ESEADE | Una Universidad libre como vos

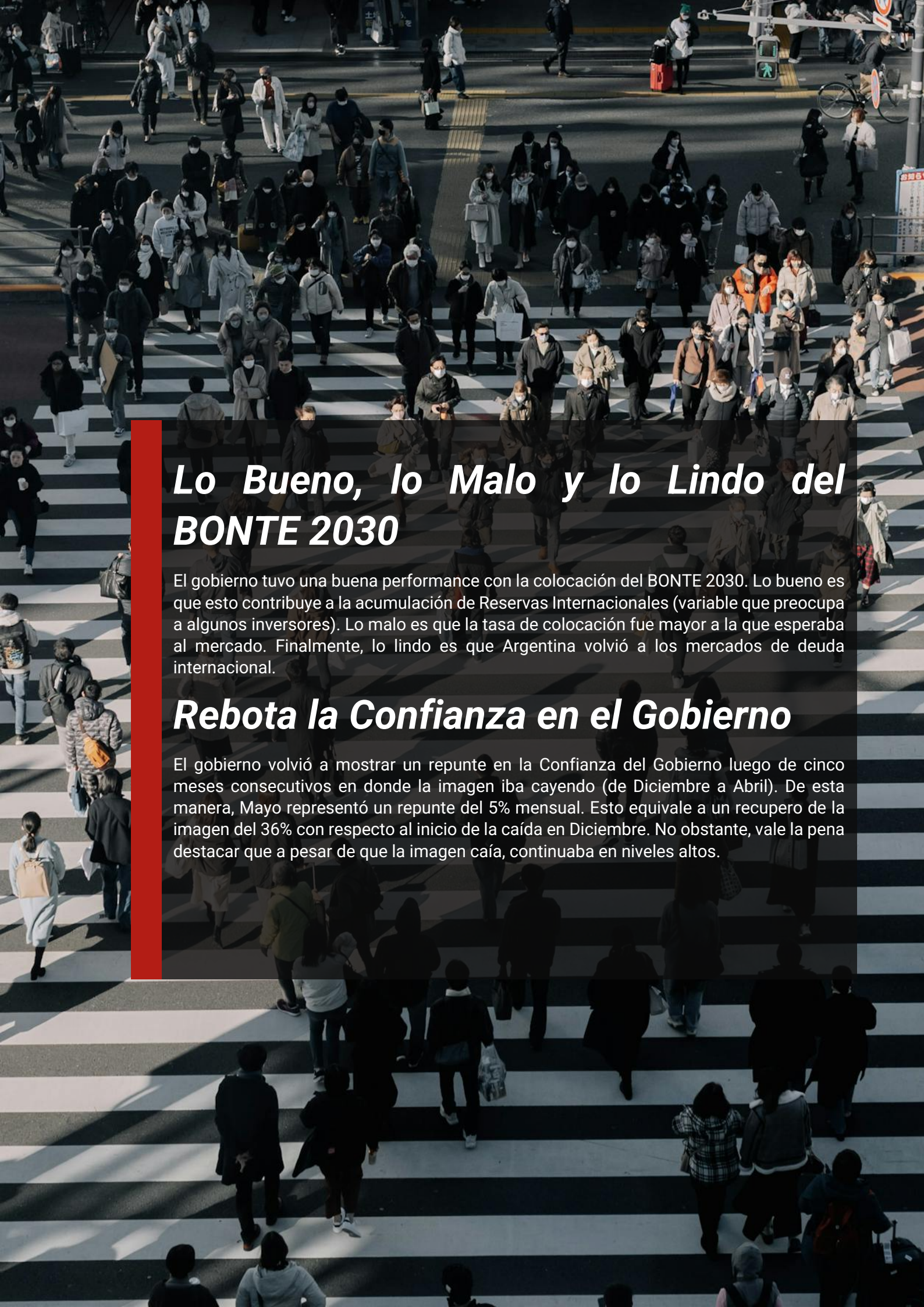
Informe Semanal Económico

Año 3 – N°82 29/05/2025

Informe Económico Semanal

Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



Lo Bueno, lo Malo y lo Lindo del BONTE 2030

El gobierno tuvo una buena performance con la colocación del BONTE 2030. Lo bueno es que esto contribuye a la acumulación de Reservas Internacionales (variable que preocupa a algunos inversores). Lo malo es que la tasa de colocación fue mayor a la que esperaba al mercado. Finalmente, lo lindo es que Argentina volvió a los mercados de deuda internacional.

Rebota la Confianza en el Gobierno

El gobierno volvió a mostrar un repunte en la Confianza del Gobierno luego de cinco meses consecutivos en donde la imagen iba cayendo (de Diciembre a Abril). De esta manera, Mayo representó un repunte del 5% mensual. Esto equivale a un recupero de la imagen del 36% con respecto al inicio de la caída en Diciembre. No obstante, vale la pena destacar que a pesar de que la imagen caía, continuaba en niveles altos.

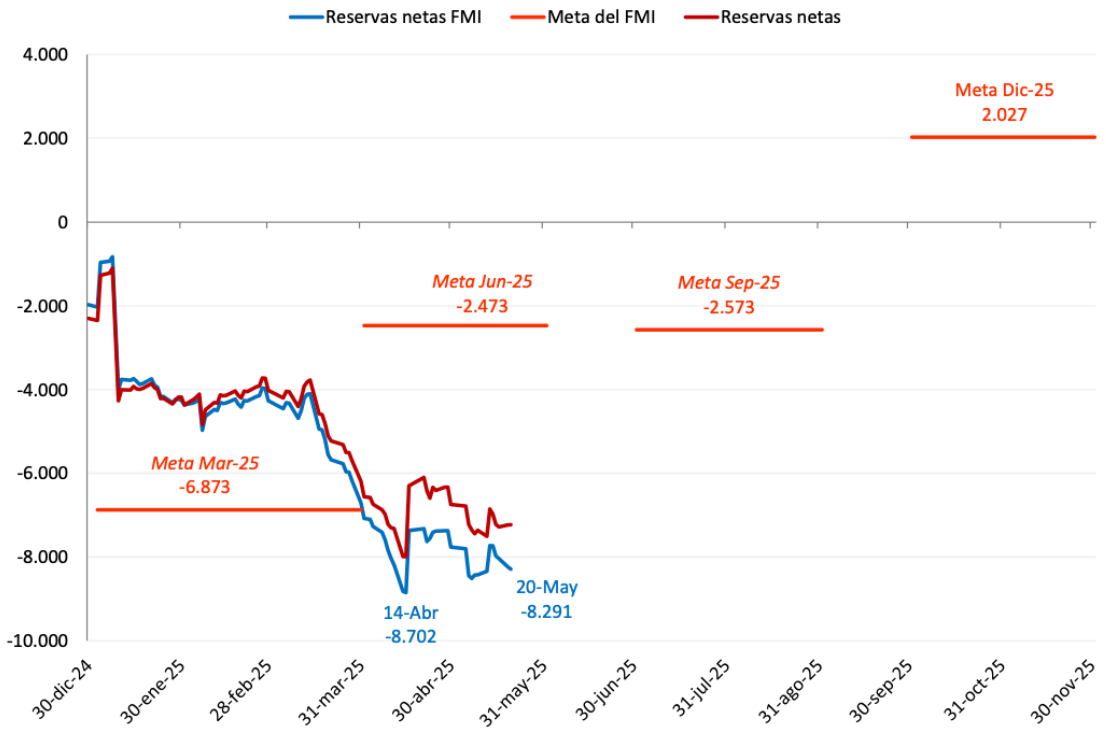
Lo Bueno, lo Malo y lo Lindo del BONTE 2030

Lo bueno: Acumulación de reservas

La meta de acumulación de reservas es difícil de cumplir. Más todavía si el gobierno cumple con su promesa de no comprar dólares en el medio de la banda. La única forma de acumular reservas netas, algo que no solo quiere el FMI que haga el gobierno sino también los tenedores de deuda, es a través de colocaciones de deuda en dólares. El organismo aclara en el *Staff Report* del último acuerdo que esto es válido pero que solo se contarían los dólares que se consigan luego de US$ 1.500 millones. Actualmente, las reservas netas según metodología del FMI, se encuentran en -US$ 8.000 millones. Para cumplir con la meta se debe llegar al 13 de junio con -US$ 2.500 millones. Este bache de US$ 5.500 millones se podría llenar si el gobierno colocase US$ 7.000 millones. Es posible pero poco probable que suceda. El escenario base que manejamos es que no se cumplirá la meta pero que el FMI haría la vista gorda y otorgaría un *waiver* con alguna justificación que va a dejar con sabor amargo a los que queremos ver las reservas en niveles más altos.

GRÁFICO I: RESERVAS NETAS

En Millones de US$ - Las "Reservas Netas FMI" toman el precio del oro al 31-ene



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Sin embargo, en la licitación de esta semana, el gobierno dio un primer paso para acumular reservas. Se colocó un bono en dólares por US$ 1.000 millones pagadero en pesos. Esto quiere decir que el Tesoro recibió dólares pero que en la fecha de vencimiento deberá afrontar el vencimiento con pesos argentinos. De esta manera, una de las dudas que había entre los economistas acerca de cómo se iban a acumular reservas empieza a despejarse y no descartamos que en el corto plazo vuelva a

colocarse más deuda en este formato ya que en la licitación hubo ofertas por US$ 1.694 millones y solo se adjudicaron US$ 1.000 millones.

Lo malo: la tasa de interés luce alta

La suscripción de este instrumento fue exclusivamente de inversores extranjeros que querían entrar a Argentina. La tasa de corte fue de 29,5% de TNA (equivalente a una TEA de 31,7%), muy parecido a lo que está rindiendo hoy una LECAP a un año, lo cuál implica una tasa relativamente alta teniendo en cuenta que el nuevo bono tiene un vencimiento en 2030 aunque tiene un *put* en mayo de 2027. En el mercado se esperaba una tasa más cercana al 25%, incluso un poco por debajo por lo que fue una sorpresa negativa. Si al gobierno le va bien y la inflación baja a 15% en 2026, 10% en 2027 y a partir de ahí se mantiene la inflación en un dígito, el costo para el gobierno en términos reales va a ser grande, por la alta tasa real que implica el 29,5% de TNA. Es cierto que los bonistas extranjeros entraron en un momento en donde el tipo de cambio real no está en niveles altos, todo lo contrario. Dado que lo que ellos miran es una ganancia en dólares, la tasa tiene que compensar subas reales en el tipo de cambio que podrían llegar a darse de acá al 2030.

Lo lindo: Argentina volvió a los mercados de deuda internacional

En este sentido, si bien nos parece un poco alta la tasa, es entendible que el gobierno haya querido pagar un premio por conseguir dólares y poder empezar a juntar los dólares para los vencimientos de deuda que se avecinan. Esperamos que en el corto plazo haya más emisiones de este tipo, pero para fin de año, luego de las elecciones, el gobierno coloque bonos en dólares propiamente dichos (no pagaderos en pesos sino en dólares) a una tasa más razonable, en torno al 8%.

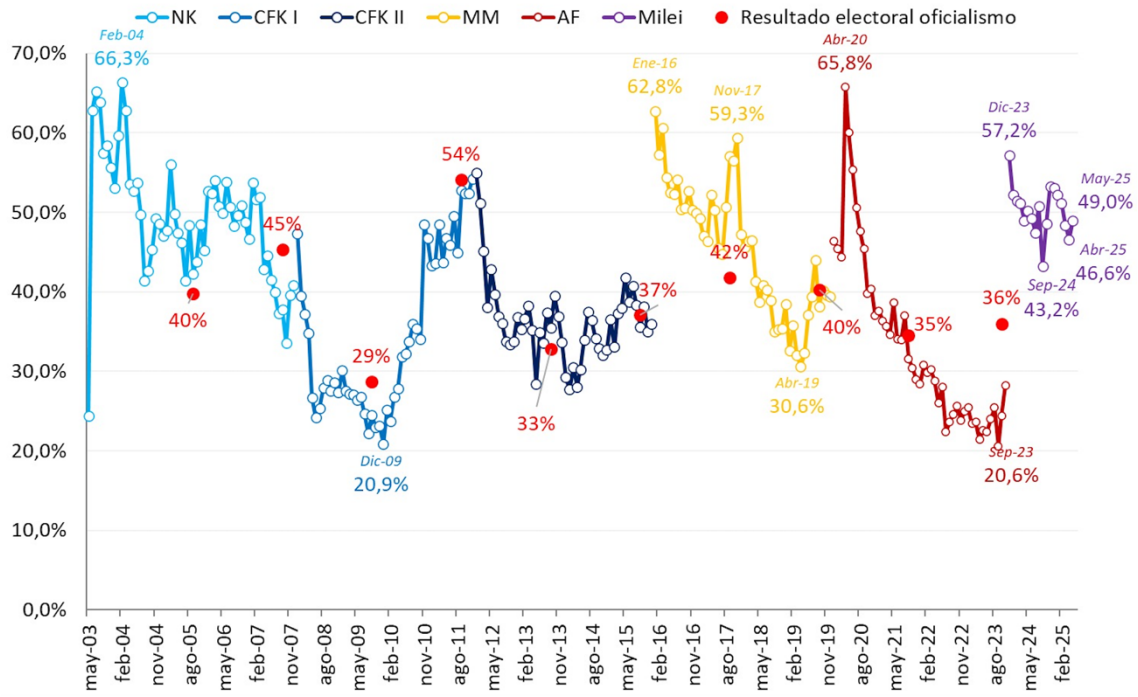
Rebota la Confianza en el Gobierno

El gobierno volvió a mostrar un repunte en la Confianza del Gobierno luego de cinco meses consecutivos en donde la imagen iba cayendo (de Diciembre a Abril). De esta manera, Mayo representó un repunte del 5% mensual. Esto equivale a un recupero de la imagen del 36% con respecto al inicio de la caída en Diciembre. No obstante, vale la pena destacar que a pesar de que la imagen caía, continuaba en niveles altos. En otras palabras, la imagen del Presidente Javier Milei nunca ingresó en “zona de riesgo”. El Índice de Confianza de Gobierno puede alcanzar una puntuación máxima de 5 puntos y en Mayo, el gobierno rebotó hasta los 2,45 puntos. Recordemos que niveles por debajo de los dos puntos reflejarían ingresar a la “zona de riesgo”.

Esta recuperación en la imagen se da en el marco del nuevo acuerdo con el FMI y de la salida parcial del cepo cambiario. Además, en Abril, la inflación volvió a desacelerarse luego de un nivel alto que se había obtenido en Marzo (3,7%). El resultado de las elecciones Legislativas en CABA es demasiado reciente como para incorporarlas totalmente al repunte que se arrojó en Mayo y probablemente ese impacto (de haberlo) se vea reflejado en Junio.

El Índice de Confianza de Gobierno es importante especialmente en años electorales ya que suele mostrar una correlación alta entre la confianza y los resultados electorales, por lo que lo estaremos monitoreando en futuros informes.

GRÁFICO II: ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL GOBIERNO



Fuente: elaboración propia en base a UTDT

De esta manera, en los 18 meses de gestión que lleva Javier Milei como Presidente, el promedio en su índice de confianza es de 2,51 puntos. Esta cifra se ubica por debajo del promedio de 2,63 obtenido por Mauricio Macri para el mismo lapso de tiempo y por encima del promedio de 2,24 de Alberto Fernández (también para el mismo período de tiempo analizado).

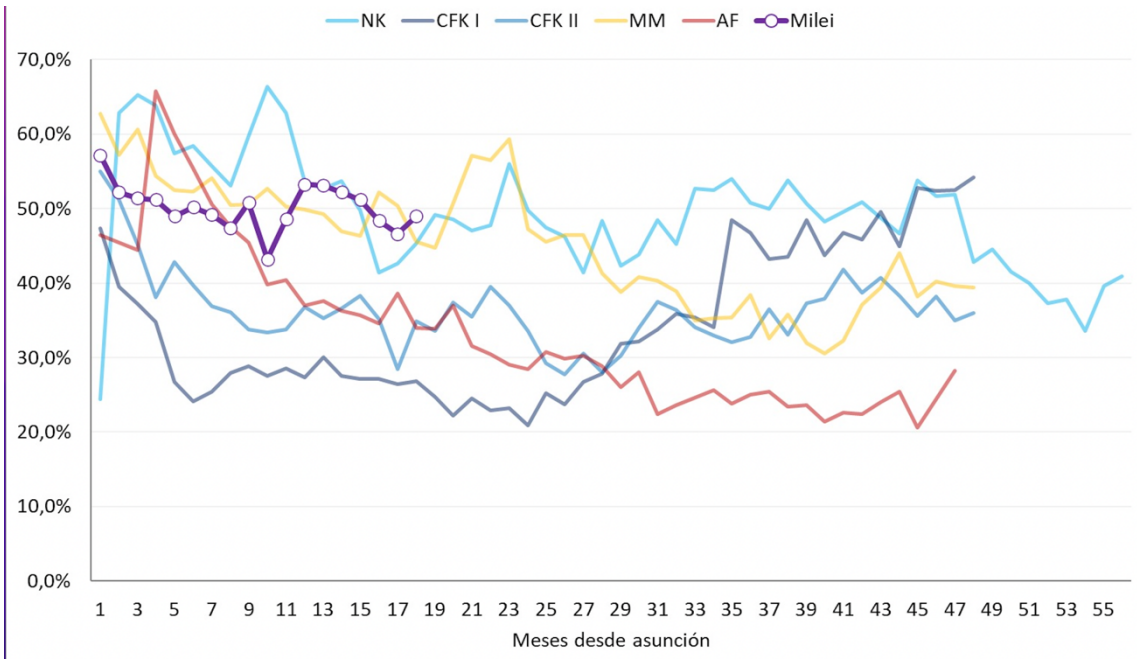
En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de las distintas gestiones transformando el índice a valores de porcentaje. De las gestiones analizadas hay tres que destacan por su buen arranque (NK, MM y JM). Mientras que, para los 18 meses, las gestiones de CFK I, CFK II y AF ya se encontraban en niveles inferiores a los ya mencionados.

Vale la pena destacar que la confianza en el gobierno es una variable altamente sensible y puede cambiar rápidamente. Por ejemplo, en el gobierno de MM, la confianza repunto aún más luego de las Legislativas, pero luego fue perdiendo credibilidad y finalmente perdió las elecciones. O caso inverso, el mandato de CFK I arrancó mal en términos de imagen, pero luego lo pudo remontar logrando así ganar las elecciones presidenciales.

Nuevamente, insistimos en que será interesante seguir con atención esta evolución para ver donde se va ubicando la imagen del actual gobierno. Especialmente teniendo en cuenta la alta correlación con las urnas.

GRÁFICO III: ÍNDICE DE CONFIANZA EN EL GOBIERNO

Evolución desde el primer mes de gestión



Fuente: elaboración propia en base a UTDT

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

Una Universidad
libre como vos