



# Hay riesgo de estanflación en economía de Estados Unidos

*Entrevista con el doctor en Economía por la Universidad de Pittsburgh, experto en finanzas y mercados emergentes.*

LUIS CUSTODIO, Lunes, 26 noviembre 2018



Una mirada realista sobre la economía de Estados Unidos no debe quedarse solamente con los buenos indicadores del presente. Para el Doctor Arturo Porzecanski, uruguayo radicado hace más de cuatro décadas en aquel país, existen condiciones preocupantes como para pensar en un recalentamiento de la economía estadounidense, inclusive en un escenario de estanflación, o sea estancamiento de la economía e inflación alta.

El experto en finanzas y mercados emergentes es crítico de las estrategias desarrolladas por Trump y advierte de un escenario global que puede ser desfavorable para los emergentes, y en el caso de los latinoamericanos, sin que estén en buenas condiciones como para contrarrestar los eventuales efectos negativos con medidas contracíclicas. Porzecanski volvió a Uruguay después de 13 años, para participar de un evento organizado por CFA Society Uruguay y la Academia Nacional de Economía. A continuación, un resumen de la entrevista.

### — ¿Usted ve indicios de un posible recalentamiento de la economía de Estados Unidos?

— La economía está sobrecalentada. Veamos lo que pasa en el mercado laboral.

Después de la crisis de 2008, donde se perdieron muchos puestos de trabajo, mucha gente salió del mercado y no ha vuelto. Algunos emprendieron proyectos de corte individual, como pequeñas empresas, otros optaron por aprovechar el momento y reforzar su formación con nuevos estudios, otros se jubilaron anticipadamente, etc. Aquellos que pudieron buscaron un proyecto alternativo

dado que estábamos en recesión. La duda que hay hoy en el ambiente es, ¿cuánta de esa gente que salió del mercado laboral tiene pensado regresar? Mi opinión es que no existe tal reserva de desempleados dispuestos a volver. Por tanto, el mercado laboral, que hoy es demandante de mano de obra, no la va a encontrar fácilmente. y eso es clave.

Falta gente en el transporte, en enfermería, en muchos sectores. Generalmente eso se soluciona con una mayor oferta de salarios procurando captar personas que se interesen, además de mantener los que tienen. Pero en estos momentos, los salarios son tan bajos que por más que se aumenten significativamente es difícil traer de nuevo a aquellos que tomaron otro rumbo. El escenario es, podemos tener sueldos mucho más altos, o severos cuellos de botella para producir, que también llevarán a incrementos de costos. Ese incremento de costos se va a trasladar a los bienes y servicios, lo que repercutirá en la inflación.

### **—¿La falta de mano de obra no sería un buen motivo para flexibilizar las medidas contra los inmigrantes?**

— Precisamente, está faltando mano de obra poco calificada, pero difícilmente Trump lo acepte como solución. Su decisión es ideológica y no toma en cuenta la realidad. No solo está afectado el ingreso de personas, sino también que muchos ilegales que son parte de la máquina económica estadounidense, hoy viven en una forma muy precaria; y otros se han ido. Flexibilizar su postura con los inmigrantes sería una válvula de escape para el empleo, pero no lo va a hacer.

Lo cierto es que los problemas en el mercado de trabajo, con el consumo en ascenso y junto con la guerra comercial que le pone aranceles al importado, todo presiona los precios. Los productos importados llegan más caros y el productor local también los sube. Es una combinación cuyas consecuencias factiblemente se vean en el empuje a los precios minoristas.

### **— El control posible de la inflación depende de las decisiones monetarias...**

— A Trump le gustan las tasas de interés bajas; toda su vida endeudado, tomando créditos para la construcción, ganando con la venta y repagando el préstamo. Siempre a tasas bajas, con crédito amplio y pocas preguntas.

Se lo ha hecho saber a la Reserva Federal. ¿Y qué van a hacer sus miembros? En una de esas, Jerome Powell es blando, y las presiones del presidente lleven a que no se atreva a actuar, adelantándose a los números y retrae los aumentos de tasas programados. En ese escenario, la inflación se escaparía de control. La otra

posibilidad es que los integrantes de la Fed, para no perder credibilidad, podrían adelantarse en el programa de alzas de tasas. En ese escenario quizá la inflación no se escape de control pero tengamos un empuje fuerte de tasas de interés.

Bajo cualquiera de esas dos opciones, el escenario es malo para los países emergentes.

**— Sin embargo, los estadounidenses no parecen preocupados por estos temas. La economía tiene vigor...**

— Permítame, no es la primera vez que los ciudadanos “se dejan sorprender”. Habiendo estado en el estómago de la ballena por tres décadas (Wall Street) vi muchas veces esto. La gente extrapola hacia el futuro lo que tenemos ahora: pleno empleo, sin inflación, economía creciendo, tasas aún bajas. Pero eso no es precisamente una certeza de que seguirá así.

Capaz que la economía se desacelera sola, el banco central no tiene por qué apresurarse, y todo se enfría, pero se desinfla algo la economía. No estoy seguro de ello.

Yo imagino otro escenario posible: uno con relativo estancamiento económico e inflación alta.

**— ¿Está hablando de estanflación?**

— Precisamente. Un período de dos, tres, cuatro años, con estanflación. Si la presión inflacionaria se mantiene, con todo lo que trae detrás, y la economía crece entre uno y dos por ciento, en lugar de entre dos y tres como se proyecta, el panorama no será bueno.

**— ¿Cuáles serían los mayores efectos negativos?**

— Por el lado financiero. El daño que Trump pudiera hacer a los mercados financieros está subestimado. Todos se enfocan en la guerra comercial. En ese sentido, lo más peligroso es que se quiera reducir la entrada de productos importados, justo cuando más los precisamos.

La caída de los mercados financieros de los últimos días fue un susto, que bien puede reflejar lo que puede llegar a pasar. No hablamos de crisis como en 2008, pero la bolsa está cara y allí hay un frente muy delicado.

Además, el país tiene una situación fiscal que no es la mejor. Se proyectan

enormes déficit anuales de aquí al fin del mundo. Lo único que hay en marcha es la rebaja tributaria que se aprobó, que apuntaló la suba de las bolsas en su momento, pero no hay nada previsto que pueda llevar la aguja fiscal hacia un equilibrio.

El tema es que si no se reduce el déficit con la economía en auge como ahora, lo tendrán que hacer en la próxima parte baja del ciclo.

**— ¿El dinero que el sector corporativo no tuvo que volcar a impuestos fue a la inversión?**

— O que se conoce es que ha habido mucha menos inversión que lo esperado. O se quedaron con una mayor renta o devolvieron la plata a sus accionistas, además de un leve aumento de salarios en algunos casos. Pero no tanto a la inversión.

**— ¿A EE.UU. le sirvió de algo la estrategia comercial de confrontación con China?**

— El único resultado que han dado los incrementos arancelarios a los productos chinos es que China haga lo mismo, y eso encarece los bienes o reorienta los canales comerciales. Pero si su intención, fue, como dijo, presionar para lograr mejores condiciones con China, el resultado ha sido muy magro. Le ha estado echando arena a los engranajes del comercio mundial y eso no es bueno.

Hay que estar atento; de la misma forma, mañana puede decir que no quiere seguir siendo el principal aportante de los organismos internacionales. Por ahora no lo ha hecho, sería un gran problema, para todos, porque allí están “los bomberos” a los que a veces hay que recurrir.

**— Precisamente, Argentina fue al FMI hace poco tiempo y todavía hay mucha incertidumbre respecto a su futuro...**

— Me preocupa mucho Argentina, pero creo que se va a encauzar. El ajuste fiscal se va a hacer, y resta ver qué ocurre por el lado del problema monetario; creo que ahora se está comenzando a encaminar y la inflación y las tasas van a bajar.

Por otro lado, Brasil depende de sus reformas estructurales y es probable que en 2019 viva lo de Argentina en 2018: inversores que se agotan, se sienten defraudados y se retiran. Ojalá que las señales de cambio sean suficientes para evitarlo.

El vecindario truculento no le hace mucho bien a Uruguay, que también tiene debilidades y tiene reformas pendientes. A favor de Uruguay: su consideración a nivel internacional es mucho mayor que a sus vecinos. Lo diferencian, y eso es importante. Hay una buena reputación, de país cumplidor y serio.

Pero hay que estar atento; me preocupa el efecto sobre los emergentes de lo que ocurra a nivel global. Están menos preparados para un escenario mundial más desfavorable, sin la misma libertad que podían tener hace una década para aplicar políticas contracíclicas.

<https://www.elpais.com.uy/economia-y-mercado/hay-riesgo-estanflacion-economia-estados-unidos.html>