

Qué puede significar el desarme de las Leliq para los que ahorran en plazos fijos

02/12/2023



Mientras el presidente electo **Javier Milei** lleva adelante conversaciones a toda velocidad para intentar completar su Gabinete de cara al traspaso de mando del 10 de diciembre, el ya elegido para ocupar el Ministerio de Economía, **Luis Caputo**, también arma su equipo y se prepara para avanzar con las dos prioridades más urgentes que fijó el líder libertario: un programa fiscal contractivo y el desarme de “**la bomba de las Leliq**”.

El propio Milei puso en el centro de la escena el problema de los pasivos remunerados del Banco Central que, para ser precisos, en los últimos días se ha ido convirtiendo más en una bomba de “Pases Pasivos” que de Leliq, en la medida en que los bancos se están sacando de encima las Letras del Banco Central a 28 días de plazo y más, y se pasan a colocaciones con renovación diaria, a la espera de una definición.

Mientras que el mercado sigue atento a los detalles de una operación que, se espera, sea clave para definir los primeros meses de mandato del presidente electo hay un punto que por el momento poco se habla y es cuál es **el rol de los ahorristas** en este proceso.

Las Leliq y los Pases Pasivos -algo más de \$28 billones en la actualidad- **son la contraparte de los depósitos en pesos que están en los bancos por la falta de demanda de crédito privado a las tasas de tres dígitos porcentuales al año.** Los interesados, en última instancia, no son solo las entidades financieras sino también los ahorristas que colocan sus ahorros a interés bancario.

La relación entre ahorristas y Leliq es la siguiente. Los ahorristas colocan depósitos en bancos, los bancos pagan una tasa por esos depósitos y, para poder pagarla, necesitan colocar los pesos de sus clientes en algún préstamo o instrumento que brinde un rendimiento suficiente, dado el 133% nominal anual que paga en la actualidad un plazo fijo a 30 días. Sin una enorme demanda de préstamos y un exceso de dinero que el Banco Central tiene que reducir de alguna manera, buena parte de ese rendimiento surge de las vituperadas Leliq. **El dinero en Leliq, y ahora en Pases Pasivos, es el de los depósitos de los ahorristas argentinos.**

Infobae consultó a especialistas qué esperan que ocurra con los ahorristas bancarios una vez que se concrete el desarme de Leliq. Las respuestas, hasta el momento, son limitadas debido a que no se conoce el detalle de una operación que es vista como clave por el gobierno entrante.

Estrategia estudiada con varios supuestos

En un informe de mayo último, la consultora que dirige Luis Caputo -Anker- había evaluado la posibilidad técnica de

dolarizar y desarmar el stock de Leliq y Pases. Aunque no daba señales claras de que fuera deseable, si trazaba un mecanismo financiero que al menos lo haría posible.

El mecanismo consistía en buscar financiamiento de mercado por unos USD 12.000 millones, como máximo, colocando tenencias del Banco Central y la Anses como colateral. Obtener otros USD 4.000 millones vendiendo la cartera de acciones de la Anses y entre 10.000 y 15.000 millones de dólares más de fondos frescos que se podrían obtener del FMI, según especulaba el análisis de ese entonces. Ese dinero, explicaba el texto, se podría utilizar para la recompra de los pasivos del Banco Central, remunerados o no.

Los dólares conseguidos servirían para darle salida a los tenedores de depósitos en pesos que se desarmarían ante la desaparición de las Leliq. O para solventar activos financieros que funcionaran como respaldo de los depósitos en pesos que los bancos colocan en esas letras del Banco Central.

Hay mucho que no está especificado de la forma en que ese desarme debería concretarse. Y muchas alternativas posibles.

Si bien la dolarización parece haber pasado a un segundo plano -o al rol de una reforma de "tercera generación"- la urgencia por reducir los pasivos remunerados del Banco Central se mantiene. Pero si el esquema planteado por Caputo hace seis meses sigue vigente hoy es una duda.

Pero el acuerdo entre los especialistas es que, cualquiera sea la ingeniería, los últimos interesados en el tema -los depositantes- no deberían "ni enterarse", en el sentido de no percibir absolutamente ninguna pérdida durante el proceso.

✘ Javier Milei, presidente electo, y Luis Caputo, quien ocupará el Ministerio de Economía

"El ahorrista lo que necesita es confianza, independientemente de cómo coloca el dinero su banco. El banco o tiene una Leliq,

que es un bono del Central, o tiene un bono del Tesoro. O cualquier otro mecanismo. No debería importar”, dijo **Santiago López Alfaro** de Delphos Investment,

“El *quid* de la cuestión es cómo desarmar esto sin que se genere una corrida en peso, sin que se vayan todos al dólar. Y al mismo tiempo, hay un descalce de plazos, porque las letras son cortas y los bonos del Tesoro tienden a ser largos. Y hay un descalce de liquidez, porque las Leliq son hiper líquidas porque las paga el Central inmediatamente emitiendo y el Tesoro no tiene al Banco Central para comprártelo, o los bonos no tienen volumen en el mercado. Y además, los bancos se van a llenar de bonos del Tesoro. Hay millones de respuestas posibles”, dijo.

En principio, Javier Milei mismo dijo algo que no va a hacer. Y eso es un Plan Bonex, el mecanismo aplicado en 1989 que hizo desaparecer a los pasivos del Banco Central entregando a los ahorristas un bono a 10 años a cambio de sus depósitos en australes. Se trató de una **solución compulsiva**, que en los hechos pesó como una confiscación. Una ruptura de contratos. Milei dijo que la solución que busca va a ser “de mercado” y “voluntaria”.

Entonces, evitar que los pesos que están depositados en bancos tengan por destino el mercado cambiario en forma abrupta y que disparen una hiperinflación va a necesitar de una ingeniería muy precisa si no se quieren correr riesgos.

“El deterioro de la demanda de dinero, sumando a los distintos planes para ‘solucionar’ el problema de las Leliq, juega dentro de una línea delgada donde el M3 pueda convertirse en M2. ¿Qué significa? Que dinero colocado a tasa se convierta en transaccional, con posibilidad de aumentar la velocidad de circulación, consecuentemente caída en la demanda de dinero y espiralización inflacionaria. Esto deberá ser un trabajo quirúrgico”, dijo **Salvador Vitelli**, de Romano Group.

✘ Evitar que los pesos que están depositados en bancos tengan por destino el mercado cambiario en forma abrupta y que disparen una hiperinflación va a necesitar de una ingeniería muy precisa si no se quieren correr riesgos (EFE)

Sin embargo, no todos los depositantes son lo mismo. Por ejemplo, en depósitos a plazo fijo, los datos del Banco Central a septiembre muestran que de los \$14,2 billones depositados \$7,5 billones correspondían a personas físicas, mientras que \$6,7 billones a personas jurídicas (empresas). Estos últimos podrían ser más fáciles de negociar que los de depositantes minoristas, con instrumentos más sofisticados que permitan reprogramar esos depósitos pero de manera voluntaria. Más difícil administrar la porción en manos de individuos.

Para **Andrés Borenstein** de Econviews, es dudoso que el desarme de las Leliq sea una prioridad. Pero sí hay algo claro, y es que si se desarman, los ahorristas no deben sentir ningún perjuicio.

“Primero no estoy seguro, como bien previo, que haya que desarmar las Leliq. Lo que sí estoy seguro es que el ahorrista que tiene un plazo fijo minorista no se tiene que enterar de esto. O sea, no es que no se tenga que enterar porque sea secreto, sino porque no le debería afectar en nada. Nadie debería tocar sus derechos, ni nada por el estilo”, sostuvo.

“Si está bien hecho, el depositante no debería ni notarlo”, coincidió **Gabriel Caamaño** de Outlier.

“Al titular del depósito no debería importarle la contrapartida si los bancos cambian en lo que colocan su fondeo. Vos cuando el banco cancela un préstamo y le presta a otro ni te enterás como despositante. Seguí cobrando y tu liquidez sigue ahí”, agregó el economista.

Fuente: Infobae