

El BCRA trabajando sobre el reacomodamiento de los incentivos monetarios

El mes de enero de 2017 resultó en muchos aspectos más tranquilo que los de años anteriores. El tipo de cambio ya no fue una variable sujeta a fuerte volatilidad y la estabilidad nominal de la economía no estuvo en discusión. Pero sin embargo se produjeron varios cambios significativos que tienen alta implicancia en la manera en que se seguirán reacomodando las variables monetarias y las tasas de interés.

El BCRA ha estado muy activo tratando de promover el uso del dinero electrónico y reacomodando incentivos para tratar de hacer lo más eficiente posible la política monetaria.

Al entrar en vigencia plena el esquema de Metas de Inflación, el BCRA migró definitivamente de Tasa de Política Monetaria (TPM), pasando de utilizar las Lebacs de 35 días al corredor de tasas de pases a 7 días (promedio entre pase activo y pase pasivo).

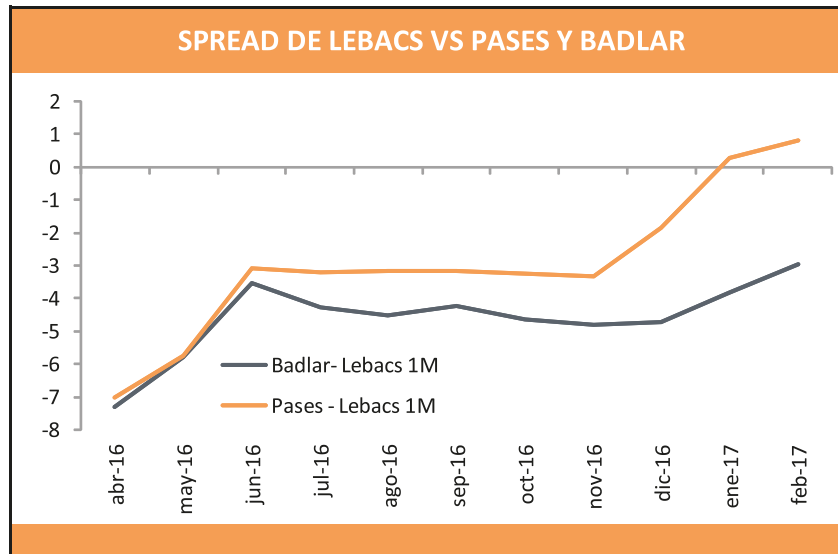
		ene-16	jun-16	dic-16	feb-17
Stock Lebacs	Arg\$ M	430.469	546.313	669.257	629.988
Bancos	En %	72,5%	48,2%	48,2%	42,2%
No Bancos	En %	27,5%	51,8%	51,8%	57,8%
No Bancos	u\$s M	8.667	20.011	21.883	22.898

El esquema de las Lebacs planteaba un problema de difícil solución. Dicho instrumento era una tasa activa para los bancos, que captaban fondos a tasa Badlar y los colocaban en Lebacs obteniendo un spread. Al mismo tiempo era una tasa pasiva para las empresas, que colocaban sus excedentes en dicho instrumento priorizándolo por sobre colocaciones a plazo fijo en los bancos.

Al día de hoy existen \$630.000 millones en Lebacs, de los cuales casi el 58% corresponde a "No Bancos". Esto implica que empresas y particulares han sacado del circuito casi u\$s 23.000 millones.

Las Lebacs sirven para absorber excedentes de liquidez, pero desincentivan la canalización de esos excedentes de liquidez de las empresas hacia inversión productiva.

El BCRA venía planteando la dificultad que esto implicaba y encontró la manera de desarmar dicho esquema a partir de la diferenciación de la tasa de Pases Pasivos con respecto a la Lebac a 35d. Actualmente la tasa de Pases es mayor a la de las Lebacs, por lo tanto incentiva a los bancos a canalizar sus excedentes de liquidez hacia el instrumento de mayor rendimiento.



Hoy la tasa de Pases Pasivos a 7 días se ubica en 24% y la tasa de Lebac en 23,2%. Es decir que los bancos obtienen un retorno mayor en una operación a 7 días que en una a 35 días o más de plazos.

Para las empresas también ha cambiado el panorama. El margen extra que obtenían por invertir en Lebac y no en plazo fijo se ha ido acortando significativamente. La Lebac les rindió en promedio 4,5% por arriba de la tasa Badlar en el segundo semestre del año y hoy ese spread se ha achicado a menos del 3%, en un proceso que seguiría agudizándose. Es más, las autoridades del BCRA no han descartado que en algún momento del año ese spread también pueda revertirse, fomentando la migración de dichos excedentes desde su destino actual a otras alternativas de inversión.

Es que para el BCRA no tiene lógica que la autoridad monetaria premie al ahorrista con un rendimiento mayor que el de un banco comercial, dado que el riesgo de la operación debería arrojar rendimientos justamente opuestos, es decir menos riesgo y menos tasa en el BCRA que en un banco comercial, siempre para el mismo plazo.

En ese marco, lo lógico sería que el mercado se vaya ordenando hacia un esquema de mayor crecimiento de los depósitos a plazo y que la esterilización se haga vía la absorción de excedentes de liquidez en la banca con Pases. Es que la migración de las tenencias de Lebac en bancos a Pases no impacta sobre los agregados monetarios, porque se mantiene el mismo efecto de esterilización. En cambio cuando el tenedor es no bancario y se produce el mismo proceso de cancelación, el efecto es claramente expansivo y solamente podría ser contrarrestado si los bancos captan esa liquidez excedente y la canalizan hacia pases.

En definitiva, el escenario podría marcar una ampliación de la brecha entre Tasas de Pases Pasivos y Lebac cortas e inclusive una reversión gradual del spread entre el rendimiento de los plazos fijos y las Lebac.

Básicamente ello fomentaría la canalización de esos excedentes hacia el sistema financiero o hacia el sector productivo en búsqueda de mayor rendimiento y eventualmente también la generación de la liquidez necesaria como para que el Tesoro puede captar en el mercado local parte de esos pesos excedentes que buscarán más retorno.