

Argentina: Estamos en presencia del último acto del experimento kirchnerista Economía de Estados Unidos transita por un buen camino



Dr. Arturo Porzecanski

LUIS CUSTODIO, 3 febrero 2014

El Dr. Arturo Porzecanski, director del Programa de Relaciones Económicas Internacionales de la American University de Washington, aseguró que las últimas medidas del gobierno argentino respecto al dólar "son un parche" e insistió en que es altamente probable que Cristina Fernández no culmine su mandato. Respecto a Estados Unidos, pronostica una calma transición en 2014 para la política monetaria y el mantenimiento de las políticas de la Reserva Federal con Janet Yellen en la presidencia. A continuación, un resumen de la entrevista.

-En un reportaje anterior (19-11-2012), usted aseguró que estaban dadas las condiciones como para considerar la posibilidad de que Cristina Fernández no culminara su mandato. ¿Entiende que ese contexto sigue presente?

-Estamos ante el último acto del experimento populista kirchnerista. Lo más probable es que el peso se siga devaluando, las reservas continúen cayendo, la inflación se acelere aún más y el gobierno no esté a la altura de las circunstancias, dedicándose a ponerle parches a un estado de cosas que necesita cirugía mayor. Es factible que en los próximos meses, los principales gobernadores peronistas le digan a la Presidenta que ya no tiene su confianza y le sugieran que se tome un avión y retorne al Sur. Mi pronóstico de hace más de un año está vigente, el deterioro previsto está a la vista.

-¿Qué opinión le merecen los últimos anuncios respecto al cepo cambiario?

-Son dedos en los agujeros de la represa que se desborda de parte de un gobierno desorientado. El equipo económico argentino es muy amateur, no entiende que el gobierno es responsable de cómo responden los mercados.

Lo único que saben hacer es marchas y contramarchas. No se entiende cuál es la política cambiaria. ¿Qué opciones hay? Dejar que la tasa de cambio se devalúe o que las reservas se acaben. No saben qué hacer, hay días en que se decide apoyar el tipo de cambio vendiendo reservas y en otros se abandona la moneda.

Oportunidad

-¿Cómo interpreta los recientes relevos en la conducción del equipo económico?

-Cristina Fernández tuvo la oportunidad a su regreso al sillón presidencial, de instalar un nuevo equipo económico que pudiera realmente lidiar no solo con los síntomas, sino también con las raíces de los problemas que tiene el país. Y esa oportunidad la desaprovechó, ascendiendo a Axel Kicillof, alguien con poca experiencia y demasiado ideologizado, que no logró una solución concreta con el tema Repsol, ni con el Club de París ni con los bonistas norteamericanos. Además puso a Jorge Capitanich como Jefe de Gabinete pero sin poder de decisión, solo como portavoz "simpático", desprestigiado dentro del equipo y sin capacidad de acción.

-¿Cuál es el escenario próximo?

-Como analista y asesor, siempre se me pidió que mirara más allá del horizonte. Y lo que puede verse es más conflictividad social. Una cosa era cuando a los trabajadores se les podía otorgar un 25% de aumento para compensar una inflación de igual tenor, pero ahora ni las empresas ni los gobiernos (nacional, provinciales o municipales) tienen la caja suficiente para dar los incrementos de más del 30% que serían necesarios. Lamentablemente todo eso va a ir sacándole la alfombra de legitimidad al gobierno argentino, y por conocer cómo funciona la sociedad y más aún, el partido peronista, es que tengo la convicción de que es altamente probable que Cristina Fernández no llegue al final de su mandato en 2015.

A la baja

-¿Esa es la visión predominante en Estados Unidos?

-Recientemente hubo algunas olas de optimismo; la cotización de los bonos repuntó bastante en los últimos meses del año pasado, como consecuencia del aplazamiento de una resolución del diferendo judicial por los problemas de la deuda. También incidió para ello el hecho de que se conociera que, con los datos -mal calculados- del producto interno bruto (PIB), el Estado hubiera pagado un cupón por crecimiento superior al 3,5% en 2013 en los bonos atados al PIB. Pero en las últimas semanas los títulos argentinos han caído bastante, en términos de riesgo país solo se ubican por encima de los de Venezuela.

-¿Qué lugar ocupa hoy Brasil en la recomendación a los inversores?

-Brasil tiene sus problemas, con escaso crecimiento y temas estructurales sin resolver, pero está en otro escalón, la situación es totalmente diferente a la de Argentina. No hay gran incertidumbre sobre quién va a liderar el próximo gobierno; además, la combinación de políticas en lo fiscal, monetario y cambiario, no son incompatibles; en lo estrictamente fiscal no es todo lo austera que sería deseable pero no es desenfrenada como la argentina. Respecto del tipo de cambio, hay una fortaleza funcional y operativa clara respecto de cómo se actúa en relación con las fluctuaciones del dólar.

Estados Unidos

-La Reserva Federal redujo en diciembre el ritmo de sus compras mensuales de activos, mediante las cuales vuelca liquidez al mercado. ¿Será 2014 un año "de transición" desde el punto de vista monetario?

-Efectivamente es así; este momento es muy distinto comparado con el "susto" que nos dio la FED en mayo pasado cuando Ben Bernanke dejó entrever que el banco central podría reducir sus estímulos a la economía en el mediano plazo. Ahora los agentes tienen una perspectiva de esta transición con menos preocupación; se anticipaba y se justificaba claramente que la FED iba a dejar de apretar el acelerador tan a fondo como antes. Sin embargo, hay que advertir que estamos lejos de un escenario donde se deba apretar el freno.

-¿Se despejaron las mayores dudas sobre el curso de la economía?

-Hasta hace un par de meses había dos grandes incertidumbres. Una era la monetaria, saber hasta qué punto el banco central iba a reducir los estímulos y cómo se iba a llevar adelante la transición en la presidencia de esa institución. Hoy ese escenario se observa con mayor tranquilidad. Por otra parte, existían dudas desde el punto de vista fiscal, ante el riesgo de afrontar otro desencuentro político entre demócratas y republicanos con respecto al presupuesto y el tope de la deuda pública. Finalmente se alcanzó un acuerdo que difiere hasta septiembre cualquier discusión, despejando la interrogante con un compromiso que conserva mayormente el apretón fiscal que entró en vigencia cuando el denominado "secuestro" del gasto, en marzo pasado.

-De todos modos, la expansión que se registra en los últimos meses es modesta...

-El crecimiento de Estados Unidos está dentro de lo esperado. Según las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional, se estima en el entorno de 3% del PIB para el promedio de los dos próximos años.

Las proyecciones para Europa y Japón son mucho más bajas, y con excepción de algunos pocos países europeos, escasean esas tasas de crecimiento entre las naciones industrializadas. Por tanto, la economía de Estados Unidos va dando pasos firmes.

Cambio en la FED

-¿Implica cambios importantes en la conducción de la institución la impronta de Janet Yellen, que acaba de asumir como presidenta de la Reserva Federal?

-El escenario de continuidad es el más probable. Pese a que a la Dra. Yellen se la ve como una profesional "más blanda" en relación a Bernanke, no hay ninguna situación de gran emergencia en el horizonte que genere una preocupación ante lo que podría ser, eventualmente, un cambio de estilo de conducción.

Bernanke fue un muy buen bombero y todo indica que su sustituta no va a tener que afrontar en los próximos meses una crisis de confianza y/o financiera, como sí lo tuvieron que hacer sus antecesores. Suponiendo que la herencia es buena, no debemos esperar un bautismo de fuego en el cual las fortalezas o debilidades de la nueva presidenta de la FED se pongan a prueba.

Mi impresión es que el banco central trabaja en equipo, la nueva titular ha sido un buen soldado hasta el momento, y por tanto, no creo que fuerce al directorio a tomar medidas de un corte diferente al actual,

máxime cuando no hace falta. Ella pone especial atención en la comunicación de las estrategias de la institución hacia los mercados financieros y el público en general, porque de ello depende el éxito de las medidas que se tomen.

Foco en el empleo

-El desempleo bajó, pero sigue siendo elevado, ¿es una condicionante para las decisiones que se tomen desde el punto de vista monetario?

-La tasa de desocupación se ubicó en 6,7% en diciembre, pero hay que tener en cuenta que esa reducción obedece a una disminución de la oferta de trabajadores y no a un aumento de empleos. De manera que, como el mercado laboral es una referencia clave para la adopción de medidas tales como el ritmo de retiro de los estímulos monetarios, hay que tomar esos datos con cuidado y no apurarse. La nueva presidenta de la Reserva Federal es una profesional muy enfocada en dichos temas, por lo que podemos estar tranquilos en la forma en que manejará esa variable.

-¿La confianza de las empresas aún está en crisis?

-Mi impresión es que en general las empresas están obteniendo buenas ganancias, y es por ello que el Dow Jones subió más del 30% el año pasado. En las últimas dos semanas han empezado a salir algunas noticias no tan buenas, en particular del sector bancario, lo que ha llevado a la Bolsa a retraerse un poco. El mercado bursátil está reflejando, en general, el buen desempeño de las compañías.

En Europa

-El estancamiento económico junto al riesgo de deflación y alto desempleo configuran la realidad de Europa, ¿identifica algunas señales que permitan pensar con optimismo respecto del futuro inmediato?

-Lo peor ya pasó hace tiempo y los inversores lo reconocieron. A quien compró el año pasado bonos y acciones en Europa le fue muy bien, en especial en España o Grecia. Hay un reconocimiento generalizado hacia las mejores condiciones en los mercados del viejo continente. Ello es evidente, más allá del tiempo que todavía queda por delante para recuperar el nivel previo a la crisis.

-El parlamento europeo tiene elecciones en mayo y las posturas críticas del bloque y del euro parecen crecer ante la crisis. Hay quienes advierten la posibilidad de una desintegración de la Eurozona...

-Ese sí es un problema. La gobernabilidad en la Unión Europea y en particular en la Eurozona es un asunto delicado. Hay una larga agenda de asuntos estructurales aún no resuelta y sería una lástima que la crisis por la que atravesó no sea tomada como una oportunidad para afrontar decisiones en diversos frentes que son difíciles, como lo laboral, lo político y lo financiero. No creo en una ruptura, me da la impresión de que Europa seguirá "rengueando", pero hacia adelante.

La retracción de inversiones en países emergentes será una realidad

-Las tasas de los bonos a diez años crecieron en forma importante, ¿continuarán subiendo?

-A fines de 2013 esos papeles públicos de Estados Unidos alcanzaron un rendimiento de 3% y luego bajaron un poco, ubicándose en el entorno del 2,8%. Probablemente van a aumentar en los próximos años, pero la inflación y las expectativas de inflación continúan tan bajas, que si el ajuste fiscal sigue en marcha

y la política monetaria se vuelve gradualmente restrictiva, dicha suba seguramente no sea tan alta. Como consecuencia, el dólar tampoco se verá fortalecido mucho más que al nivel actual.

-¿Existe una retracción del capital estadounidense en países emergentes, ante las mejores condiciones locales?

-Efectivamente, a partir de mayo del año pasado cuando se dio el primer anuncio de parte de Bernanke de que se iba a comenzar a retirar el estímulo monetario, se pudo observar en las bolsas de los países emergentes un bajón del cual no se han recuperado. Dicha situación es consecuencia del posicionamiento de los inversionistas internacionales, que se han vuelto mucho más discriminantes. En países como India, Brasil, Sudáfrica o Turquía, en los que la situación política o económica puede no ser tan buena y no existe una dinámica donde las reformas estructurales atraigan al capital, se justifica la retracción que se observa en la actualidad.

-¿Se identifican nuevas "vedettes" dentro de los países emergentes?

-Están apareciendo otros mercados que se ubican en el radar de los inversionistas. Después de los BRIC, se fueron sumando países emergentes que a primera vista resultaban atractivos y no siempre lograron captar el interés. Recientemente, Ruchir Sharma, director para mercados emergentes de Morgan Stanley, destacó que las estrellas actuales pueden ser Perú, Colombia y Filipinas. A mi juicio, lo que puede ocurrir ahora es una reasignación de los recursos en busca de otros países en los que se considera que existen buenas oportunidades, aunque en términos netos entiendo que, sin pánico ni un "sálvese quien pueda", habrá una clara retracción de las inversiones en países emergentes.

Ya pasó lo mejor del ciclo en el mercado de acciones de Estados Unidos

-La minuta de la última reunión de la Reserva Federal advierte sobre la necesidad de estar especialmente atentos ante la posibilidad de la aparición de "burbujas financieras", ¿entiende que esto es posible?

-Las burbujas financieras siempre terminan apareciendo, solo es cuestión de cuándo y cómo "explotan". Hay expertos que están hablando de este tema. Por ejemplo, existen indicios de que en promedio, el sector inmobiliario se ha recuperado y en algunos segmentos puede estar por encima de lo que se esperaba. También vale la pena tener en cuenta que ahora es más sólido y que están participando compradores con mejor perfil en comparación con lo que ocurrió en el período 2005-2006, cuando se gestó la crisis de las hipotecas subprime. Pero además, con la perspectiva de una suba de las tasas de interés a largo plazo, se va a desinflar un poco el "globo" que pueda crearse en el sector de bienes raíces.

-¿Y a nivel de las acciones?

-El mercado bursátil ha logrado últimamente cotizaciones muy atractivas, alcanzando en el pasado año la mayor suba anual desde 1997. Es altamente probable que lo mejor de este ciclo ya haya pasado y no veamos revalorizaciones de dos dígitos en este año ni en los próximos. Pero esto no quiere decir que vaya a haber caídas muy importantes, que lo instalen por debajo de una referencia como es la de los 16 mil puntos para el Dow Jones.

-¿Qué otros frentes de riesgo debe afrontar Estados Unidos?

-Las especulaciones sobre eventuales malas noticias corresponden a lo que pase con China, porque la desaceleración en marcha de esa potencia emergente puede ser mayor a la esperada por los agentes. El

país asiático ya no crece a tasas de dos dígitos, las referencias actuales están algo por encima del 7% y si no cumple con ese desempeño, puede ser un problema. Es probable que suceda, pero no creo que resulte una noticia con un impacto capaz de socavar con tanta dureza la economía de Estados Unidos o sectores relevantes como el bursátil o el de bienes raíces.

Ficha técnica

Arturo Porzecanski es uruguayo, se recibió de economista en Whittier College, California, y obtuvo la maestría y el doctorado en economía en la Universidad de Pittsburgh. Es profesor de economía y finanzas internacionales y director del Programa de Relaciones Económicas Internacionales en la American University, en Washington DC. Por casi tres décadas, fue economista en diversos bancos de Wall Street, terminando como economista jefe para países emergentes en el Banco ABN AMRO.

<http://www.elpais.com.uy/economia-y-mercado/presencia-acto-experimento-kirchnerista.html>