

Aún no hay acuerdo sobre cómo desactivar la bomba de las Leliq y sigue la danza de nombres para el Central

26/11/2023



La prioridad para **Javier Milei** pasa por el tratamiento del gigantesco exceso de pesos que deja la gestión de **Sergio Massa** en el ministerio de Economía. Ese fenómeno tiene su expresión en el crecimiento exponencial de las Leliq, que ya suman 23 billones de pesos y siguen aumentando. Son instrumentos emitidos por el BCRA justamente para absorber los pesos en poder de los bancos que no tienen demanda del público ni de las empresas.

Las discrepancias sobre cómo abordar el problema ya provocó dos bajas para ocupar la presidencia del Banco Central en menos de una semana. Primero fue **Emilio Ocampo**, designado inicialmente para hacerse cargo del proyecto dolarizador, y en las últimas horas también descartó la oferta **Demián Reidel**,

que había desembarcado desde EEUU hace apenas 24 horas para hacerse cargo. Más que un cargo se parece a una suerte de silla eléctrica, considerando la complejidad de las decisiones a adoptar en un breve período de tiempo.

En la reunión de Caputo con banqueros del viernes no hubo realmente mayores detalles sobre cuál es el plan para desactivar la bomba de las Leliq. El candidato a ministro de Economía solo aclaró que no habrá “medidas compulsivas”; es decir, no hay posibilidad alguna de implementar un Plan Bonex como en 1989 o un “corralón” como en 2002. Ambas medidas implicaron un cambio de reglas de juego para los plazos fijos, afectando los derechos de propiedad de los depositantes.

No hay, sin embargo, soluciones mágicas al problema. El camino más directo sería conseguir un préstamo internacional de unos USD 15.000 a USD 20.000 millones. Así, para todos los ahorristas que quieran dolarizarse estarían las reservas frescas del Central para satisfacer la demanda.

¿De dónde?

Aunque suena muy bien, esta opción conlleva una serie de interrogantes y también falencias. Una primera cuestión es si el nuevo gobierno argentino está en condiciones de recibir de bancos, fondos u organismos internacionales esos USD 15.000 millones que como mínimo harían falta. ¿Hay alguien dispuesto a prestar semejante monto para un deudor que tiene el riesgo país en casi 2.000 puntos básicos? Parece (muy) improbable.

Otra posibilidad es conseguir esa suma ofreciendo activos como garantía, por ejemplo acciones en poder de ANSES o volver a la idea de Milei de utilizar bonos en dólares como colateral. El problema es que al estar tan devaluados el valor como garantía de la deuda pública cae sustancialmente.

La eliminación de Leliq o pases pasivos ofreciendo dólares ya registra antecedentes no del todo favorables. En 2018

fue **Federico Sturzenegger** el que empezó a darle salida a los grandes fondos internacionales que querían desprenderse de sus Lebac y dolarizarse, en lo que fue el inicio de la crisis cambiaria.

✘ Desde el último año de Kirchner el déficit fiscal fue permanente: no lo resolvieron dos gobiernos de CFK, ni el de Macri ni el de Alberto Fernández

Ni bien comenzó la venta de dólares con ese fin, el titular del Central fue acusado de “favorecer la fuga de capitales”. A las pocas semanas cesó la venta de reservas y el mercado ajustó por una fuerte suba del tipo de cambio, que pasó de 20 a 35 pesos.

Otra de las posibilidades barajadas en las últimas jornadas es canjear Leliqs por bonos del Tesoro. No parece una solución óptima ni mucho menos. ¿De dónde sacaría los pesos el Tesoro para afrontar tasas del 250% anual? Por otra parte, una operación de estas características implicaría un gigantesco aumento de la emisión monetaria, producto del desarme de Leliq.

Sin galera y sin tiempo

Los bancos nacionales y extranjeros (agrupados en Adebá y en ABA) ofrecieron una salida que al menos en teoría no contempla sacar “conejos de la galera”, sino algo que llevaría más tiempo.

Básicamente, los bancos proponen que la política fiscal haga su trabajo, permita bajar la inflación y ayude a reducir la tasa de interés. Si funciona, la mejora debería promover una mayor demanda de dinero y permitiría reducir casi naturalmente el stock de Leliq.

El problema de esta propuesta es que llevaría posiblemente más de un año, durante el cual no se podría abrir el cepo y

unificar el tipo de cambio. Es un plazo demasiado largo para un gobierno que prometió políticas de shock y precisa resultados rápidos para ganar gobernabilidad.

Otra posibilidad, más extrema y arriesgada, es unificar el mercado cambiario de una vez liberando el cepo, aceptar una fortísima devaluación que licúe las tenencias en pesos y arrancar de vuelta. Pero esta salida no es del agrado de Milei: la considera un lastre y generaría descalabro en un contexto de altos niveles de pobreza.

Los tiempos urgen. Un cálculo de **Ramiro Castiñeira** es bien explícito: con 23 billones de pesos en Leliqs “corriendo” a una tasa efectiva de 253% anual, el stock en un año saltaría a ... 60 billones de pesos. Mucho antes estallarían la hiperinflación.

Los mercados festejaron con subas espectaculares el resultado del balotaje: en primer lugar por la contundente derrota del kirchnerismo. Fue también un primer aval a las ideas de Milei y sus socios del PRO. La premisa de ir rápidamente al equilibrio fiscal entusiasma a los inversores. Pero también surgieron analistas de bancos de inversión o calificadoras de riesgo que desconfían de que las reformas que planea llevar adelante el libertario se puedan implementar, aun cuando no se sabe con certeza en qué consisten.

Milei debe aprovechar la “luna de miel” de los ganadores para implementar rápidamente los cambios que tiene en la cabeza. Es el mejor momento, porque tiene un amplio apoyo de la sociedad, incluso de muchos de los que no lo votaron. Además, se supone que también puede obtener mayor respaldo legislativo, ya sea de los propios y sumando legisladores del PRO, bloques independientes y algunos radicales o incluso peronistas no kirchneristas, como claramente es el caso de **Juan Schiaretti**.

Aprovechar mientras dure

Los índices de popularidad en la Argentina son muy volátiles. **Alberto Fernández** llegó a superar el 80% en medio de la pandemia, pero terminó debajo del 10 por ciento. Milei está casi obligado a aprovechar este pico de popularidad, porque ni él ni nadie puede estar seguro cuánto tiempo puede durar.

Tanto el presidente electo como **Luis "Toto" Caputo**, a quien le ofrecieron el ministerio de Economía, se ocuparon de dar pistas sobre los futuros pasos del Gobierno. Pero nada será anunciado antes del 10 de diciembre.

✘ El desafío es resolver simultáneamente el exceso de pesos y la escasez de dólares EFE/ Juan Ignacio Roncoroni

La primera y más clara definición es que se viene un plan de estabilización con una meta innegociable: alcanzar el primer año el equilibrio fiscal. Significa una reducción del gasto de 5% del PBI, considerando que el rojo primario será de 3% del PBI y el financiero (intereses de la deuda del Tesoro) sumará otro 2 por ciento. Para eso habrá que aplicar la famosa "motosierra" y la propuesta concreta en materia de recorte de gastos o mejora de los ingresos llegará recién luego de la asunción.

El equilibrio fiscal será el principal "ancla" para avanzar en la normalización. La economía argentina convive con rojos fiscales permanentes prácticamente desde 2007, último año de la gestión de **Néstor Kirchner**. Desde entonces, pasaron dos gobiernos de **Cristina Kirchner**, el de **Mauricio Macri** y el de **Alberto Fernández**. Ninguno, más allá de los distintos sesgos ideológicos, logró el equilibrio fiscal.

El equilibrio de las cuentas será, por lo tanto, el plan de shock de Milei. Es lo contrario de lo que hizo Macri al iniciar su gestión. Entonces, tras un balotaje muy parejo

con **Daniel Scioli**, optó por un enfoque gradualista para reducir el rojo fiscal, que derivaría en inacción. Aquel gobierno se dejó llevar por el acceso al crédito internacional, que cubrió el rojo de las cuentas públicas los primeros dos años. El endeudamiento en ese período llegó a los USD 50.000 millones, antes de recurrir al auxilio del FMI.

Pero el partido no solo se juega en lo fiscal, sino también en los planos monetario y cambiario, donde están los mayores desequilibrios. Pero no es allí donde todo está por jugarse y aparecen las mayores incertidumbres.

Tal vez lo único que parece más o menos claro es que el nuevo Gobierno arrancará con un fuerte sinceramiento del tipo de cambio oficial. No hay certezas del nivel que tendrá la devaluación, pero sería significativa. Según distintas estimaciones, el dólar podría ubicarse entre los 650 y 800 pesos.

Este ajuste del dólar oficial es imprescindible para trabajar sobre los desequilibrios del mercado monetario y las correcciones a implementar. Así el nuevo gobierno arrancaría con una brecha sustancialmente menor, primera escala hacia la apertura del cepo y la unificación cambiaria.

Mientras tanto, el mercado funcionaría desdoblado, con un tipo de cambio para el comercio exterior y el resto para operaciones financieras, a través del dólar MEP y el CCL. En ese nuevo arranque, el mercado cambiario funcionaría con un grado de restricciones sustancialmente menor que el actual. Todo aún está por verse, pero se acerca el momento de las primeras grandes definiciones.

Fuente – TN

Foto principal: BAE Negocios