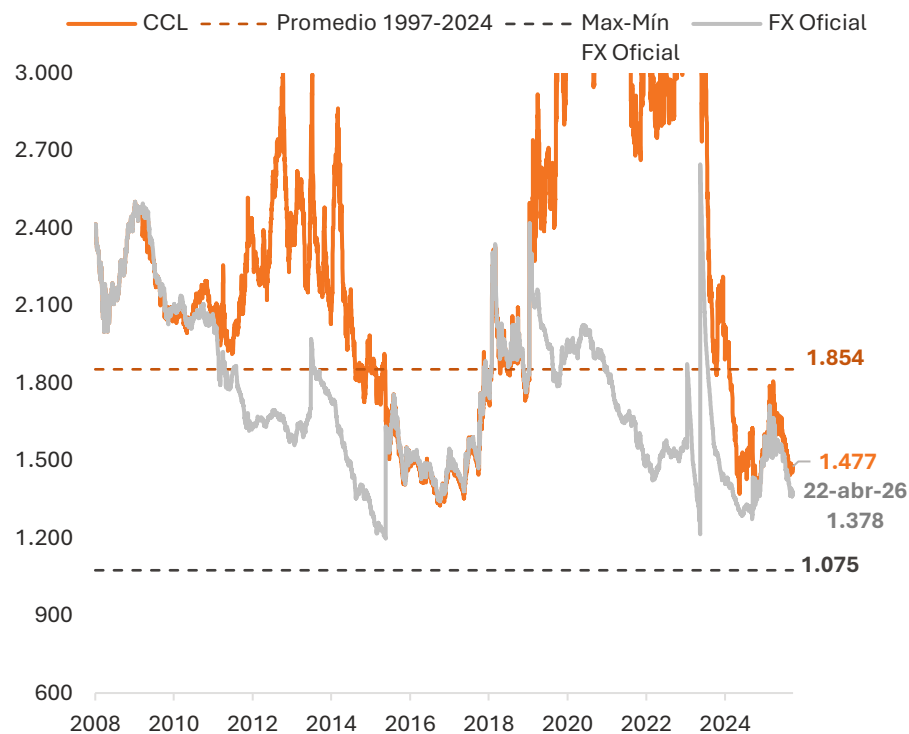
Tipo de Cambio Real y Balanza Comercial

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

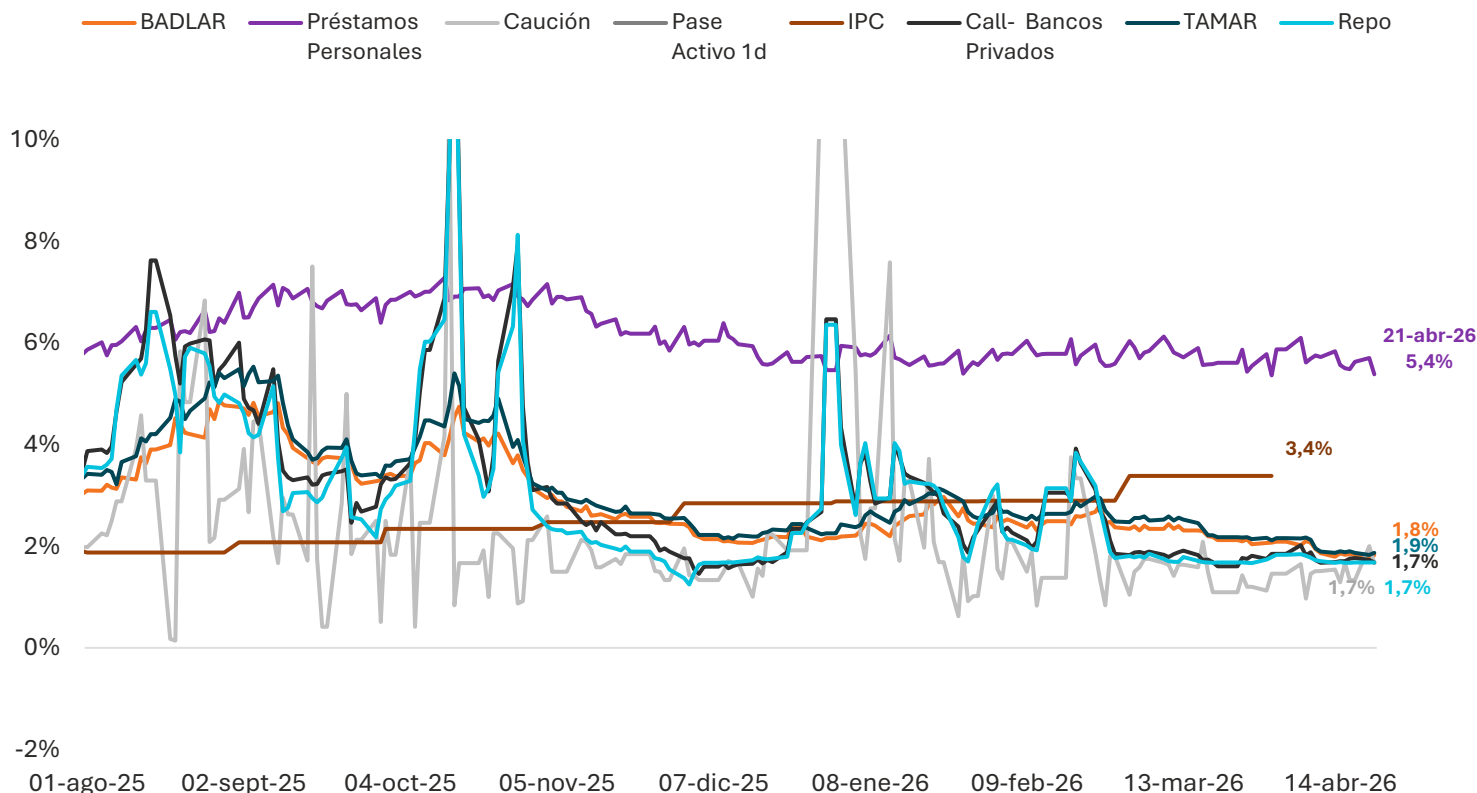
Tasas de Interés



Las tasas continuaron comprimiendo, en TEM se ubican por debajo del 2% y corren bien por debajo de la inflación. El Banco Central continuó normalizando el régimen de efectivo mínimo, lo que ayudará a reducir la volatilidad de tasas.

Tasas de Interés e Inflación

TEM en %



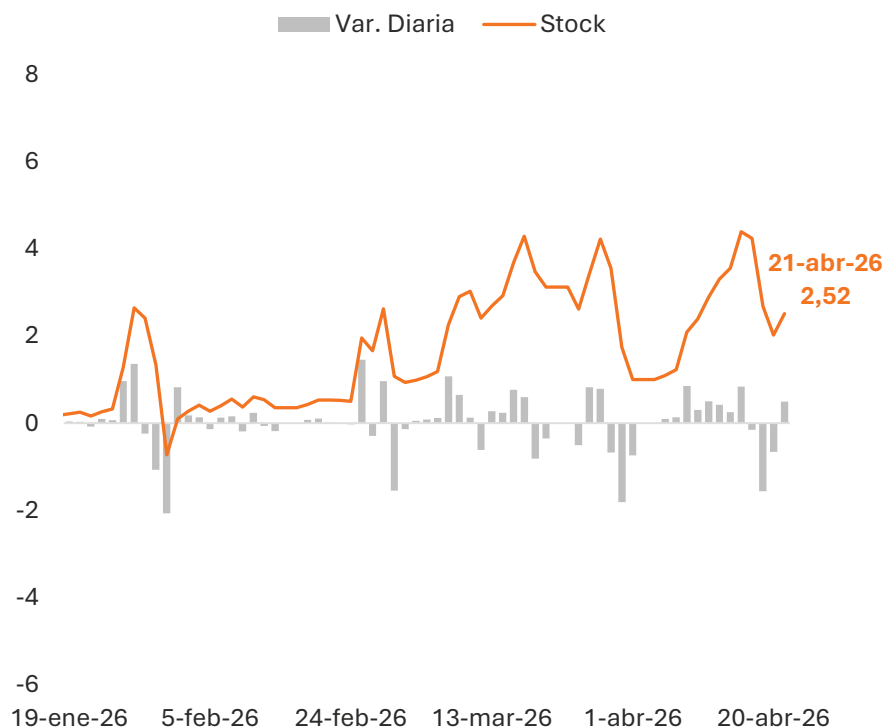
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y datos de mercado.

Monetario

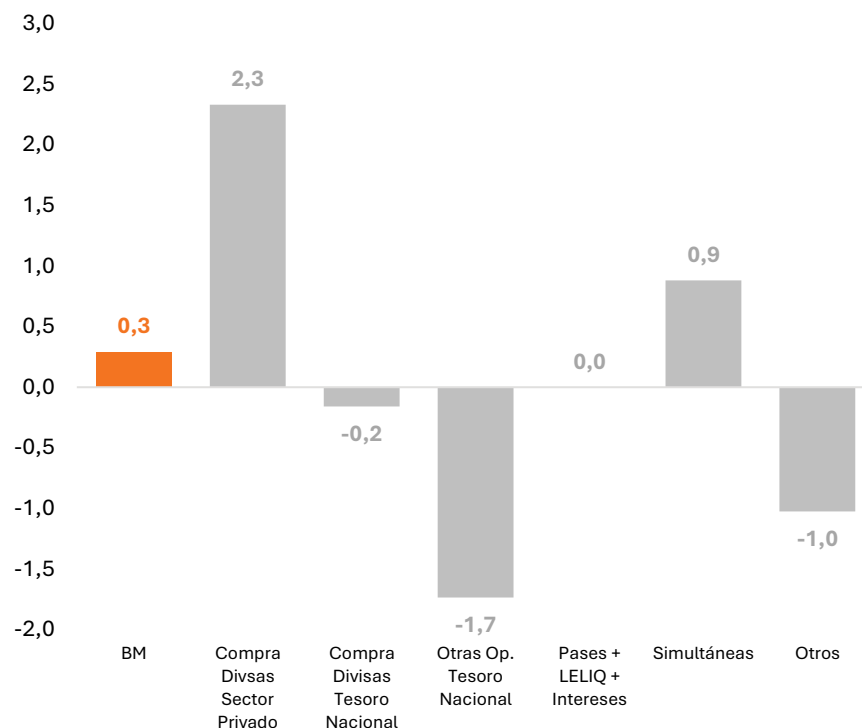


La tranquilidad cambiaria permite que tanto el Central como el Tesoro mantengan un nivel de liquidez elevado en el sistema financiero, manteniendo firme a las tasas cortas en la zona de 20%. En cuanto a la base monetaria, la demanda de pesos aún no muestra signos de recuperación.

Stock de “Otros” (Pases + Simultáneas) En ARS Billones



Factores de Variación de la Base Monetaria En ARS Billones – Acumulado mar-26



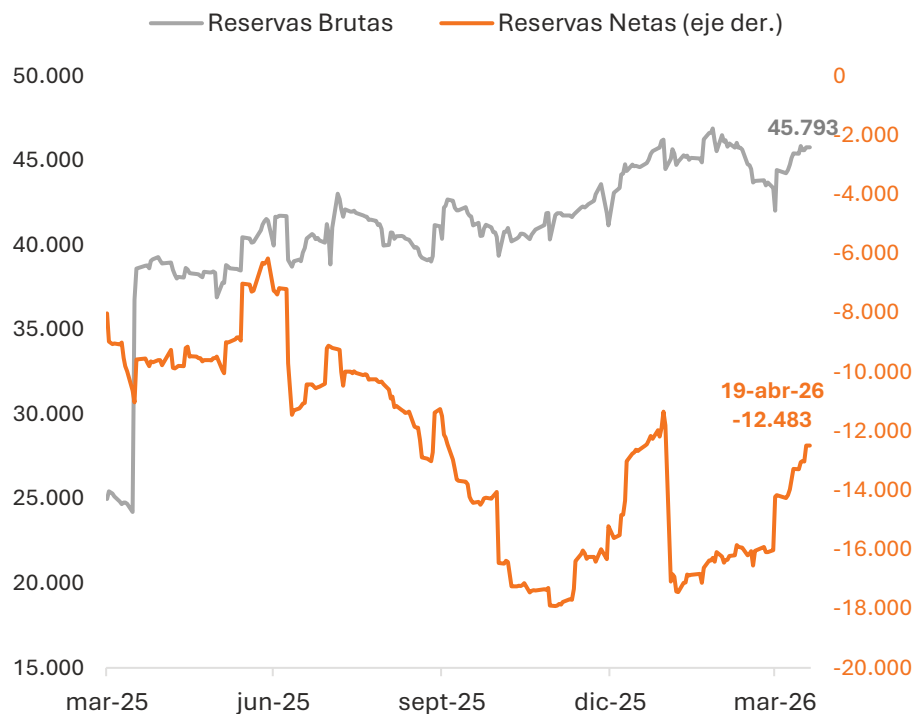
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA.

Reservas Internacionales

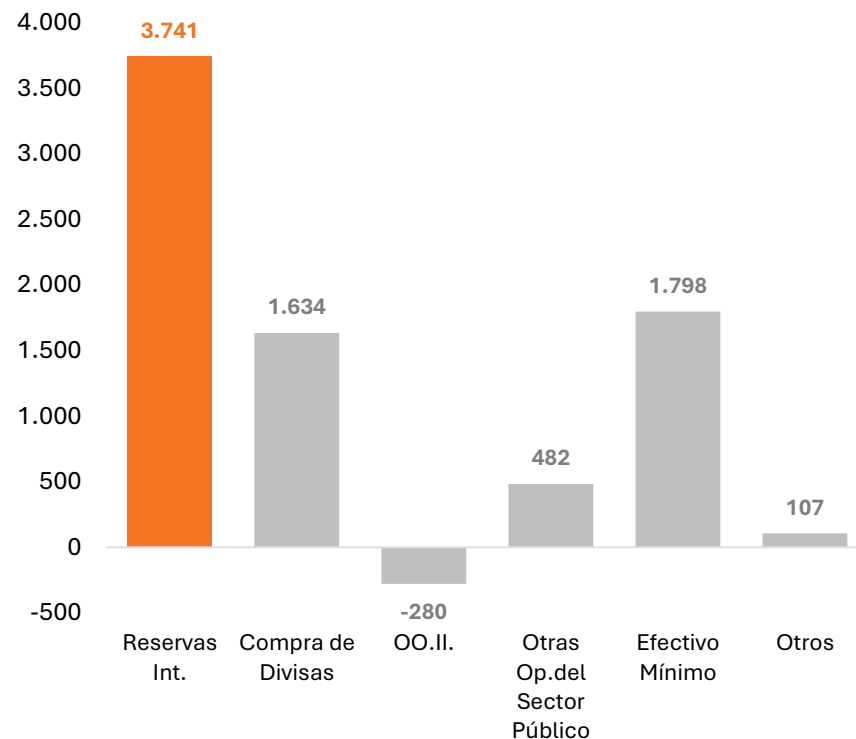


Durante marzo, las reservas internacionales avanzaron USD 3.741 M, por la suba de los depósitos en USD y la compra de dólares del BCRA. Estimamos que la autoridad monetaria lleva acumulados USD 2.700 M bajo la metodología del FMI.

Reservas Internacionales del BCRA* En USD Millones



Factores de Variación de las Reservas En USD Millones – Acumulado mar-26



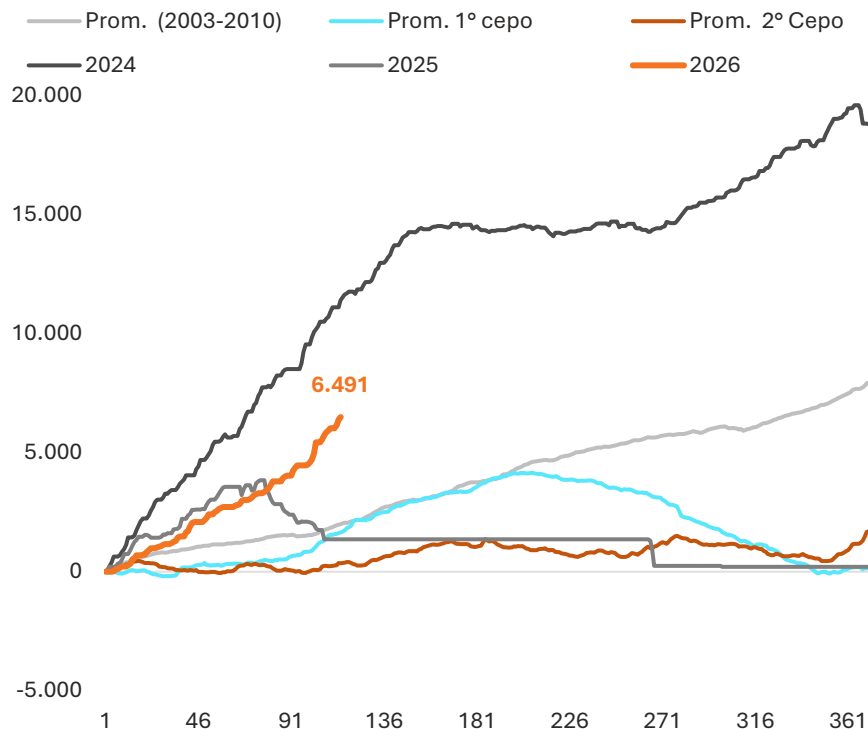
*Metodología EFF FMI para las Reservas Netas (en esta publicación, corregimos el nivel por repos>1 año).

Compras BCRA

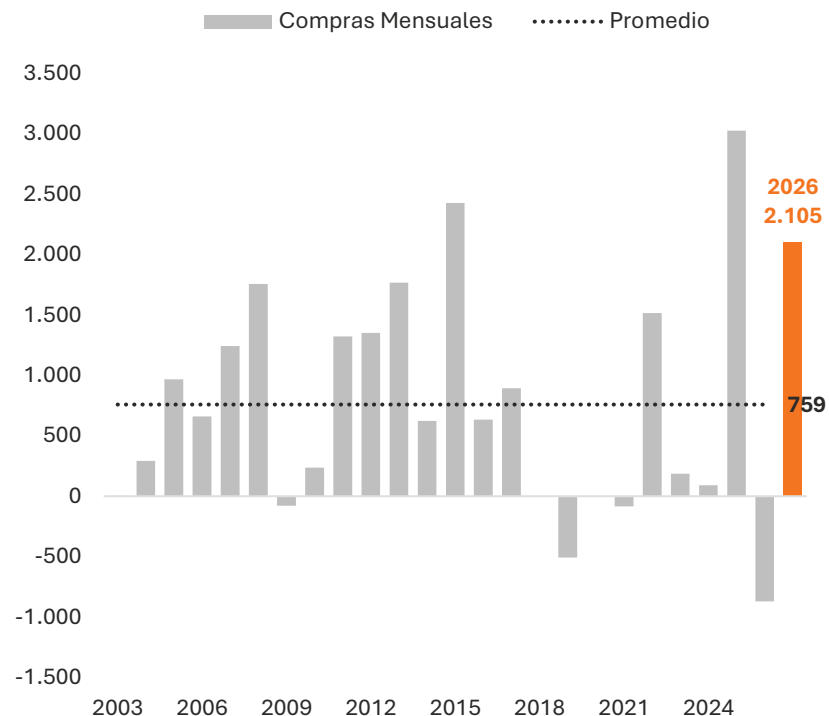


El BCRA lleva comprados USD 6.491 M desde el inicio del programa de acumulación de reservas, aunque esto no se está produciendo por una remonetización de la economía.

Compra de Divisas BCRA Acumulado en USD Millones



Compra de Divisas BCRA Acum. al 22-abr de cada año en USD M Constantes



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y *Federal Reserve of St. Louis*

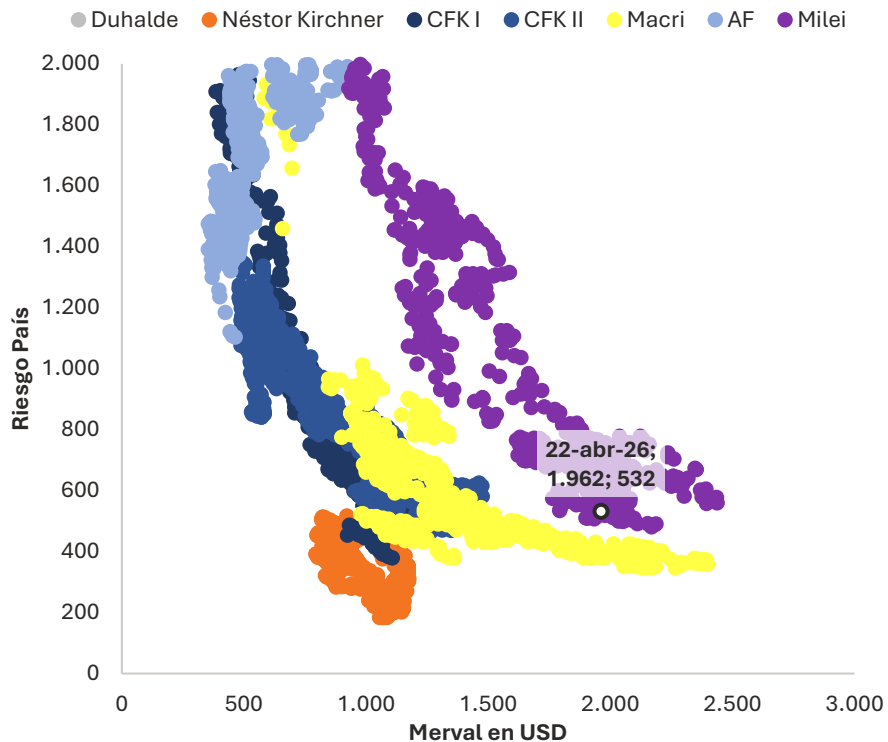
Riesgo País, Merval y Brecha Cambiaria



El Merval operó por encima de USD 2.000 traccionada por YPF en los días en los cuales el petróleo se acercó a máximos recientes. En las últimas ruedas, corrigió y se encuentra 4,2% por debajo de fines de 2025.

Merval al CCL* y Riesgo País

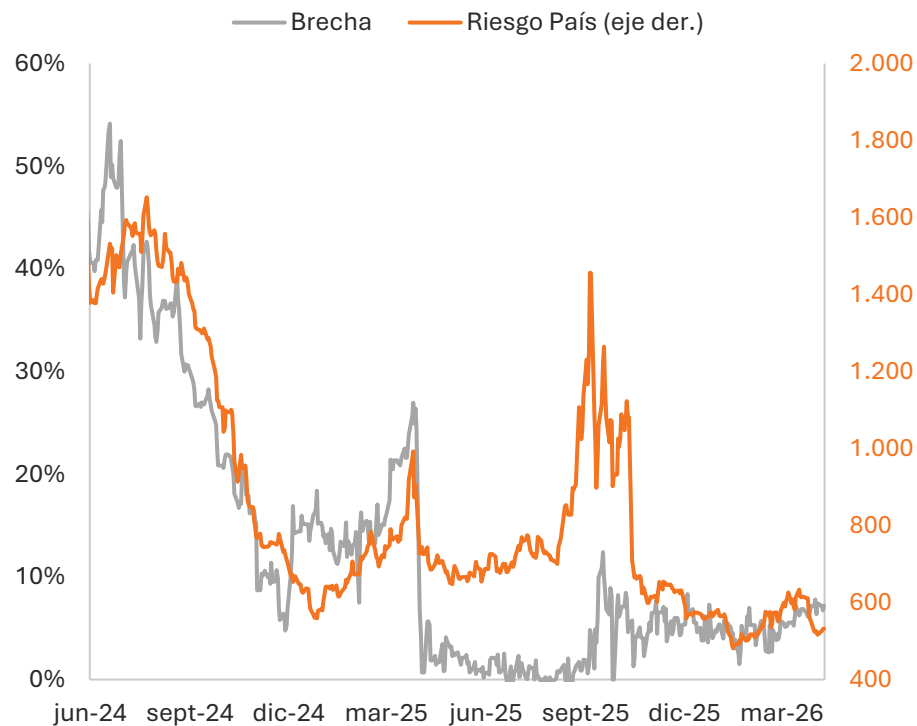
Índice Merval – Riesgo País en puntos



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

Brecha Cambiaria (CCL) y Riesgo País

En % Respecto del FX Oficial – En puntos



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

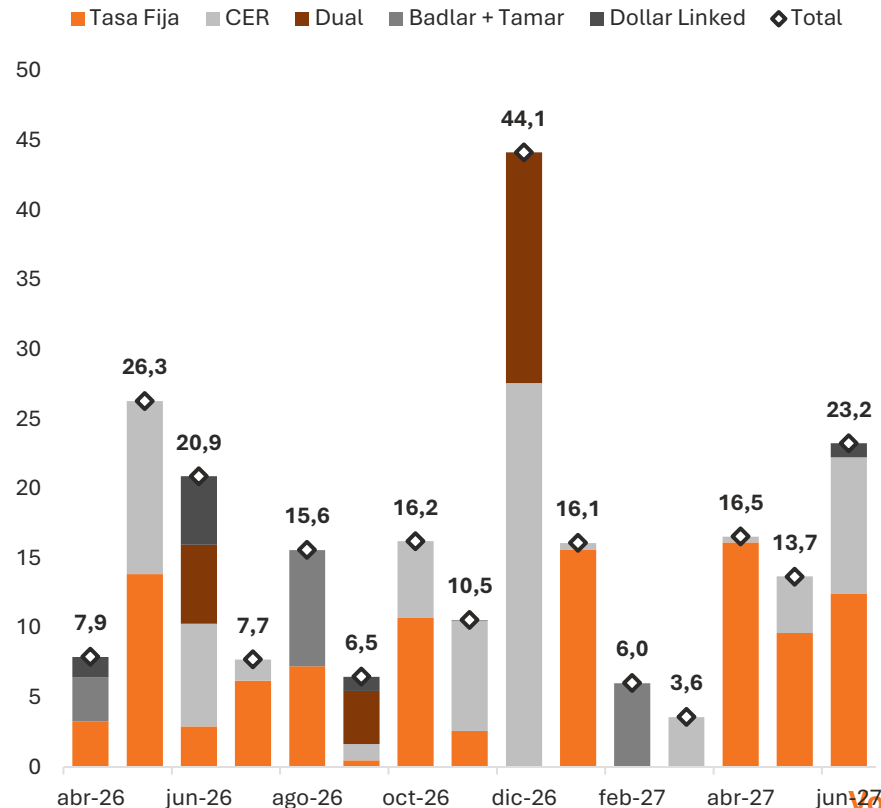
Vencimientos en Moneda Local



El MECON logró estirar *duration* a tasas más bajas en la última licitación. Si bien continúa *rolleando* por encima del 100%, la absorción de pesos no es lo suficientemente grande para estresar la liquidez del sistema.

Fecha	Concepto
24-abr-26	Llamado
28-abr-26	Licitación
30-abr-26	Liquidación
11-may-26	Llamado
13-may-26	Licitación
15-may-26	Liquidación
22-may-26	Llamado
27-may-26	Licitación
29-may-26	Liquidación
8-jun-26	Llamado
10-jun-26	Licitación
12-jun-26	Liquidación
24-jun-26	Llamado
26-jun-26	Licitación
30-jun-26	Liquidación

Vencimientos en Moneda Local En ARS Billones – Capital + Interés



Fuente: Banco Hipotecario en base a MECON.

abr-26

Informe Mensual

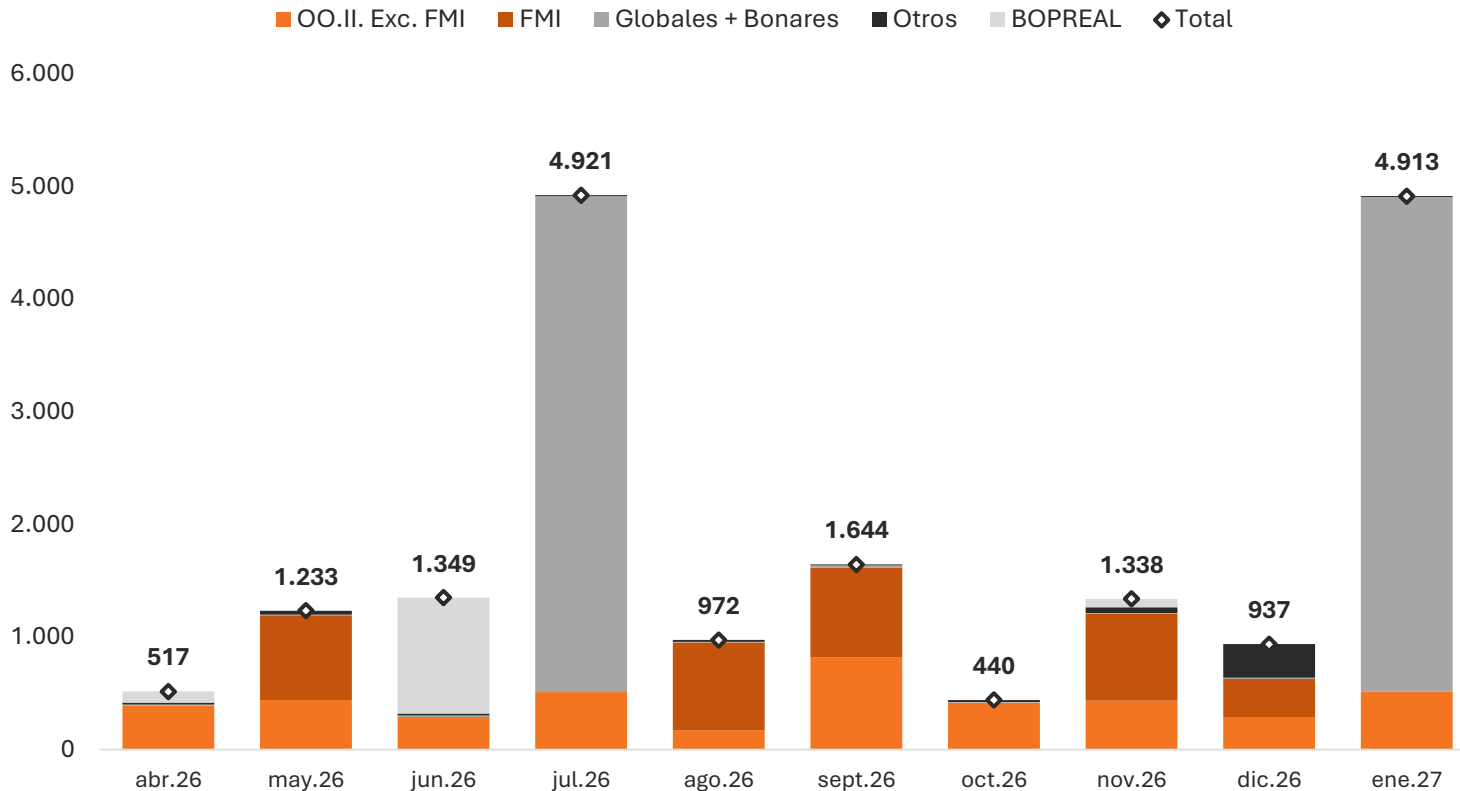
Volver al Índice
40

Vencimientos en Moneda Extranjera



El BID anunció que proveerá una garantía de USD 550 M para Argentina. Caputo repitió en Washington que, en estos niveles de riesgo país, el país continuará financiándose con fuentes alternativas y no emitirá afuera.

Vencimientos en Moneda Extranjera En USD Millones – Capital + Intereses



Fuente: Banco Hipotecario en base a MECON (datos al 4T-2025)

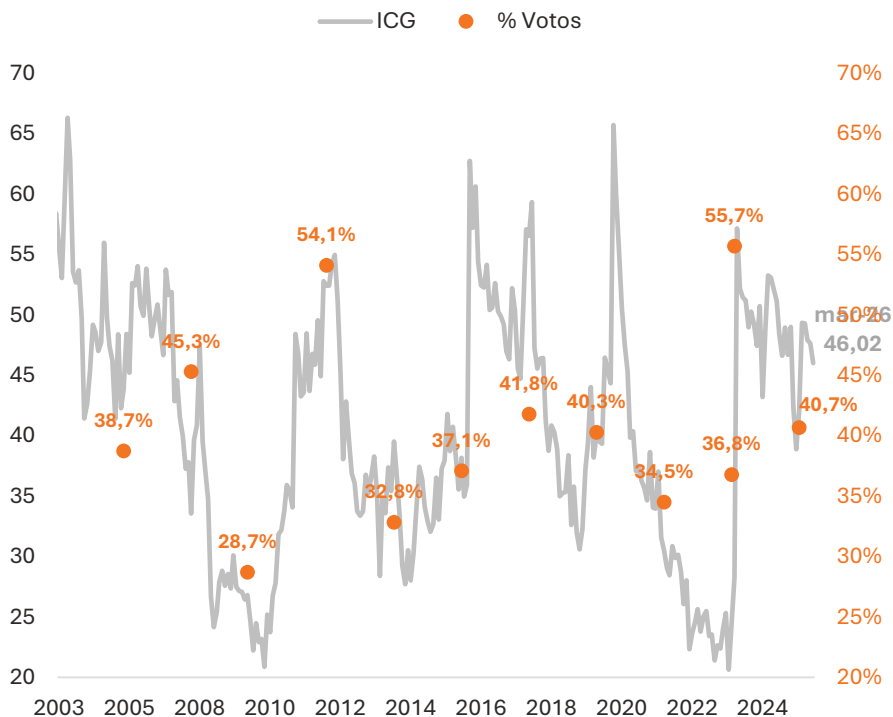
Confianza en el Gobierno



La confianza en el Gobierno cayó por cuarto mes consecutivo (6,7% acumulado) y, en base al dato de confianza del consumidor de abril (-5,7% mensual), es probable que el ICG muestre un nuevo retroceso el próximo lunes. Esto puede volverse una preocupación para el mercado en los próximos meses.

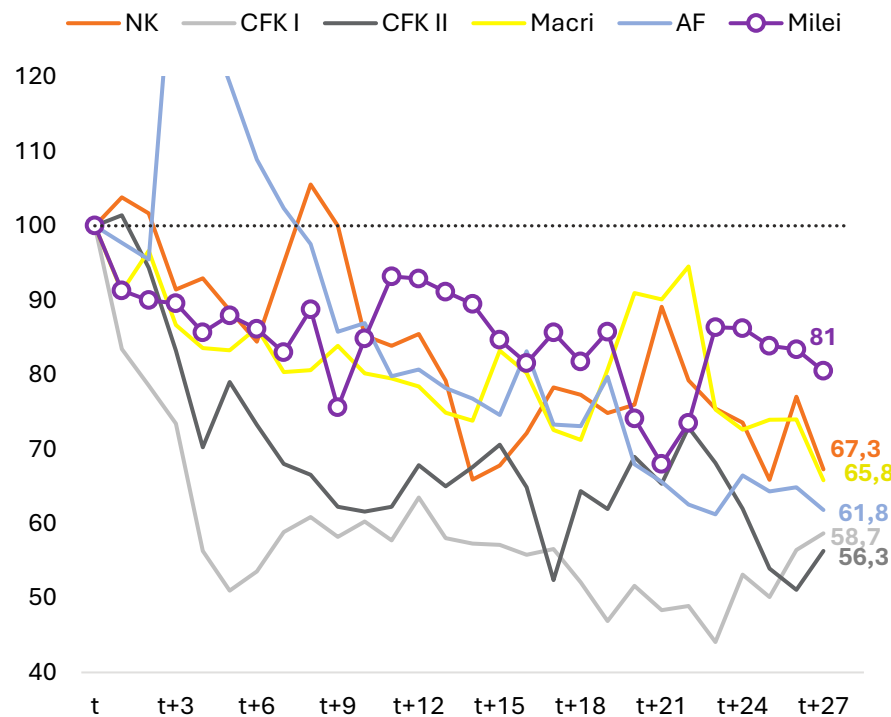
ICG y % de Votos del Oficialismo

Índice 0 a 100 – Votos en %



ICG por Presidencia

t = 100 = Mes de 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 se ubique en abril en la zona de 2,5%, dinámica explicada por una desaceleración de alimentos y bebidas no alcohólicas.
- Dado el *shock* en el precio del petróleo y su impacto en la inflación de marzo (y el arrastre en abril), elevamos la proyección de inflación anual.
- Bajamos en el margen la estimación de tasa TAMAR para fines de 2026.
- Redujimos en el margen la estimación de tipo de cambio promedio de diciembre para 2026, a raíz de un sector externo más favorable.
- Mantenemos sin modificaciones las proyecciones de crecimiento, aunque con el arrastre que quedó tras el mal dato de febrero, existen riesgos a la baja.
- Ajustamos nuevamente al alza las exportaciones, lo que da como resultado un mayor superávit comercial en 2026.
- Redujimos en el margen la estimación de resultado fiscal primario a 1,4% del PIB.

Las proyecciones *continúan reflejando* nuestro *view constructivo*; dado el nivel de tipo de cambio real y de las tasas de interés, las carteras modelo y la composición de monedas *reflejan un sesgo más conservador*.

[Volver al Índice](#)

Proyecciones Macroeconómicas



Variable	2026				2027			
	Banco Hipotecario	REM			Banco Hipotecario	REM		
		Máximo	Mediana	Mínimo		Máximo	Mediana	Mínimo
IPC (Var. % Anual)	28,3%	37%	29%	16%	21,5%	27%	19%	5%
FX Oficial (Prom. dic)	1.675	2.053	1.700	1.440	1.950	2.447	1.997	1.472
TAMAR (Prom. dic)	24,5%	30%	23%	13%	22,0%	30%	18%	6%
Exportaciones (USD M)	96.711	112.858	93.235	88.000	102.607	117.406	98.825	88.710
Importaciones (USD M)	81.207	86.280	79.121	70.844	87.042	94.510	85.000	69.250
Balanza Comercial*	15.504	26.578	14.114	17.156	15.565	22.896	13.825	19.460
Resultado Primario	16.525	21.056	16.000	9.000	20.299	23.064	19.950	5.000
PIB (Var. % Anual)	3,5%	4,3%	3,3%	1,1%	3,0%	4,5%	3,1%	1,7%

*Surge de restar las exportaciones e importaciones proyectadas bajo cada categoría, no es una variable relevada por el BCRA directamente.
Fuente: Banco Hipotecario en base a INDEC, BCRA y estimaciones propias

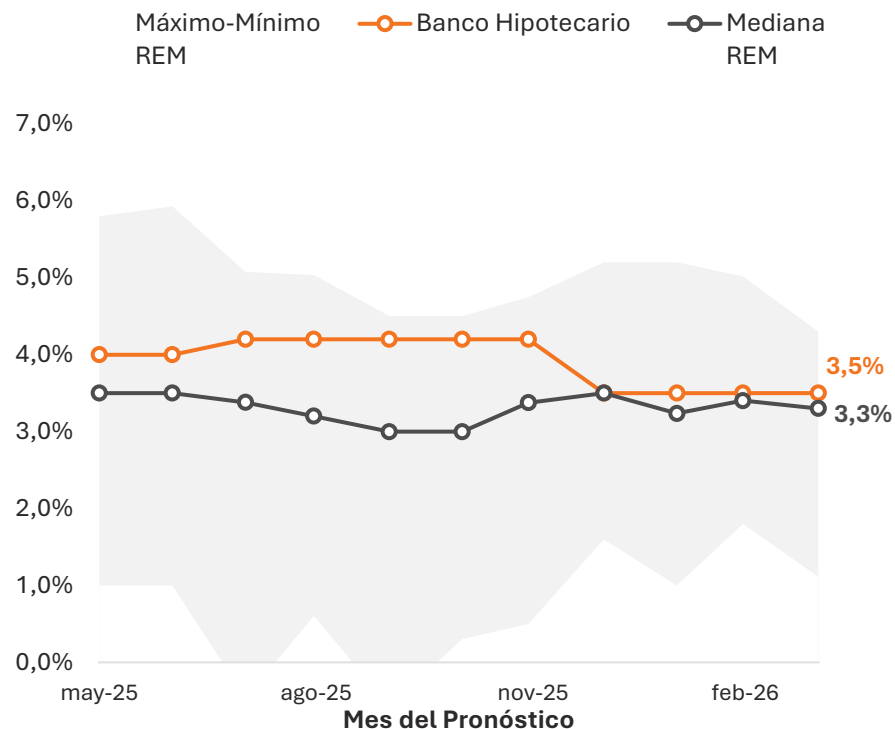
Proyecciones Macroeconómicas

Crecimiento Económico



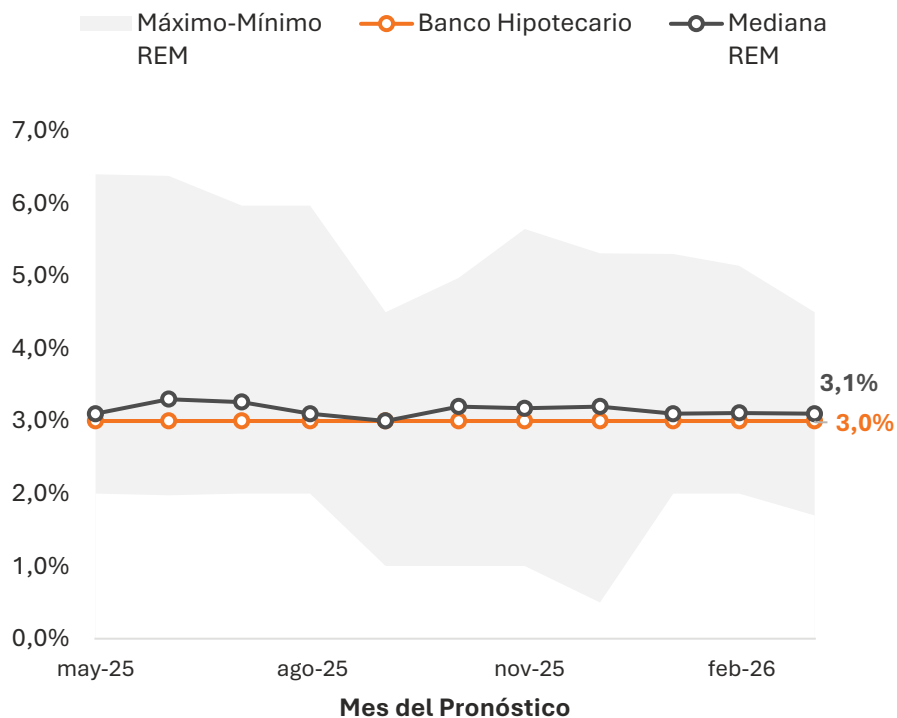
PIB a Precios Constantes

Var. % Anual 2026



PIB a Precios Constantes

Var. % Anual 2027



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

[Volver al Índice](#)
46

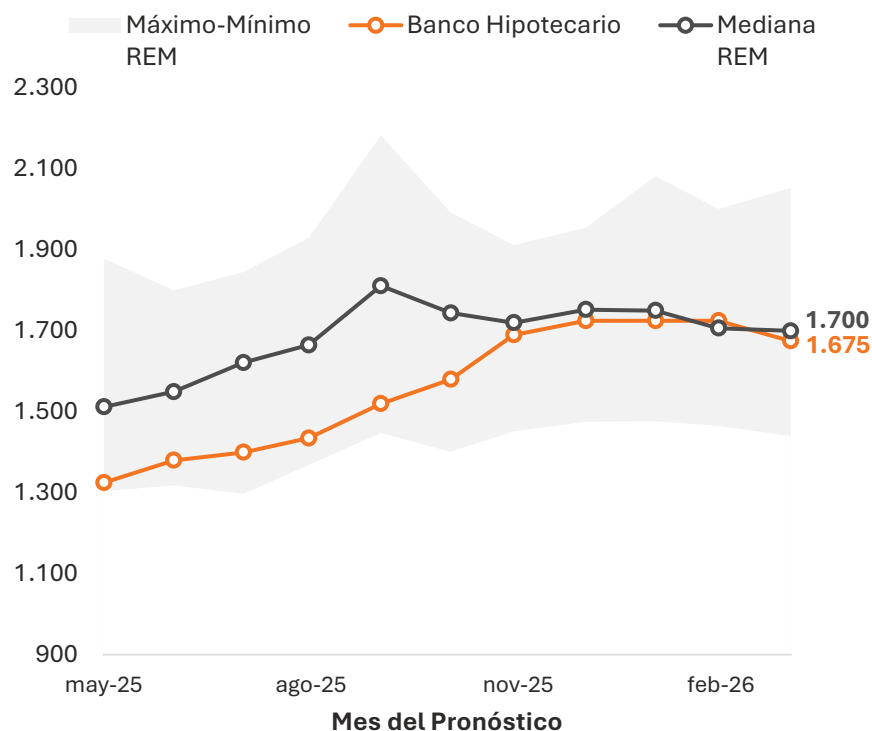
Proyecciones Macroeconómicas

Tipo de Cambio Oficial



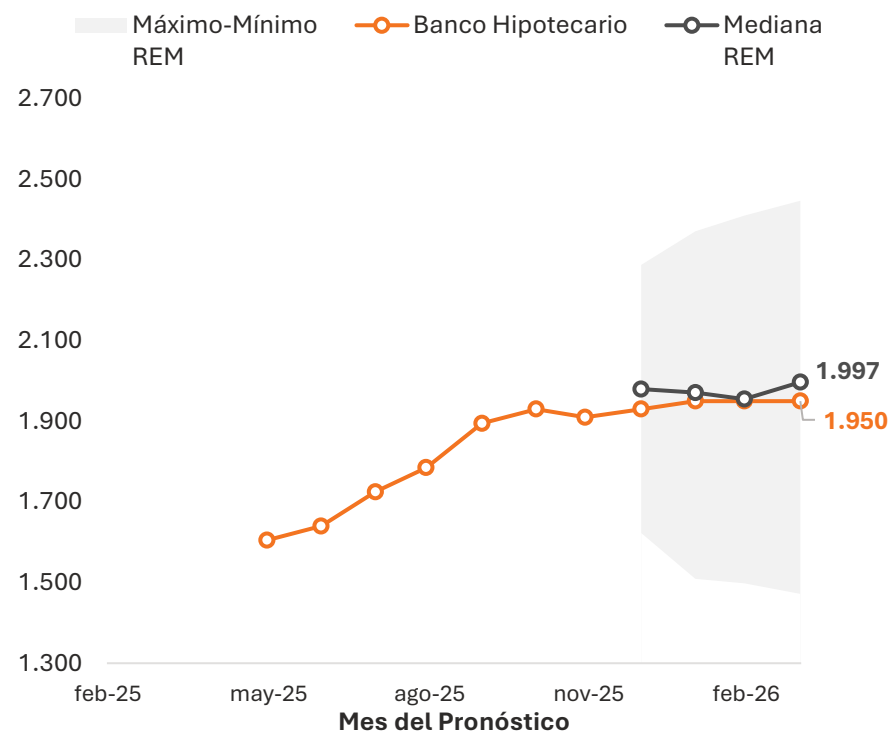
Tipo de Cambio Oficial

ARS/USD Prom. dic-26



Tipo de Cambio Oficial

ARS/USD Prom. dic-27



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

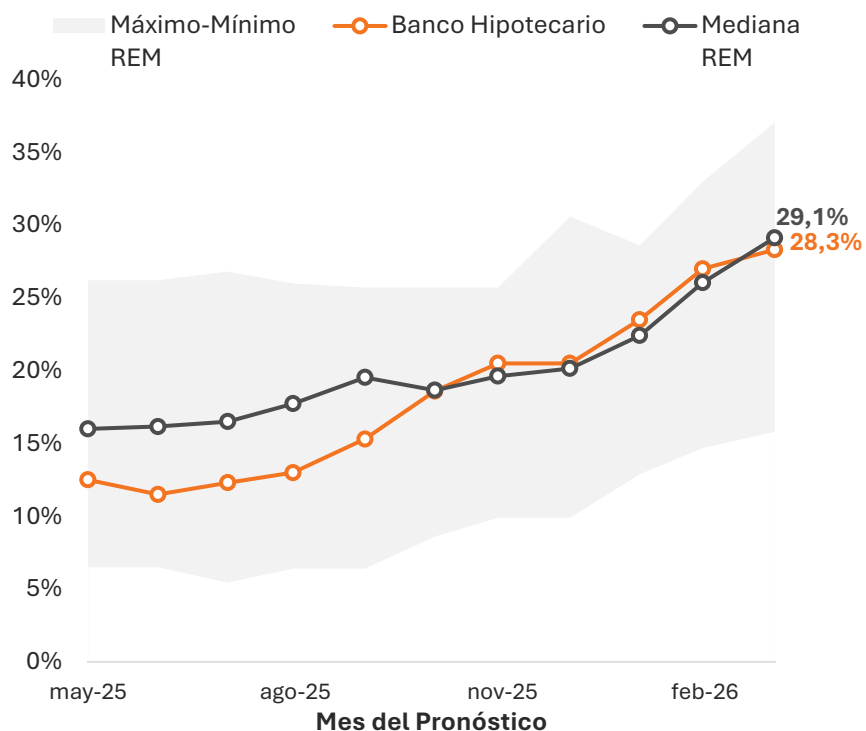
Proyecciones Macroeconómicas

Inflación Anual



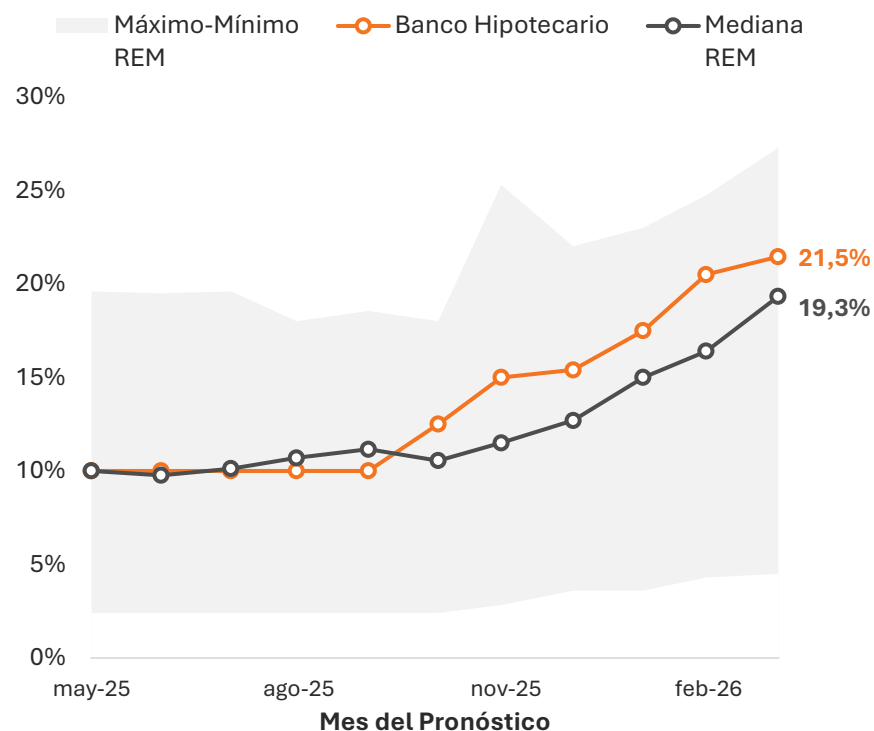
IPC Nivel General

Var. % Interanual dic-26



IPC Nivel General

Var. % Interanual dic-27



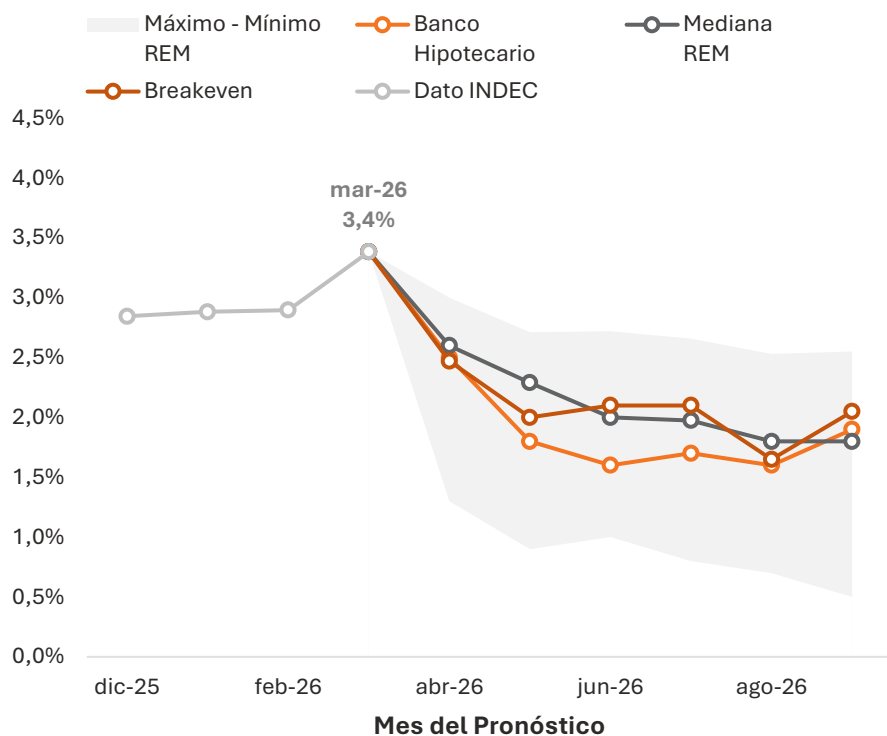
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

Proyecciones Macroeconómicas

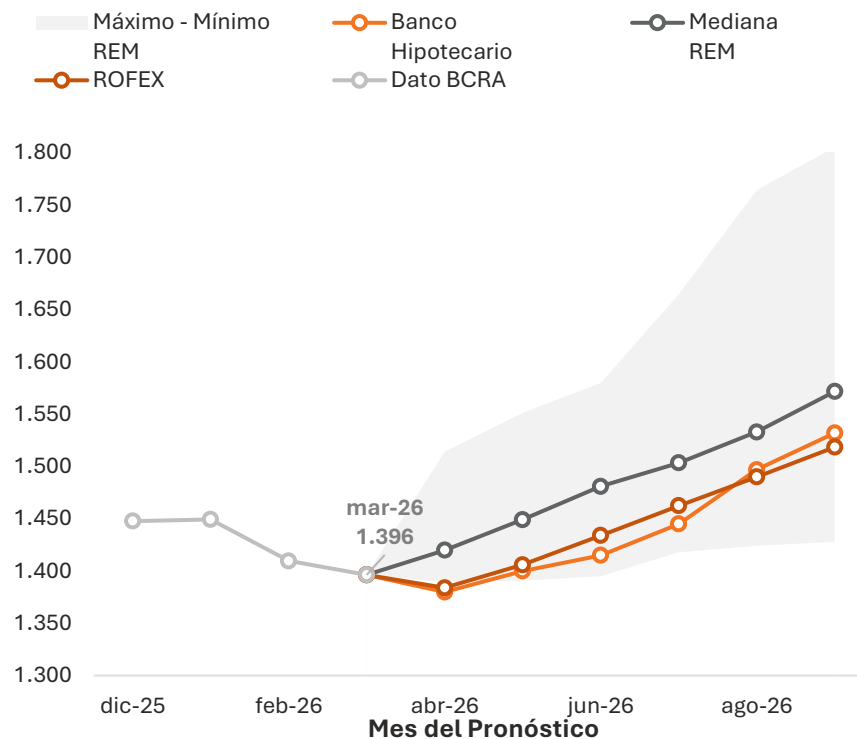
Senderos Mensuales



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



Tipo de Cambio Oficial ARS/USD Prom. Mensual

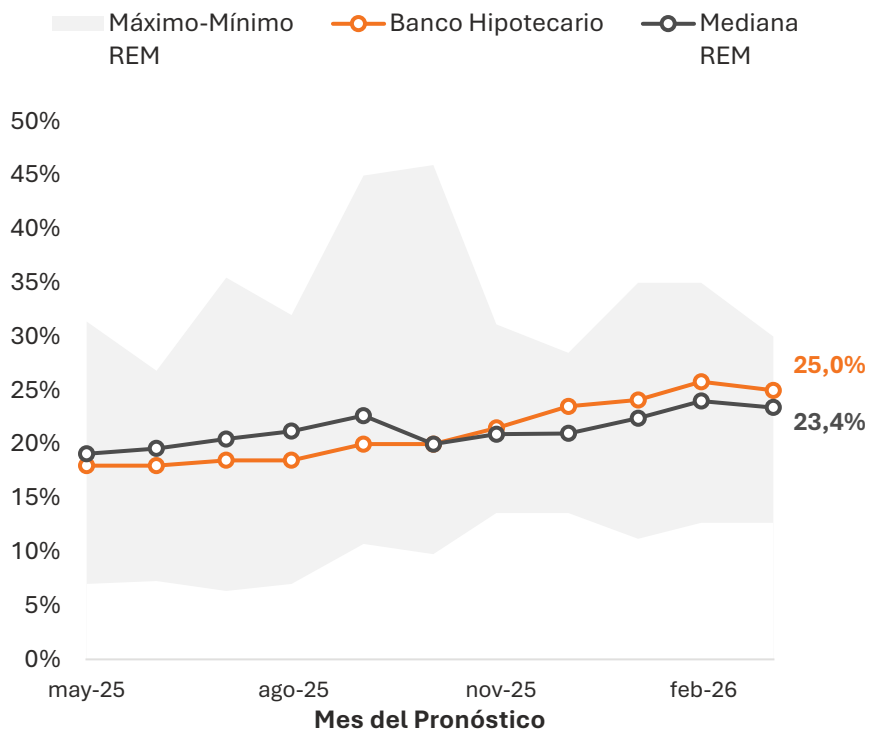


Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

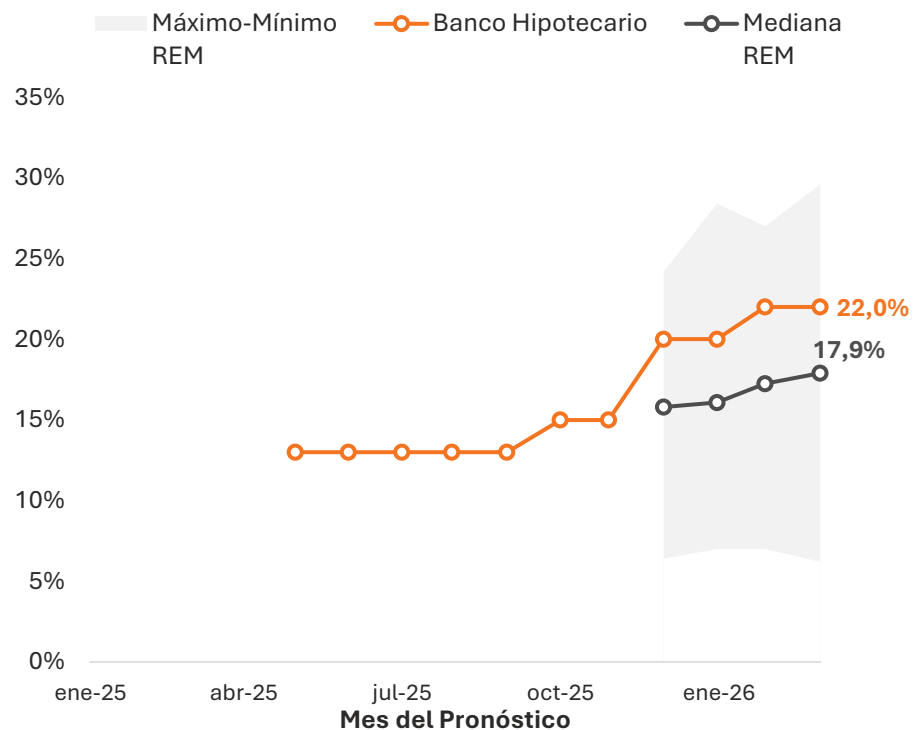
Proyecciones Macroeconómicas TAMAR



Tasa TAMAR
TNA Prom. dic-26 en %



Tasa TAMAR
TNA Prom. dic-27 en %



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

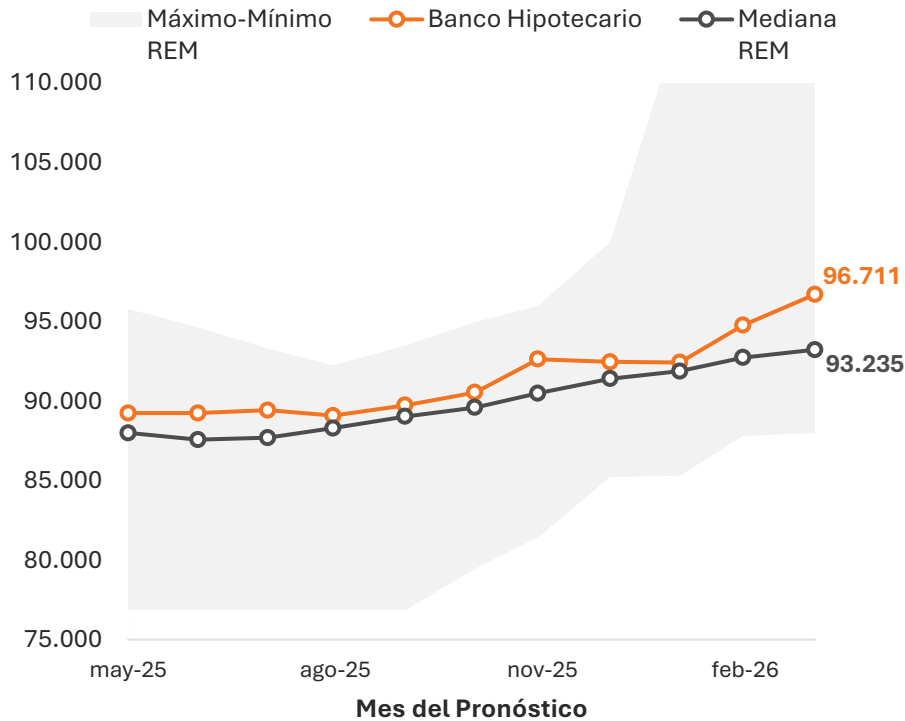
Proyecciones Macroeconómicas

Exportaciones



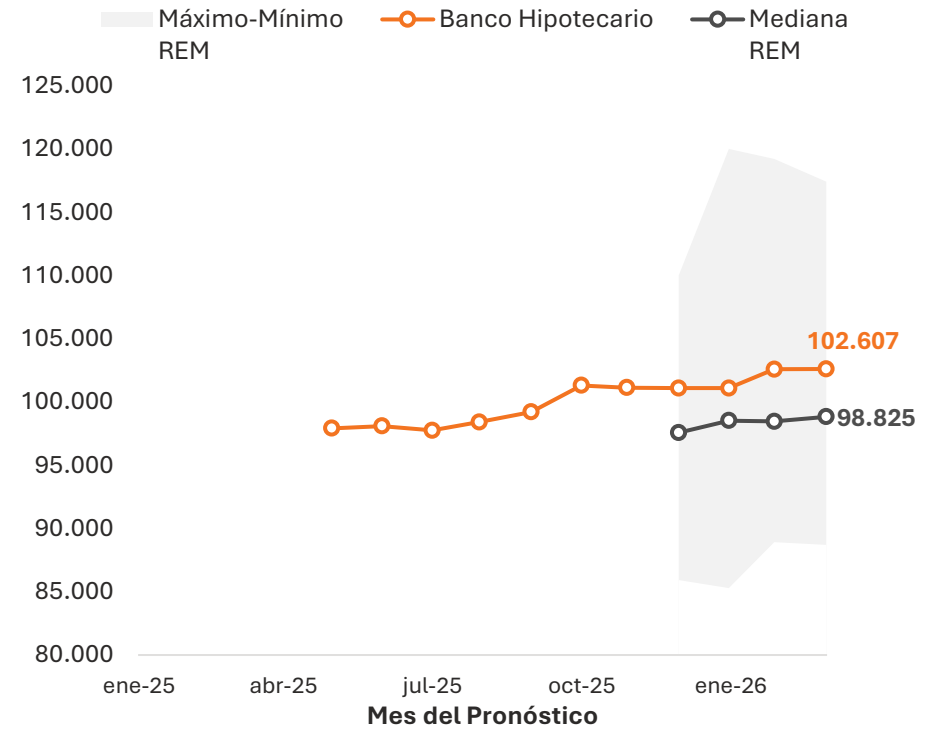
Exportación de Bienes

En USD Millones – Acum. 2026



Exportación de Bienes

En USD Millones – Acum. 2027



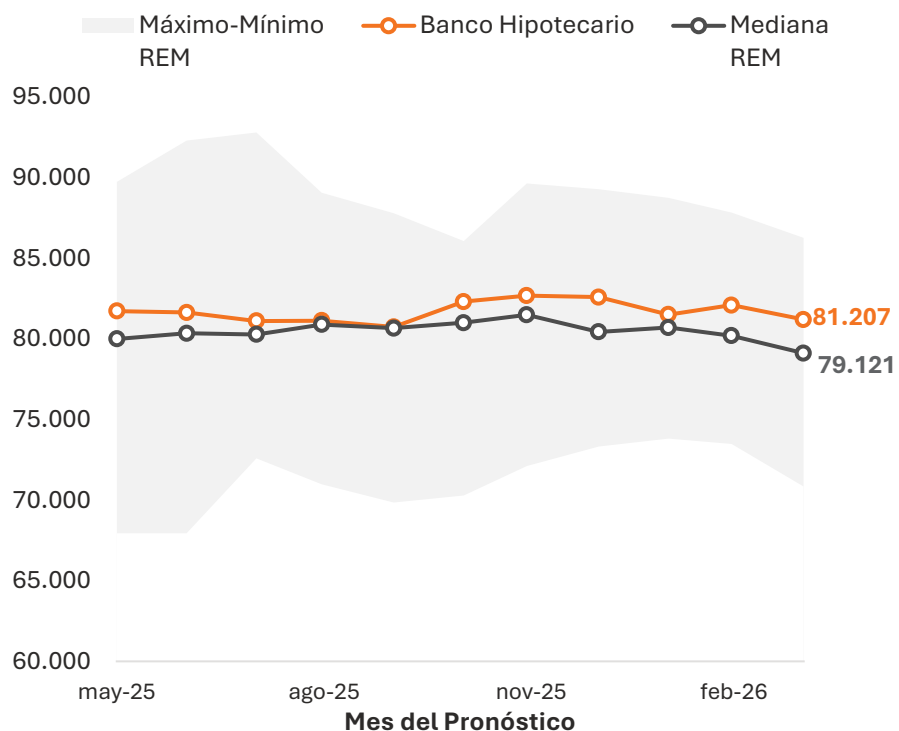
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

Proyecciones Macroeconómicas

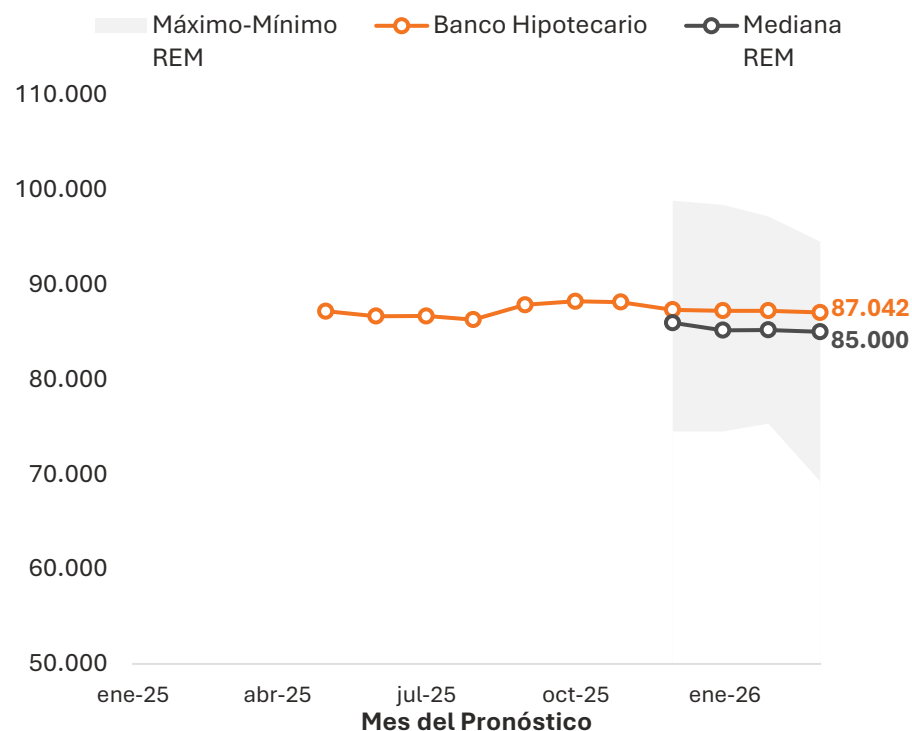
Importaciones



Importación de Bienes En USD Millones – Acum. 2026



Importación de Bienes En USD Millones – Acum. 2027



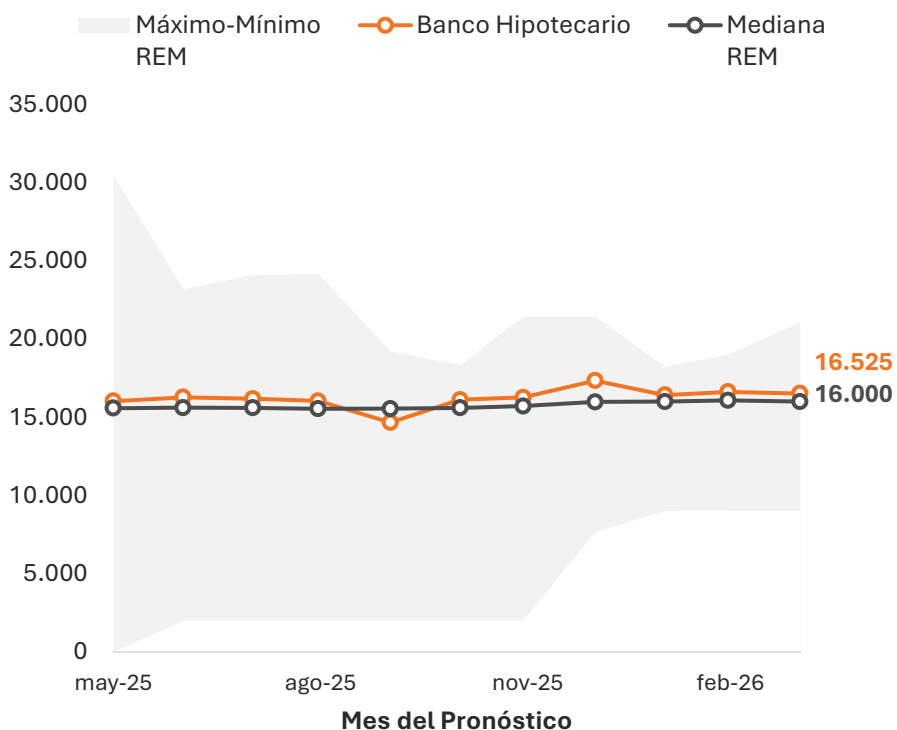
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

Proyecciones Macroeconómicas

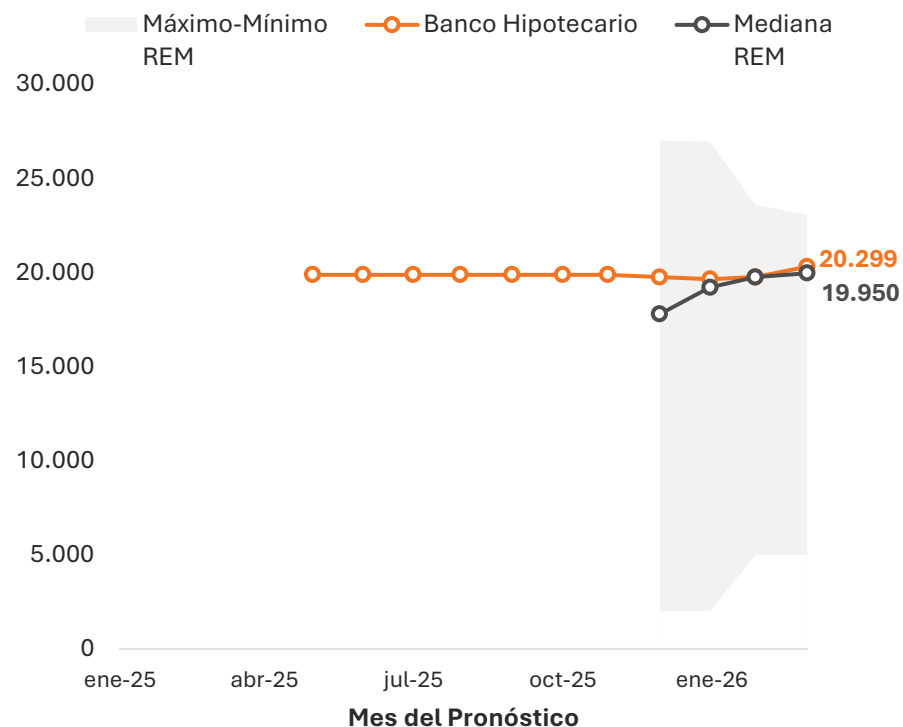
Resultado Primario



Resultado Primario del SPNF En ARS MM – Acum. 2026



Resultado Primario del SPNF En ARS MM – Acum. 2027



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](#)