

Economía

entrevista ▶▶▶ **Juan José Battaglia** Economista Jefe de Cucchiara **Por Alejandro Radonjic**

“La respuesta del BCRA fue mala y se podía haber evitado ir al FMI”

En diálogo con **El Economista**, Juan José Battaglia, economista jefe de Cucchiara, recorre las turbulentas últimas semanas. Sostiene que primaron los factores locales, explica que la capacidad de respuesta del BCRA fue floja y, aunque la mano de Washington puede calmar los mercados, la decisión no estará exenta de costos.

¿Qué motivó las turbulencias de las últimas semanas? Hubo, sin duda, factores externos e internos y no es una pregunta solo para endilgar responsabilidades sino para saber cómo pueden seguir las cosas. ¿Cuáles factores primaron más y, en concreto, cuáles fueron?

Veamos algunos números desde fines de febrero hasta el cierre de la rueda de ayer jueves. Tomando los bonos en dólares con duration entre 7 y 8 años, en Perú los rendimientos subieron de 3,5% a 3,8%; en México de 3,5% a 3,7% y la tasa de nuestro DICA saltó del 6,9% a 7,9%. Esto se traduce en pérdidas de capital del orden del 2% en el caso de nuestros hermanos de Latinoamérica mientras que en nuestro caso la caída de precios fue cercana al 6%. El triple. Con respecto a la divisa, en el mismo lapso, el sol peruano cotiza en

similares niveles y el peso mexicano se debilitó 2% mientras que nuestra moneda se depreció 14%. En el camino, perdimos el 10% de nuestras reservas, cerca de U\$S 6.000 millones. El Banco de México y el Banco Central de Reserva del Perú no perdieron reservas. Permítame discrepar. A mi juicio, la ponderación de los factores externos es muchísimo menor en relación a los factores locales. Nuestros desbalances macroeconómicos, heredados de la gestión anterior, nos dejan en una situación de gran vulnerabilidad. A estos desbalances, se le sumaron la cosecha y el apresurado anuncio del Ministerio de Finanzas de que las emisiones en lo que resta del 2018 serían en el mercado local. Ambos efectos le pusieron más presión a la cuenta corriente y, por lo tanto, al dólar y las reservas. Sin embargo, puntualmente en esta corrida, lo más grave fue la reacción de la política económica. Fue enormemente ineficiente.

Hablemos sobre eso. El Gobierno fue tardando en reaccionar y cuando lo hizo, no siempre tuvo la contundencia requerida. Y se le terminó yendo de las manos. ¿Coincide?

La brusca reversión en los flujos financieros tomó por sorpresa a la

inmensa mayoría, entre los cuales me incluyo. Claramente, al Gobierno lo tomó por sorpresa, lo que no me parece tan grave. Lo que sí me parece muy desalentador es la muy mala capacidad de respuesta. Vayamos puntualmente a los días de la corrida, y permítame hacer una breve descripción. En los primeros dos días de intervención fuerte, el BCRA vendió casi U\$S 1.900 millones para mantener clavado el tipo de cambio en \$20,25, plantándose cómo firme oferente ante el desarme de posiciones en pesos de no residentes. En los días posteriores, vendió reservas por otros U\$S 3.000 millones, pero insuficientes para contener el tipo de cambio, y durante algunas ruedas el dólar llegó a trepar un peso sobre el precio de cierre del día anterior. Pérdida de reservas mientras subía del tipo de cambio con grotesca volatilidad, la peor combinación posible, dando la impresión que la autoridad monetaria no podía contralar la situación. En estos días también incrementó la tasa de política monetaria, pero no hizo más que convalidar la tasa que ya se negociaba en el mercado secundario durante la misma rueda. El viernes de la semana pasada, los anuncios de Hacienda de reducir la meta del déficit fiscal y el combo de medidas del BCRA (suba de tasas previa a la rueda y reducción de la posición global en moneda extranjera) apaciguaron las aguas sólo momentáneamente. En el comienzo de esta semana la demanda se hizo fuerte y el dólar trepó nuevamente. El BCRA prácticamente no opuso resistencia en el mercado de contado. Cuando la situación se ponía cada vez más fea, llegó el anuncio del Presidente. Me quedan varias dudas en cuanto al accionar del BCRA. ¿Por qué congeló por completo el precio para dar salida a la demanda en \$20,25, pero luego vendió parcialmente en el rango de \$20,40 y 21? Más incomprensible aún, ¿Por qué, cuando el dólar siguió escalando por encima de los \$21, sus intervenciones fueron perdiendo fuerza? ¿Cuál es el sentido de vender agresivamente a precios más bajos, y luego a precios más altos moderar el poder de fuego? En cuanto al movimiento de tasas que utiliza el BCRA, ¿cuál es la capacidad de contención al tipo de cambio en el medio de la

corrida a través de la tasa? ¿Mover 3 o 6 puntos la tasa anual puede calmar una corrida donde el dólar sube 3% o 6% por día? ¿Me quedo en Lebac por un par de puntos de tasa anual cuando tengo miedo que la corrida me haga perder lo mismo en un día? Me parece que el efecto es muy pero muy limitado. El BCRA tenía otro instrumento para apaciguar la turbulencia. Desde el primer día, debería haber actuado con mucha firmeza en el mercado de futuros. Con ventas fuertes en la curva de futuros puede bajar las tasas implícitas y dar incentivos al sector privado a mantenerse en pesos contra coberturas baratas. Muy pocos saldrán de Lebac por encima del 30% pudiendo recomprar en el mercado de futuros al 15% o 20%. Esto le permitirá contrarrestar la

“ ”

La reversión en los flujos nos tomó por sorpresa a todos, pero la mala capacidad de respuesta es desalentadora

“ ”

Desde el primer día, el BCRA debería haber actuado con mucha firmeza en el mercado de futuros

demanda de dólares minimizando la pérdida de reservas, que si bien tiene muchas, en este contexto es bueno no verlas caer a ritmo acelerado. Claramente esto no se trata de corregir los desequilibrios de fondo, sino apaciguar la corrida. Los ruidos políticos por operar en el mercado de futuros no son excusas para no hacer lo que hay que hacer. Es más, esta semana terminó operando a futuro cuando se vio acorralado. Actuó dos semanas tarde, que en una corrida es demasiado costoso.

Algo impensado hace un mes, o incluso menos: llegamos al Fondo Monetario Internacional (FMI). Poco importa ya si se pudo haber evitado. Volvimos y nos quedaremos un tiempo. ¿Qué está viendo hoy el mercado? Imagino que quiere detalles sobre las condicionalidades y el monto de la línea...

Como describí en la situación anterior, se podía haber evitado. No me parece una cuestión menor y es importante este punto. El Presidente se vio acorralado, y la decisión de ir al FMI fue la correcta una vez parados en el día que se tomó. Creo que el camino elegido por el Gobierno (gradualismo) no sólo era el correcto, sino el único viable. Pero los errores de implementación cuestan caro. Y los errores de estas semanas serán los más caros de todos. La devaluación y la incertidumbre atravesada tendrán sus costos en términos de actividad e inflación. Antes se termine, menos costosa será. El país venía dando pequeños y lentos pasos en la dirección correcta durante los últimos trimestres. Estos tropiezos nos dejan varios pasos atrás nuevamente. El FMI sólo fue la respuesta natural al importante incremento en el costo de fondeo, imprescindible en el camino gradual. No se quiso arriesgar ni esperar a una reducción en las tasas de fondeo y el programa financiero es muy exigente como para exponerse a que las tasas tarden en bajar. Marcadas las diferencias, el préstamo traerá algo de tranquilidad y los condicionamientos no serán tan diferentes al camino que venía recorriendo el Gobierno. Los costos serán la falta de confianza que acarrea estar en la pequeña lista de países que otra vez deben ir a tocarle la puerta al FMI.



LLAMADO A LICITACIÓN PÚBLICA N° 01/18

INSTITUTO FUEGUINO DE TURISMO

Alquiler de un local en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, para el funcionamiento de las oficinas del In.Fue.Tur.

Ubicación: Radio comprendido entre las calles Av. Corrientes y Juncal, Carlos Pellegrini y Leandro N. Alem.

Fecha límite de recepción de ofertas: 04/06/2018 - 10 Hs.

Apertura de ofertas: 04/06/2018 - 11 Hs.

Lugar de recepción y apertura de ofertas:

Av. Córdoba N° 679 Piso 2° B.
Ciudad Autónoma de Buenos Aires. C.P. N° 1092.

Descargar Pliego completo en:
www.infuetur.gob.ar/contrataciones
Contacto: In.Fue.Tur
Delegación Buenos Aires.
Tel: +54 (11) 4312-0631 / 0577 / 0598

