No Cepo Nada

El 17 de Diciembre el gobierno de Macri cumplió con su promesa de liberar el cepo. La liberación fue más ofensiva que lo previsto, y filosóficamente se propuso desarmar (hacer un un-do en un programa de Microsoft) las trabas existentes hasta ahora. Por ejemplo, antes de Noviembre 2011 cualquier individuo o empresa podía comprar hasta USD 2 millones por mes para formar activos en el exterior sin mayor trámite: eso volvió. Cuando nosotros pensábamos en una liberación y unificación cambiaria estábamos pensando en algo mucho más simbólico, al menos en una primera etapa. Fueron por todo, y por ahora la respuesta ha sido muy positiva.

Estamos viendo en estos momentos un cuello de botella diametralmente opuesto a lo que se veía en los últimos tiempos de CFK: hoy el mercado está dominado por los exportadores, que producto haberse comprometido a ingresar exportaciones, de haber retrasado liquidaciones de los últimos meses, y de la baja de las retenciones que el gobierno ha decretado, son los únicos tiburones que recorren el estanque. Los importadores están rearmando sus papeles (los cambios normativos han generado algunos requerimientos extra en términos de declaraciones juradas o las importaciones de servicios vencidas fueron pospuestas hasta Febrero por ejemplo), están super recontra pasados de stocks, y además con precio a la baja del dólar resulta que ahora no están tan apurados por cerrar la posición.

Tenemos que tener paciencia, no es posible resolver en unas pocas semanas la cantidad de distorsiones existentes hoy en el funcionamiento de la economía. Del mismo, tenemos que tener paciencia y no creer que este nivel de tipo de cambio es de equilibrio de mediano plazo. Así como hasta ahora la principal variable a seguir eran las reservas internacionales en el BCRA, cuando éstas evidencian tendencia al crecimiento esa variable no es tan urgente en nuestro tablero de control. Lo más importante a seguir en los próximos meses es cuánto de la devaluación se va a precios. Obviamente, cuánto más se vaya a precios, mayor será la exigencia sindical al momento de las paritarias, y mayor será el tipo de cambio post-paritarias. Estomacalmente nos parece que 13 no es un valor de equilibrio, que habitualmente la mitad de la devaluación se va a precios al cabo de 90 días (eso pasó en Enero 2014), y que entonces de los 3.20 Pesos que se devaluó, solamente 1.60 serán ganancia de competitividad. Mejor sería decir, recuperación de competitividad perdida en los últimos años. Brasil, Perú, Uruguay o Colombia han visto sus monedas devaluarse con un muy bajo pass-through a inflación, lo que complica la situación.

Mientras tanto, la política se va a poner espinosa. El Congreso va a ponerse durísimo. Los sindicatos probablemente también. Este partido se resuelve en los próximos 3 meses, porque según se plantee la dinámica inflación, salarios, devaluación vamos a poder evaluar el éxito del programa. Los problemas de fondo son los mismos, y su solución tendrá que esperar. No se puede resolver el desequilibrio fiscal este año, al menos se lo puede moderar. No se puede resolver el tema energético este año, al menos se lo puede aliviar. Sí tenemos que esperar una solución rápida al tema de los holdouts, lo que destrabará materialmente el acceso a financiamiento desde el exterior, con un muy positivo impacto en el lanzamiento masivo de obras de infraestructura como el Plan Belgrano, obras hídricas en la llanura pampeana o la construcción de rutas.

Al combinar todos los factores mencionados hasta ahora, y agregar que la tasas de interés, luego de una primera suba por parte del BCRA están en tendencia a decrecer por dos semanas consecutivas, es que hacemos la recomendación de no vender todavía los dólares. Una cotización de 13 Pesos, tasas de interés con ligera tendencia a la baja e incertidumbre respecto de cuánto de la devaluación se va a inflación son un cocktail que nos llevan a hacer la recomendación de esperar al menos un dólar de 14.50 Pesos para vender billetes o bonos en dólares y colocarse en tasa. Eso también llegará, hay que tener paciencia y también coraje, porque el que no lo haga después de va a lamentar.

Muy buen 2016. Les deseamos lo mejor de lo mejor. Compartimos la proyección

	Enero 2016	Febrero 2016	Diciembre 2016 Macri
Dólar (Oficial) Dólar (Paralelo)	13.30 15.00	13.60 15.00	16.50 16.50
Tasa Depósitos Mayorista	27.00	27.00%	35.00%
Tasa Préstamos Primera Línea	33.00	33.00%	48.00%
PBI	0.00%	0.00%	0.00%
Inflación anual	33.00%	35.00%	35.00%