

17 de diciembre de 2015

## **El (in)esperado final**

Una catarata de nuevos anuncios y medidas. Ni siquiera sé por dónde empezar. Como todos estuvimos bien al tanto de las novedades durante esta semana, en el Resumen de hoy me gustaría discutir un poco el trasfondo de algunas medidas y lo que puede venir en los próximos meses. Antes que nada, como bien marcamos en varias oportunidades, los argumentos de los cepodefensores se caían de maduro y ahora el único cepo que queda es justamente el de Maduro en Venezuela, el mejor ejemplo de lo que no debemos hacer. El cepo fue una medida innecesaria, torpe, recesiva y totalmente ineficaz, se instauró para defender las reservas y en tan sólo 4 años las evaporó por completo.

Se abrió el cepo, el mundo no se terminó y el apocalipsis no llegó. En la puerta de las casas de cambio había más periodistas y cámaras que gente haciendo cola para comprar dólares. Los clientes llamaron preguntando como operar Lebacks en la licitación del próximo martes (37%-38% el corte de esta semana) y no para dolarizarse. La demanda contenida no se llevó puesto el dólar a \$20 ni la tasa de interés se fue al 60%. El dólar bolsa y el contado con liquidación, como mil veces anticipamos, terminaron siendo buenos indicadores.

Creo que el nuevo equipo económico sorprendió a varios, en los cuales me incluyo. Si bien estábamos frente a una de las devaluaciones más anunciadas de la historia, la apertura del cepo fue casi total, retrotrayendo casi por completo la normativa al 2011. Abrieron el cepo y lo abrieron en serio. Una apuesta arriesgada pero innegablemente audaz, ¿quieren dólares? Compren los que quieran. Bien sabemos que las decisiones económicas funcionan en base a las expectativas, y justamente la expectativa de ganar más invirtiendo en pesos que comprando dólares es la salida que evita los sobresaltos cambiarios. Una apertura tibia hubiera dado como resultados soluciones parciales y brechas menores, pero no habría conseguido apaciguar con firmeza las expectativas devaluatorias.

La quita previa de retenciones fue clave para generar un aumento en la oferta potencial. No exageremos con los costos. Impositivamente, la eliminación de las retenciones (no soja) no mueve el amperímetro en materia fiscal y tampoco eleva los precios domésticos. Los patrocinadores de las retenciones sugieren que permiten desacoplar el precio local del internacional privilegiando el mercado local y el pan de los argentinos, como bien marca el libro de microeconomía 1 de la facultad. Pero olvidan que la cosecha de trigo apenas supera las 10 millones de toneladas, cuando tranquilamente podríamos estar produciendo el doble. Con 20 millones de toneladas de trigo y sin retenciones el pan va a valer menos y no más. Lo mismo la carne y la leche, necesitamos oferta para domesticar los precios domésticos. La suba previa de tasas por parte del Banco Central también fue muy importante para generar incentivos a desdolarizarse. El incremento de 8 puntos de la tasa no va a paralizar la economía, y más la nuestra que funciona mayoritariamente con reinversión de utilidades y la profundidad del sistema financiero es extremadamente baja.

Después de esta halagadora bienvenida al equipo económico, momento de las críticas. Todas las medidas hasta ahora no tocaron el principal problema de la economía argentina, el brutal déficit fiscal financiado con emisión monetaria con la inflación resultante. Desde que se anunció la devaluación, la inflación fue del 2,2% en noviembre y solamente en la primera semana de diciembre alcanzó el 1,2% (casi 5% mensual<sup>1</sup>). De no resolver esta inconsistencia, la macroeconomía continuará completamente desequilibrada y tarde o temprano retornaremos al indeseable punto de partida. Acá le damos unos días de yapa dado que para esto es inevitable subir las tarifas. Para terminar, donde sí creo que dio un innecesario paso en falso es en la decisión sumamente arbitraria de no respetar los contratos de futuros en el Rofex (aunque cargo las culpas en la complicidad del mercado) y sí en el MAE. Quizás la principal bandera de Cambiemos sea la seguridad jurídica, y arrancar incumpliendo caprichosamente los contratos no es buena señal.

---

<sup>1</sup> Fuente Elypsis