



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 Técnico**
- 4. Principales Acontecimientos Internacionales y Locales**
- 5. Proyecciones Macroeconómicas**



# 1. Estrategia



## Nuestra **visión** sobre los **fundamentals...**

La confianza se construye muy lento y se destruye muy rápido. El equipo económico lo sabe y viene cumpliendo con los pasos que mencionó desde que asumió y no hay motivos para creer que vaya a cambiar ahora. El **modelo consta de 3 anclas y creemos que se van a respetar.**

- 1) Ancla Fiscal:** Equilibrio financiero innegociable, impulsado por el aumento de la recaudación producto del fuerte rebote de la actividad, dan espacio para bajar impuestos y **para hacer sostenible intertemporalmente la deuda.**
- 2) Ancla Monetaria:** Sin grifos de emisión abiertos, **la inflación debe continuar su sendero a la baja**, promoviendo mejores condiciones para el crecimiento. Vemos **tasas nominales a la baja** y **tasas reales al alza** a medida que aumenta la demanda de dinero.
- 3) Ancla Cambiaria:** Con la baja de retenciones y el rápido crecimiento de los préstamos, el gobierno busca asegurarse los USD necesarios para financiarse hasta que se termine de eliminar el exceso de stocks de pesos (y por ende la inflación) y pueda pasar a una nueva fase. Pensamos que **no se producirá un salto cambiario** antes de las elecciones.



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

### Estrategia Conservadora

- **Pesos:** Boncer TZXY5 ofrece un *total return* esperado elevado en el corto plazo. Rotar TZX25 por Lecaps del 3Q 2025.
- **Dólar:** ONs *Hard-Dollar* 2025/6 para generar un retorno positivo a los USD. Incorporar GD30. BPOA7 ofrece un retorno elevado si puede utilizarse el *put* AFIP.

### Estrategia Moderada

- **Pesos:** Rotar Boncer por Boncap de febrero y duales de marzo y junio. Estos ofrecen un *total return* esperado elevado y posibilidad de compresión.
- **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 duales de junio, septiembre y diciembre y en el BONCAP de enero 2027, para apostar a la compresión de la curva.
- **Dólar:** Posicionarse en GD38 y GD41.

### Arbitrajes

- **Rotar** Boncer 2026 por Duales
- **Rotar** Lecaps Q3 y Q4 por Duales
- **Rotar** BPOC7 y AL35 por AL30.
- **Rotar** GD35 por GD38 o GD41.

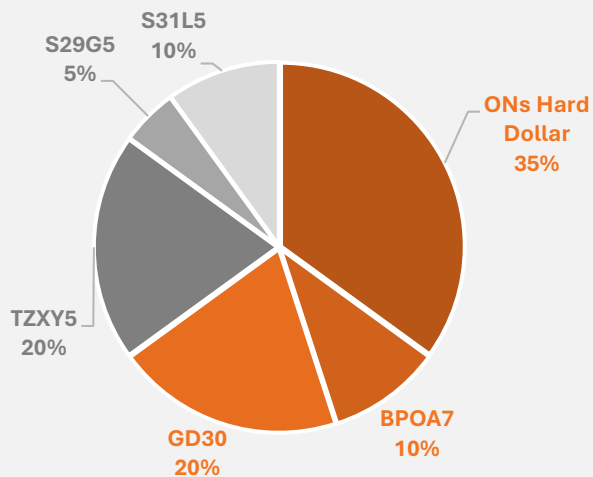
**Nota:** Estrategias elaboradas considerando los siguientes *benchmarks*: Conservador: CER + 0% y usd mep + 2% // Moderado: CER + 2% y usd mep + 6% // Agresivo: CER + 6% y usd mep + 10%

# Carteras Modelo

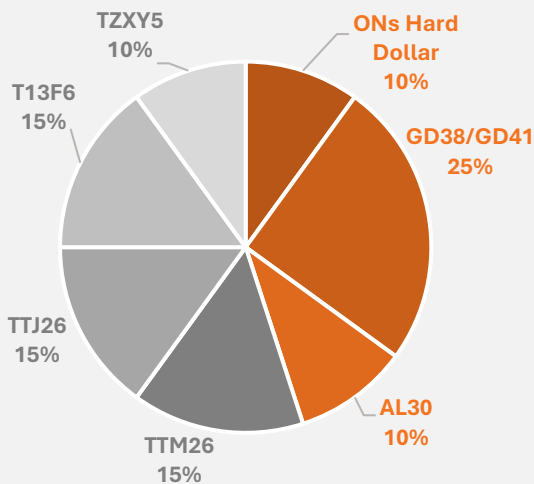


Estrategia para distintos tipos de inversores, carteras locales de renta fija.

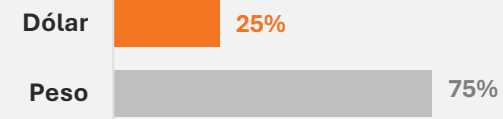
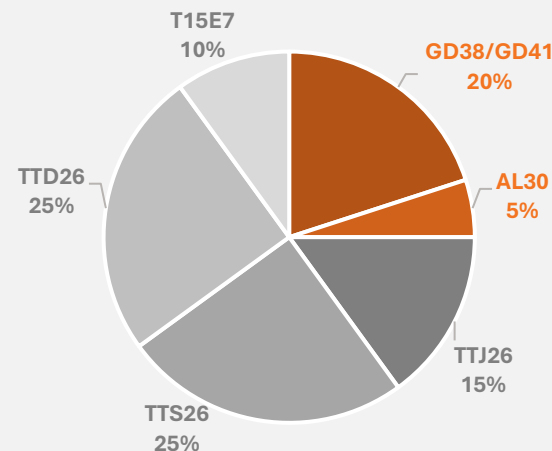
## Cartera Conservadora



## 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 (06-mar-25)	Var. 30 Días	Var. 60 Días	Var. Year-to-Date	Var. Últ. 12 Meses
<b>Commodities</b>					
Soja (USD)	373	-5,7%	3,4%	1,6%	-11,1%
Oro (USD)	2.912	2,4%	10,3%	10,9%	35,5%
Petróleo WTI (USD)	66,4	-8,7%	-10,3%	-7,5%	-16,1%
<b>Cambiarías</b>					
FX Oficial (ARS/USD)	1.065	1,0%	2,9%	3,1%	25,9%
Dólar MEP (ARS/USD)	1.238	4,2%	6,2%	5,8%	26,2%
Dólar CCL (ARS/USD)	1.245	4,0%	5,3%	4,5%	22,7%
Brecha vs. MEP (% Δ en p.p.)	16,3%	3,59	3,60	2,92	0,26
Brecha vs. CCL (% Δ en p.p.)	16,9%	3,34	2,65	1,58	-3,04
ITCRM (100 = 17-dic-15)	82,0	1,2%	4,0%	3,6%	-24,9%
<b>Tasas</b>					
BADLAR (TNA en %, Δ en p.p.)	27,1%	-2,44	-5,25	-4,75	-81,38
TPM (TNA en %, Δ en p.p.)	29,0%	0,00	-3,00	-3,00	-71,00
TM20 (% Δ en p.p.)	27,8%	-2,06	-5,31	-4,88	-79,19
TAMAR (% Δ en p.p.)	29,0%	-1,13	-5,13	-4,88	-
US 10Y (% Δ en p.p.)	4,28%	-0,23	-0,32	-0,29	0,18
US 5Y (% Δ en p.p.)	4,06%	-0,26	-0,36	-0,33	-0,06
US 2Y (% Δ en p.p.)	3,96%	-0,25	-0,32	-0,28	-0,59
FED Funds Rate (% Δ en p.p.)	4,3%	0,00	0,00	0,00	-1,00

Variable	Valor Referencia (06-mar-25)	Var. 30 Días	Var. 60 Días	Var. Year-to-Date	Var. Últ. 12 Meses
<b>Índices</b>					
S&P 500 (Índice)	5.739	-5,0%	-3,4%	-2,4%	12,4%
Nasdaq 100 (Índice)	20.053	-7,0%	-6,0%	-4,6%	11,3%
Bovespa (Índice)	123.358	-1,4%	4,1%	2,6%	-4,3%
Merval (Índice USD)	1.824	-17,0%	1,9%	-13,4%	87,7%
<b>Activos - USD</b>					
Globales	-	-4,9%	1,4%	-0,7%	72,8%
Bonares	-	-4,4%	0,1%	-1,6%	77,3%
BOPREAL	-	-0,4%	1,4%	1,7%	29,8%
<b>Activos - ARS</b>					
Tasa Fija	-	0,6%	4,5%	1,1%	-
BONCER	-	0,2%	6,7%	6,5%	66,9%
Dollar-Linked	-	0,0%	3,4%	4,7%	27,2%

Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.



# Curvas Soberanas en Pesos

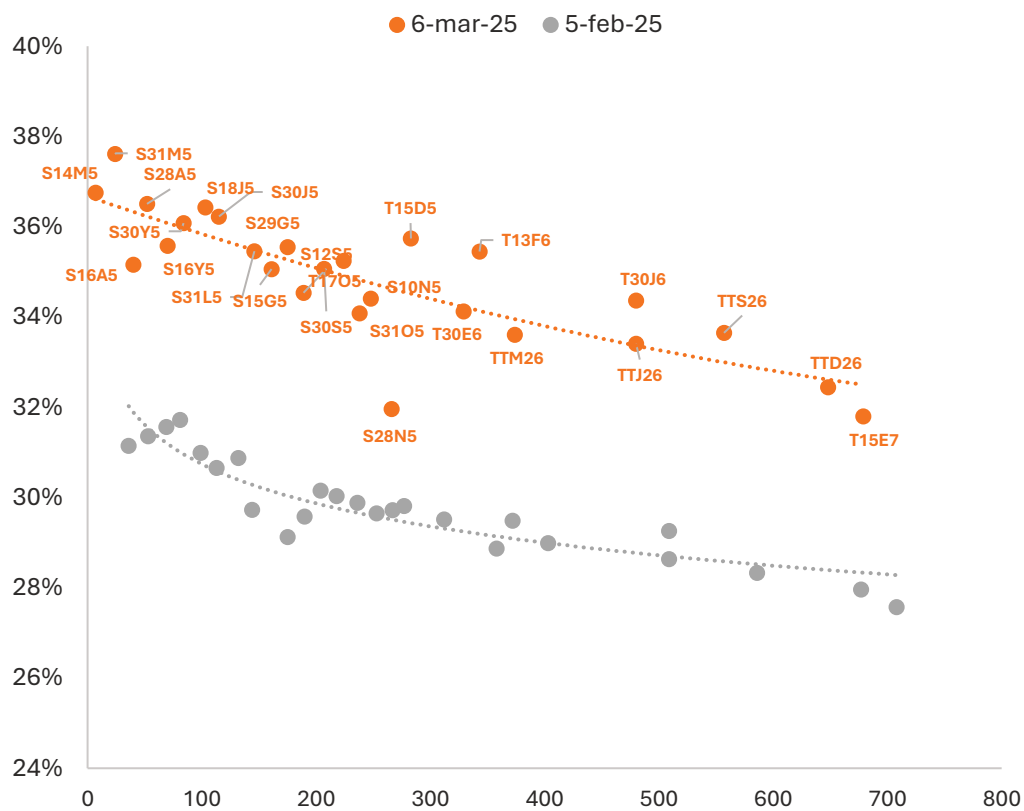
## Tasa Fija



Ticker	TEM	TNA	TIR	Días al Vencimiento
S14M5	2,6%	31,4%	36,8%	7
S31M5	2,7%	32,3%	37,6%	24
S16A5	2,5%	30,6%	35,2%	40
S28A5	2,6%	31,8%	36,5%	52
S16Y5	2,6%	31,3%	35,6%	70
S30Y5	2,6%	31,9%	36,1%	84
S18J5	2,6%	32,5%	36,4%	103
S30J5	2,6%	32,5%	36,2%	115
S31L5	2,6%	32,3%	35,5%	146
S15G5	2,5%	32,2%	35,1%	161
S29G5	2,6%	32,7%	35,6%	175
S12S5	2,5%	32,1%	34,5%	189
S30S5	2,5%	32,8%	35,1%	207
T17O5	2,5%	33,2%	35,2%	224
S31O5	2,5%	32,3%	34,1%	238
S10N5	2,5%	32,8%	34,4%	248
S28N5	2,3%	30,7%	32,0%	266
T15D5	2,6%	34,5%	35,7%	283
T30E6	2,5%	33,6%	34,1%	329
T13F6	2,6%	35,1%	35,5%	343
T30J6	2,5%	36,1%	34,4%	480
TTM26	2,4%	33,7%	33,6%	374
TTJ26	2,4%	35,0%	33,4%	480
TTS26	2,4%	36,5%	33,6%	557
TTD26	2,4%	36,4%	32,4%	648
T15E7	2,3%	36,1%	31,8%	679

### Curva de Tasa Fija

TIR en % - Días al Vencimiento



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

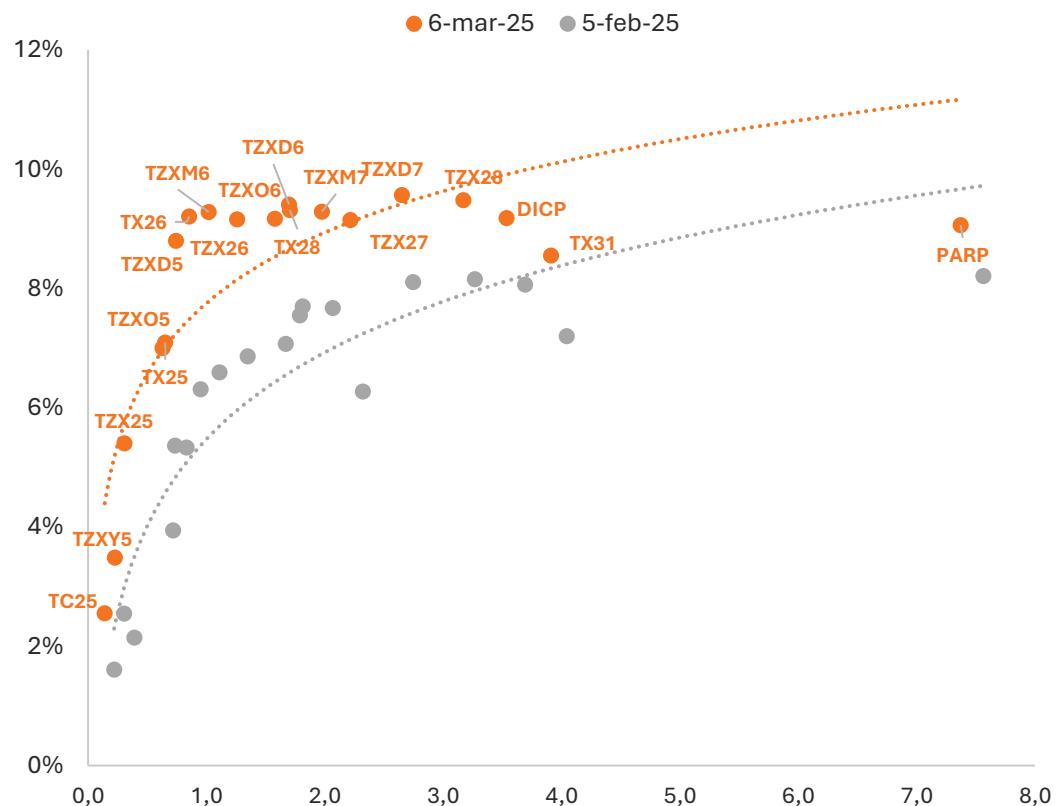
# Curvas Soberanas en Pesos

## BONCER



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
TC25	2,5%	2,6%	0,1
TZXY5	3,5%	3,5%	0,2
TZX25	5,3%	5,4%	0,3
TZX05	6,9%	7,0%	0,6
TX25	7,0%	7,1%	0,7
TZXD5	8,6%	8,8%	0,7
TZXM6	9,1%	9,3%	1,0
TZX26	9,0%	9,2%	1,3
TZX06	9,0%	9,2%	1,6
TX26	9,0%	9,2%	0,9
TZXD6	9,2%	9,4%	1,7
TZXM7	9,1%	9,3%	2,0
TZX27	9,0%	9,2%	2,2
TZXD7	9,4%	9,6%	2,7
TZX28	9,3%	9,5%	3,2
TX28	9,1%	9,3%	1,7
TX31	8,4%	8,6%	3,9
DICP	9,0%	9,2%	3,5
PARP	8,9%	9,1%	7,4

**Curva de BONCER**  
TIR en % - Modified Duration



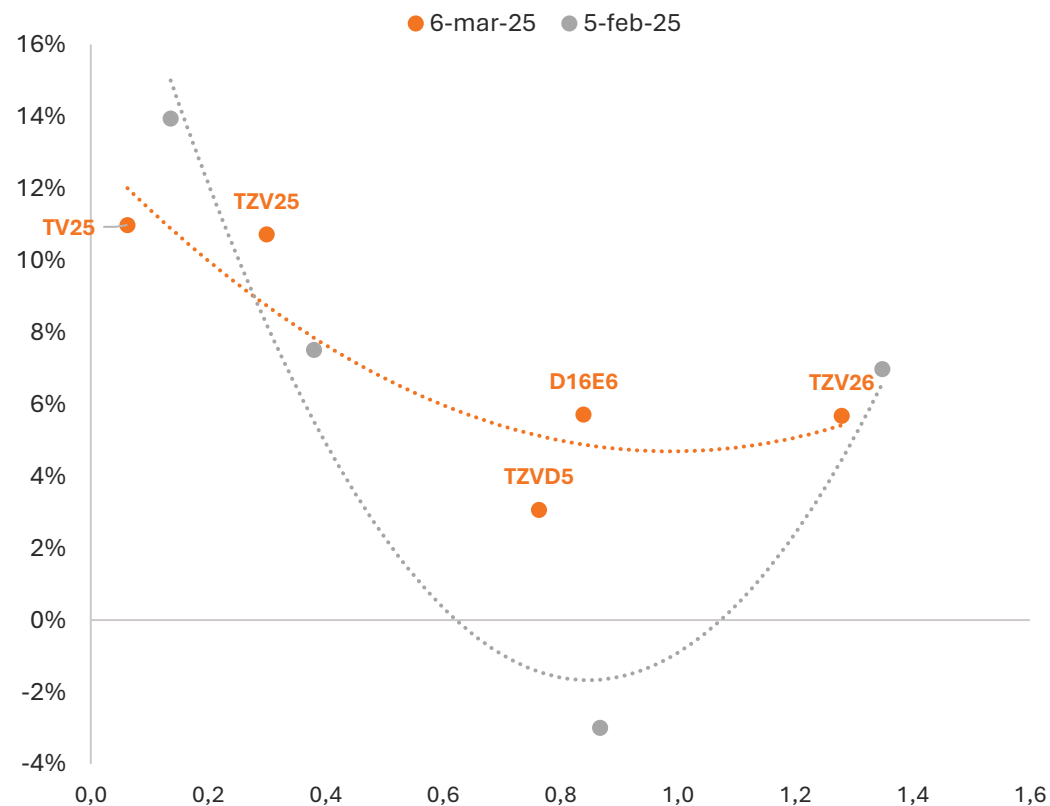
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

# Curvas Soberanas en Pesos *Dollar-Linked*



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
TV25	10,69%	10,98%	0,06
TZV25	10,45%	10,72%	0,30
TZVD5	3,04%	3,06%	0,76
D16E6	5,63%	5,71%	0,84
TZV26	5,60%	5,68%	1,3

**Curva Dollar-Linked**  
TIR en % - Modified Duration



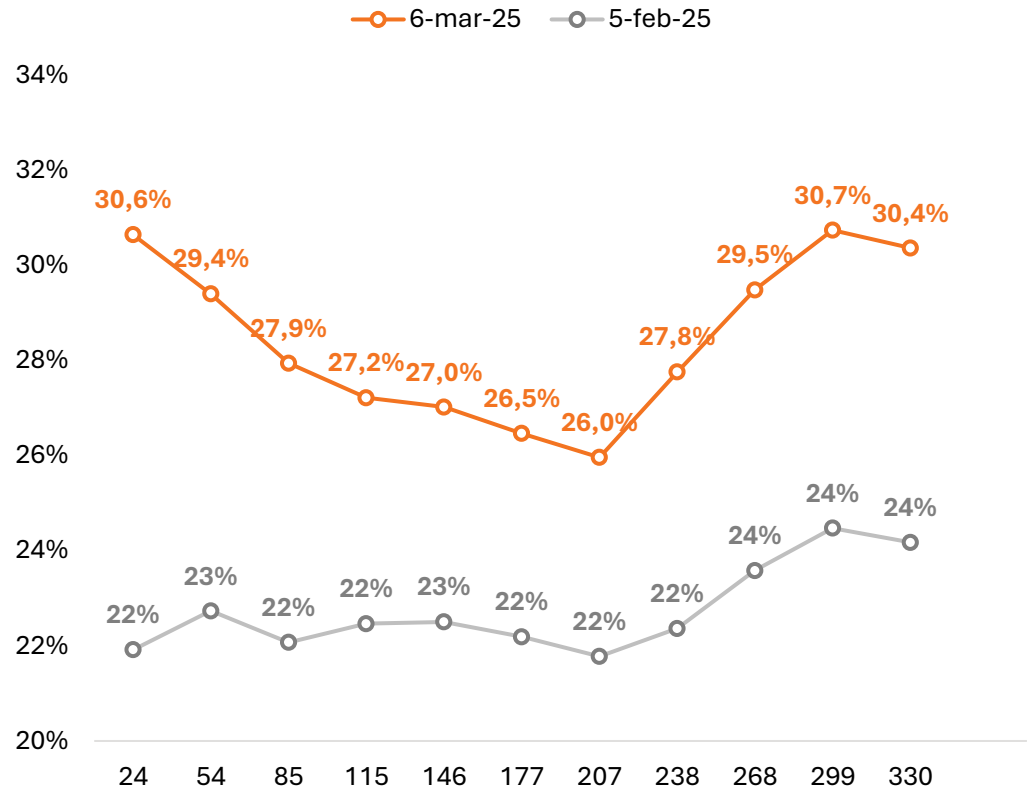
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

# Curva de ROFEX



Contrato	Precio	TIR	Días al Vencimiento
DLR032025	1.084	30,6%	24
DLR042025	1.106	29,4%	54
DLR052025	1.128	27,9%	85
DLR062025	1.149	27,2%	115
DLR072025	1.172	27,0%	146
DLR082025	1.193	26,5%	177
DLR092025	1.214	26,0%	207
DLR102025	1.249	27,8%	238
DLR112025	1.287	29,5%	268
DLR122025	1.326	30,7%	299
DLR012026	1.353	30,4%	330

## Tasas Implícitas ROFEX TIR en % - Días al Vencimiento



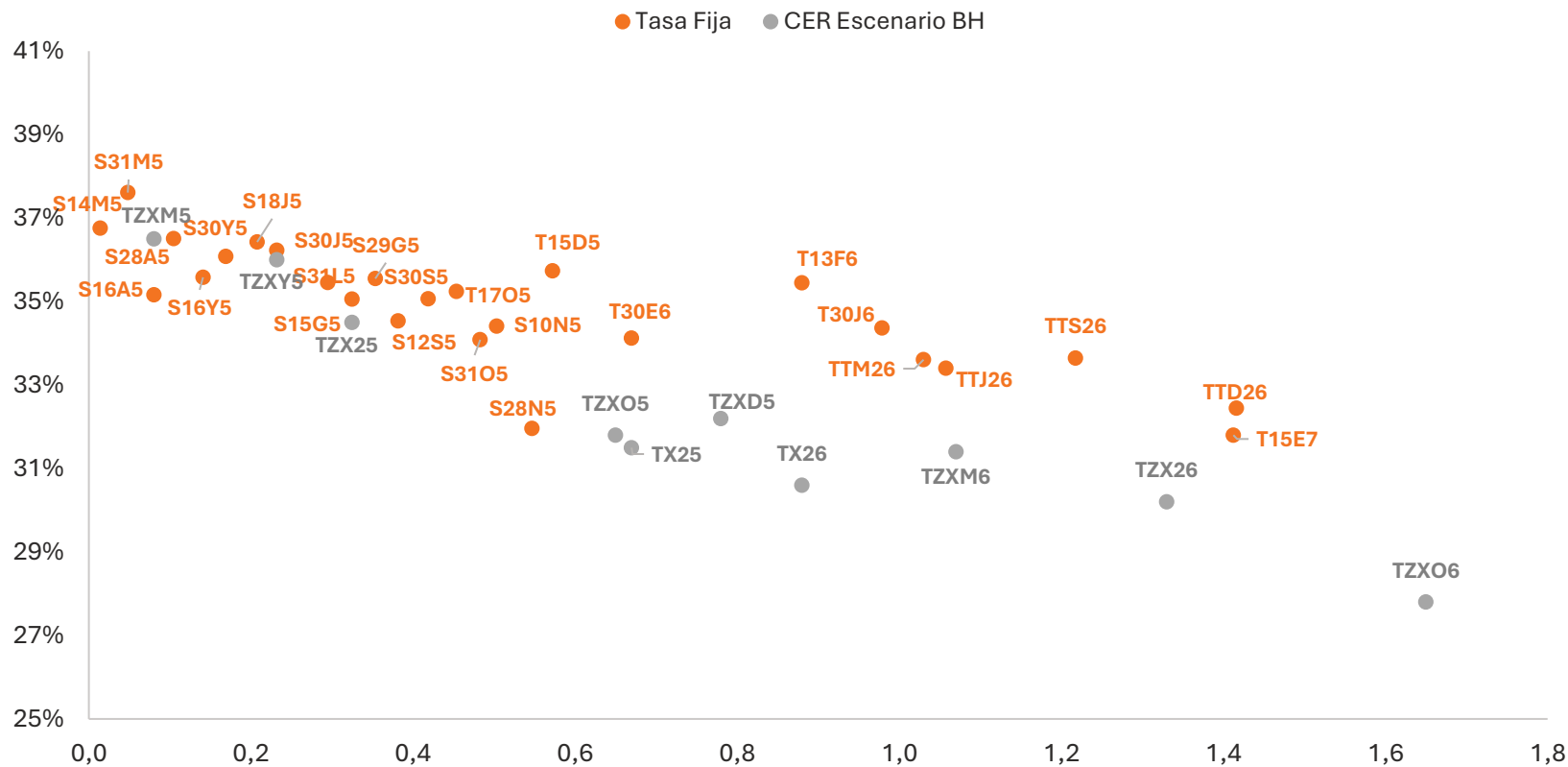
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

# Total Return



## Total Return Tasa Fija y BONCER

TIR en % - Modified Duration



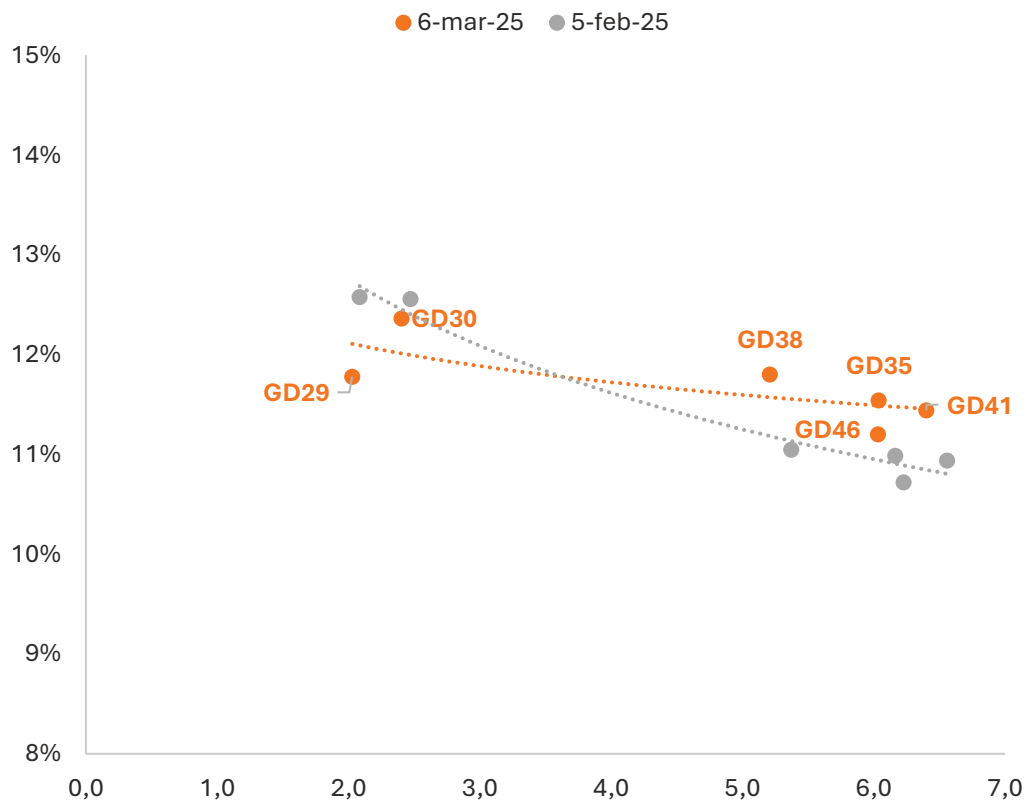
Nota: curva de bonos a Tasa Fija corresponde al cierre del 06-mar-25. Retorno total de los BONCER resulta de las proyecciones de inflación del Banco Hipotecario.

# Curvas Soberanas en Dólares Globales



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

**Curva de GLOBALES**  
TIR en % - *Modified Duration*



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

# Curvas Soberanas en Dólares

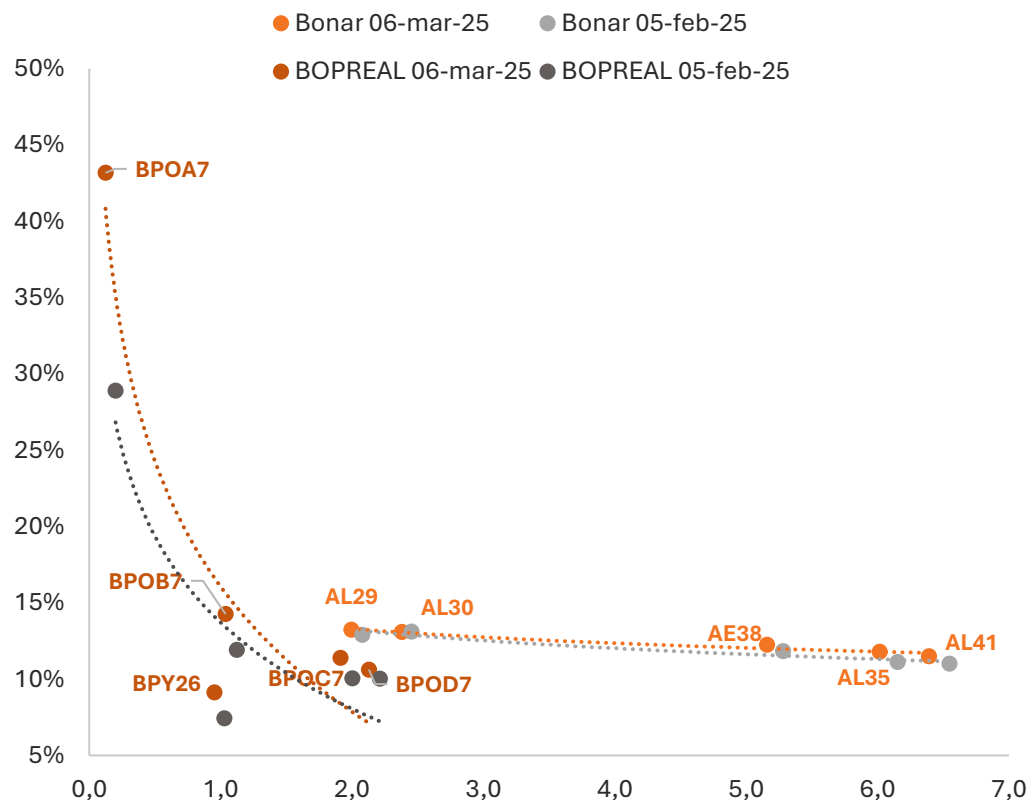
## Bonares + BOPREAL



Ticker	TNA	TIR	Modified Duration
<b>Bonares</b>			
AL29	12,8%	13,2%	2,00
AL30	12,7%	13,1%	2,38
AL35	11,5%	11,8%	6,02
AE38	11,9%	12,3%	5,16
AL41	11,2%	11,5%	6,39
<b>BOPREALES</b>			
BPY26	8,8%	9,1%	0,95
BPOA7	37,5%	43,2%	0,12
BPOB7	13,6%	14,3%	1,04
BPOC7	10,9%	11,4%	1,91
BPOD7	10,2%	10,6%	2,13

### Curva de BONARES + BOPREAL

TIR en % - Modified Duration



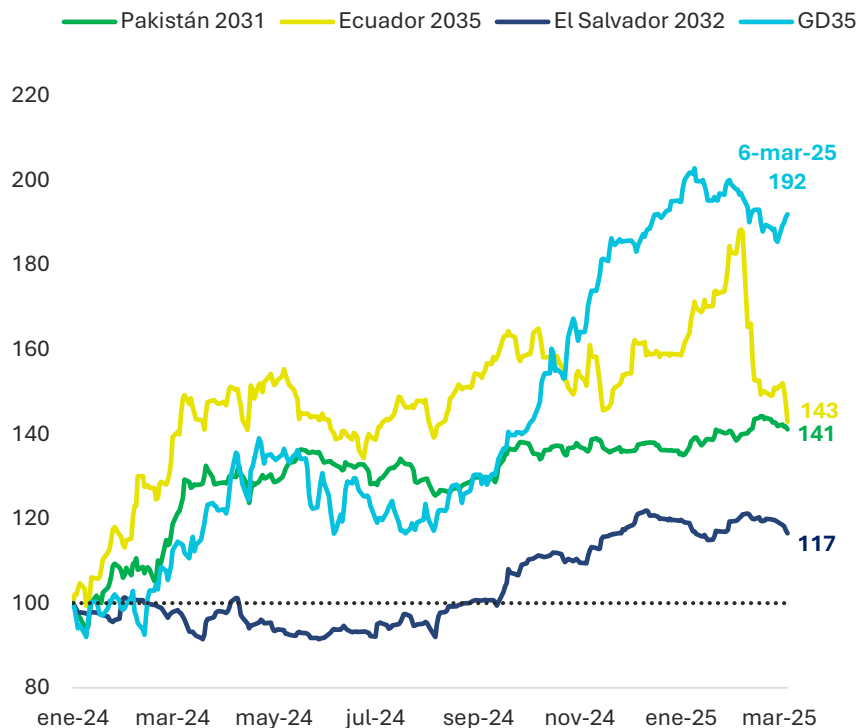
Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

# Desempeño vs. Comparables

Los Globales acentuaron su caída durante febrero, en línea con el *risk off* global por la incertidumbre alrededor de la política comercial de EE.UU. y algunos signos de desaceleración de la economía norteamericana. A la espera del acuerdo con el FMI, mejoraron en los primeros días de marzo.

## Bonos de Países Comparables

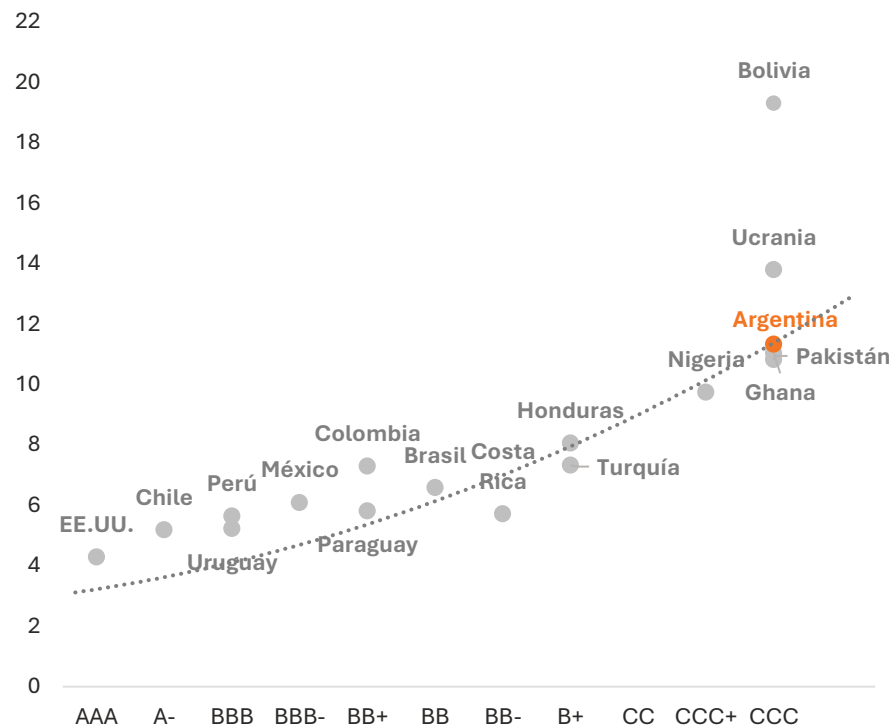
Precios – 100 = 1-ene-24



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

## Rendimientos Soberanos por Calificación

TIR en %



[Volver al Índice](#)



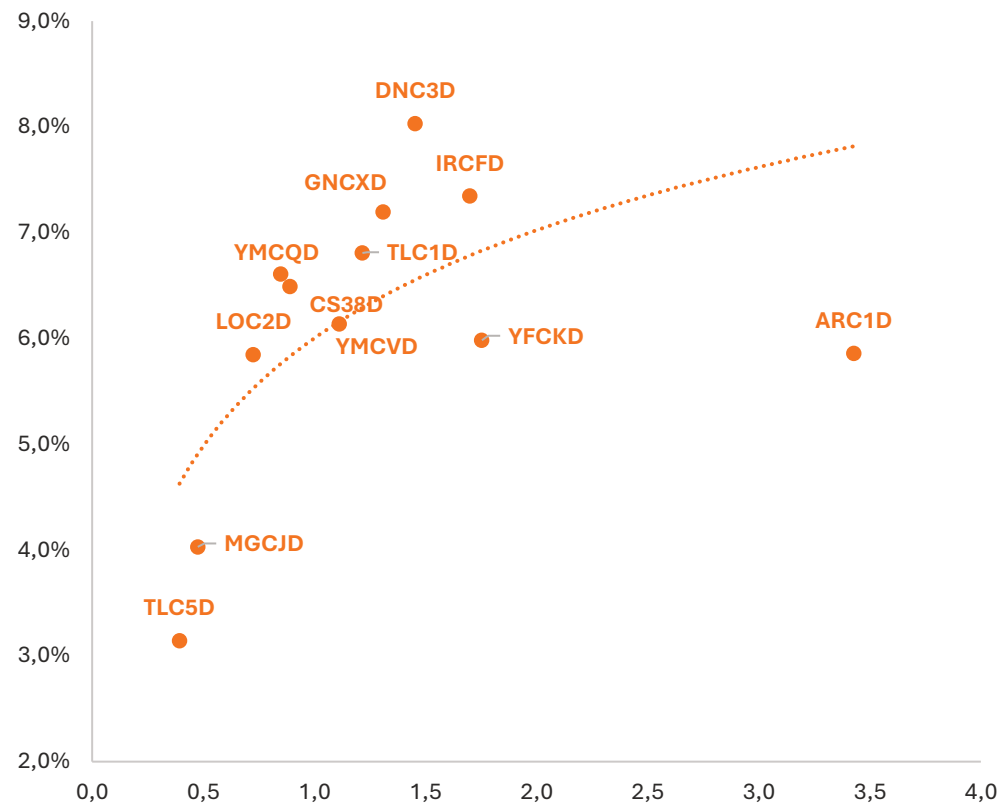
# Obligaciones Negociables



Compañía	Ticker	Ley	Vencimiento	Amortización	Tasa de Cupón	Frec. Pago	FX MEP	TIR	Modified Duration	Paridad
<b>Energía</b>										
YPF	YMCQD	ARG	13-feb-26	Bullet	5,0%	Semestral	1.235	6,6%	0,85	98,7%
YPF	YMCVD	ARG	28-may-26	Bullet	6,0%	Trimestral	1.236	6,1%	1,11	100,0%
YPF LUZ	YFCKD	ARG	22-nov-26	Bullet	5,3%	Trimestral	1.232	6,0%	1,75	97,5%
Pampa Energía	MGCJD	ARG	8-sep-25	Bullet	5,0%	Semestral	1.232	4,0%	0,48	100,5%
<b>Real Estate y Consumo</b>										
IRSA	IRCFD	ARG	22-jun-28	En cuotas	8,8%	Semestral	1.237	7,3%	1,70	102,7%
CRESUD	CS38D	ARG	3-mar-26	Bullet	8,0%	Semestral	1.230	6,5%	0,89	102,8%
<b>Utilities y Comunicaciones</b>										
EDENOR	DNC3D	ARG	23-nov-26	Bullet	9,75%	Semestral	1.247	8,0%	1,45	101,7%
TELECOM	TLC1D	NY	18-jul-26	Bullet	8,0%	Semestral	1.235	6,8%	1,22	101,7%
TELECOM	TLC5D	NY	6-ago-25	En cuotas	8,5%	Semestral	1.223	3,1%	0,39	102,2%
GENNEIA	GNCXD	NY	2-sep-27	En cuotas	8,8%	Semestral	1.238	7,2%	1,31	102,3%
<b>Transporte y Materiales</b>										
Loma Negra	LOC2D	ARG	21-dic-25	Bullet	6,5%	Semestral	1.232	5,8%	0,73	102,0%
Aeropuertos Argentina	ARC1D	NY	1-ago-31	En cuotas	8,5%	Trimestral	1.248	5,9%	3,43	104,1%

\*Tabla al cierre del 06-mar-25.

## Obligaciones Negociables TIR en % - Modified Duration



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.



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

# Análisis de Sensibilidad



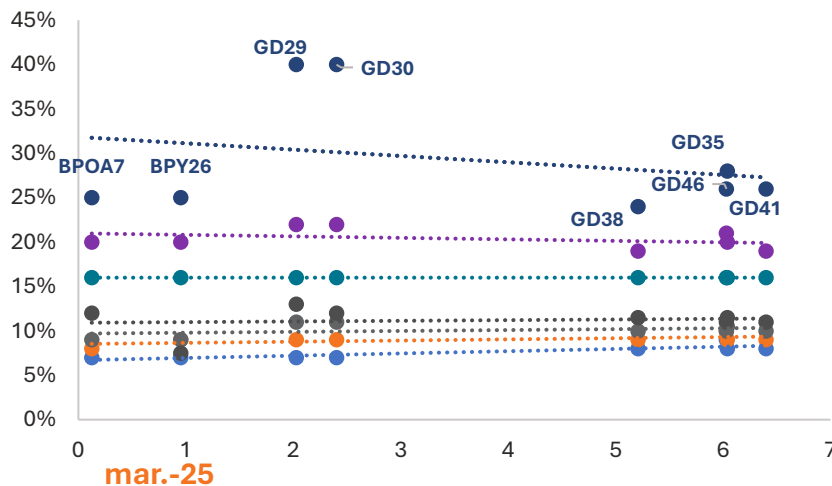
Retornos directos por el periodo irregular de 4 meses, comprando los bonos hoy, asumiendo la cobranza en julio 2025 y asumiendo las *exit yield* de cada escenario al 10-jul-25.

Bonos	Retorno Esperado
GD29	6,1%
GD30	7,5%
GD35	10,2%
GD38	11,8%
GD41	10,9%
GD46	6,8%
BPOA7*	4,2%
BPY26	3,0%

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
<b>Probabilidad de Ocurrencia</b>		<b>15,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>25,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,5%</b>
BPOA7	0,12	7%	8%	9%	12%	16%	20%	25%
BPY26	0,95	7%	9%	9%	8%	16%	20%	25%
GD29	2,03	7%	9%	11%	13%	16%	22%	40%
GD30	2,40	7%	9%	11%	12%	16%	22%	40%
GD35	6,04	8%	9%	11%	12%	16%	20%	28%
GD38	5,21	8%	9%	10%	12%	16%	19%	24%
GD41	6,40	8%	9%	10%	11%	16%	19%	26%
GD46	6,03	9%	10%	10%	11%	16%	21%	26%

**Curvas de Rendimientos Bajo Escenarios**  
TIR en % - Modified Duration



Escenario 7

Escenario 6

Escenario 5

Escenario 4

Escenario 3

Escenario 2

Escenario 1

Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado y estimaciones propias. Precios al 6-mar-25.

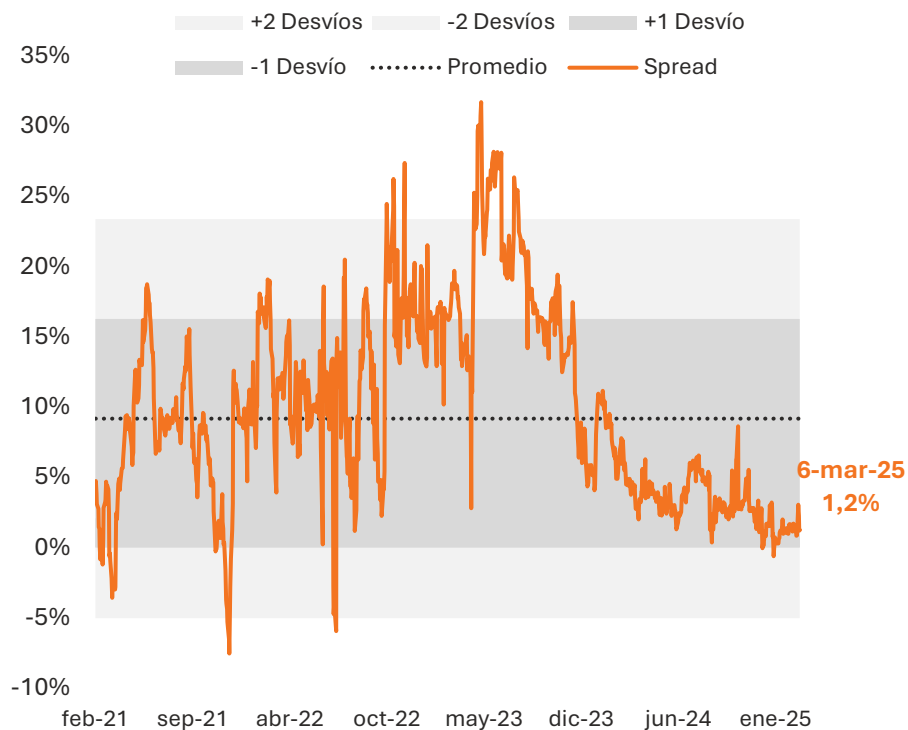
\*Retorno Esperado hasta *put* AFIP.

# Evolución *Spreads* de Legislación



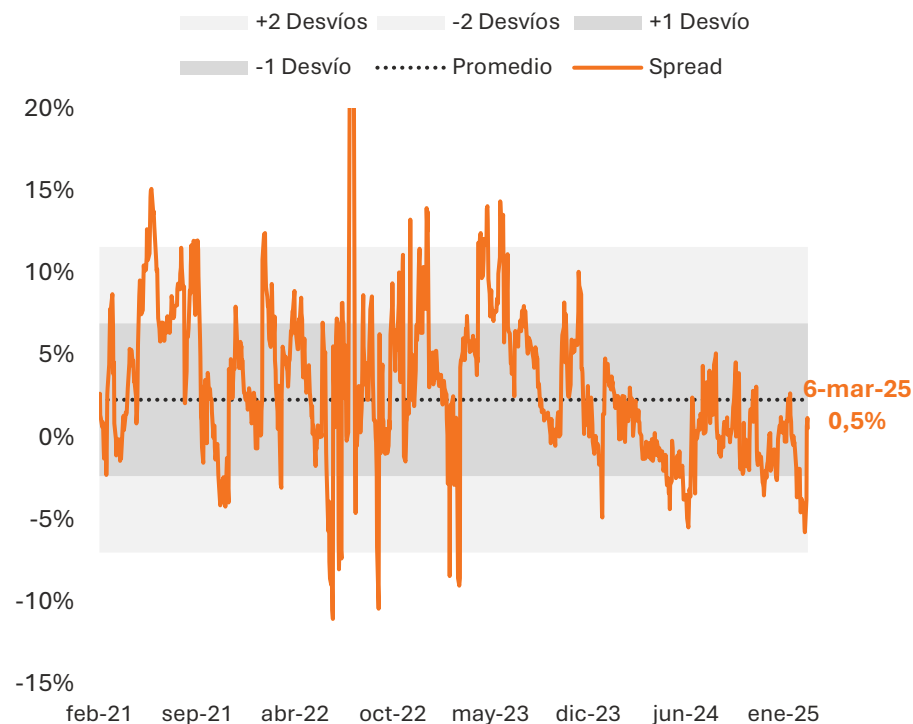
## Spread de Legislación GD30 – AL30

Precio GD30 / AL30 en %



## Spread de Legislación GD35 – AL35

Precio GD35 / AL35 en %

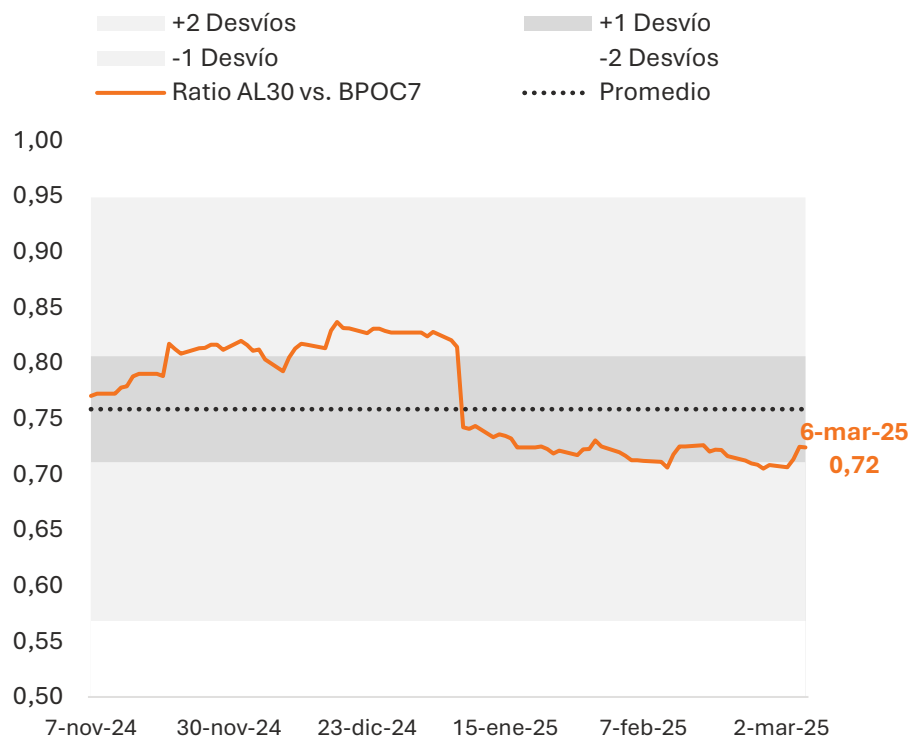


Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

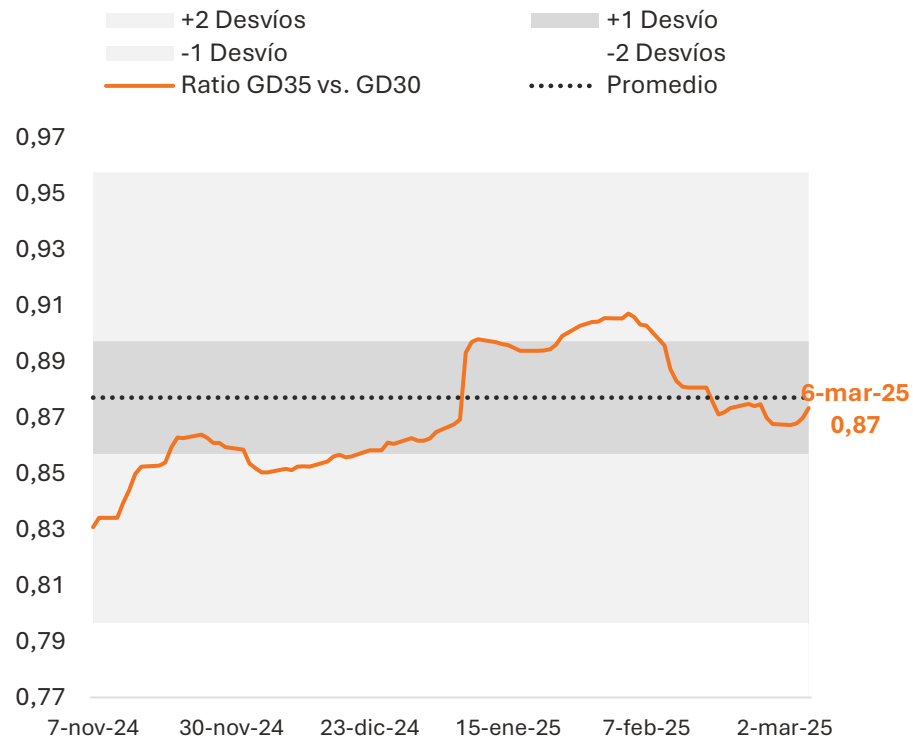
# Posicionamiento Táctico



## Ratio AL30 / BPOC7 Precio Clean



## Ratio GD35 / GD30 Precio Clean

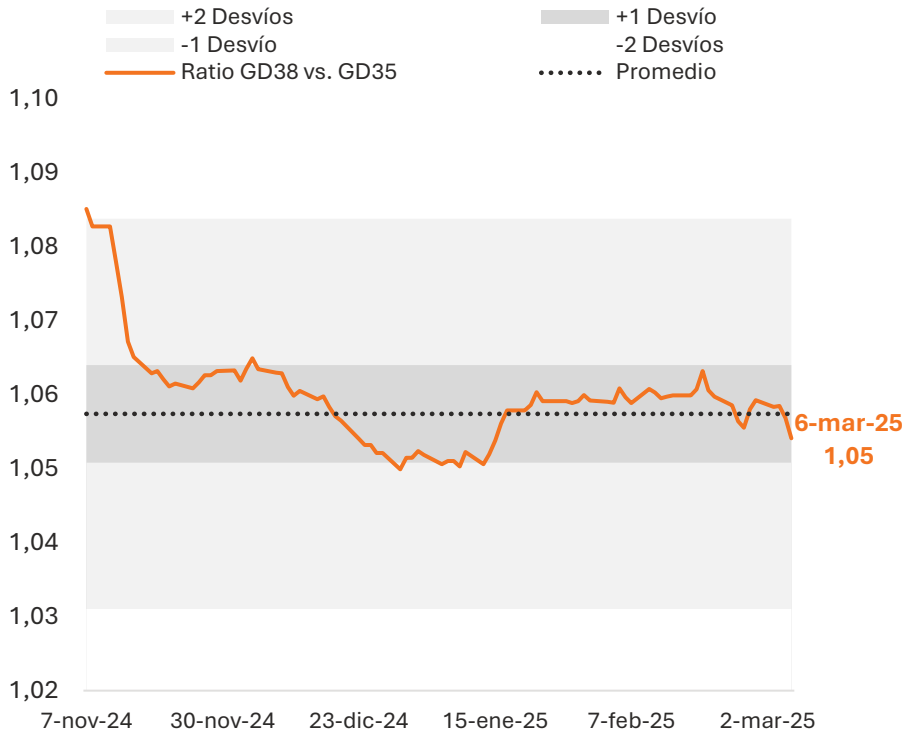


Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

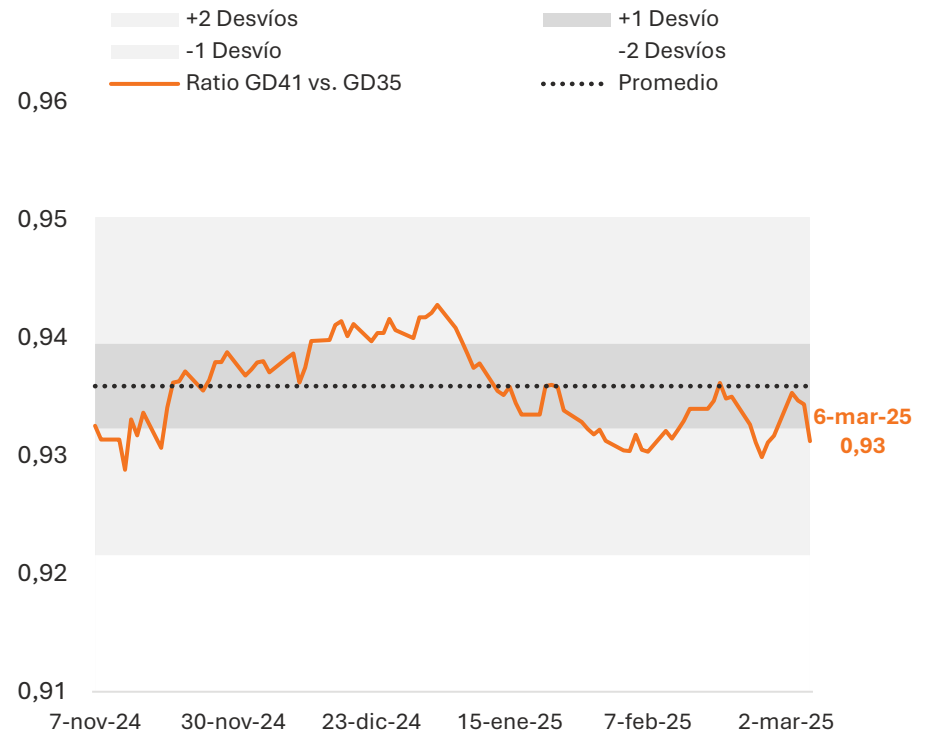
# Posicionamiento Táctico



## Ratio GD38 / GD35 Precio Clean



## Ratio GD41 / GD35 Precio Clean



Fuente: Banco Hipotecario en base a datos de mercado.

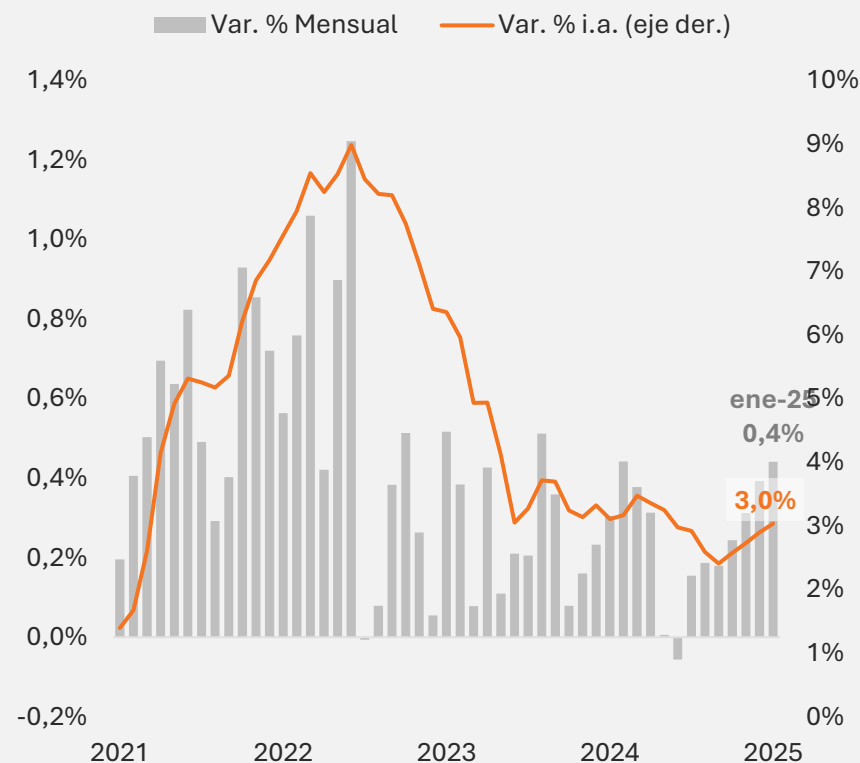


## 4. Principales Acontecimientos Internacionales y Locales



- **Trump impondría tarifas de 25%** para productos provenientes de **Canadá y México**, en tanto que, **para China, el número ascendería a 20%**. Se harían efectivas desde inicios de abril.
- **Trump tuvo un tenso cruce con el presidente de Ucrania Volodimir Zelenski** en la Oficina Oval de la Casa Blanca, cuando discutían respecto de la firma de un acuerdo de paz con Rusia.
- **La economía Norteamericana se expandió a un ritmo anualizado de 2,3%** en el cuarto trimestre de 2024, el menor ritmo en tres trimestres.
- **La inflación PCE en EE.UU. avanzó 0,3% en enero**, en línea con las expectativas. En términos interanuales, se desaceleró a 2,5%.
- En enero, **la inflación interanual en EE.UU. se aceleró a 3,0% interanual.**
- **Las Ventas Minoristas en EE.UU. se contrajeron 0,9% mensual en enero**, por encima de la caída esperada por el mercado (-0,1%).
- **Se conocieron las Minutas del FOMC**, donde los miembros destacan el alto nivel de incertidumbre a la hora de considerar nuevos ajustes a la política monetaria y señalan entre los **potenciales riesgos la política comercial del Gobierno.**
- **La Unión Europea incrementaría la lista de bienes de EE.UU. a los que les impondrá tarifas** si Trump avanza con su amenaza de arancelar importaciones de aluminio y acero.
- **La inflación interanual en la Zona Euro se desaceleró desde 2,5% a 2,4% en enero.**

## Índice de Precios al Consumidor EE.UU. Var. % Mensual e Interanual



Fuente: Banco Hipotecario en base a FRED

[Volver al Índice](#)

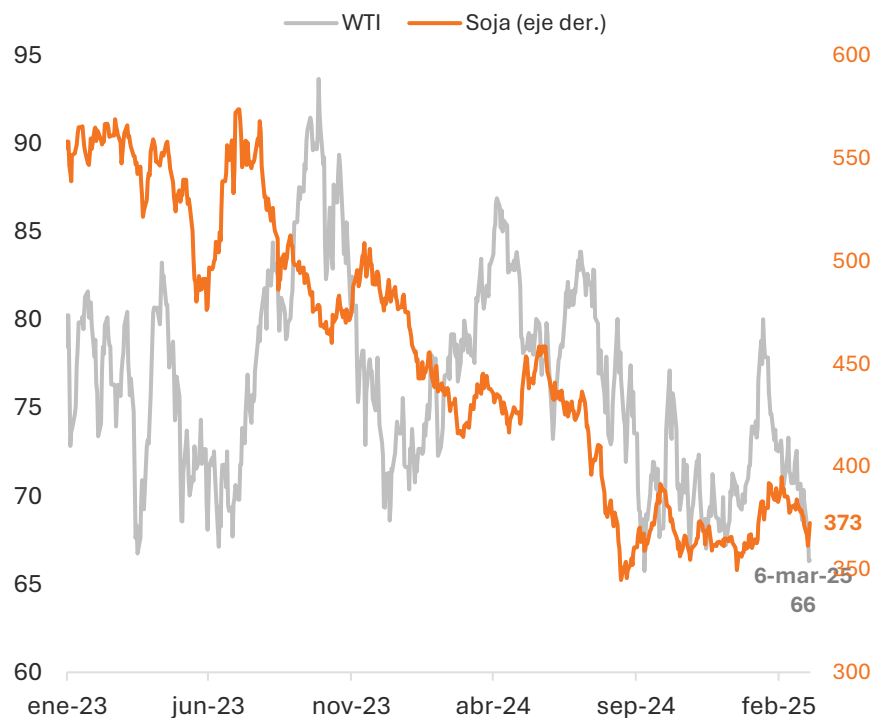


# Commodities



La incertidumbre respecto a la política comercial de EE.UU. y la respuesta de China con aranceles a alimentos provenientes del país norteamericano llevaron a la soja a la zona de USD 360, rebotando por encima de los USD 370 en las últimas ruedas. Anuncios de mayor producción por parte de la OPEP llevaron el barril por debajo de los USD 70.

## 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



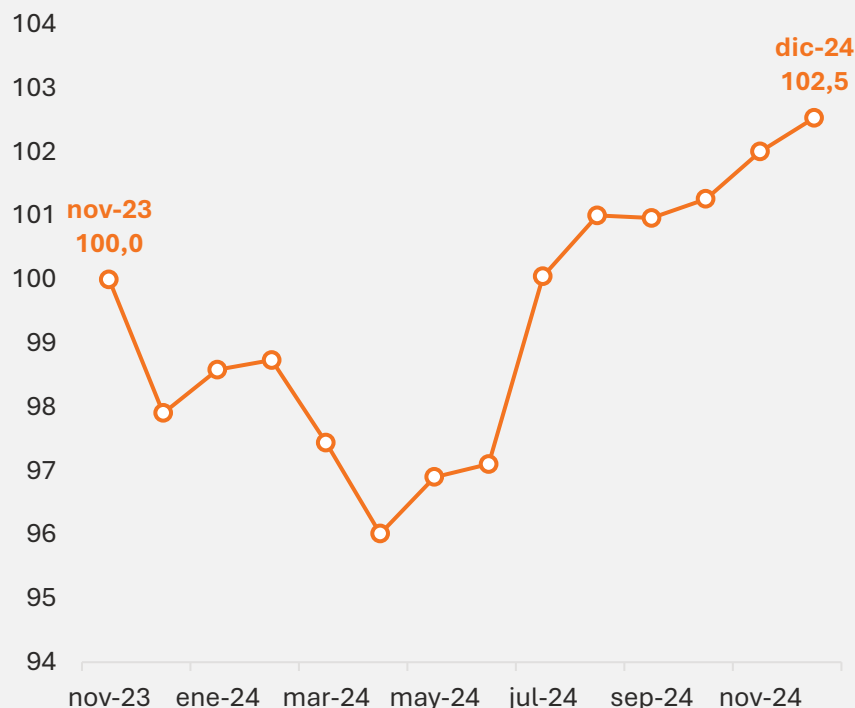
[Volver al Índice](#)

# Principales Acontecimientos Locales



- El Gobierno dictará un Decreto de Necesidad y Urgencia para aprobar el Acuerdo con el FMI.
- Javier Milei se vio envuelto en el “escándalo LIBRA”, respecto a su difusión de la criptomoneda por medio de su cuenta de X.
- En una entrevista, Javier Milei comentó que “el 31 de diciembre de 2025 no habrá más cepo”.
- El Tesoro le compró unos USD 496 M al BCRA a fines de febrero con el fin de mantener la Base Monetaria Amplia por debajo del target de ARS 47,7 Billones.
- La inflación en enero avanzó 2,2% y fue la tasa más baja desde julio 2020.
- El BCRA flexibilizó el acceso a créditos en moneda extranjera vía la comunicación “A” 8202.
- El SPNF registró superávit primario (ARS 2,43 Billones) y financiero (ARS 0,6 Billones) en enero, mes en el que se produjo el corte de cupón de los bonos *hard dollar*.
- En enero, se registró superávit comercial (USD 142 Millones), aunque fue el más bajo de los últimos 14 meses.
- El Banco Central utilizó USD 932 Millones para contener la brecha cambiaria en enero y acumula USD 1.915 M desde el anuncio de la fase II del programa macroeconómico.
- El Gobierno designó por decreto a Lijo y García Mansilla para la Corte Suprema de Justicia.
- La actividad económica creció por tercer mes consecutivo en diciembre, mostrando un incremento interanual de 5,5%. La economía habría caído 1,8% en 2024.

## Estimador Mensual de Act. Económica Serie Desestacionalizada – 100 = nov-23



Fuente: Banco Hipotecario en base a INDEC.

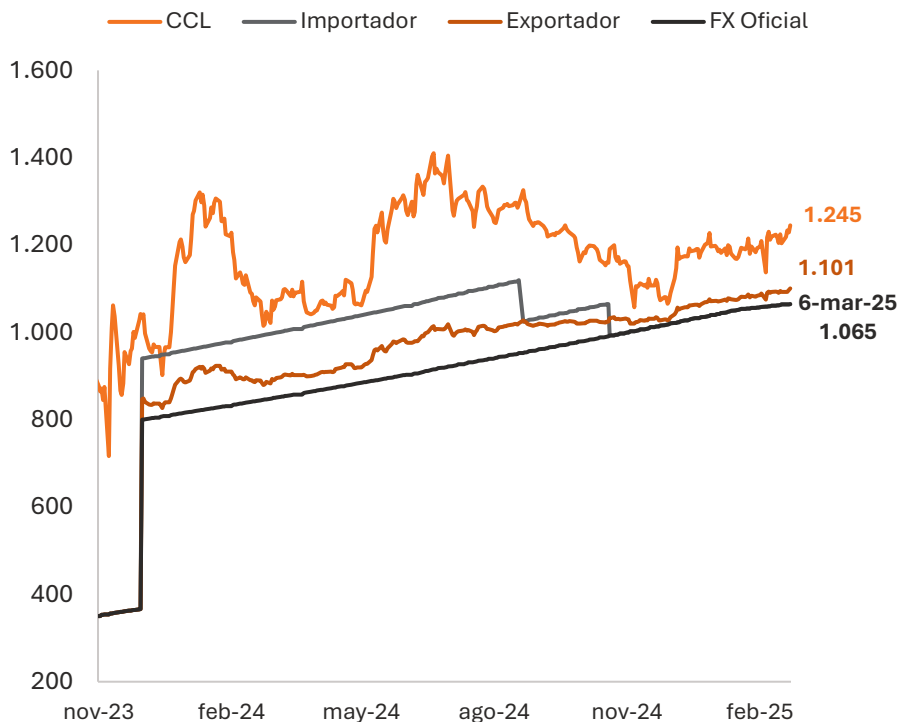
[Volver al Índice](#)  
26

# FX Oficial, Financiero y Brecha

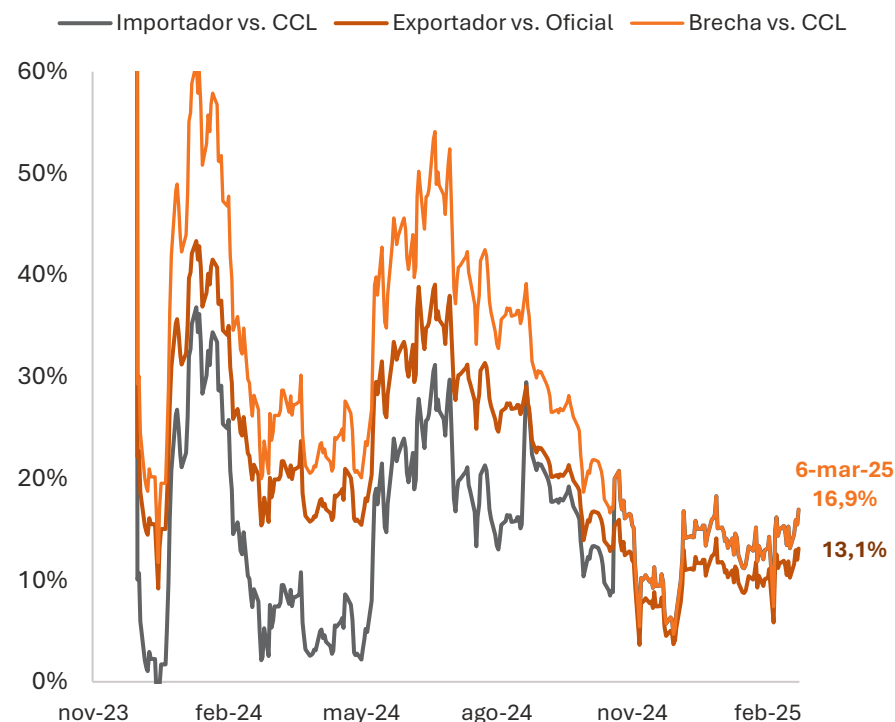


Durante enero, se aceleró la intervención de la brecha por parte del BCRA, que utilizó USD 932 M para contenerla, explicado en parte por la estacionalidad de los gastos por turismo en el exterior. En febrero, la intervención habría disminuido.

## Tipos de Cambio ARS/USD



## Brechas Cambiarias En %



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

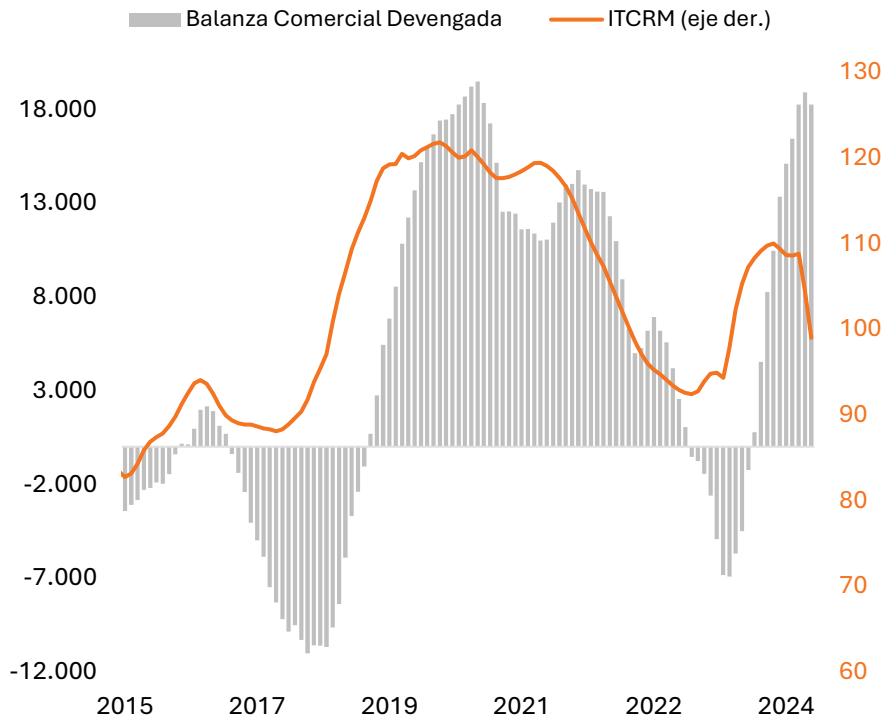
# Tipo de Cambio Real



Dada la recuperación del nivel de actividad, las importaciones crecieron 24,6% interanual en enero y el superávit comercial devengado fue el más bajo en 14 meses (USD 142 M).

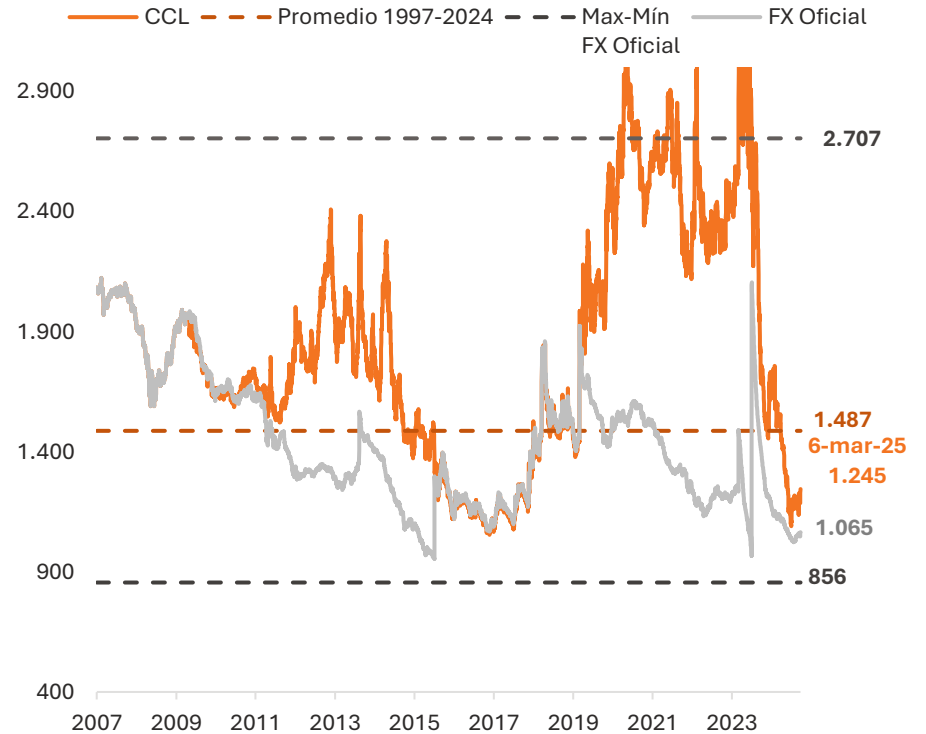
## Tipo de Cambio Real y Balanza Comercial

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

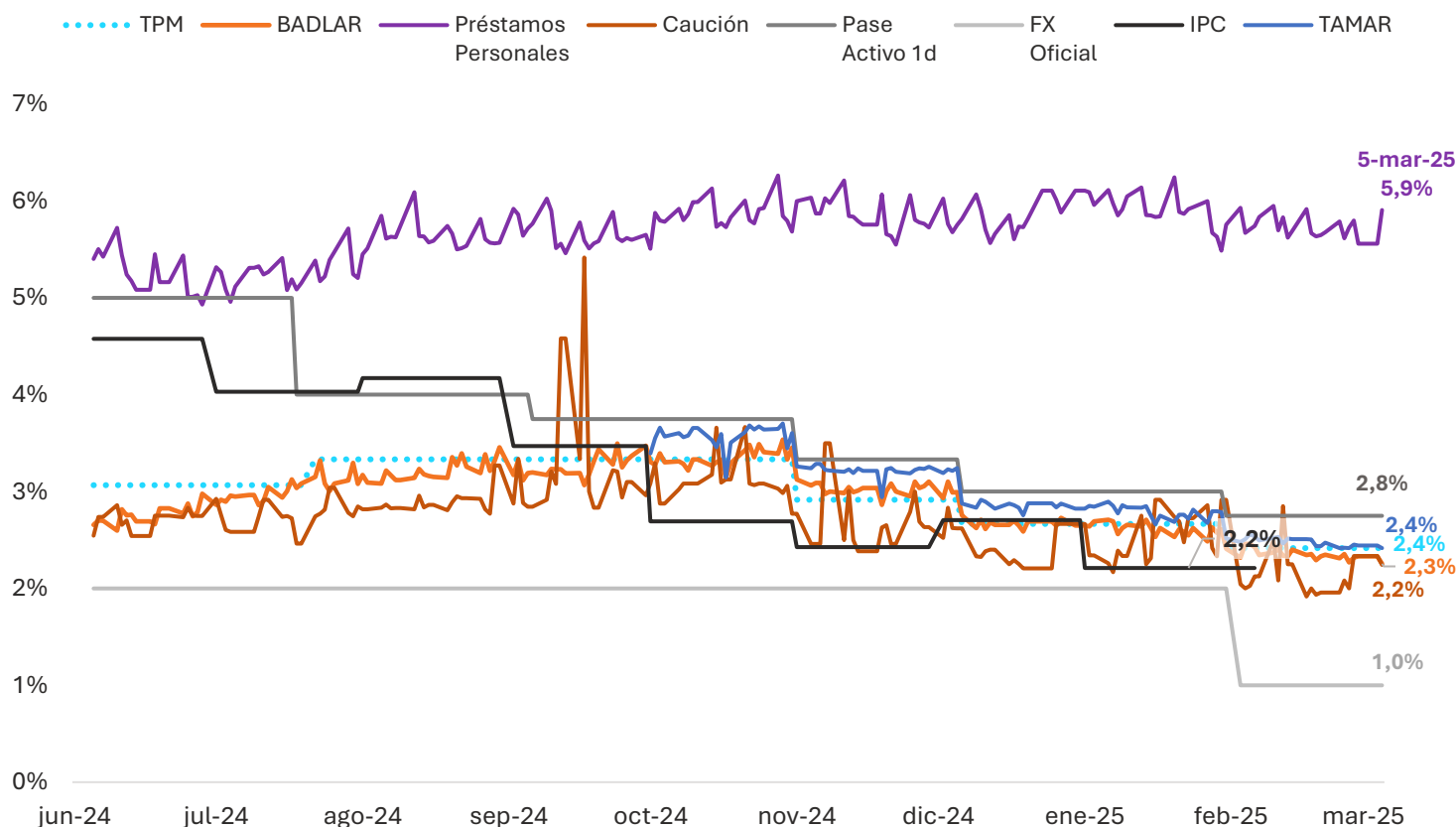
# Tasas de Interés



El BCRA mantiene la tasa de política monetaria en 29% de TNA. El anclaje de la Base Monetaria Amplia sostiene las tasas en terreno positivo en términos reales.

## Tasas de Interés, Inflación y Tipo de Cambio Oficial

TEM en %



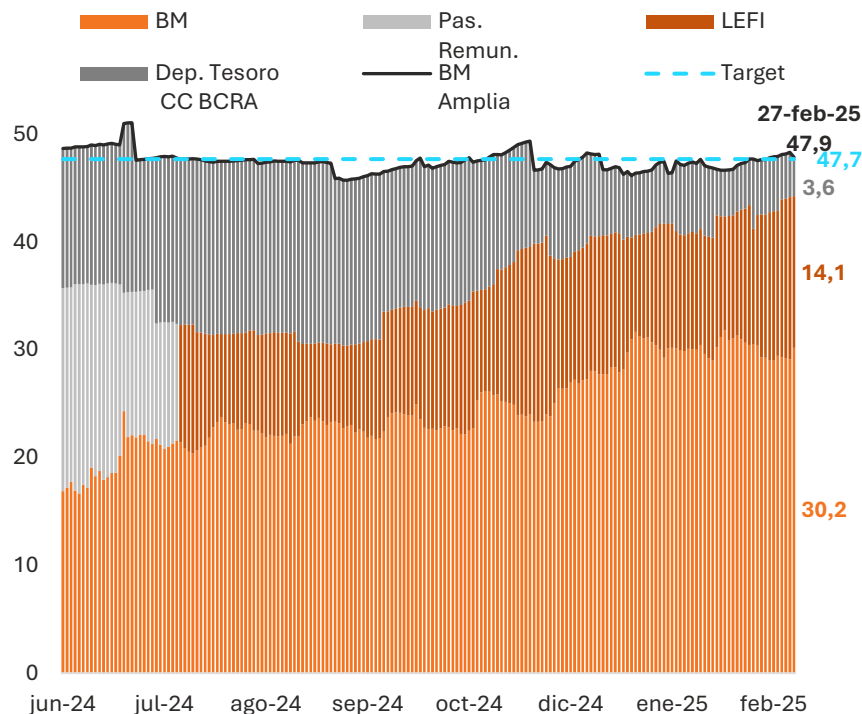
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y datos de mercado.

# Monetario



La compra de divisas por parte del BCRA empuja a la Base Monetaria Ampla por encima del techo fijado por el Gobierno, más que compensando la absorción de pesos vía intervención de la brecha. Por este motivo, el 27 de febrero el Tesoro le compró al BCRA USD 496 M.

## Base Monetaria Ampla En ARS Billones



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

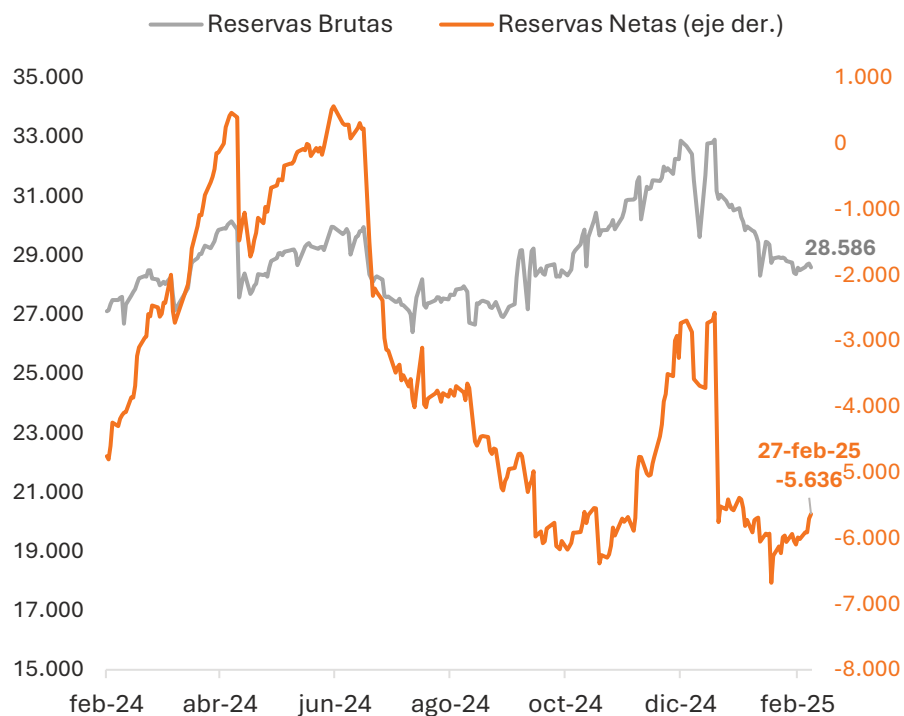


Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA.

# Reservas Internacionales

Al Banco Central se le dificulta acumular Reservas, principalmente por el pago de deuda a Organismos Internacionales. En particular, en febrero, pagó unos USD 645 M al Fondo Monetario Internacional. El Gobierno busca mejorar el balance del BCRA con el nuevo acuerdo con el Fondo.

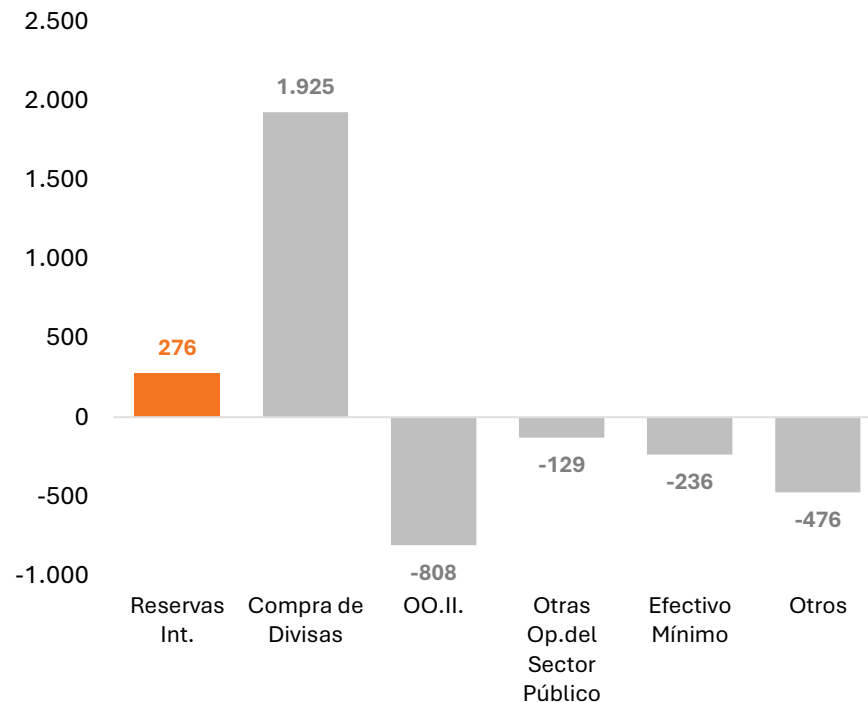
## Reservas Internacionales del BCRA\* En USD Millones



\*Metodología EFF FMI para las Reservas Netas

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

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



**Volver al Índice**  
**31**

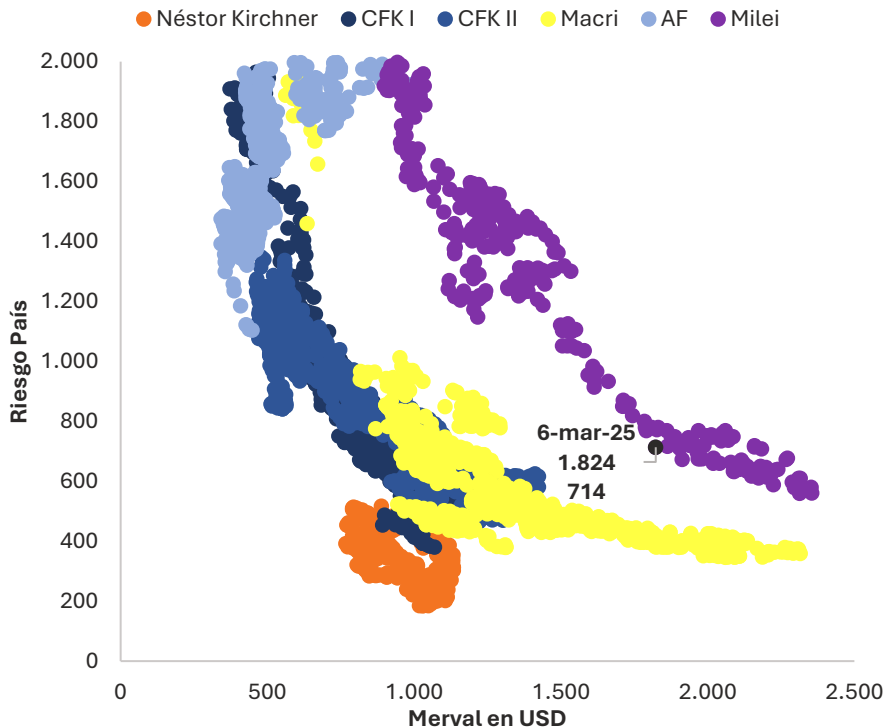
# Riesgo País, Merval y Brecha Cambiaria



Tras superar el máximo en dólares constantes, el Merval continuó acentuando su caída, en línea con el *risk off* observado a nivel mundial. En línea con el ascenso de la brecha, el Riesgo País siguió incrementándose desde el piso de 560 observado a principios de enero.

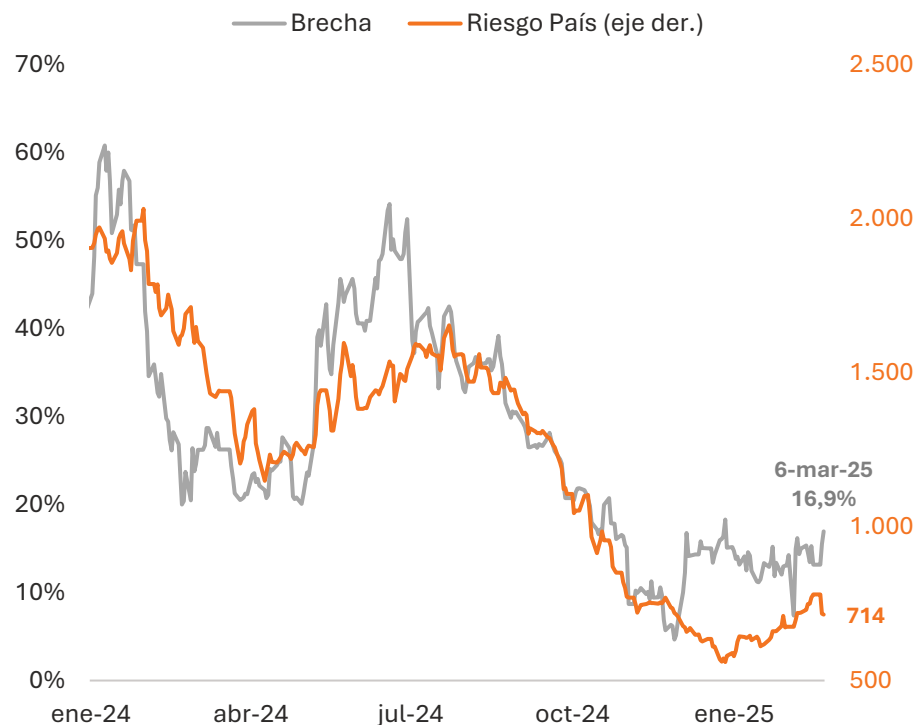
## Merval al CCL\* y Riesgo País

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  
**mar.-25**



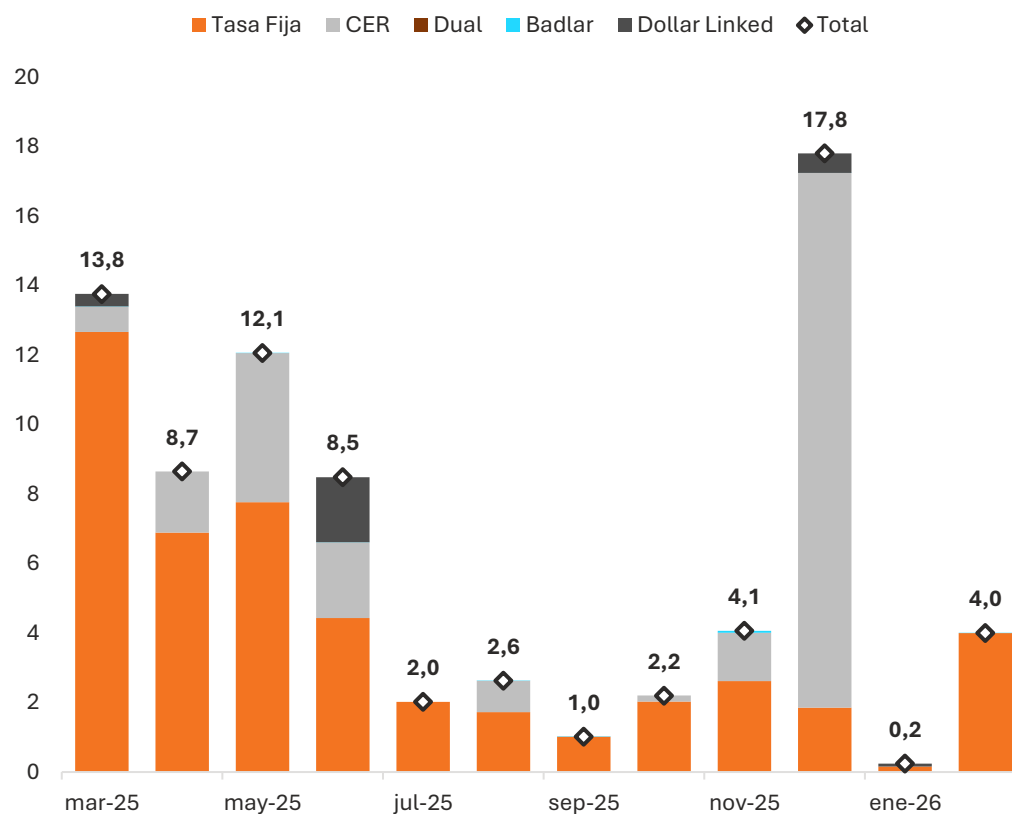
# Vencimientos en Moneda Local



En la última licitación de febrero, el Tesoro *rolleó* más del 100% de los vencimientos, convalidando tasas por encima de las observadas en el mercado secundario.

Fecha	Concepto
10-mar-25	Llamado
<b>12-mar-25</b>	<b>Licitación</b>
14-mar-25	Liquidación
25-mar-25	Llamado
<b>27-mar-25</b>	<b>Licitación</b>
31-mar-25	Liquidación
10-abr-25	Llamado
<b>14-abr-25</b>	<b>Licitación</b>
16-abr-25	Liquidación
22-abr-25	Llamado
<b>24-abr-25</b>	<b>Licitación</b>
28-abr-25	Liquidación
12-may-25	Llamado
<b>14-may-25</b>	<b>Licitación</b>
16-may-25	Liquidación
26-may-25	Llamado
<b>28-may-25</b>	<b>Licitación</b>
30-may-25	Liquidación

## Vencimientos en Moneda Local En ARS Billones – Capital + Intereses



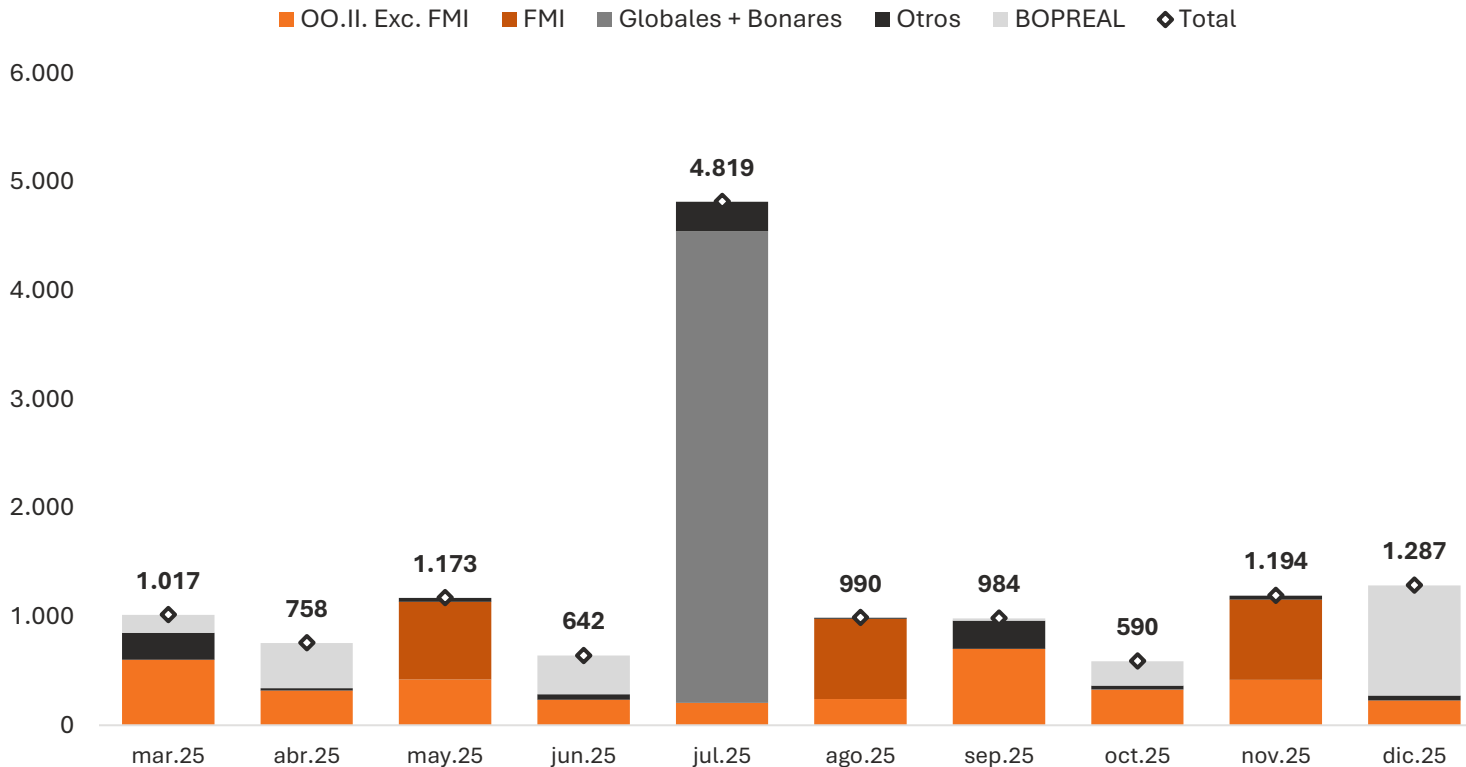
Fuente: Banco Hipotecario en base MECON.

# Vencimientos en Moneda Extranjera



Tras el corte de cupón de enero, el pago de intereses al FMI y la última compra de dólares al BCRA, el Tesoro posee depositados USD 2.760 M y deberá continuar comprándole divisas a la autoridad monetaria de cara al pago de julio.

## Vencimientos en Moneda Extranjera En USD Millones – Capital + Intereses



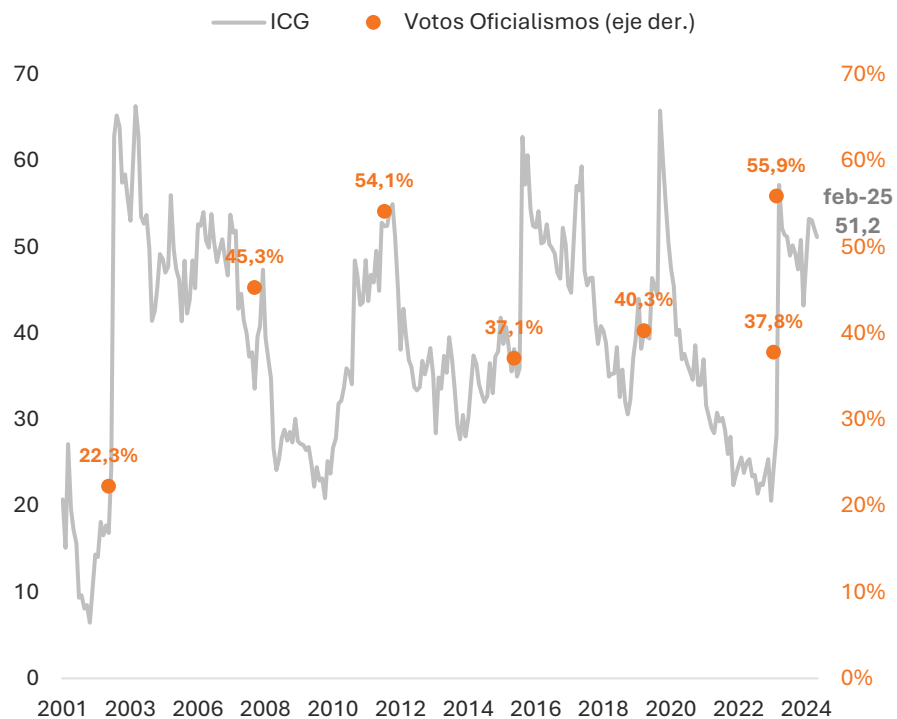
Fuente: Banco Hipotecario en base a MECON (datos al 3T-2024)

# Confianza en el Gobierno

La confianza en el Gobierno cayó nuevamente en el margen en febrero, manteniéndose elevada. Dado el período en el que se hicieron las encuestas para el indicador, todavía no se conoce como afectará a esta variable lo sucedido con la criptomoneda LIBRA.

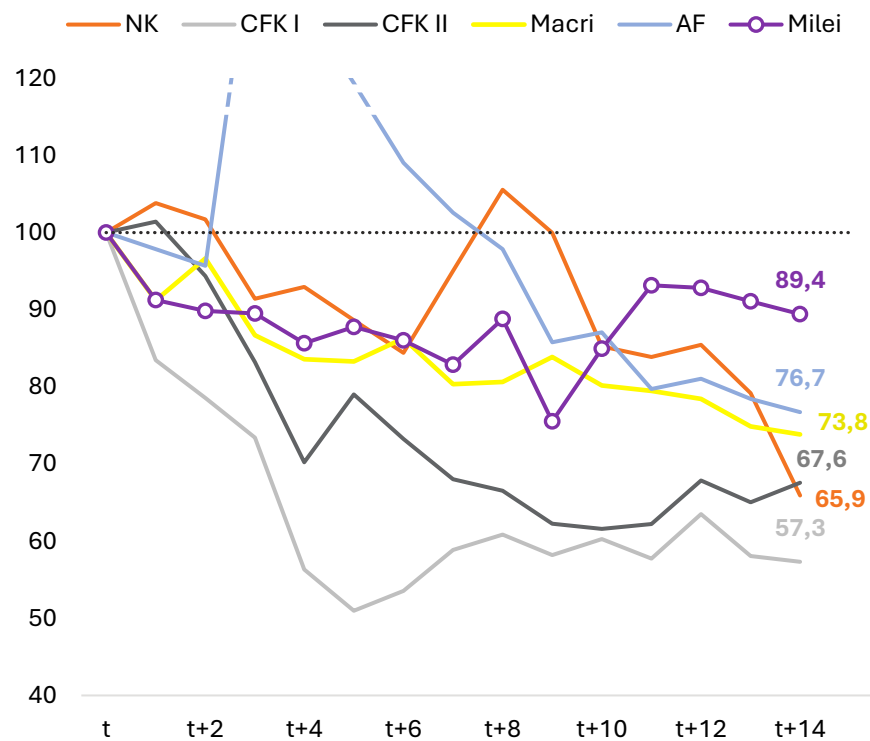
## ICG y % de Votos del Oficialismo

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...*

- Esperemos que la inflación en febrero se ubique en 2,4%, traccionada por alimentos y bebidas (recuperación del precio relativo de la carne y una suba en verduras, que venía mostrando deflación en los últimos meses). Dado que consideramos que se trata de factores transitorios, esperamos que la inflación retome su sendero decreciente.
- La proyección de inflación para 2025 se mantiene sin cambios (+20,4%).
- Mantenemos sin modificaciones la proyección cambiaria: fijación del tipo de cambio a partir de mediados de agosto hasta pasadas las elecciones.
- Dada la caída estacional en la demanda de dinero, y si la inflación efectivamente se acelera en febrero, creemos que el BCRA podría demorar un nuevo recorte de la tasa de LEFI (de unos 200 bps) hasta pasado el mes de marzo.
- De corto plazo, seguimos pensando que la brecha debería caer, dado el incremento en la liquidación de divisas producto del recorte de retenciones y pasada la mayor demanda estacional por turismo. De todas formas, esperamos volatilidad en este mercado producto de los profundos cambios macro en proceso.
- Elevamos la proyección de crecimiento a 5,7% para 2025, dado el mayor dinamismo de la recuperación.
- Mantenemos el superávit primario en torno a 1,5% del PIB para 2025 y creemos que el Gobierno seguirá avanzando en el recorte de más impuestos en el año.

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)	<b>20,4%</b>	33%	23%	17%	<b>9,4%</b>	29%	15%	6%
FX Oficial (Prom. dic)	<b>1.146</b>	1.535	1.201	1.150	<b>1.309</b>	1.687	1.355	1.162
TAMAR (Prom. dic)	<b>23%</b>	33%	24%	15%	<b>16%</b>	29%	15%	7%
Exportaciones (USD M)	<b>83.601</b>	90.491	83.126	79.580	<b>89.184</b>	99.949	89.363	62.116
Importaciones (USD M)	<b>72.034</b>	78.000	69.100	63.258	<b>77.435</b>	90.216	75.082	57.000
Balanza Comercial	<b>11.568</b>	12.491	14.026	16.322	<b>11.749</b>	9.734	14.282	5.116
Resultado Primario	<b>12.241</b>	19.188	11.650	7.352	<b>14.412</b>	23.628	13.985	2.000
PIB (Var. % Anual)	<b>5,7%</b>	6,0%	4,6%	2,3%	<b>4,0%</b>	6,1%	3,7%	1,0%

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

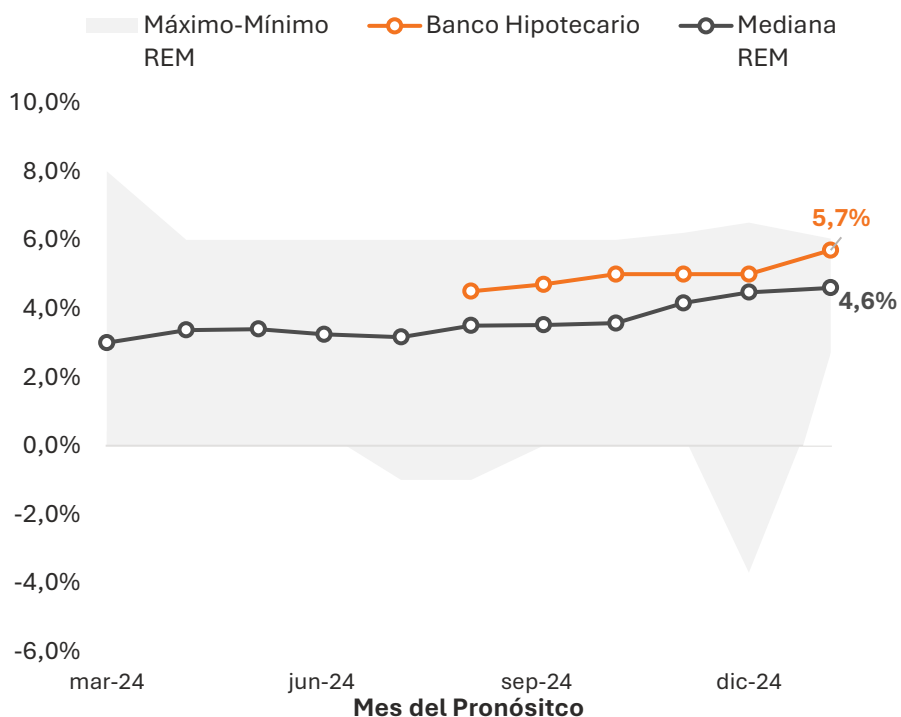
# Proyecciones Macroeconómicas

## Crecimiento Económico



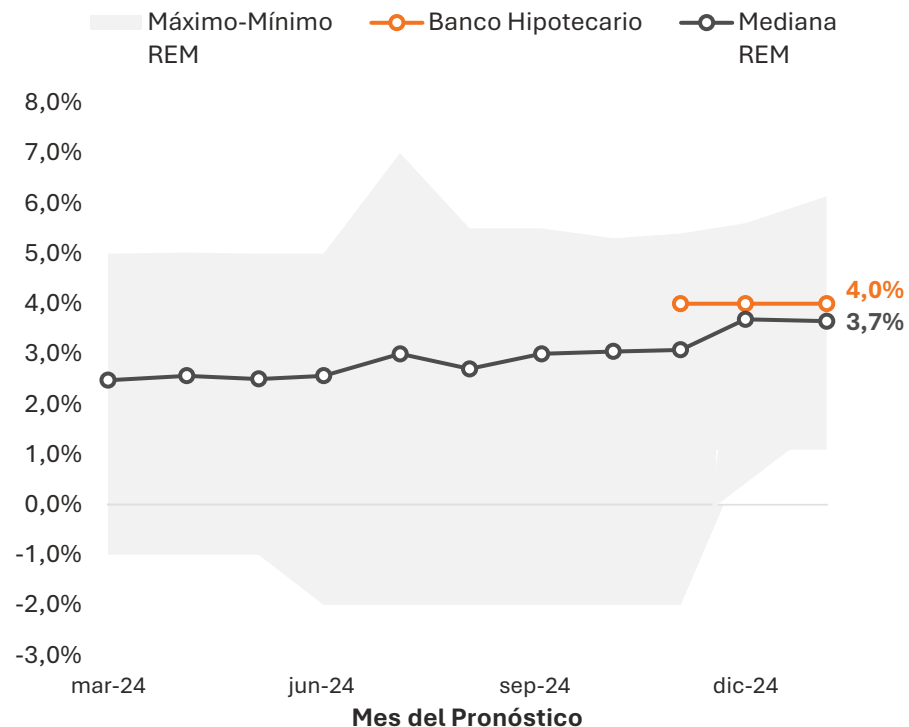
### PIB a Precios Constantes

#### Var. % Anual 2025



### PIB a Precios Constantes

#### Var. % Anual 2026



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

[Volver al Índice](#)

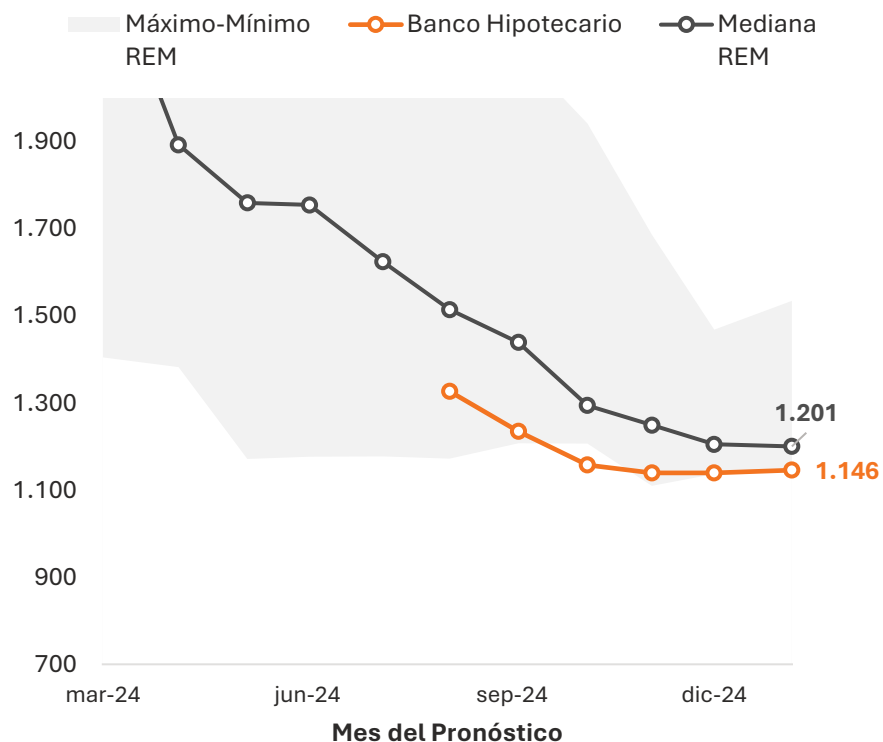
# Proyecciones Macroeconómicas

## Tipo de Cambio Oficial



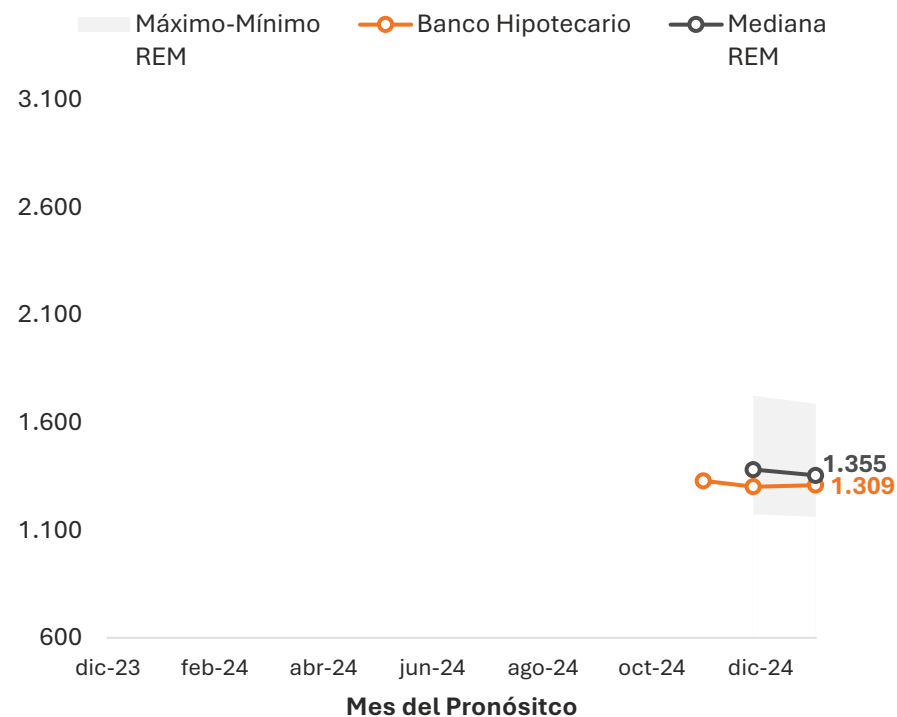
### Tipo de Cambio Oficial

#### ARS/USD Prom. dic-25



### Tipo de Cambio Oficial

#### ARS/USD Prom. dic-26



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias



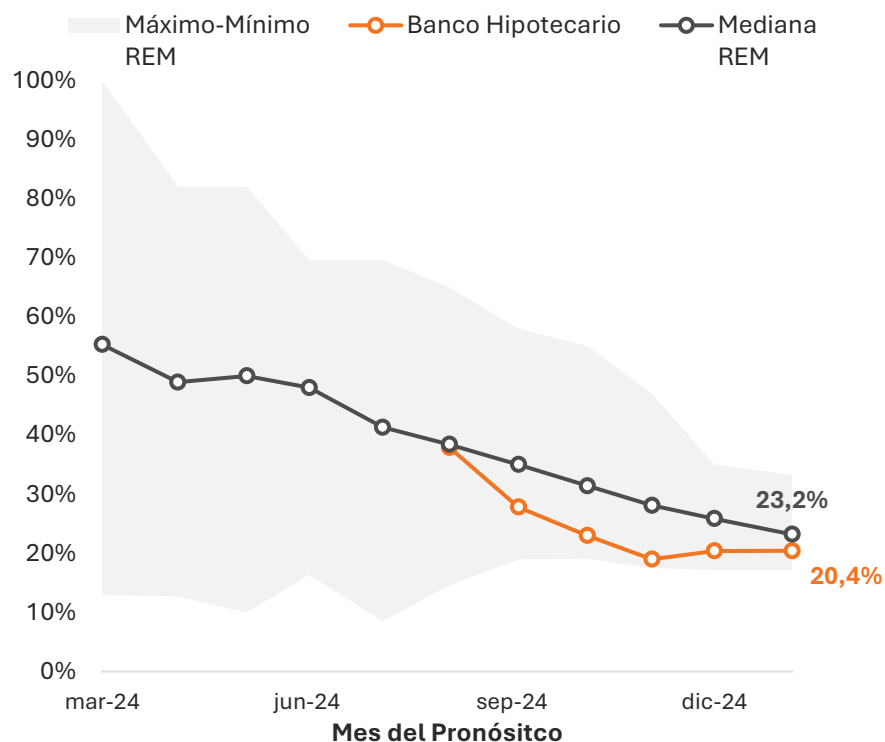
# Proyecciones Macroeconómicas

## Inflación Anual



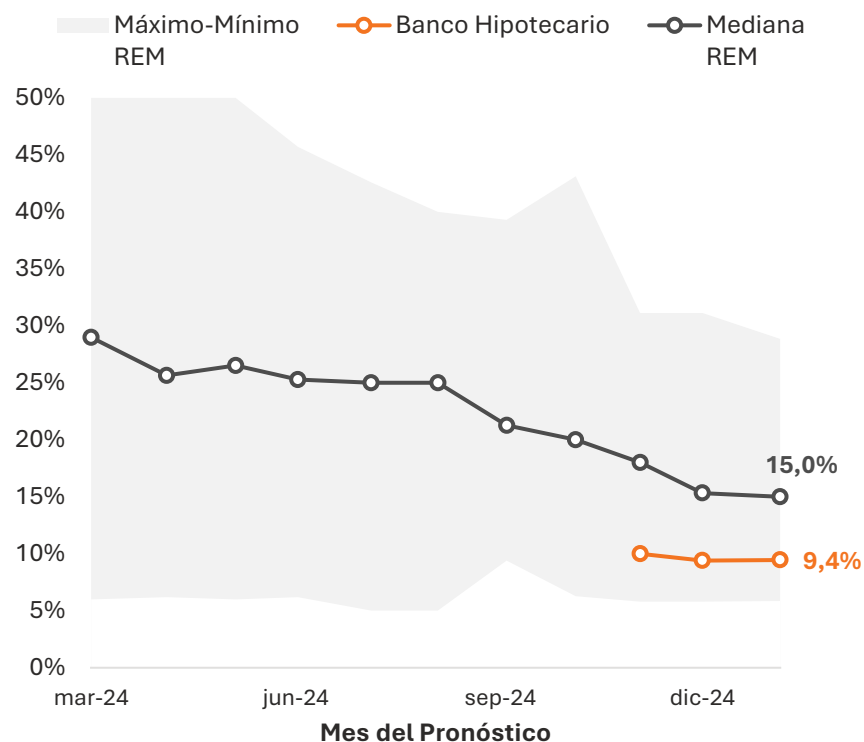
### IPC Nivel General

Var. % Interanual dic-25



### IPC Nivel General

Var. % Interanual dic-26



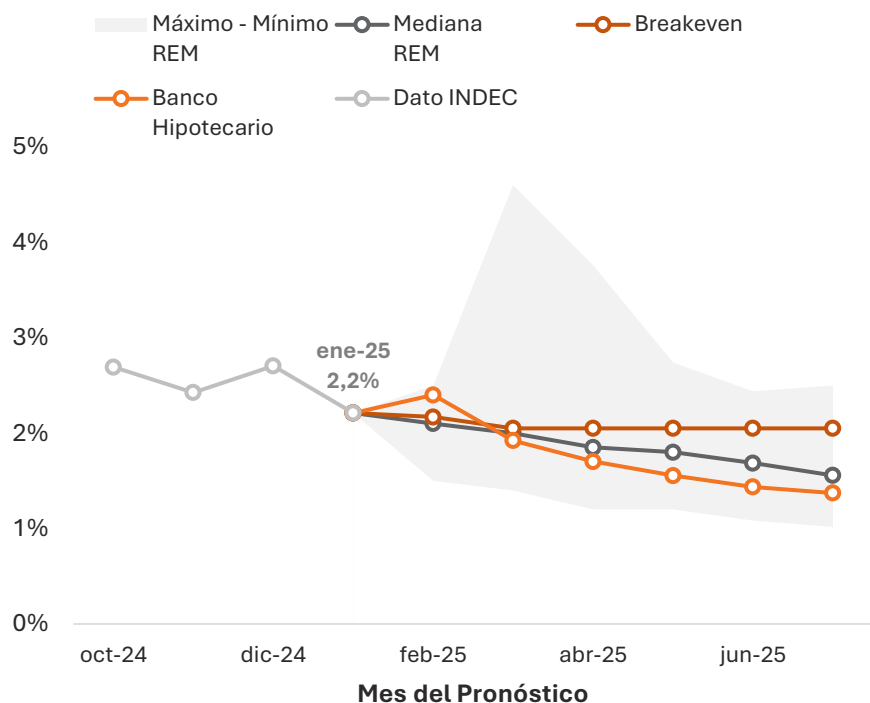
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

# Proyecciones Macroeconómicas

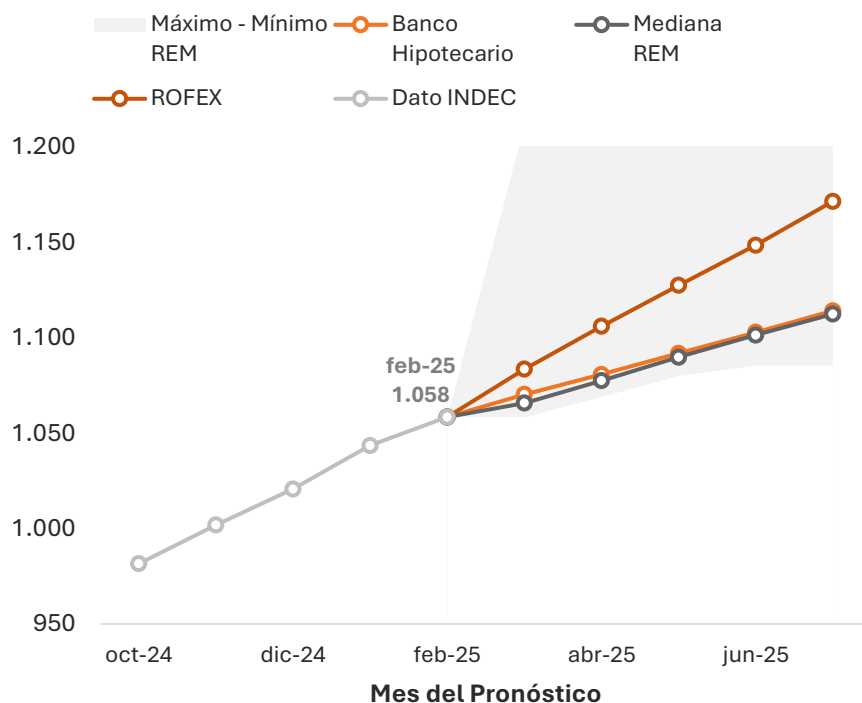
## Senderos Mensuales



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



### Tipo de Cambio Oficial ARS/USD Prom. Mensual



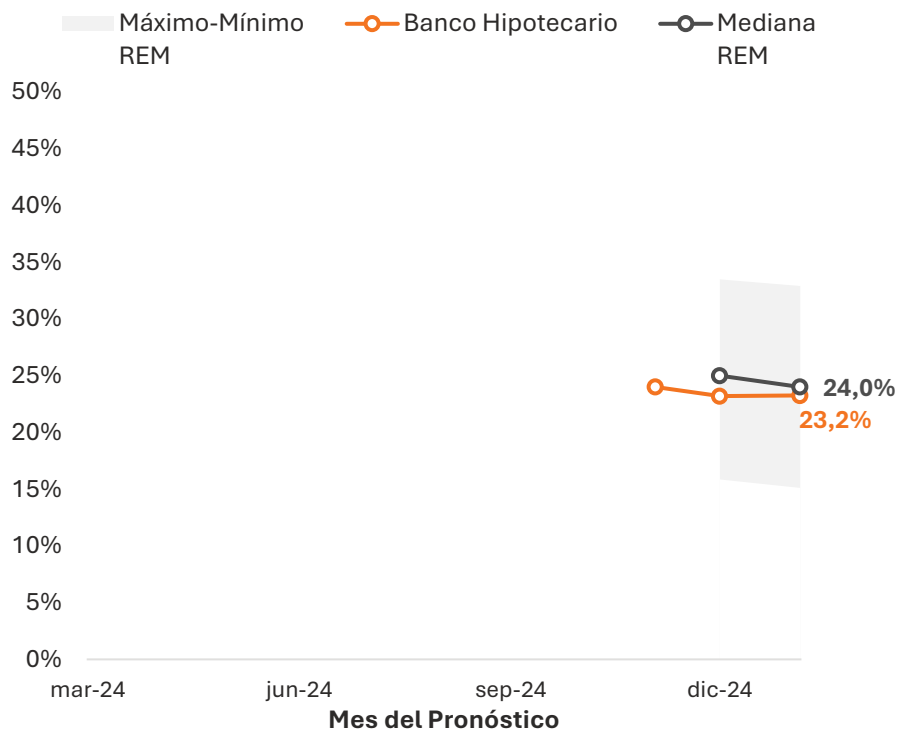
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA, INDEC y estimaciones propias

# Proyecciones Macroeconómicas TAMAR



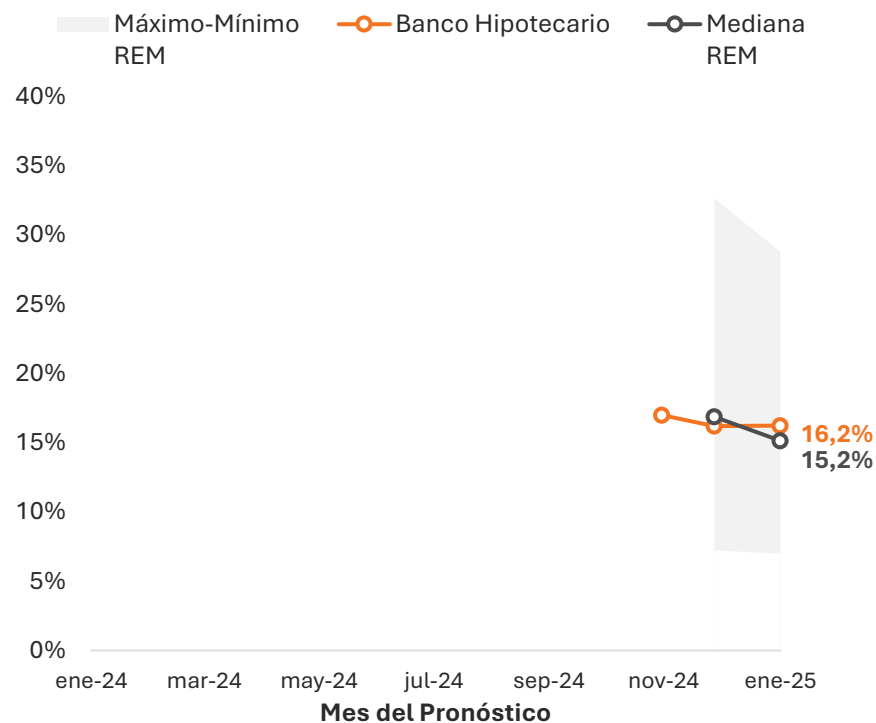
## Tasa TAMAR

TNA Prom. dic-25 en %



## Tasa TAMAR

TNA Prom. dic-26 en %



Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

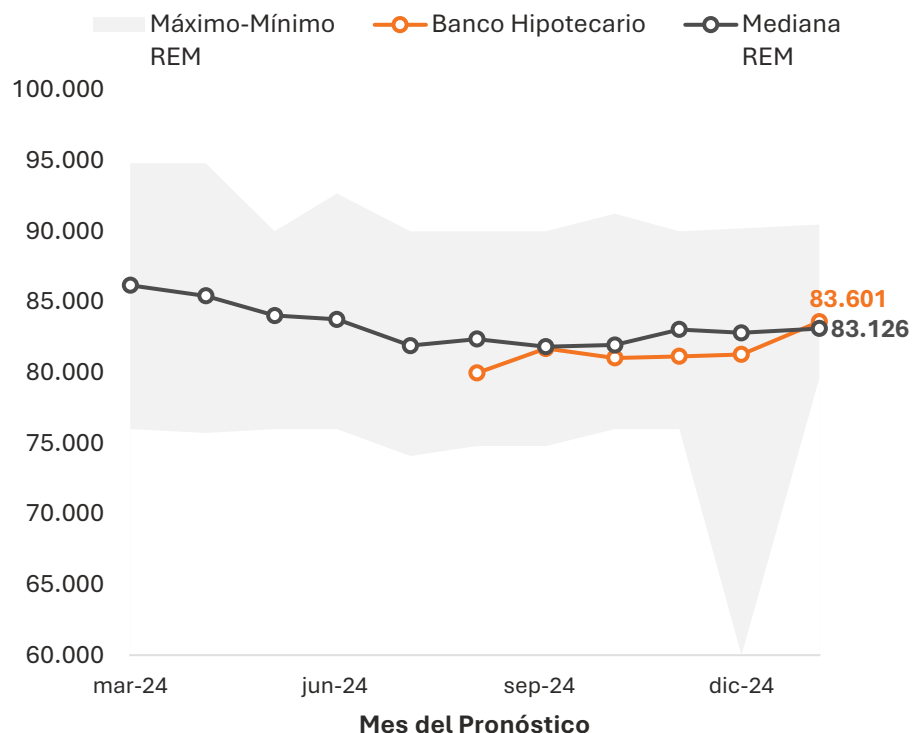
# Proyecciones Macroeconómicas

## Exportaciones



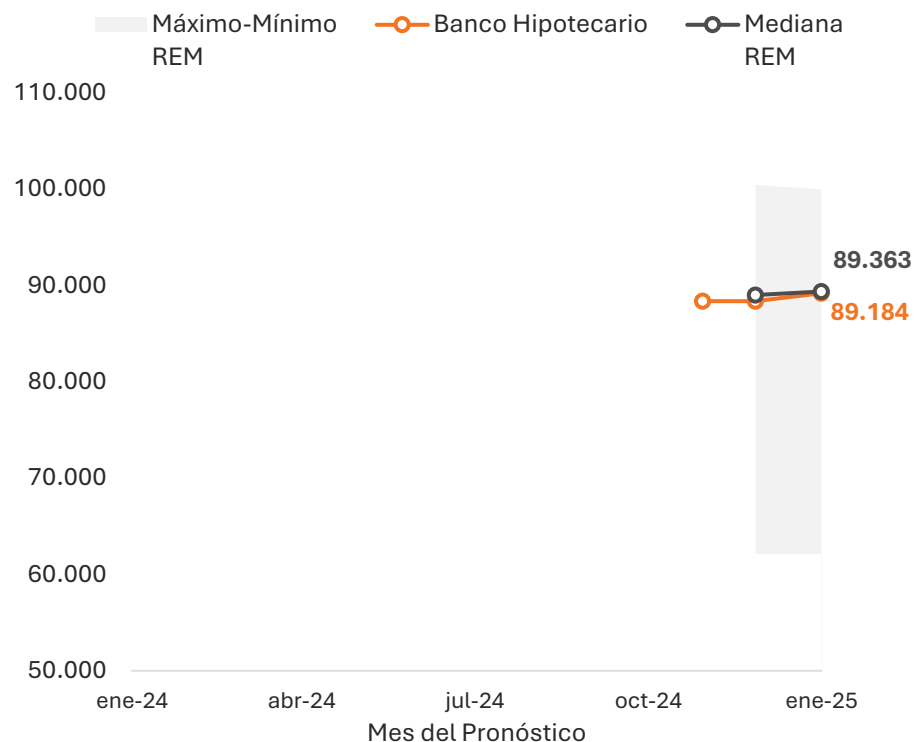
### Exportación de Bienes

En USD Millones – Acum. 2025



### Exportación de Bienes

En USD Millones – Acum. 2026



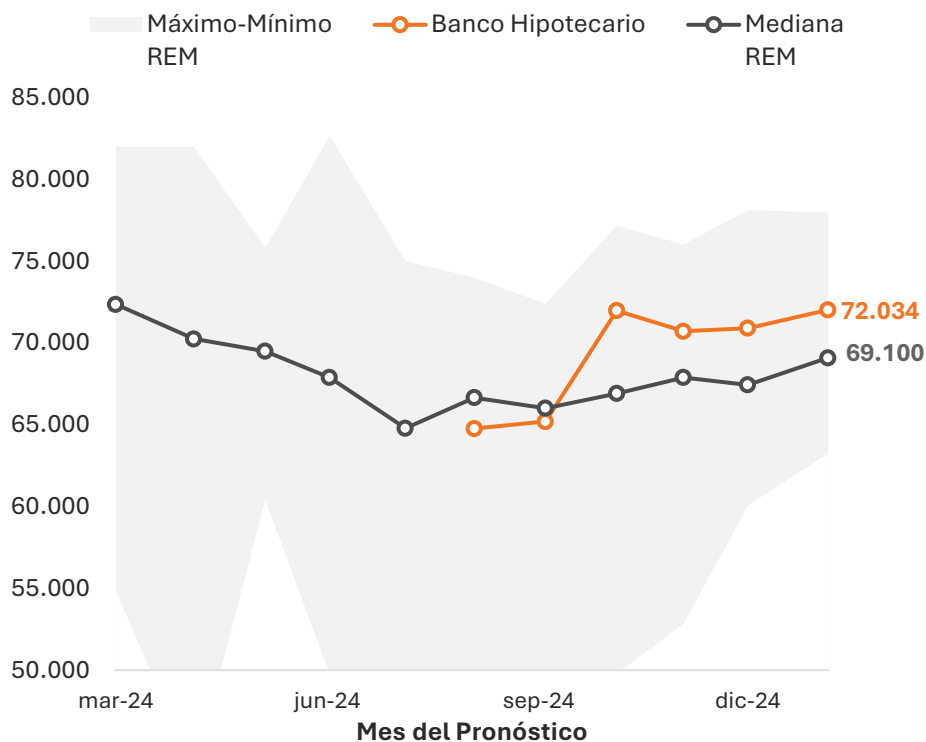
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

# Proyecciones Macroeconómicas

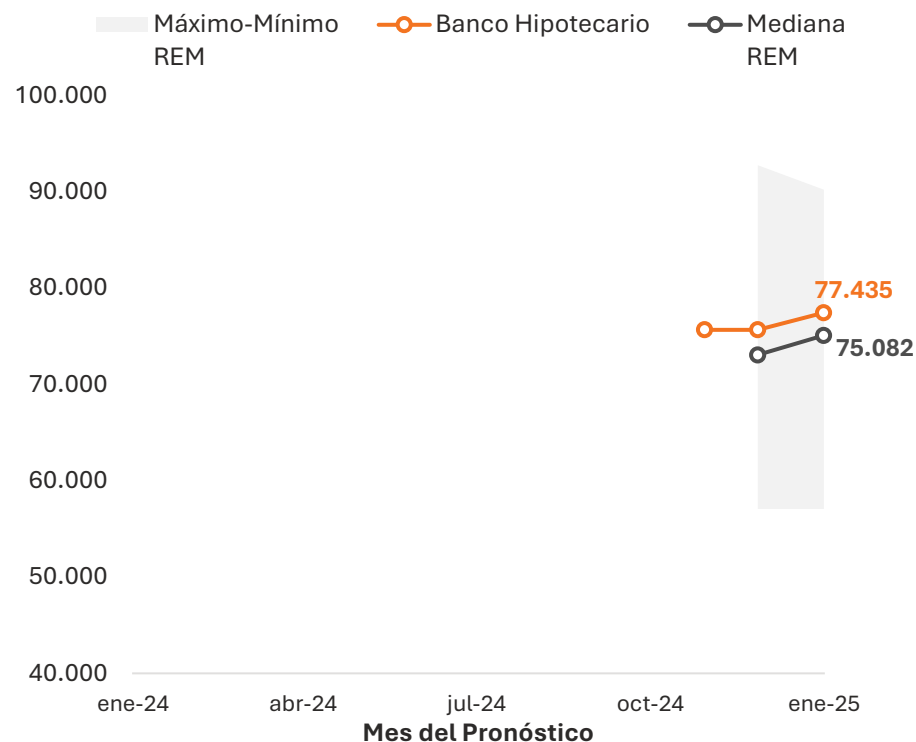
## Importaciones



### Importación de Bienes En USD Millones – Acum. 2025



### Importación de Bienes En USD Millones – Acum. 2026



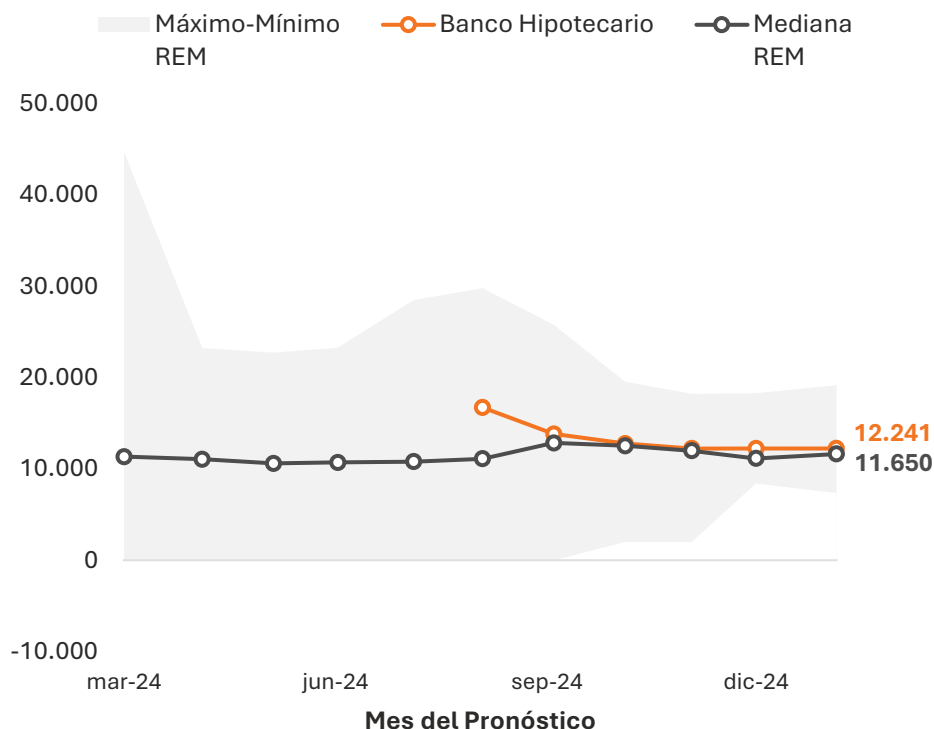
Fuente: Banco Hipotecario en base a BCRA y estimaciones propias

# Proyecciones Macroeconómicas

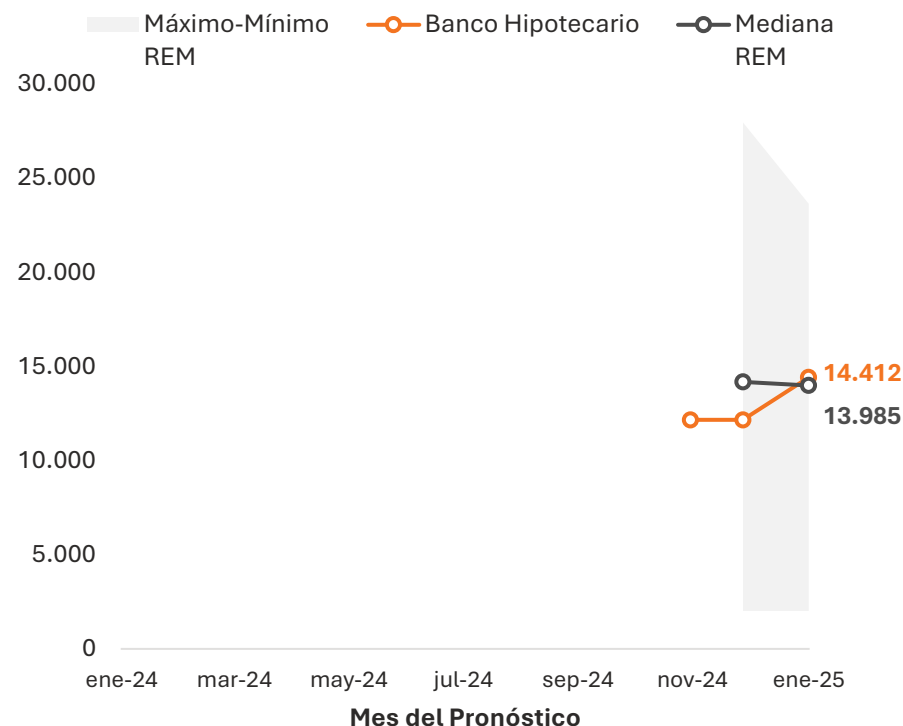
## Resultado Primario



### 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\*\*](#)