

¿Qué hacemos con las LEBACs?

Opinaba Robert Plant-A en su nota del 18/5/18¹, publicada en este blog, que *“las Lebac no dan para más. Es un incentivo permanente para el ingreso de dólares de muy corto plazo. La tasa que rinden (40%) posterga la economía real (consumo e inversión) y el problema fiscal ya es la deuda y sus servicios, no los subsidios. El espejo es la volatilidad cambiaria ya insaciable...”*.

Agregaba que... *“el gran problema que enfrenta ahora la economía no son los subsidios sino el pago de intereses (de las LEBACs), y en particular el déficit cuasi fiscal, puesto que estos pasivos del Central son 1,2 veces la base monetaria y las tasas convalidadas en la licitación del martes 15/5 fueron del 38 al 40% y los plazos desde 35 a 154 días. Es muy fácil deducir la “volatilidad” de este instrumento que no está sujeto a ningún plazo de permanencia. Ya son activos tóxicos en la jerga financiera”*.

En la línea de encontrar propuestas fundadas para darle una salida a ese instrumento financiero, se publican a continuación dos propuestas del economista Carlos Alfredo Rodríguez² editadas recientemente en Twitter que abordan el tema de las LEBACs.

1) Creo que es imperativo reformular la política monetaria para un tipo de cambio flotante con regla monetaria, compatible con los acuerdos del FMI.

1.1. El stock de LEBACs debe desaparecer de los pasivos del BCRA, mediante:

- a) Las tenencias de Entes estatales pueden ***cambiarse compulsivamente*** por un bono de Tesoro indexado a CER.
- b) Las tenencias de Bancos privados pueden ser cambiadas por otro bono del Tesoro más corto ***negociando “amigablemente”***.
- c) Los fondos de inversión y privados pueden ser gradualmente extinguidos con tasas bajas y la emisión esterilizada con Bonos largos del Tesoro y Reservas.

Debe evitarse crear un default selectivo. Contablemente esta operación se saldará contra Letra intransferible del Tesoro que posee el BCRA en su activo.

1.2. El BCRA solo tendrá un pasivo monetario no remunerado, la Base monetaria (y los depósitos en dólares de bancos y del Tesoro, no remunerados). En el activo tendrá reservas, algo de letras transferibles del Tesoro (para operaciones de mercado abierto para regular la liquidez estacional) y crédito interno (adelantos al Tesoro, llamado Crédito Interno Neto).

1.3. La Base solo cambiará por variaciones de Reserva (si se fija el cambio, cosa que no recomiendo), por el Crédito Interno Neto (al que FMI pondrá metas) o muy poco por intervenciones (con activos) para regular variaciones estacionales.

Carlos Alfredo Rodríguez – 16 de mayo 2018

2) Simplificando una historia que parece compleja pero no lo es:

Si se consolida el Tesoro y el BCRA, las reservas y la Deuda Externa se cancelan (aproximadamente).

Sólo quedan los déficits acumulados (en el activo) y las LEBACs (en el pasivo).

O sea que, al fin y al cabo, las LEBACs financiaron los déficits.

¹ “El Juguete Rabioso” del Banco Central.

² Phd Universidad de Chicago, miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas y profesor de UCCEMA desde 1994.

En lugar de financiar los déficits con Bonos del Tesoro a plazo razonable, o impuesto inflacionario, los financian con letras a 35 días del BCRA.

¿Pueden preguntarse porqué consolidar Tesoro y BCRA?

Es elemental: porque el BCRA y el Tesoro pertenecen al Estado argentino. El Tesoro le saca reservas al BCRA y le da una letra intransferible. Y el BCRA le da sus ganancias al Tesoro. Tienen un mismo dueño. Son un grupo económico.

O sea que detrás de toda esa operatoria sofisticada y compleja, hay una historia bien simple: el Estado argentino, como casi todo el mundo, financia sus déficits con cheques a 35 días (LEBACs). Y los descuenta a lo que el mercado le da, hoy el 40%.

Carlos Alfredo Rodríguez – 20 de mayo 2018