

## El BCRA y los bancos al rescate de la deuda del Tesoro en ARS

Los eventuales desvíos fiscal, monetario y de reservas internacionales generan incertidumbre, que afecta los precios de la deuda del Tesoro, tanto en USD como en ARS. En este último caso se ve en las dificultades para renovar los vencimientos de capital.

El canje de esta semana de la Lede y la Lecer buscó reducir la incertidumbre y ampliar el financiamiento disponible al Tesoro. Se logró refinanciar el 62% del total de vencimientos (superior a ARS 500.000 millones) y, por la rapidez en que se instrumentó, la mayor parte de los que canjearon fueron tenedores oficiales. El 38% que quedó sin canjear y los vencimientos de los siguientes meses sigue siendo un desafío no menor.

Desde mediados del mes pasado se venía observando un “efecto saturación” de los tenedores de la deuda en ARS; la caída en la demanda impactó en los rendimientos de la deuda CER y USDL, partiendo de niveles muy negativos. Luego del evento “Pellegrini”, que amplificó ese proceso, el BCRA se involucró directamente para sostener los precios de la deuda en ARS de corto plazo, saliendo a comprar deuda en el mercado secundario. Para ello emitió pesos.

Entre el 9-Jun y el 16-Jun (último dato disponible) la base monetaria se expandió ARS 115.000 millones, producto de haber asistido al Tesoro en ARS 117.000 millones, y de la compra de títulos del Tesoro en ARS que conforman mayoritariamente el rubro “otros”, que tuvo una expansión de ARS 289.000 millones (el equivalente a 7,6% de la base monetaria). Como se ve en el cuadro siguiente, gran parte de la expansión por los mencionados factores se contrarrestó con el aumento de la deuda del BCRA en Leliqs y Notaliqs.

Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

Celina Onofri  
ANALISTA

Juan Sommer  
CONSEJERO



## MONITOR SEMANAL

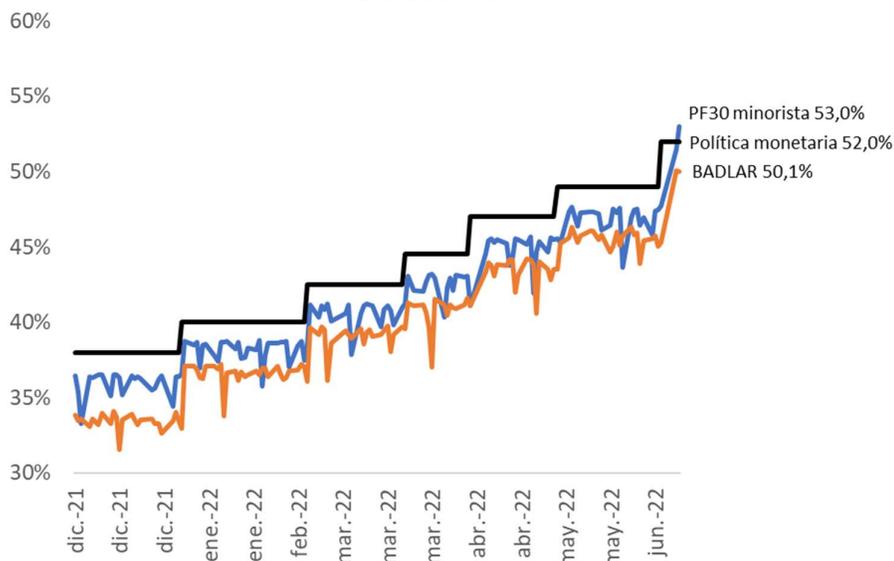
**Variación de la base monetaria y sus factores entre el 9/6 y el 16/6**

	ARS MM					
	BM	Compra neta divisas	Asistencia Tesoro	Leliqs y Notaliqs	Pago intereses	Otros
Var. entre 9/6 y 16/6	<b>115.331</b>	-61.249	117.562	-277.079	46.719	289.378

Fuente: BCRA

Por otro lado, el BCRA volvió a subir las tasas de interés de política y las tasas pasivas de los plazos fijos minoristas (hasta ARS 10 millones). Pero, a diferencia de las subas anteriores, en esta oportunidad cambió su estructura, ubicando la tasa de plazos fijos por encima de la tasa de política monetaria (TNA de 53% en el primer caso y 52% en el segundo).

**Tasa de política monetaria y pasivas en ARS**  
% TNA. Al 22/6/2022



Fuente: BCRA

El diferencial de tasas tiene como objetivo inducir a los bancos a desarmar posiciones en Leliqs y redirigir esa liquidez a inversiones en deuda del Tesoro, que paga una tasa de interés superior. De hecho, previo a la última suba de tasas (16-Jun), el Tesoro colocó deuda en ARS a 77 días de plazo a una TNA de 53,4% (TEA de 65,8%), superior a la tasa de política monetaria.

Una de las cuestiones que surge es si los bancos están dispuestos a aumentar su exposición al riesgo del Tesoro o si para evitarlo reducirían la tasa de las colocaciones a plazo fijo de los ahorristas no minoristas. Al 30-Mar pasado la tenencia de los los bancos de títulos del Tesoro representaba 16% del activo consolidado (4% del PBI), mientras que la exposición a títulos del

## MONITOR SEMANAL

BCRA era 26% (6,5% del PBI). Es decir, si bien los bancos tienen una baja exposición a riesgo del Tesoro y su liquidez sigue siendo elevada, su comportamiento no diferirá del resto de los tenedores de títulos en ARS. En ese sentido, es importante que se logre reducir la incertidumbre actual respecto del riesgo de reperfilamiento de la deuda en ARS para que decidan aumentar su exposición al riesgo del Tesoro.

Otra cuestión se relaciona con la visión de algunos de no considerar como exposición al sector público la deuda del BCRA contra la del Tesoro. Desde una perspectiva consolidada, la deuda que sale del balance del BCRA entra al balance del Tesoro. Pero para algunos ese desplazamiento puede significar una mayor exposición al sector público porque consideran al BCRA como un deudor de mejor calidad, con un efecto potencial sobre la percepción de la solvencia de algunos bancos. Si este fuera el caso, en el extremo podría tener impacto sobre la estabilidad de los depósitos a plazo fijo. También sobre las condiciones de financiamiento del Tesoro –menor plazo y mayor tasa-.

Como lo mencionamos en otras oportunidades, el perfil de vencimientos es demandante en los próximos 3 meses, en especial septiembre cuando vencen ARS 940 mil millones (en el trimestre un total de ARS 1,8 billones). Si en el trimestre julio-septiembre se mantuviese la tasa de *rolleo* del canje de esta semana -62%, el aumento nominal de la base monetaria sería de 18%. A esto habría que sumar las necesidades de financiamiento del déficit fiscal.