

## Economía

entrevista ▶▶▶ **Juan José Battaglia** Economista jefe de Cucchiara y Cía **Por Alejandro Radonjic**

# “El fondeo seguirá siendo fluido para nuestro país”

► Aquí y allá, los mercados financieros viven días movidos y nadie sabe muy bien cómo sigue la película. Para tratar de otear con mayor fineza los posibles escenarios futuros, **El Economista** dialogó con Juan José Battaglia, economista jefe de Cucchiara y Cía, para tener su view sobre los últimos movimientos del mercado y, sobre todo, por lo que puede venir.

**Finalmente, ayer se conoció el dato de inflación de enero en EE.UU. y fue aún más alto de lo esperado (+0,5%). Lógicamente, los mercados reaccionaron mal y retornaron las bajas, que luego fueron revertidas, aunque persiste cierta intranquilidad. ¿Cómo sigue la película?**

Intentemos analizarlo desde la perspectiva opuesta. Las últimas mediciones de inflación, un poco alimentadas por el rebote del crudo, rondan el 2% objetivo de la Reserva Federal. Diría que estamos en niveles cercanos al objetivo luego de sesenta meses y en un contexto donde la economía de EE.UU. se mueve a buena marcha. El mundo crece a la tasa más alta desde el 2014 y con buena difusión, y la inmensa mayoría de países se mueve en terreno positivo. Este contexto macroeconómico era el principal fundamento de los analistas a la hora de explicar el fuerte rally de precios hasta hace quince días. ¿Cómo es posible que hora los mismos fundamentos expliquen la corrección de la Bolsa? Simplemente porque nos falta humildad para responder “no sé a qué se debe la suba o caída del mercado”. La respuesta honesta sería que los cambios en los precios en el corto plazo responden a la aleatoriedad intrínseca en los mercados. Yendo a lo concreto, como remarcamos hace algunas semanas, las valua-

ciones del S&P alcanzaban niveles llamativos y casi irrisorios. Luego de lograr su máximo histórico a fines de enero en 2.860 puntos, el mercado recortó 10% en dos semanas, arrasando la ganancia de los últimos tres meses. Resta por verse si sólo estamos frente a una sana toma de ganancia luego de dos años de crecimiento ininterrumpido y valuaciones grotescas o si estamos en el inicio de un largo ciclo bajista. Mientras la liquidez siga fluyendo, me inclino por la primera.

**¿Cómo impacta esto en la Reserva Federal: pausará la suba de tasas para no generar más problemas o deberá reaccionar ante la suba de la inflación?**

Como mencione recién, creo que estamos en los niveles más cercanos a los objetivos luego de bastante tiempo. Recordemos que el indicador preferido (guía) de la Reserva Federal para monitorear es el deflactor del gasto de consumo (PCE). En su medición núcleo (sin energía) se ubica todavía por debajo del 2%. Por lo tanto, no veo motivos para que la Reserva Federal cambie su accionar. La hoja de ruta de la Reserva Federal marca 3 incrementos durante el 2018. Creo que en el mejor de los casos podrá cumplir con esas tres subas, pero veo una bajísima probabilidad que tenga que acelerar la corrección más allá de eso. Luego del dato de inflación, la tasa a diez años subió, pero 10 décimas (0,10%), es decir, nada para asustarse.

**¿Cómo impacta esto en Argentina? Comencemos por el dólar. Imagino que es una presión alcista más...**

Creo que la presión se explica por motivos puramente internos. Los mercados cayeron fuertemente a nivel mundial, pero no vimos una migración de las carteras globales al dólar. Lo mismo pasó con los bonos, y la caída de las paridades se explica casi exclusivamente por fenómenos locales. Varios motivos explican el estrés macroeconómico interno. Subieron las tarifas, subió el precio del combustible interno luego de liberalizar los precios y el tipo de cambio se depreció. Creo que el BCRA se equivoca en dejar mover el tipo de cambio con tanta volatilidad. Los regímenes de metas de inflación no tienen un objetivo cambiario, pero eso no

“”

Las últimas mediciones de inflación, alimentadas por el rebote del crudo, rondan el 2% objetivo de la Fed

“”

Dado que la excesiva volatilidad genera mucha incertidumbre, el BCRA debería intervenir más en el mercado cambiario

“”

¿Estamos frente a una sana toma de ganancia o en el inicio de un largo ciclo bajista? Me inclino por la primera opción

## Zona de riesgo

▶▶▶

“El 2017 se caracterizó por una compresión del riesgo país de Argentina. Los avances en la normalización de la economía y una menor incertidumbre política implicaron una reducción de la prima de riesgo de unos 100 puntos básicos y nos permitió mejorar al doble de velocidad que el promedio de Latinoamérica. Además, tocamos los valores mínimos de ese indicador en los últimos diez años. Pero el 2018 tuvo un arranque diferente. Los rendimientos soberanos en el vecindario se mantienen estables en la comparación con los bonos del tesoro americano, mientras el riesgo país argentino sube unos 70 puntos básicos. No es una situación dramática, pero esta divergencia debe ser motivo de atención”, advirtió, ayer, Miguel Kiguel en su informe semanal.

jar volatilidad sin tocar reservas.

### ¿Y sobre el Merval?

Hasta la reciente corrección, las acciones locales en promedio habían escalado 25% en dólares en sólo tres meses. Saber tomar ganancia parecía razonable. Finalmente, la corrección llegó y en sólo una semana el Merval cayó más de 15% en dólares, aunque esta semana está recuperando. Conclusión apresurada: la toma de ganancias provocó que algunas compañías con buenos fundamentos vuelvan a cotizar en niveles atractivos. Sin embargo, en el corto plazo, la dinámica de precios estará totalmente influenciada por el S&P. Siendo consistentes, el escepticismo con respecto al mercado americano se traslada al mercado local, más allá de que la corrección dejó cotizaciones atractivas en algunos casos.

### Por último, ¿puede haber problemas para financiarse afuera?

El costo del crédito a nivel global subirá. Pero mientras este incremento sea gradual y sin sobresaltos, el fondeo seguirá siendo fluido para nuestro país. Esta semana el rendimiento de los bonos americanos llegó al máximo de un año (el de diez años a 2,90%) y las paridades de los bonos argentinos cayeron. Ahora bien, nuestros bonos sufrieron mucho más que el promedio de los emergentes, por las cuestiones domésticas mencionadas. Si bien nuestra macroeconomía está bastante más desordenada que el promedio del mundo en desarrollo, creo que los bonos tienen espacio para recuperarse nuevamente. El mercado nos seguirá prestando mientras mostremos una dinámica de deuda sostenible. Para esto es necesario que se cumplan las metas fiscales, que la economía pueda crecer en torno al 3% y que la tasa internacional se mantenga amigable, en ascenso pero gradual. Mientras se den estas condiciones, creo que el riesgo país, que no es otra que la diferencia entre la tasa de Argentina y la de Estados Unidos, tendrá espacio para bajar algo más. Aun suponiendo una suba de tasas internacional, la baja del riesgo país puede cubrir esto. Recordemos que el costo de fondeo promedio argentino a precios de mercado era del 4,5% antes de esta suba del riesgo país. Muy por debajo del costo en la gestión anterior.

Cohen S.A. - Comunica por 2 días que la Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución N° 19.344 del 08.02.2018, aprobó el texto de las cláusulas particulares del reglamento de gestión del Fondo "COHEN RENTA FIJA DÓLARES" y su inscripción bajo el N° 1025. El texto del reglamento de gestión se encuentra a disposición de los interesados en la sede social de Banco Comafi S.A. (Agente de Custodia) sita en Roque S. Peña 660, 3° piso, C.A.B.A. y de Cohen S.A. (Agente de Administración) sita en 25 de Mayo 195, 7° piso, C.A.B.A., en ambos casos dentro del horario bancario. Anna Cecilia Cohen, Representante Legal COHEN S.A.

