

## Qué hacer ante el Fin de las Lebac

miércoles, 13 de junio de 2018

El jueves por la noche, el ministro de Hacienda Nicolás Dujovne y el presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, anunciaron en una conferencia de prensa un mega-acuerdo con el Fondo Monetario Internacional por un monto de US\$ 50.000 millones. Dicho anuncio puede resultar algo viejo ya que mucha información sobrevino luego del mismo. Diego Martínez Burzaco \*

No es mi intención analizar los puntos macroeconómicos de dicho entendimiento (de hecho, es algo que ya hice para todos nuestros clientes en el newsletter El Insider del sábado último) sino estudiar el impacto del acuerdo en dos variables claves que afectan al manejo del portafolio y las inversiones de cada uno de nosotros: el Dólar y las Lebac.

En los dos días hábiles posteriores luego del entendimiento con el organismo multilateral, el dólar a nivel mayorista pasó de \$ 24,85 a \$ 26. Esto implica una suba de 4,62%. Considerando la fuerte relación positiva entre el dólar y la inflación en nuestro país, este movimiento es realmente importante.

¿A qué se debe el mismo&hellip;?

Básicamente responde a que el Banco Central de la República Argentina (BCRA) se &ldquo;retiró de la cancha&rdquo;. Dejó de poner su oferta de US\$ 5.000 millones a la veta para dar lugar a una flotación libre del dólar. Es un arma de doble filo: por un lado, sabemos de la necesidad de un dólar más elevado para poder comenzar a solucionar ciertos desequilibrios macroeconómicos del país, como el déficit de cuenta corriente; pero hacer el ajuste sin tener ciertos parámetros o valor objetivos, puede llegar a ser contraproducentes para el país en el corto plazo.

En primer lugar, porque el argentino se pone muy nervioso cuando el dólar sube 2% o 3% diariamente. Segundo, por el impacto inflacionario que esto puede traer. Y tercero, porque paraliza cualquier plan de consumo o inversión como consecuencia de la gran presencia que tiene la divisa estadounidense en la mente de todos los agentes económicos.

Si bien el presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, indicó que &ldquo;no necesariamente la autoridad monetaria no intervendrá de aquí en adelante&rdquo;, lo que realmente hay es una incertidumbre grande sobre cuál es el valor de equilibrio que consideran los hacedores de política monetaria.

Por el otro lado, sabemos que quien dominará la oferta de dólares en las próximas semanas será el Tesoro argentino. Tras la aprobación final del pacto con el FMI, que se espera para el 20 de junio, inmediatamente se desembolsará el 30% del monto, es decir unos US\$ 15.000 millones, que no pasarán por el BCRA, sino que quedarán depositados en el Banco Nación a favor del Tesoro. Será éste quien decida cuándo va a ir vendiéndolos y utilizar esos fondos para cubrir el déficit fiscal.

Esto implica que prontamente existirá una potencial oferta de dólares de hasta US\$ 15.000 millones, aunque es cierto que no la totalidad se volcará al mercado de cambios ya que parte se utilizará para pagar deuda en dólares. Más allá de esto, ¿será suficiente para mermar la presión cambiaria? Está por verse.

Desarmando la "bomba" de las Lebac

El segundo aspecto que pega de lleno en los inversores, y que se desprende del acuerdo del FMI, es el fin de las Lebac.

¿Cómo es esto? Trataré de ser claro al respecto.

Durante la época de Cristina Fernández de Kirchner cada vez que le sacaban las "reservas de libre disponibilidad al BCRA" se le entregaba una Letra intransferible por el cual nunca se le pagaron intereses, no se le pagaría el capital y quitaba flexibilidad a la autoridad para hacer política monetaria.

Ahora, se busca reforzar la autonomía del BCRA y sanear su balance. El ministro de Finanzas explicó que el Tesoro saldrá a colocar deuda en pesos o dólares en el mercado, cuando fuera posible, con ese dinero le irá cancelando dichas letras intransferibles a la entidad que dirige Sturzenegger y éste irá aplicando estos recursos para pagar las Lebac y disminuir el stock. De esta manera, el BCRA bajará su activo (letras intransferibles), su pasivo remunerado (Lebac) y el efecto monetario será neutro. Es una forma elegante de cambiar de acreedor: sale el BCRA y entra el Tesoro.

Claro está que bajo las condiciones actuales de tasa de interés y la escasa profundidad de mercado, es difícil hacerlo rápidamente. Luis Caputo consideró que todo el proceso (cancelar Letras intransferibles por hasta US\$ 25.000 millones) podrá tomar hasta tres años.

También se especuló que esto apunta a que las Lebac sean solo un instrumento de regulación monetaria y NO de inversión, por lo que en algún momento los inversores minoristas no podrán invertir en Lebac nuevamente.

Esto no será inminente, al menos aún no ha habido ningún anuncio ni postulación al respecto, pero es la idea de fondo que subyace. De esta manera, habrá que buscar un sustituto de las Lebac para la cartera.

\* Editor de Mercado en 5 Minutos