El manejo de la liquidez del Tesoro

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



Para atender sus necesidades financieras, el Tesoro apunta a administrar la liquidez que genera de manera consistente con los objetivos de evitar la expansión monetaria, lograr acumular reservas, mejorar el balance del BCRA y administrar la deuda financiera.

Un factor importante para disponer de excedentes de liquidez es el superávit fiscal (caja), que se observa desde ene-24. Un segundo factor de liquidez es la renovación de los vencimientos de la deuda pública en ARS emitida con distintas características de ajuste y plazo (tasa fija, ajustable por CER, USDL, dual, etc.) con los correspondientes ajustes de capital. Es decir, un porcentaje de roll over superior al 100% implica un aumento de la liquidez del Tesoro (y consecuentemente absorción monetaria si la deposita en el BCRA) y un roll over menor a ese porcentaje lo opuesto. Un tercer factor es la emisión de nueva deuda en forma no recurrente y con condiciones diferentes a las señaladas en el párrafo anterior, como es el caso de los BONTE que se emiten contra USD, pero se pagan en ARS, lo que le permite al Tesoro tener liquidez en USD y al BCRA acumular reservas. Finalmente, en el transcurso de 2025 el Tesoro recibió del BCRA, las utilidades devengadas por esta institución.

El Tesoro, con los recursos excedentes, constituye depósitos en el BCRA –y en otras entidades financieras- y también puede cancelar deuda pública con compras en el mercado o a tenedores públicos, incluido el BCRA (estas operaciones reducen los depósitos del Tesoro y su stock de deuda).

Usos y Fuentes de fondos del Tesoro en 2025

Presentamos una estimación del cuadro de Usos y Fuentes de fondos del acumulado del período ene-25/may-25 y los “colchones” de liquidez que la estrategia de administración de pasivos, desembolsos del FMI y otros Organismos Internaciones y el superávit fiscal (caja) pudieran haber dejado, tanto en ARS como en USD.

El Gobierno canceló títulos públicos por el equivalente a USD 13.640 millones en el período, tanto en ARS como en USD.

Usos y Fuentes Tesoro en 2025

USD MM equivalentes. Acum. Ene-May

	ARS	USD	Total
Usos	**81.838**	**34.295**	**116.133**
Vencimientos títulos deuda (incl. Letra BCRA)	81.838	22.124	103.962
Fortalecimiento RR.II (FMI)		12.171	12.171
Fuentes	**86.868**	**31.516**	**118.383**
Superávit fiscal	2.340		2.340
Transferencias utilidades BCRA	11.017		11.017
Emisión títulos deuda y otros (neto)	73.511	16.811	90.322
Desembolsos FMI y otros OO.II.		14.704	14.704
Fuentes - Usos	**5.030**	**-2.779**	**2.250**
Depósitos en BCRA	4.272	-2.927	1.345
Depósitos en bancos*	757	148	905
NOTA:			
Emisión neta títulos deuda	-8.327	-5.312	-13.640

* Asume 50% de los depósitos en bancos del sector público en ARS y 80% en USD son del Tesoro

Fuente: BCRA, MECON y estimaciones propias

Al mismo tiempo, el Tesoro acumuló saldos de liquidez en el BCRA y en los bancos, "colchones" que le permiten al Tesoro despejar dudas sobre la capacidad de corto plazo para enfrentar vencimientos de títulos. Al mismo tiempo, le permite acumular reservas internacionales. En la medida en que se generen "colchones" en ARS y esa liquidez se mantenga en cuentas del Tesoro en el BCRA, las operaciones implican absorción monetaria.

Evolución de los depósitos del Tesoro en 2025

El Tesoro Nacional ha venido implementando una estrategia de administración de liquidez que se sustenta esencialmente en la política de superávit fiscal (primario), el reordenamiento del balance del BCRA –con el desembolso reciente del FMI- y la estrategia de administración de pasivos, tanto en ARS como en USD. La estrategia se manifestó en el aumento de los depósitos en el sistema financiero y en el BCRA[1].

[1] Estos colchones sirven para atender necesidades como el pago del aguinaldo, por ejemplo.

Depósitos del Tesoro en ARS y en USD

USD MM equivalentes

	31/12/2024	30/5/2025	Dif.
En el BCRA	11.875	13.220	1.345
ARS	5.881	10.153	4.272
USD	5.995	3.068	-2.927
En bancos*	12.003	12.909	905
ARS	10.087	10.845	757
USD	1.916	2.064	148

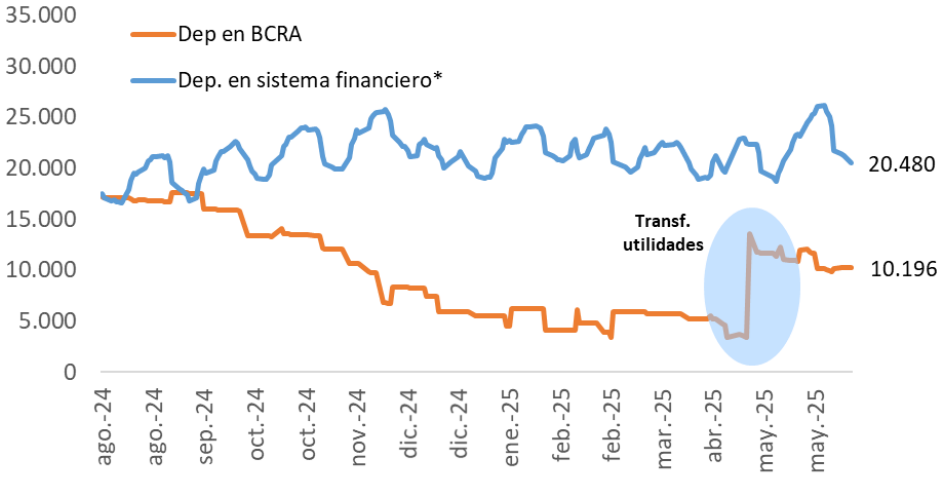
* Asume 50% dep. en ARS del sector público son del Tesoro y el 80% de los de USD

Fuente: BCRA

Con relación a fin del año pasado, los depósitos en el BCRA aumentaron el equivalente a USD 1.345 millones[2] (0,2% del PBI), siendo el aumento de los de pesos equivalente a USD 4.272 millones, mientras los depósitos en dólares disminuyen en USD 2.927 millones[3]. El Tesoro separó ARS y compró USD para el próximo vencimiento del 9-jul.

Depósitos del Tesoro en ARS

USD MM. Al 6/6/2025



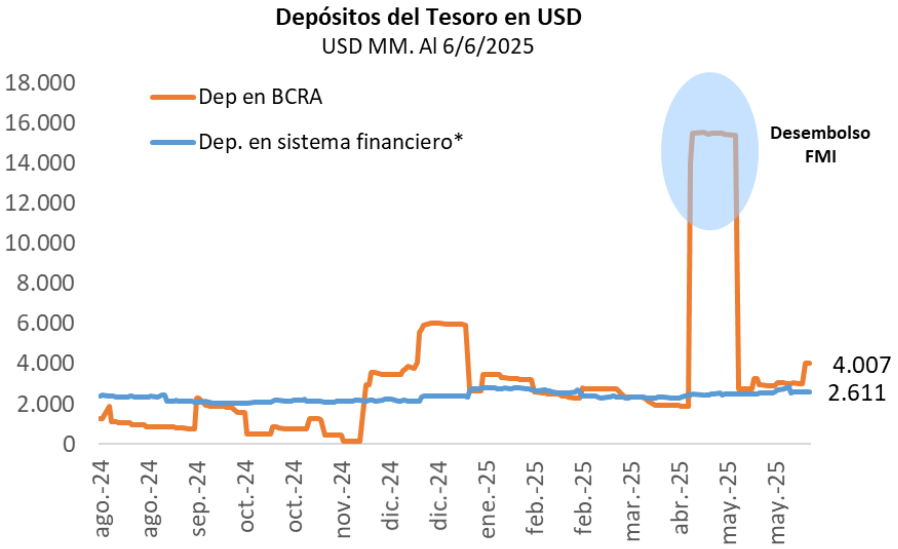
* Incluye depósitos de Provincias

Fuente: BCRA

La mayor parte de la acumulación de liquidez en 2025, tanto en ARS como en USD, se verificó en los últimos meses. El 25-abr pasado el BCRA le transfirió utilidades contables al Tesoro por el ejercicio 2024 por ARS 11,976 billones (1,3% del PBI), que el Tesoro depositó en el BCRA.

[2] Al tipo de cambio oficial.

[3] El Tesoro le compra al BCRA los USD que necesita para pagar los servicios de interés y capital de la deuda con acreedores privados y organismos. La compra anticipada es una señal de que el Tesoro tiene los ARS para esas compras y que el BCRA dispone de los USD para su venta. En ene-25 el Tesoro le pagó al sector privado USD 3.289 millones de capital e intereses.



* Incluye depósitos de Provincias
Fuente: BCRA

En las últimas semanas los depósitos del Tesoro en USD en el BCRA aumentaron en USD 1.000 millones como resultado de la emisión del BONTE30. A fines de la semana pasada el Tesoro reabrió la emisión del BONTE30 y colocó otros USD 500 millones.

Por otro lado, como se viene observando en las últimas licitaciones, la tasa de *rolleo* es superior al 100% -en la última fue 154%-. Frente a esta situación el Tesoro tiende a utilizar parte del excedente de ARS/USD para recomprar deuda -AL30 y GD30 en manos del BCRA- y también a absorber liquidez aumentando sus depósitos en ARS en el BCRA.

Finalmente, la decisión del Gobierno de cancelar las LEFI al vencimiento puede estar generando un proceso de anticipación de los bancos reduciendo la posición de LEFIs e incrementando la de títulos públicos. El desarme de LEFIs le quita volatilidad a los depósitos del Tesoro y, si ello se traduce en compras de títulos públicos en el mercado secundario, se reducirían los depósitos del Tesoro en el BCRA. En cambio, si las LEFIs se reemplazan en las emisiones primarias aumentaría el porcentaje de roll over y consecuentemente los depósitos del Tesoro en el BCRA.