

Informe Semanal

Señales Mixtas

El informe analiza los últimos datos del Índice de Confianza en el Gobierno, el comportamiento reciente del consumo masivo y los resultados de la licitación del tesoro el 28 de abril. A su vez, repasa la actualidad del mercado local.

ECONOMÍA Y FINANZAS

El Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) de la Universidad Torcuato Di Tella cayó 12,1% en abril respecto de marzo. Este se ubicó en 2,02 puntos sobre una escala de 0 a 5. Es el retroceso mensual más pronunciado del año y lleva la contracción acumulada desde diciembre a 17,9%, con lo que el promedio de la gestión Milei queda en 2,42 puntos, su nivel más bajo desde el inicio de la presidencia. Los cinco componentes del índice registraron caídas. El más golpeado fue eficiencia, que bajó 21,4% hasta 1,87 puntos, su segundo registro más bajo de la gestión actual. La corrección fue transversal, con el interior del país tocando su piso desde septiembre de 2024, pese a ser la región que históricamente lidera en niveles de confianza. Por franja etaria, los mayores retrocesos se concentraron en el segmento de 30 a 49 años con una baja de 16,7%, mientras que entre los hombres el retroceso alcanzó 16,9%. La única excepción fue el grupo de 18 a 29 años, que mostró una leve suba de 2,3%.

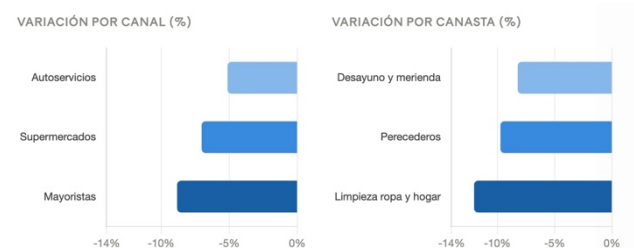
La caída en la confianza tiene su correlato directo en la economía real. El consumo masivo sigue siendo uno de los mayores desafíos de la gestión, con un sector que continúa afectado en un contexto donde el crédito es todavía escaso, las tasas mantuvieron niveles elevados hasta febrero, los incentivos a adelantar consumo son escasos y la inflación sigue operando como un freno sobre el poder adquisitivo. Los datos de marzo publicados por Scentia confirman la tendencia. La caída de 5,1% interanual fue la mayor en 14 meses y cerró un primer trimestre con una contracción acumulada de 3,1%. El deterioro alcanzó a todos los canales físicos, con mayoristas registrando la mayor baja con 8,8%, seguidos por supermercados con 7,0% y autoservicios

Índice de Confianza en el Gobierno



Fuente: UTDT

Tendencias Scentia - Variación interanual por segmentos



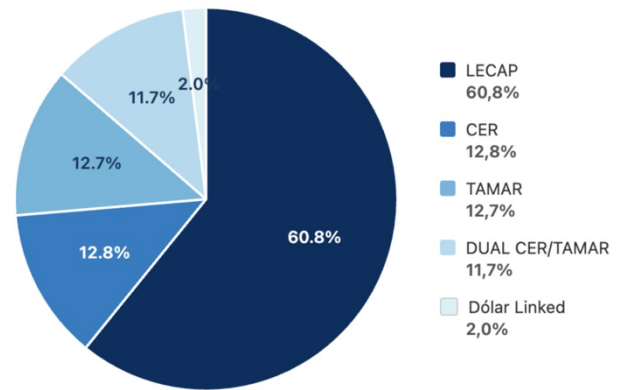
Fuente: Scentia

con 5,1%. A nivel de canastas, las contracciones más pronunciadas se dieron en limpieza de ropa y hogar con 12,0%, perecederos con 9,7% y desayuno y merienda con 8,2%. En paralelo, el precio promedio del consumo masivo subió 20,4% interanual, muy por debajo del IPC de 32,6%, lo que implica una caída real de precios y sugiere que las empresas están recurriendo a promociones y sustitución de marcas para defender volumen sin lograrlo del todo.

La magnitud del dato no puede leerse de manera aislada. La volatilidad de la segunda mitad de 2025, sumada a tasas elevadas durante enero y febrero, golpeó a un consumo que todavía no había terminado de recuperarse. Que categorías esenciales figuren entre las más afectadas indica que el ajuste ya no discrimina por tipo de gasto, y que la presión sobre márgenes que refleja la caída real de precios podría tener implicancias en la cadena de valor del sector. La recuperación del consumo masivo es un proceso gradual. La baja de tasas desde fines de febrero y una inflación que, de continuar descendiendo, debería liberar poder adquisitivo apuntan en la dirección correcta, pero los efectos se acumulan lentamente y cada evento de turbulencia deja una huella que el sector tarda en borrar.

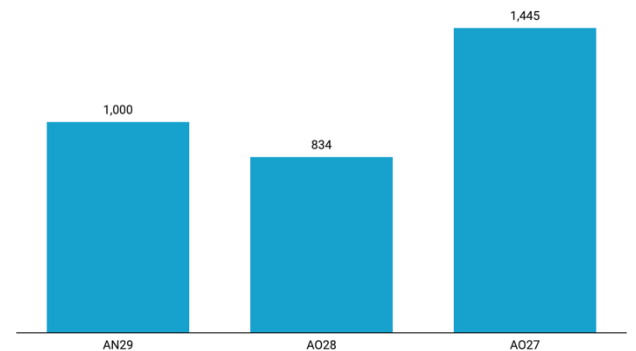
En un contexto donde el consumo sigue bajo presión y la inflación no termina de ceder, la licitación del 28 de abril aportó señales que van en sentido contrario. La Secretaría de Finanzas adjudicó \$8,11 billones sobre ofertas recibidas por \$9,19 billones, alcanzando un rollover de 102,15% sobre los vencimientos de esa fecha, lo que implica que la operación no generó presión sobre la liquidez del sistema. La mayor parte de la colocación se concentró en instrumentos de tasa fija, señal de que los inversores están dispuestos a resignar cobertura y fijar tasas nominales. A eso se sumó la colocación de USD 850 millones en bonos hard dólar entre el 28 y el 29 de abril, una cifra que evidencia tanto la capacidad del mercado local para absorber deuda en moneda dura como la flexibilidad financiera con la que el Gobierno cuenta para afrontar vencimientos futuros con financiamiento doméstico. Desde su inicio en diciembre, el programa de Bonares acumula emisiones por USD 3.300 millones, distribuidas entre títulos con vencimiento en 2027, 2028 y 2029.

Composición Licitación por Instrumento



Fuente: Mecon

Programa Bonares
(Millones de USD)



Fuente: MECON

ESTRATEGIA

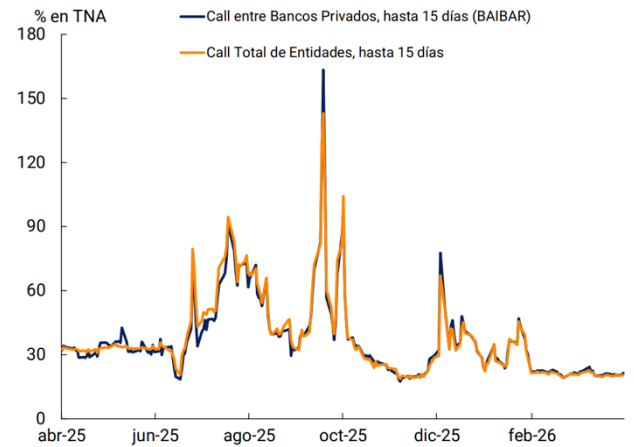
La reciente decisión del BCRA de habilitar una ventana de liquidez al cierre de la jornada refuerza la baja volatilidad de las tasas de corto plazo. En los últimos dos meses, esta dinámica respondió principalmente a un exceso de liquidez en el sistema. Hacia adelante, aun si existiesen condiciones algo más ajustadas, el nuevo mecanismo tendería a sostener esa menor volatilidad al reducir la incertidumbre sobre la disponibilidad de fondos al cierre del día, permitiendo a los bancos operar con mayor previsibilidad y afinar la asignación de liquidez.

La menor volatilidad de tasas, junto con una menor probabilidad de sorpresas inflacionarias, en un contexto donde los instrumentos de cobertura ya incorporan primas más elevadas, y un sendero de desinflación esperado a partir de abril, comienzan a desincentivar el posicionamiento en CER recomendado en informes previos y en instrumentos a tasa variable, especialmente en los tramos más largos.

En este marco, la tasa fija gana atractivo relativo. A medida que la inflación continúe cediendo, es esperable que la tasa de referencia del mercado de repos del BCRA tienda a la baja, habilitando compresiones adicionales en la curva en pesos. Este proceso abre la posibilidad de capturar retornos no solo vía devengamiento, sino también a través de ganancias de capital asociadas a la valorización de los instrumentos.

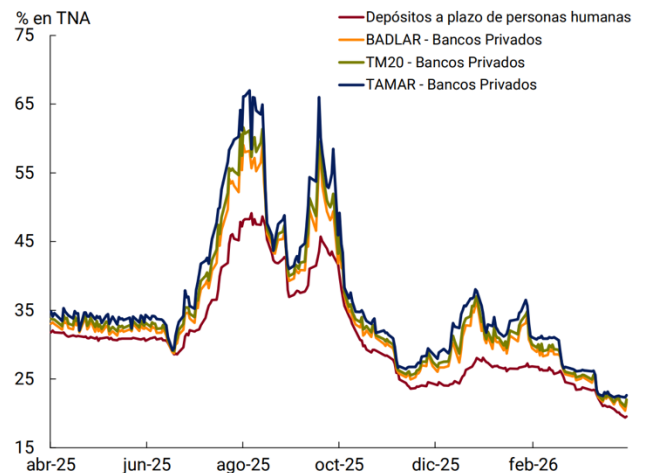
Como novedad de la licitación, el Tesoro ofreció un nuevo instrumento dual que ajusta por el mayor entre inflación (CER) y tasa variable (TAMAR + 3%), ofreciendo una cobertura híbrida ante distintos escenarios. Desde el lado del Gobierno, tiene sentido emitir instrumentos duales cuando espera que tanto la inflación como las tasas bajen más de lo que descuenta el mercado. De este modo, logra captar financiamiento de agentes con expectativas más negativas, y al mismo tiempo reduce el costo de interés si efectivamente la inflación y las tasas terminan cayendo por debajo de lo esperado. En términos estratégicos, si bien implica pagar una prima por cobertura, el instrumento puede resultar atractivo para mitigar eventuales des anclajes de expectativas, especialmente considerando que recién vence en 2029.

Evolución Tasas de Corto Plazo



Fuente: BCRA

Evolución TAMAR



Fuente: BCRA