

# Economía

entrevista ▶▶▶ **Juan José Battaglia** Cucchiara y Cía

## “Se redujo el apetito por Argentina, pero seguirá siendo atractiva”

En diálogo con *El Economista*, Juan José Battaglia, economista jefe de Cucchiara y Cía, ofrece su visión sobre el momento del Merval, la probable suba de tasas de la Fed, las perspectivas del blanqueo, el nivel de deuda soberana y el rendimiento de la renta fija argentina.

**Vemos un Merval en máximos y una economía real con problemas para crecer. ¿Hay una disociación o el mercado se está anticipando al ciclo?**

Las dos afirmaciones son correctas. Siempre hay disociación entre los mercados y el ciclo económico. Cuando uno ve malos datos económicos y que la Bolsa empieza a responder es porque está anticipando un cambio de ciclo, aunque a veces eso no se corrobora luego. En el sentido inverso es más eficiente: cuando los datos de coyuntura son buenos y la Bolsa presenta un ciclo bajista, la recesión se termina convalidando.

**¿Esta vez va a acertar?**

Sí, simplemente por una cuestión estadística. La tendencia de largo plazo es otra cosa. En el segundo y tercer trimestre de 2015 hubo datos buenos y el PIB crecía al 2%, pero en el cuarto trimestre entró en un terreno chato. Entonces, la base de comparación del último trimestre del año respecto al último del 2015 no pone un piso tan alto. Asimismo, vamos a crecer en 2017 porque vas a comparar con trimestres muy malos del 2016. Después si Argentina crece al 2% o al 5% es otra pregunta. Mucho de eso dependerá de la inflación y el tipo de cambio.

**¿Qué impacto tendrá el probable incremento de tasas de la Fed en diciembre?**

No conozco ninguna política más anticipada que la suba de tasas en Estados Unidos. Avisaron en mayo de 2013 que la tasa iba a subir y desde entonces subió medio punto nada más, pero todo se empezó a acomodar: el dólar se fortaleció drásticamente y las commodities bajaron. Ya está incorporado, siempre y cuando la suba sea lenta y gradual, y creo que así será.

**Hace dos o tres semanas se decía que el blanqueo venía muy flojo. Ahora se dice que será un éxito. ¿Qué visión tiene?**



Va a ser exitoso. Un gran porcentaje de los activos externos van a ser blanqueados. Ahora, lo que no conocemos es la cantidad de activos externos. Va a ser exitoso porque más de cien países firmaron el intercambio de información multilateral automática. Más allá del Gobierno que haya aquí, el fuerte incentivo a blanquear es el Common Reporting Standard (CRS).

**¿Y cómo va a impactar eso en los activos locales?**

El Gobierno no dio ningún incentivo para traer la plata. De hecho si blanqueo en el exterior o si blanqueo acá pago el 10% y de mis propiedades pago el 5% y el 5%. ¿Por qué? Para que no se aprecie el tipo de cambio. Dijo ‘el stock dejálo afuera’. Y lo que terminaría entrando, o derivando en el mercado de cambios, es la multa. Esa recaudación impositiva es lo que tarde o temprano va a terminar en el mercado de cambios. Tal vez no ahora, pero el Gobierno gasta en pesos y va a estar recaudando en dólares. Eso va a terminar presionando en el tipo de cambio, aunque no mucho. ¿Eso va a repercutir en la economía vía más inversión, consumo y demás? Y depende: para invertir o consumir debo tener un gran porcentaje de eso en plata blanca. Es una condición necesaria para invertir. Pero no es condición suficiente, sino que falta todo el resto de lo que estuvimos hablando: que baje la inflación, que Argentina siga siendo rentable, que pueda exportar, que tenga mercado interno. Que tenga proyectos viables. Y eso lo dirá la macro.

**Los mercados le están prestando al país y han convalidado, por ahora, el gradualismo fiscal. Eso, di-**

**cen los expertos, se va a mantener el 2017. ¿Coincide?**

Las primeras emisiones de deuda, sobre todo las provinciales y corporativas, tenían una fuerte sobre demanda. Una provincia ofertaba US\$ 300 M o US\$ 400 M y la demanda era cinco o seis veces mayor. Esto se vio también en la primera emisión soberana para los holdouts, pero eso se está saturando. Cuando uno ve el tamaño de las ofertas con relación al monto emitido ve que fue bajando. Se redujo el apetito por Argentina. El mercado se cansa y se satura. Dicho eso, Argentina va a seguir siendo muy atractivo y el gradualismo te da tiempo de mercado. Argentina hoy tiene deuda en dólares totales contra el sector privado del 26% del PIB. Si le sumo las Lebac, estoy en el 34%. Uno puede pensar que con esta dinámica fiscal vayamos al final del 2019 a sumar 10 puntos de deuda sobre el PIB. Ahora bien, si hoy tenemos un déficit del 4,8% y no lo vamos a bajar nunca, obviamente la sostenibilidad fiscal, tarde o temprano, se va a ver comprometida. En cambio, si tenemos 4,8% y el año que viene tenemos 4,3% y el otro 3,5% y muestro un camino gradual, aunque lento, hacia una situación fiscal sostenible, ya es otra cosa. El mercado te va a acompañar en el gradualismo y te va a seguir prestando mientras muestres un camino hacia la sostenibilidad fiscal. Sería aconsejable que el Ministerio de Hacienda replantee las metas fiscales que propuso a principios de año.

**La deuda argentina rinde alrededor de 6% en dólares a diez años. ¿Está cerca del equilibrio ese rendimiento o puede bajar más?**

Seguirá por allí. Argentina rinde 6% y Estados Unidos rinde 1,5%, es decir, rendimos 4,5 puntos por encima de Estados Unidos. Chile rinde 0,5 punto por encima de Estados Unidos, Perú 1,5 y Brasil 3. Y así sucesivamente. O sea, sacando a Ecuador y Venezuela, somos los que más rendimos. A medida que Estados Unidos vaya subiendo el costo de fondo, la tasa de diez años de muchos países emergentes latinoamericanos va a empezar a subir. Ahora bien, aunque Argentina debería bajar un poquito más la tasa, si Estados Unidos la empieza a subir mi piso es más alto aunque baje el riesgo país. Por eso, lo más probable es que sigamos entre 5,5% y 6,5%.

## El campo ayudaría a reactivar el PIB Una campaña de 120 millones de toneladas

El valor bruto de la cosecha, según economistas como Ricardo Arriazu, es un dato clave a tener en cuenta a la hora de analizar qué puede pasar con la economía. Por lo tanto, los economistas empiezan a hacer sus cálculos.

Según Federico Muñoz, “las primeras estimaciones para la cosecha del año entrante se sitúan en cerca de 120 millones de toneladas. Eso supondría un aumento levemente inferior al 10% respecto a la de 2016. El aumento del valor de la cosecha (tomando como referencia los precios futuros) sería proporcionalmente menor, por cuanto la soja –un cultivo con alto precio por tonelada– pierde participación en la torta de cultivos. En cualquier caso, en 2017 el valor de la cosecha crecería respecto al año anterior por primera vez desde 2013 y el aumento sería equivalente a poco menos de medio punto del PIB. No será un impulso extraordinario, pero seguramente contribuirá a reforzar las pulsiones reactivantes”.



**Cálculos sojeros**

Según el último report de Delphos Investment, “en un contexto de alta demanda china y esperando una leve recuperación en los precios, estimamos que el ingreso por liquidaciones del complejo sojero en 2017 podría estar entre los US\$ 20.100-US\$ 23.000”. El volumen de la cosecha, estiman, caería 2-3%, aunque los rendimientos subirían por factores climáticos. El motivo es que el área sembrada caería casi 600.000 hectáreas. El dato positivo es que esa caída en la oferta tenderá a subir el precio de la oleaginosa afuera y compensaría, medido en dólares, la retracción en la cosecha.

Según expertos

## BCRA debería comprar más reservas

Las reservas del BCRA superan los US\$ 40.000 millones y están con tendencia alcista. Según el presidente de la autoridad monetaria, Federico Sturzenegger, además, no son necesarias en un régimen de tipo de cambio flexible, como el que existe hoy. Sin embargo, algunos economistas recomiendan que la entidad debería tener más poder de fuego, es decir, poner un mayor esfuerzo en acumular reservas. Según Federico Furiase, del Estudio Bein (EB), un stock más elevado le otorga al BCRA más poder de reacción ante una eventual salida de capitales, le pone techo a expectativa de devaluación y otorga más margen para bajar la tasa. Coincide con el su colega Fernando Marull: “Con tipo de cambio libre, en una mala, por ejemplo un sudden stop, es mejor mostrar poder de fuego”. Los cálculos muestran que las reservas no superan el 10% del PIB, un nivel bajo.

Habla el viernes

## Sturzenegger en encuentro de alto nivel

El próximo jueves 4 arranca la 17ª Conferencia Anual Jacques Polak, en Washington DC con el lema “La macroeconomía luego de la Gran Recesión”. Sin dudas, un tema clave que contará con una lista de oradores muy prometedora. Entre ellos, figuran Olivier Blanchard (ex economista jefe del FMI y el gran homenajeado del encuentro), Maurice Obstfeld (quien hoy ocupa su cargo), Christine Lagarde (Nº1 del organismo) y Larry Summers (ex secretario del Tesoro de EE.UU. y autor de la expresión “estancamiento secular”), además de funcionarios y académicos de todo el mundo. El país estará representado por Federico Sturzenegger, quien disertará el viernes (la conferencia se estira durante dos días) en un panel junto a Blanchard (hoy en el Peterson Institute), Stanley Fischer (Federal Reserve Board) y Kristin Forbes (MIT y Banco de Inglaterra).