

Arturo Porzecanski: “Es alentador ver que la clase política le presta atención a los mercados”

29.06.2010 | 18.27

Los países del G20 acordaron una serie de medias que, naturalmente, tendrán repercusiones en Uruguay y en el mundo. Entrevistado por En Perspectiva, el doctor en Economía Arturo Porzecanski comentó las resoluciones aunque relativizó su importancia. Entre otras consideraciones, señaló que un impuesto a escala mundial sobre la banca así como el anuncio de medidas de austeridad fiscal por parte del gobierno estadounidense son improbables, y estimó que las exportaciones uruguayas hacia Europa podrían debilitarse en los próximos años. “Está bien que los gobernantes tengan un ojo en los mercados financieros y les estén hablando en vez de hablarse entre ellos mientras construyen castillos de naipes”, manifestó.



(emitido a las 8.55 Hs.)

EMILIANO COTELO:

Este fin de semana en Toronto los países que integran el **Grupo de los 20** (G20) se comprometieron a apuntalar la recuperación económica, y algunos de ellos, los más desarrollados, anunciaron que bajarán a la mitad sus déficits fiscales para el año 2013, aunque ello se hará según las circunstancias de cada uno.

A esa declaración, de por sí ambigua, se sumaron el desacuerdo sobre si imponer o no un impuesto global a los bancos y una nueva postergación de la reforma del sistema financiero para dotarlo de más transparencia, solidez y responsabilidad.

En otro orden, el G20 reclamó una “*mayor flexibilidad en la tasa de cambio de algunos países emergentes*”, en clara alusión a la situación de China, que ahora está revaluando el yuan, pero de forma gradual.

¿Cómo queda parado el G20 después de los resultados de esta cumbre realizada en Canadá? ¿Qué disputas existen entre los miembros del G20? ¿Qué impacto pueden tener las resoluciones que se aprobaron? ¿En qué medida inciden en la economía de países como Uruguay?

Vamos a analizarlo con el doctor Arturo Porzecanski, profesor de Finanzas Internacionales en la **American University de Washington**.

EC - ¿Cómo está el tiempo en Nueva York?

ARTURO PORZECANSKI:

Caluroso; estamos entrando fuerte en el verano, incluso ayer hubo solicitudes de la compañía de la luz de consumir menos, si no, va a haber apagones. Se ve que todo el mundo está con el acondicionador de aire prendido y ya está presionando. Y todavía no es julio, porque julio-agosto es el equivalente a enero-febrero; estamos a finales de diciembre y ya con mucho calor.

EC - Vamos a nuestro tema, y para empezar vamos a recordar de qué hablamos. El G20 está formado por los ocho países más industrializados (G8) más 11 países emergentes y la Unión Europea como bloque. Lo integran: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y Rusia (estos conforman el G8) más Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, China, la India, Indonesia, México, Corea del Sur, Sudáfrica, Turquía y la Unión Europea. El G20 representa el 85% de la economía mundial y las dos terceras partes de la población del mundo.

¿Cómo evalúa el comunicado final de la reunión?

AP - Como usted indicó, para tapan los agujeros acordaron algunas cosas en términos bastante generales, pero si uno escarba un poquito se da cuenta de que hay diferencias en cuanto a la política fiscal en particular, también en cuanto al tema de las reformas financieras, y que otros temas se pasaron muy por arriba. Por ejemplo, hablaron de que sería bueno por fin progresar en el tema de las negociaciones comerciales de Doha, pero no le pusieron fecha, todas las fechas han expirado y ciertamente no se comprometieron a hacer nada concreto. Fue para la foto más que nada, ya hacía tiempo que estaba programado, pero las fisuras persisten.

EC - Aparentemente se enfrentaron dos visiones: por un lado la de Estados Unidos y los países emergentes que procuraban mantener los estímulos fiscales para sostener la recuperación económica, y por otro la de Alemania, Canadá y los países europeos que hacían hincapié en reducir los déficit públicos por temor a crisis con las deudas. ¿Cuál de las dos visiones cree usted que se adapta mejor a la situación actual?

AP - Cada una refleja la realidad propia correctamente, en ese sentido ambas posiciones son realistas. Los europeos se asustaron muchísimo con lo que pasó en Grecia y amenazaba pasar en otros países como España, Portugal, Irlanda, quizás en Italia. Tuvieron que montar un rescate tras otro, aunque prácticamente no han desembolsado un centavo, pero tuvieron que unir fuerzas, lo cual llevó mucho porque los alemanes tenían una posición, los franceses otra. Se quemaron, entonces están muy asustados.

EC - Por eso han puesto en marcha unos planes de ajuste durísimos. La propia Grecia, después España, pero también Italia, Francia, Gran Bretaña y hasta Alemania.

AP - Exacto. Entonces en el comunicado dicen que de acá a 2013 van a bajar los déficits fiscales a la mitad y de acá a 2016 van a estabilizar las razones deuda/producto. Pero no tocaron quién ya está adoptando medidas para llegar a ese objetivo y quién no. En ese sentido todos los europeos han anunciado aumentos de impuestos y cortes de gasto a la sudamericana de antaño, porque está bien que el **Fondo Monetario Internacional** –aunque demoró bastante en decidirlo– le dé una mano a Grecia, pero no quieren que toque en las puertas propias. La diferencia hoy es que todos están de acuerdo en que hay que reducir los déficits fiscales y eventualmente estabilizar la razón deuda/producto, que según las proyecciones va a llegar a alrededor de 120% para el conjunto de los países, tras aumentar a partir de 80%.

EC - La relación deuda/producto va a llegar al 120% del producto en esos años que se manejan en el comunicado, en 2016. Vale la pena comparar con la relación que tenemos hoy en Uruguay: hoy estamos en 68%.

AP - Claro. Está programado subir de 80 a 120% en promedio, pero hay curiosidades. Por ejemplo, Japón es el país cuyo gobierno es de lejos el más endeudado, su razón deuda/producto está subiendo hasta 200%, la deuda es dos veces el producto. Pero en Japón las tasas de interés todavía están en el piso, cerca del 0%, y allí no se han anunciado medidas de austeridad, porque los mercados no lo reclaman; si no, la tasa de interés no estaría en el piso, y las autoridades si fueran responsables habrían reaccionado. En Estados Unidos la razón deuda/producto está subiendo bastante cerca del promedio, de más o menos 80 a 120%. Y tampoco se anuncian medidas de austeridad porque el mercado no las reclama. En Europa es otra cosa, allí hay países con menos razón deuda/producto, como Alemania y Francia, pero les vino como un balde de agua helada lo que pasó en el sur, están muy asustados, entonces están anunciando ya medidas de austeridad, mientras que países como Japón y Estados Unidos se pueden dar el lujo de esperar que el renovado crecimiento económico, más que nada, los saque del agujero.

EC - Aparece el debate a propósito de qué impacto tiene un ajuste fiscal sincronizado en varias economías. Lo dice el propio comunicado: *“Hay un riesgo de que un ajuste fiscal sincronizado de varias economías pueda tener un impacto adverso en la recuperación”*. Esa es la otra cara de esta discusión.

AP - Sí, y ya se refleja en las proyecciones. Si uno se fija en las proyecciones promedio, no en las oficiales sino en las del sector privado, las de economistas en bancos y empresas, por ejemplo las que salen publicadas en *The Economist* todas las semanas, ve la diferencia: mientras que para Estados Unidos y Canadá el crecimiento esperado para este año y el que viene ronda el 3%, y para Japón alrededor del 2%, en Europa se espera un crecimiento este año y el que viene de alrededor del 1%, y esas expectativas bien podrían rebajarse en los próximos meses a medida que quede claro que la recuperación económica de Europa está perdiendo vigor.

EC - Hay un anuncio de que se van a bajar a la mitad los déficits fiscales para el año 2013, pero ese anuncio lo hacen solo los países más desarrollados del G20.

AP - Sí, por ejemplo el presidente Lula, que no fue a la reunión de Toronto por el tema de las inundaciones en Brasil, ya había expresado en una entrevista que el problema por el cual la economía mundial ha pasado en los últimos dos años nació y creció en los países industrializados, y que son ellos los que tienen que tomar las medidas de austeridad fiscal necesarias, “no nos metan a nosotros en el mismo saco con todos los otros gatos”. Se hiló un poquito fino en ese sentido para señalar que los emergentes no están involucrados en la gran ola de austeridad que se viene en los países industrializados. Las pocas menciones que se hicieron a los países emergentes fue en conexión con el tema del comercio y con el tema cambiario, no se puso el dedo en la llaga china, se mencionó que en general los países emergentes deberían estar más dispuestos a permitir que sus monedas se fortalezcan.

EC - Para redondear este tema, ¿es posible compatibilizar esos dos objetivos, bajar a la mitad los déficits fiscales para el año 2013 y continuar apuntalando la recuperación económica?

AP - Si yo supiera eso la economía sería una ciencia, pero tiene más de arte que de ciencia. Según la visión simplista o keynesiana de los déficits fiscales, que prevaleció en América Latina durante los cincuenta, sesenta y setenta y nos llevó a la ruina, si uno recorta los impuestos y aumenta el gasto público las economías se recuperan, mejoran, crecen más rápido, etcétera. Pero después aprendimos, en los setenta, ochenta y noventa, que eso es verdad pero solo en el corto plazo, y además deja secuelas inflacionarias y afecta el balance de pagos y la

estabilidad de la moneda. La visión más compleja dice que a veces incluso en el corto plazo esas medidas no ayudan a seguir una política fiscal expansiva, porque si los mercados reaccionan mal ni siquiera en el corto plazo se cosechan dividendos de esa expansión fiscal.

En ese punto está Europa, si hoy anunciaran un aumento del gasto o un recorte de impuestos en lugar de al revés, los mercados reaccionarían mal, las tasas de interés subirían, la tasa de cambio se depreciaría, las bolsas caerían. Está bien que los gobernantes tengan un ojo bien clavado en los mercados financieros y les estén hablando en vez de hablarse entre ellos mientras construyen castillos de naipes.

EC - ¿Cuál es el caso particular de Alemania? Es el país más sólido de la Unión Europea, y sin embargo ha anunciado un plan de ajuste fiscal muy duro, que es recriminado desde otras partes del mundo, incluso desde Estados Unidos, pero también en Europa, porque se entiende que afecta las posibilidades de recuperación de los otros.

AP - En Europa la deuda pública está subiendo más o menos del 60 al 80% del producto, los mercados todavía tienen muchísima confianza en Alemania, y eso se nota en la tasa de interés baja para la colocación de su deuda pública, etcétera. Pero en Alemania tienen un dilema, por una parte los ciudadanos alemanes están muy preocupados por el hecho de que Alemania esté y sea vista como haciendo salvataje por toda la región, pero las medidas de austeridad se anunciaron primero para mostrar que ellos, al igual que los otros, están dispuestos a cortarse un dedo o dos en términos de austeridad fiscal y están en sintonía con los demás, y también para tranquilizar las aguas nacionales, son una forma de decir que tienen que tomar medidas para salvaguardar la región, pero se están compensando con medidas de austeridad en casa. Es muy interesante y muy alentador ver que la clase política hoy le presta muchísima atención a lo que dicen los mercados.

EC - Por último, ¿qué hará Estados Unidos a partir de este compromiso que asumió en el G20? ¿Es concebible que recorte los estímulos fiscales?

AP - Yo no veo que la administración Obama esté por anunciar ninguna medida de austeridad fiscal. Lo que vemos es una revolución dentro del Congreso, los republicanos y algunos demócratas conservadores empiezan a mostrar preocupación por el aumento del déficit fiscal y de la deuda pública. Por ejemplo, a fines de junio terminaban los beneficios de seguro de desempleo que habían sido extendidos varias veces. En Estados Unidos, a diferencia de en Europa, los beneficios para los desempleados son de corta duración, se cuentan en semanas y no en meses, ni que hablar en años, a la europea, y fueron prorrogados varias veces durante 2009 e inicios de 2010, y ahora hacía una prórroga para que los beneficios continuaran a partir del 1º julio pero no hubo acuerdo, no hubo apoyo para hacerlo, por tanto tenemos la perspectiva de que más de un millón de desempleados cesen de recibir cualquier compensación en los próximos días. Así que en la base más conservadora del Congreso se ven ciertas iniciativas que duelen y tienen víctimas con nombre y apellido para que haya cierta austeridad fiscal. Pero Obama no, el señor está totalmente convencido de que es el Franklin Dellano Roosevelt del siglo XXI y tiene una agenda muy ambiciosa de reformas de todo tipo, no lo veo con ganas de pararle el carro al gasto público.

EC - Si nos atenemos a lo que dijeron frente a los micrófonos, todos los líderes salieron conformes de la reunión. ¿Cómo hay que entender esto? ¿El G20 se ha vuelto un foro irrelevante, una especie de mesa de café donde estos gobernantes se encuentran a charlar un poco, como han dicho algunos analistas?

AP - Sí, tengamos en mente que todas estas reuniones tipo cumbre son más que nada una foto, a veces una oportunidad para conocerse. Para aportar un poquito más de historial, esto del G20 empezó en el 99 después de la crisis financiera de Asia y Rusia, y hasta hace un par de años era solamente una reunión para ministros de Hacienda y presidentes de bancos centrales. En el último par de años se agrandó para abarcar a los líderes políticos de los países, y al hacer eso se volvió más foto que sustancia; ya tenía problemas de sustancia antes, porque cómo reunir 20 ministros de Hacienda y presidentes de bancos centrales bajo un mismo techo cuando el mundo es tan distinto, porque los de China nada que ver con los de Brasil, y los de Brasil nada que ver con los de Sudáfrica, y los de Sudáfrica nada que ver con los de Arabia Saudita. Pero hoy es más que nada una oportunidad para reunirse, sacarse la foto, decir algunas cosas en las cuales todo el mundo está de acuerdo pero que no resuelven los problemas. Todas esas cosas de coordinación, si se logran, se logran a un nivel mucho más apolítico o técnico y a mucha menor escala y sin foto.

EC - La presidenta argentina, Cristina Fernández, dijo que *“quedó en claro que cada país es dueño de usar el modelo que más le convenga sin recetas que se le impongan desde afuera ni desde ningún organismo”*. Por lo visto, cada país actuará como mejor le parezca.

AP - Sí, prometieron no hacer cosas que compliquen la situación que ya está bastante complicada. Por ejemplo, por enésima vez se juró no utilizar medidas de proteccionismo comercial como un modo de salir adelante del bache. ¿Eso va a llevar a que Argentina y Brasil se traten mejor o nos traten mejor a los uruguayos? Veremos, pero al menos firmaron que no van a usar medidas proteccionistas, al menos con ese propósito; de repente las usan para otros, como defender ciertas industrias propias.

EC - Vamos a otros temas que estuvieron en la agenda del G20 este fin de semana en Toronto. No hubo avances en la reforma del sistema financiero, que está pendiente y que busca dotarlo de más transparencia, solidez y responsabilidad. ¿Cómo evalúa esta situación?

AP - No hay que preocuparse por eso, Estados Unidos y los principales países de Europa ya están poniendo en marcha esas reformas. En el Congreso estadounidense en los últimos dos días una de las cámaras aprobó esa reforma, todavía no está aprobada por el Congreso como un todo, y en Europa también han tomado medidas. Se esperaba una mención del tema, pero el aspecto práctico es que las principales potencias están haciendo cosas, a veces compatibles, a veces no, como en el campo fiscal, y se está postergando el tema de cómo compatibilizar las reformas financieras para la próxima reunión del G20 en Corea en noviembre.

EC - ¿De qué reforma estamos hablando? ¿Cuáles son sus señales más importantes?

AP - Los gobiernos se quemaron mucho con lo que pasó en el sistema financiero, entonces de cierta forma los gobiernos principales están haciendo reformas, primero para capitalizar mejor los bancos, de manera que puedan tomar un golpe sin tambalearse tan fuerte ni, ni que hablar, quebrar. Segundo, se les están recortando las alas a los bancos, se les han prohibido ciertas actividades más especulativas que podrían llevarlos a la ruina. En particular según la reforma que está saliendo del Congreso de Estados Unidos, los bancos norteamericanos van a tener que distanciarse o vender o separarse de *hedge funds* y fondos mutuos bajo su propio auspicio, porque los problemas de Bear Stearns, el primero de los grandes bancos que falló, comenzaron cuando un par de fondos auspiciados por el Bear Stearns que supuestamente no tenían apoyo de la casa matriz y que habían invertido en títulos subprime se encontraron en problemas y el

Bear Stearns decidió recapitalizarlos, y el problema en los fondos terminó llevando abajo a todo el banco. Un poco como pasó en Uruguay en 2002, cuando el Banco Central empezó auxiliando a los bancos comerciales y terminó teniendo que ser auxiliado él por el Tesoro de Estados Unidos.

Se están tomando esas medidas. Y además se están tomando también medidas para ponerle algún techo al tamaño que pueden alcanzar las instituciones financieras, porque claramente, como lo vimos en Uruguay en 2002 y también se vio en Islandia, si las instituciones financieras son muy grandes y tienen problemas muy serios pueden llevar abajo al Estado.

EC - También está en discusión una tasa de imposición global a los bancos para financiar futuros rescates. Esto tampoco tuvo acuerdo, el G20 dejó abierta la posibilidad de que la lleven adelante aquellos países que quieran ir por ese camino. ¿Cómo vio este punto?

AP - Es otro ejemplo de puntos en los que si uno escarba encuentra divergencias. En Europa en particular en los principales países...

EC - ...Sí, Francia, Alemania, Gran Bretaña están muy insistentes con este tema...

AP - ...Están muy insistentes porque el público está muy enojado con todo el tema del rescate, entonces quieren algo concreto, no algo tipo reglas de capitalización y otras cosas que supuestamente la gente no entiende. Quieren ver sufrir a bancos y a banqueros, entonces ha habido impuestos a su sueldo y bonos, y ahora se han impuesto ciertos impuestos a la industria de la banca. En resumen, yo no veo un impuesto a escala mundial sobre la banca o los banqueros, porque hay países como Canadá que han hecho muy buena letra, ni que hablar de los emergentes, pero incluso entre los industrializados no a todos les pasó el mismo problema, entonces muchos países no tienen incentivo para penalizar a sus bancos porque no son culpables de nada, no tienen presión política propia para hacer eso.

EC - ¿Habrán entonces decisiones individuales, habrá impuestos a la banca por países? Supongo que uno de los argumentos en contra de esa posibilidad es que se crean condiciones diferenciales de mercado.

AP - Claro, y como los políticos de los países industrializados no son tontos, algunos van a poner un impuesto, como ya varios lo han hecho, pero va a ser de corto plazo. Nadie se va a mudar de Inglaterra o de Francia a Sudáfrica o Brasil porque son impuestos de uno o dos años. Si uno dijera que de ahora en adelante el negocio bancario va a ser mucho menos rentable que en el pasado, eso llevaría a que las instituciones, como toda multinacional, decidieran mudarse, pero lo están suavizando por el lado de que sea un impuesto transitorio.

EC - Otro punto que salió de la cumbre de Toronto fue el reclamo de mayor flexibilidad en la tasa de cambio de algunos países emergentes. No se mencionó explícitamente a China, pero está claro que el mensaje iba para ahí. Y la reacción —si se puede llamar así—, la novedad que hubo a comienzos de la semana fue que China revaluó una vez más el yuan, levemente pero lo revaluó y lo llevó al mayor valor frente al dólar en casi cinco años. ¿Cómo observa esta situación?

AP - Los chinos fueron muy vivos, bajo mucha presión decidieron sacarse de la agenda anunciando una semana antes una medida de flexibilidad cambiaria, por eso no tuvieron mención específica sino indirecta. No cabe duda de que la apreciación del yuan que sería necesaria para minimizar los superávits de comercio exterior de China es enorme comparada con la que probablemente vamos a ver en las semanas y los meses que vienen. No he visto que ni una persona haya cambiado la proyección con respecto al balance de pagos de China,

se espera en general que tenga un superávit en la llamada cuenta corriente, que incluye comercio y servicios, de aproximadamente 4% de su producto, no visto que nadie lo recorte a 3 o 2 como reflejo de una importante apreciación del yuan.

También es un aviso para países como Uruguay, porque hay muchos países en nuestra región cuyos gobiernos de manera directa o indirecta han estado conteniendo la apreciación de su moneda. Al menos ahora hay un acuerdo a nivel G20 de no hacer eso y permitir la apreciación cambiaria.

EC - Usted termina con una alusión a nuestro país, y yo quería consultar qué lectura hay que hacer desde Uruguay o de países como Uruguay de estas discusiones que tuvieron lugar en Toronto, del comunicado que salió, con sus ambigüedades, y de la evolución prevista de la economía internacional. Usted recién señalaba que al menos hay un mensaje claro que tiene que ver con lo que está haciendo el gobierno últimamente, el gobierno está incidiendo más fuertemente en el mercado para lograr que suba el dólar. Usted advierte que eso va contra lo que se pide desde el G20.

AP - Efectivamente, lo que hemos visto en los últimos años es una cierta caradurez de muchos países –no Uruguay, que no cuenta mucho en el escenario internacional, pero sí de muchos europeos, de los chinos y de otros– que por un lado reclaman que Estados Unidos tenga menos déficit comercial y por otro no le permiten a su propia moneda que se aprecie y por ende facilite el ajuste en la balanza de pagos que Estados Unidos precisa. Ahora dentro del G20 hay más conciencia de que si Estados Unidos va a reducir su déficit y su moneda se va a depreciar, entonces las otras se tienen que apreciar. Y al contrario, lo que hemos visto en los últimos meses es que en Europa el euro se depreció, así que hoy el dólar está mucho más fuerte de lo que sería congruente con una reducción de su déficit comercial, y por eso los déficits comerciales de Estados Unidos van a crecer, no disminuir, dados los problemas de Europa y la inflexibilidad cambiaria de muchos países, desde China a Uruguay.

EC - Es difícil pensar que este gobierno en particular, que ahora ha comenzado a dar estos pasos, dé marcha atrás por un comunicado como el del G20.

AP - Me imagino que sí, pero vale la pena mirar un poco más allá de nuestras fronteras y ver más o menos para dónde va el viento. Uruguay tiene el lujo de ser muy chiquito como para cambiar nada en forma grande, más que nada es un alerta para Brasil, para Argentina, para muchos países que de una manera u otra han estado interviniendo para demorar o limitar la apreciación de sus monedas.

EC - ¿Qué otros mensajes o consecuencias se observan para un país como el nuestro después de la reunión del fin de semana en Canadá?

AP - Una consecuencia es que el mercado europeo para nuestras exportaciones podría ser bastante débil en los próximos dos o tres años, porque esa región va a estar zambullida en un mar de austeridad fiscal. Si yo fuera exportador me prepararía para ir a Europa de vez en cuando, porque con el euro depreciado las importaciones vistas desde Europa están todas más caras, y en los próximos dos o tres años habrá un crecimiento de 1% en el mejor de los casos. No es mi mercado, mi mercado es Asia y América del Norte.

Transcripción: María Lila Ltaif
espectador.com