

23 de noviembre de 2018

<https://www.elobservador.com.uy/nota/el-gobierno-no-tuvo-una-actitud-prudente-al-postergar-el-ajuste-fiscal-201811221780>

EL OBSERVADOR



Miguel Noguez

ECONOMÍA Y EMPRESAS > ENTREVISTA A ARTURO PORZECANSKI

El gobierno no tuvo una “actitud prudente” al postergar el ajuste fiscal

Además, el economista uruguayo considera que Brasil puede tener problemas si el electo presidente Jair Bolsonaro no logra consensos para poder avanzar con su programa de reformas



Diego Battiste

Es uruguayo, pero hace ya medio siglo que vive en Nueva York. Luego de 13 años volvió a pisar Montevideo. Antes de comenzar a hablar aclara que no es ni optimista ni pesimista “empedernido”. Enseguida cuenta que este mes está particularmente más preocupado sobre el ambiente para las inversiones en mercados emergentes. Ve posible que la suba de tasas de

interés en Estados Unidos se extienda más allá de 2019 y mira con especial atención la lenta desaceleración de la economía china. Tiene argumentos para pensar que Argentina ya pasó por lo peor, pero ve con preocupación el futuro de Brasil, aun cuando las promesas del presidente electo Jair Bolsonaro alimentan las expectativas de los inversores. No sigue el día a día de Uruguay, pero cree que el gobierno podría haber hecho "mejor las cosas" en el manejo de la economía para enfrentar tiempos de incertidumbre y vacas flacas. Lo que sigue es un resumen de la entrevista que el economista Arturo Porzecanski mantuvo con *El Observador*, tras disertar en una charla organizada por CFA Society Uruguay y la Academia Nacional de Economía y otra en la Universidad ORT.

¿Qué perspectiva tiene sobre la política monetaria de Estados Unidos y la suba de tasas de interés?

Creo que va a haber una aceleración de la inflación en Estados Unidos. Estamos en 3% y está subiendo. Me preocupa porque si hubiera una inflación mayor, no hablo de 5% ni 8% al estilo uruguayo, pero si se va de 3% a 4% eso agarraría por sorpresa al mercado y a la Fed. El mercado está posicionado a que en una de esas con un par más de aumentos el año que viene sería una tasa sustentable. Creo que la FED como mínimo va a ajustar un punto más, de 2,25% a 3,25% durante 2019 con cuatros subas graduales. Y creo que en 2020 va tener que seguir subiendo la tasa. Si por pura casualidad yo tengo razón, el día que el mercado se despierte a eso va a haber un bajón muy importante. Eso va a ser un tremebundo ajuste que va repercutir en todo el mundo. Va a afectar el dólar, va a afectar commodities, va a afectar muchas cosas. Eso podría ser una ola en contra de los emergentes. Por ahora los inversionistas se han comportado de forma muy racional. Eso es bueno porque uno no quiere estar en un vecindario donde todos son acusados de ser pecadores cuando no lo son. Cuando ven un país despilfarrando dinero y con políticas económicas que no son las mejores le han cortado el acceso. El caso más dramático es Argentina y después Turquía.

La economía China crece a 6%, 6,5%, pero se observa una lenta desaceleración. ¿Los mercados parecen muy tranquilos todavía?

La economía había crecido antes a 8%, 9%,10% y después varios años a 7%. Ahora se acepta que va a ser 6%, pero creo pudiera bajar a 5% o 4% en los próximos uno o dos años. China ha sido la gran aspiradora en el mundo, ha comprado commodities, ha repartido plata por todo el mundo financiando proyectos de infraestructura, etcétera.

Es menos consumo, menos demanda y menores precios...

Y sí. Es la segunda preocupación que tengo, que la desaceleración sea más de que los mercados piensan.

Las bolsas de Estados Unidos han procesado caídas fuertes en los últimos días. ¿Le sorprende o es algo esperado ?

En general la bolsa está sobre valorizada, las acciones están muy caras. Su precio incorpora solamente buenas noticias y por eso cuando hay unas pocas que no lo son bajan la cotización. Por ejemplo, el Dow Jones ha estado fluctuando entre 24 mil y 26 mil puntos los últimos años. Si me preguntan sobre la chance de ir a 30 mil puntos versus la chance de ir a 20 mil puntos

creo que hay mucho más lugar para que las cotizaciones bajen mucho más de lo que ya bajaron. No estoy pronosticando el fin del mundo, estoy pronosticando la posibilidad de una corrección.



Diego Battiste

La visión sobre Uruguay y la región

Hay países que se prepararon muy bien para los tiempos difíciles y otros que no. ¿Dónde coloca a Uruguay?

Entremedio de la buena letra que se hizo en Chile, Perú y Colombia y la mala letra que se hizo en Argentina y Brasil. Se hubiera podido hacer las cosas mejor. En los países en general no hay lugar para una política anticíclica de gastar más plata para defender la economía hasta que el sector privado se recupere. No hay más espacio para una política monetaria laxa. Los gobiernos están mucho más frágiles de lo que estaban en 2007. Si el escenario internacional o regional se complicara, los gobiernos de la región, inclusive el uruguayo tendría que tomar medidas para cortar el aumento del gasto y encontrar alguna fuente de recaudación para minimizar los déficits fiscales que en general están mucho más elevados de lo que debería. Uruguay ha hecho buena letra, pero no está a nivel de Chile, Perú o Colombia. Hace dos o tres años que las vacas están flacas. Sin embargo, las autoridades no han hecho el ajuste fiscal monetario. Quizás piensan que es una situación transitoria, que se puede llegar a la elección y que lo haga el próximo gobierno. Esa no es la actitud prudente. Lo que Uruguay ha hecho igual que otros países es aprovechar la bonanza, extender plazos y mejorar la estructura de la deuda. El problema es la cantidad.

Y en ese contexto de incertidumbre, ¿cómo ve a los países vecinos?

Empiezo por Brasil. Estamos acostumbrados a que las cosas empeoren gradualmente, pero no a que se descontrolen. El temor que tengo respecto a Brasil es que hoy los mercados están posicionados a que la elección de Bolsonaro fue una buena noticia y que va a haber reformas, etcétera. Pero no son cosas que se puedan hacer por decreto. Requiere negociar. Por ejemplo, en el período 2000 a 2016 el promedio anual del gasto público aumentó seis puntos más que la inflación. Con ese taxímetro andando, el tremebundo gasto público, más empleados públicos que nunca y mejor pagos que nunca imaginen el tipo de recorte de personal y de nomina salarial que hay que hacer para volver a equilibrar la ecuación. El empleado público en Brasil gana en promedio 50% más que su equivalente del sector privado. Eso es muy inusual. En general se gana lo mismo o se gana menos.

¿Y qué tanto tiempo tiene Bolsonaro para empezar a encaminar las reformas?

Pudiera sorprenderme que consiga todo el apoyo, todo el consenso político para hacer las reformas y en ese caso el mercado se dispararía aún más. Pero me preocupa que los inversionistas estén muy entusiasmados con la promesa y no se preocupan lo suficiente por la implementación. Es decir, me preocupa que cometan el mismo error que cometieron en Argentina con Mauricio Macri. Vino Macri, todo fenómeno, pero después se dieron cuenta que era mucho ruido y pocas nueces. Me preocupa mucho que de aquí a un año tengamos una crisis de confianza, cuando la gente vea que entre el dicho y hecho hay un muy largo trecho.

¿Por qué considera que en Argentina lo peor ya pasó?

Lo peor ya pasó en términos de inflación. En términos de la recesión la economía va a tocar fondo en el primer trimestre de 2019 y va haber una recuperación que comience en el segundo trimestre. En el tercer trimestre de 2019 Cambiemos va a poder mostrar que las cosas lucen mejor y seguirán luciendo mucho mejor en el cuarto trimestre y el comienzo de 2020.

Hubo un desastre económico y financiero, pero hay buena parte de los argentinos que sigue apoyando a Cristina Kirchner. ¿Cómo ve eso?

El hecho que un porcentaje importante, 25%, 30 % todavía sigue apostando a Cristina Kirchner cuando queda claro que hubo un desmanejo de la situación económica y una corrupción impresionante está diciendo algo sobre el electorado. Si yo no veo una baja en el nivel de aprobación del cristinismo me voy a preocupar porque en una de esas no la reeligen a ella, pero reeligen a alguien más de esa lado que del lado de Cambiemos. El pueblo argentino muchas veces en el pasado ha respondido al sonido de la sirena del populismo y no está claro que se han curado en salud.

El casino y las criptodivisas

¿Usted invierte en criptomonedas o las mira de lejos?

De lejos. Me han preguntado cuando estaba en US\$ 5 mil (por el bitcoin), en US\$ 10 mil, en US\$ 15 mil. Mi actitud fue: eso es un casino y yo no sé quién es el dueño de ese casino ni las reglas de juego. Si compro alguna moneda quiero saber quién es el emisor de esa moneda, no

quiero una caja postal electrónica. No le tengo ninguna confianza a ese mercado. Hay que ser realmente un especulador nato. Ya los mercados financieros que tenemos son lo suficientemente volátiles. No precisamos la criptomonedas para especular.

Perfil

Arturo Porzecanski fue el primer uruguayo en titularse como doctor en economía. Hoy vive en Estados Unidos, tienen 69 años, está casado con una economista de origen italiano y es padre de dos hijos. Es profesor distinguido en American University y profesional financiero especializado en economía, relaciones internacionales, finanzas internacionales, inversión y análisis de políticas, mercados emergentes, deuda soberana y reestructuración de deuda. Se ha desempeñado en Wall Street, fue asesor de JP Morgan Chase y economista jefe para mercados emergentes en los Bancos Republic National Bank of New York, y ABN Amro, entre otros.

REPORTAR ERROR