



Reflexiones sobre el mundo post-pandemia y post-invasión de Ucrania¹

Arturo C. Porzecanski

María Dolores Benavente

Buenas tardes a todos.

Es un gusto reencontrarnos en este tipo de encuentros de la Academia Nacional de Economía. Hoy con un invitado de lujo que es Arturo Porzecanski. Para los pocos que no lo conocen, él me decía fuera micrófonos que tuvo como una vida en dos actos, un primer acto donde trabajó en Wall Street y se empapó de todo lo que es esa práctica durante 30 años y un segundo acto como profesor de la American University, profesor de tiempo completo desde hace más de 16 años.

Vive en Nueva York hace más de 40 años y es también global Fellow del Wilson Center.

Así que sin más los dejó con Arturo, que nos va a deleitar con un tema por demás interesante: “Reflexiones sobre el mundo post pandemia y post invasión de Rusia a Ucrania”.

Arturo Porzecanski

Agradezco mucho que se me haya permitido incorporarme a esta Academia y presentarme a todos Uds. a través de esta disertación. Como yo he pasado toda mi vida adulta fuera del país, y por ende casi ninguno de Uds. conoce mi historia personal, les cuento que, en 1968, apenas terminé Preparatorios y cuando acababa de cumplir 19 años, me fui sólo a los Estados Unidos, adonde me habían aceptado en una universidad en Los Ángeles, California – pero no tenía ningún pariente o amigo esperándome.

Y lo hice para poder estudiar Economía y luego volver al país, y no con el propósito ulterior de inmigrar a los Estados Unidos. Como los más veteranos de la audiencia recordarán, en aquella época uno tenía que hacer primero la carrera de Contador Público en la Udelar antes de poder hacer lo que se ofrecía como un postgrado en Economía – y ese postgrado tenía mucho contenido ideológico. Además, la aceleración de la inflación durante la década 1960, de una tasa de un dígito anual al principio hasta llegar a tres dígitos para cuando me fui, hacía imposible planificar

¹ 19 de mayo de 2022

cuánto tiempo consumiría obtener cualquier título – porque la Udelar estaba plagada de huelgas relacionadas mayormente con el atraso de los salarios de profesores y administrativos.

Yo era demasiado impaciente como para esperar cuatro o más años para ponerme a estudiar Economía, y así encontrar respuestas a mis muchas inquietudes sobre cuestiones económicas – tal como la inflación. Y pese a no tener los recursos para “bancarme” una educación superior en los Estados Unidos, una vez aceptado, me fui dispuesto a volver si es que fracasaba en mis estudios, o en encontrar modos para cubrir mis costos de vida y matriculación. Afortunadamente, me adapté rápido a las grandes diferencias que había en los métodos educacionales, y en poco tiempo descubrí y aproveché las numerosas oportunidades, de becas y trabajo, que las universidades en Estados Unidos ofrecen, las cuales me permitieron continuar adelante con mis estudios.

Hice toda la carrera universitaria de economista en tiempo récord – tan solo 7 años y medio para obtener la licenciatura, la maestría, y el doctorado, este último en 1975. Estuve dispuesto a volver al Uruguay en los años siguientes, pero cuando me informé, me dijeron que como la Udelar tenía el monopolio de la educación superior, yo no podía volver al país y venderme como “Economista” – ni siquiera poner las letras “P-H-D” en mis tarjetas de visita – pese a yo haber sido el primer uruguayo que completó el riguroso doctorado en Economía que en aquella época distinguía a la carrera hecha en los Estados Unidos de los otros países.

Como comprenderán, esa triste realidad me impidió volver para lanzar una carrera profesional en el Uruguay, y esa mala experiencia me confirmó algo que me habían enseñado – y es que “no hay peor monopolio que un monopolio en manos del Estado”. Para cuando se reformó la enseñanza superior y la Udelar fue por fin autorizada para revalidar, o por lo menos reconocer, títulos académicos obtenidos en el exterior, yo ya estaba casado con una colega economista, éramos padres de dos hijos, habíamos construido un nido en Manhattan, y ambos hacíamos carreras interesantísimas, como asesores económicos en dos de los más importantes bancos de los Estados Unidos – en mi caso, en la entonces Banca Morgan.

El mundo post-pandemia: Aquí tengo que aclarar el título porque la verdad es que la pandemia Covid no terminó, los países están en diversas etapas de su trayectoria, y el fenómeno en sí está en constante evolución. En promedio en el mundo, dos tercios de la población ha recibido por lo menos una dosis de vacuna contra el Covid, pero hay una tremenda dispersión. En los países de menores ingresos, concentrados en África, el promedio es 15%, mientras que los de alto ingreso, están por encima del 80%. Además, los distintos regímenes de prevención de contagios, y la presencia de variantes, afectan mucho los resultados.

Por ejemplo, en los últimos días los contagios en Taiwán están en su pico histórico – la media más alta jamás reportada – porque la pandemia les está impactando recién ahora. Y eso es así porque ellos siguieron una política de tolerancia cero, la misma que en la China Comunista, pero hace poco la abandonaron, porque resultó muy costosa e impopular. Además, les interesa distinguirse

del desastre económico y social que un estrictísimo confinamiento de más de seis semanas generó en Shanghái, afectando sus 26 millones de habitantes.

Japón, por su parte, está reportando menores nuevos contagios, equivalentes a 39% de su pico a principios de febrero, de manera que su peor momento pandémico ya pasó. Mientras tanto, los contagios por Covid en Estados Unidos están volviendo a subir por cuarta vez en dos años, aunque de un nivel muy bajo, con los casos reportados representando un 12% del pico observado a mediados de enero. Sin embargo, los datos están subestimados, porque los resultados positivos de pruebas hechas en casa generalmente no se reportan a las autoridades.

La pandemia tampoco terminó porque, como mencioné, está en constante evolución, ya que los virus tienden a mutar, con 5 variantes del Covid-19 más las nuevas subvariantes de la versión ómicron. Lo que hemos aprendido es, primero, que la variante ómicron es de lejos la más contagiosa de todas – y esto es algo preocupante, porque implica que el mundo está más vulnerable al Covid-19 ahora que lo estaba hace un año. Segundo, también estamos más vulnerables ahora porque estamos empezando a registrar casos de segunda y tercera reinfección en las mismas personas. Esto sugiere que la versión ómicron, en particular, ha acortado los períodos de inmunidad que las vacunas y las infecciones de variantes previas proporcionaban hace un año. Por ende, la llamada inmunidad de rebaño, que a esta altura ya muchas sociedades tendrían que haber adquirido, resultó ser inalcanzable en la práctica, porque el virus Covid versión 2022 es distinto del Covid versión 2020.

Aclaro que obviamente estamos mucho mejor que hace dos años atrás, cuando no había las vacunas contra el Covid que aparecieron el año pasado – ni que hablar de las píldoras antivirales último modelo, que fueron aprobadas recientemente en Estados Unidos y Europa. Además, los médicos han aprendido mucho sobre cómo tratar los infectados más graves, y los hospitales no están desbordados como lo estaban al principio de la pandemia. Pero no cabe duda de que la familia de virus tipo Covid se va a seguir transformando, y por ende va a tener que ser combatido con nuevas versiones de las vacunas, y nuevas versiones también de los medicamentos antivirales.

En el mejor de los casos, el Covid va a tener una evolución similar al de la influenza – la gripe. Cada año vamos a tener que darnos una vacuna, que apunta a la variante viral que los científicos esperan que vayamos a tener que confrontar, y a veces le van a acertar y tendremos menos muertes, y a veces se van a equivocar y tendremos más muertes. En el peor de los casos, las variantes van a multiplicarse rápidamente, con las nuevas vacunas y medicamentos siempre corriendo detrás, de manera tal que los rezagos van a causar más víctimas y estragos de los que estamos presenciando ahora.

Entonces, cuando hablo del estado del mundo post-pandemia, me refiero a un mundo no paralizado como lo estuvo en el 2020, y en el que no habrán tantas muertes debido a la variante Covid que predomina en un cierto período de tiempo – porque la gente se vacuna y toma los medicamentos disponibles, y ambos son generalmente los acertados. Por ende, los gobiernos no

tendrán que cerrar sus fronteras, los hospitales no estarán colmados, las empresas podrán seguir trabajando, y las escuelas permanecerán abiertas.

Como en el caso de la gripe, los enfermos graves y los fallecidos serán mayormente los no vacunados, los que tienen enfermedades subyacentes, los ancianos, y los inmunodeficientes – un resultado típicamente darwiniano. Y en ese mundo, en el cual muchos países de altos ingresos ya están comenzando a vivir, las economías podrán volver a crecer y desarrollarse, el comercio y turismo florecerán nuevamente, y podremos ir reparando los daños que la pandemia Covid, vendimia 2020-21, les hizo a nuestros negocios, sistemas educativos y hospitalarios, cuentas fiscales, y tejido social.

Ahora bien, la pandemia ha dejado secuelas que necesitarán de atención. Primero, porque se están registrando más y más casos de Covid largo (“long Covid”, como le dicen en inglés), que es la estela de síntomas que deja el coronavirus, en algunos pacientes que se contagiaron. Ella incluye una o más de los siguientes síntomas: tos crónica, falta de aire, cansancio, taquicardia, pérdida de olfato o sabores, insomnio, dificultad para concentrarse, y ansiedad o depresión. Ya existen algunas terapias específicas, pero todavía hay mucho que los médicos y fisioterapeutas no saben.

Segundo, en la gran mayoría de países, la pobreza y las desigualdades han aumentado, y probablemente esas tendencias no se van a revertir por si solas, en unos pocos años de vuelta a una relativa normalidad. Esto pudiera contribuir a mayor polarización social, y a más extremismos políticos. Tercero, los estudiantes han perdido entre uno y casi dos años de escolaridad, dependiendo del país y la región, y pese a los esfuerzos por ayudarlos a recuperarse, probablemente la gran mayoría, especialmente en los países de menores recursos, quedará condenado a un desempeño educacional y laboral futuro inferior al que hubieran tenido en ausencia de la pandemia.

Cuarto, en los mercados laborales, muchos de los nuevos puestos de trabajo creados, particularmente entre las mujeres y los jóvenes, son y serán en microempresas que suelen ser informales, y que por lo general tienen baja productividad y vida corta. Y quinto, en la mayoría de los países, la disminución de la recaudación, y el aumento del gasto público, de los últimos dos años, para proteger a familias y empresas durante lo peor de la pandemia, derivó en déficits fiscales elevados y por ende en un aumento de la deuda pública. Estas emergencias fiscales ahora tienen que revertirse, para evitar potenciales crisis de confianza por parte de inversores nacionales y extranjeros.

En fin, aunque los impactos económicos, sociales y políticos más negativos de la pandemia pudieran estar ya en nuestro espejo retrovisor, lo que yo veo por el parabrisas es un panorama bastante desafiante, especialmente en los países de menos recursos, agravadas por algunas de las consecuencias de la invasión de Ucrania por parte de Rusia.

El mundo post-invasión de Ucrania: Comienzo por poner lo que ha sucedido en los últimos casi tres meses en perspectiva. En el Siglo XIX y hasta 1945, los territorios de muchos estados fueron

objeto de conquistas, y por ende las fronteras nacionales e imperiales se vieron redibujadas con gran frecuencia. Por ejemplo, Polonia fue conquistada y desapareció del mapa de Europa a finales del Siglo XVIII, hasta que fuera reconstituida unos 120 años después, como una de las consecuencias de la Primera Guerra Mundial. Corea fue anexada por Japón en 1910, y solo reapareció como nación luego de la derrota del imperio nipón en la Segunda Guerra Mundial.

En los más de 75 años desde 1945 hasta tres meses atrás, las conquistas territoriales habían pasado a la historia, con la más clara excepción a la regla siendo la invasión de Kuwait que protagonizó Saddam Hussein en agosto de 1990, y que duró apenas seis meses. Dicha invasión fue condenada por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, el cual impuso sanciones a Irak que inclusive países como Rusia y China acataron, y fue ese Consejo que autorizó la liberación de Kuwait por parte de una coalición de más de treinta naciones lideradas por los Estados Unidos.

Aunque ha corrido demasiada sangre desde 1945 en todas partes del mundo, los conflictos han sido casi siempre ya sea del tipo independentista (por ejemplo, en Argelia y Mozambique) o del tipo guerra civil, como en Corea entre el sur y el norte, en Ruanda por el conflicto entre Hutus y Tutsis, y en Siria entre los que apoyan, y los que quieren derrocar, al presidente Bashar al-Assad. En América Latina, tuvimos movimientos armados tipo guerrilla urbana o rural, y también la guerra civil entre sandinistas y sus opositores en Nicaragua, pero ninguno de estos conflictos armados tuvo objetivos territoriales a costa de países vecinos. En general, aunque algunos nombres han cambiado (por ejemplo, Rodesia ahora se llama Zimbabue), las fronteras nacionales de un mapa de hoy se asemejan mucho con un mapa de hace 75 años.

Por ende, una primera razón por la cual la invasión de Ucrania debiera preocuparnos a todos, es porque la agresión rusa ha puesto en duda uno de los cimientos fundamentales del derecho internacional: la integridad territorial de los estados. Los visionarios que desarrollaron la norma contra la conquista territorial reconocieron que la mayoría de los conflictos se habían librado por causas que involucraron el dominio sobre tierras, recursos, y poblaciones. Fue por eso por lo que la Carta de las Naciones Unidas explicita que “Los Miembros de la Organización ... se abstendrán de recurrir a la amenaza o al uso de la fuerza contra la integridad territorial o la independencia política de cualquier Estado”. Y muchos de los preexistentes y nuevos estados se dieron cuenta de la importancia clave de esta norma, y adoptaron compromisos similares en los documentos fundacionales de organizaciones tales como la Liga Árabe, la Organización para la Unidad Africana, y la OEA.

Sin embargo, hace años que Vladimir Putin viene negando que Ucrania sea un estado propio, y el 21 de febrero pasado inclusive argumentó que la Ucrania de hoy es una creación de Rusia, dando a entender que el destino de ese territorio está legítimamente en las manos de Moscú. Y eso que, en 1994, Rusia había firmado, juntamente con los Estados Unidos y el Reino Unido, el llamado Memorándum de Budapest que ofreció garantías de seguridad territorial a Ucrania a cambio de entregarle a Rusia todas sus armas nucleares. Y eso que, en 1997, Rusia y Ucrania firmaron un Tratado de Amistad donde las partes declararon, entre otras cosas, “el respeto mutuo, la igualdad soberana, la integridad territorial, la inviolabilidad de las fronteras, la solución

pacífica de las controversias, la no utilización de la fuerza, ni la amenaza de la utilización de la fuerza”.

En febrero Rusia inicialmente intentó decapitar y conquistar a toda Ucrania, pero frustrada en varios campos de batalla, ahora parece que se conformaría con controlar la costa sur y el sureste del país. Por supuesto, Putin ya había atropellado a Georgia en 2008, cuando su ejército incursionó en la región de Osetia del Sur, y en el territorio de Abjasia, y también en Ucrania ya en 2014, luego de la secesión de Crimea y Sebastopol – que fuera declarada inválida por las Naciones Unidas – y la de los territorios de Donetsk y Lugansk.

Pero hay más razones por las cuales la invasión de Ucrania debiera preocuparnos a todos. La segunda es la manera cómo Rusia ha tratado de subyugar a Ucrania, atacando deliberada y masivamente a la población civil, y cometiendo un sinnúmero de crímenes de guerra en el proceso. En vez de localizar y enfrentar “mano-a-mano” a los destacamentos del ejército ucraniano, las unidades rusas han arrasado pueblos y suburbios indefensos para instalar su artillería y así poder bombardear día y noche a las ciudades de Ucrania – especialmente a los edificios residenciales y comerciales, así como las escuelas y los hospitales, incluso con municiones prohibidas como las de racimo. Para dar solo un dato, el martes de esta semana (17 de mayo) la Organización Mundial de la Salud anunció que había verificado más de 225 ataques a hospitales, clínicas y ambulancias de Ucrania. En fin, lo que estamos presenciando es una repetición de la cobarde, inmoral, e ilegal manera en la cual las fuerzas armadas de Rusia operaron en las campañas en Chechenia en 1994-96, en Georgia en 2008, y en Siria desde el 2015, adonde pulverizaron la antiquísima ciudad de Aleppo.

La tercera razón para preocuparnos es que todos sabemos de las intenciones que China tiene con respecto a Taiwán. La China Comunista siempre ha reclamado la isla de Taiwán, y la considera parte de sí mismo. Si no fuera por el apoyo que Taiwán recibió de los Estados Unidos en 1950, cuando el presidente Truman ordenó a su 7ª Flota patrullar el estrecho de Taiwán, para desalentar una invasión de la isla por parte de la China – una decisión que tomó luego de que Mao Zedong apoyara la invasión de Corea del Sur por parte de Corea del Norte – seguramente esa reunificación forzada ya hubiera tenido lugar en aquella época.

Si Putin hubiera logrado conquistar a Ucrania en pocos días, probablemente el presidente Biden y sus aliados más interesados en “pararle el carro” a la China, hubieran tenido que demostrarle de inmediato a Xi Jinping que Taiwán no estaba “en liquidación”. Por ende, pienso que hay que entender que el gran apoyo político, económico, y material a Ucrania dado por países como los Estados Unidos, Gran Bretaña, Japón, Australia, y Corea, que tienen intereses estratégicos en Asia, ha servido para “matar dos pájaros de un tiro”. Y por las dudas, Taiwán se ha encargado de recordarle en privado a las grandes empresas y gobiernos del mundo que ellos son indispensables, por ser de lejos los fabricantes más importantes de semiconductores. En particular, la *Taiwan Semiconductor Manufacturing Company*, una sociedad anónima fundada por un Taiwanés-norteamericano, controlada por inversores extranjeros, es la que desarrolló y

posee la tecnología para fabricar más del 90% de los semiconductores más sofisticados del mundo.

La cuarta razón para preocuparnos por la invasión de Ucrania son sus consecuencias económicas internacionales. Este año igual iba a ser uno de difícil transición. En los últimos dos años, los gobiernos y los bancos centrales de los países de todo el mundo se vieron forzados a colaborar estrechamente para hacer frente a los efectos económicos de la pandemia. Ellos apretaron a fondo sus aceleradores fiscales y monetarios, para ponerle un piso a las caídas de producción e ingresos en 2020, y luego para facilitar el rebote económico del año pasado.

Los países con ingresos altos y excelentes calificaciones crediticias, emitieron mucha moneda nacional y también mucha deuda pública, por el equivalente de entre 8 y 15 puntos porcentuales de su PBI, para cubrir la merma de sus ingresos tributarios y bancar los gastos extraordinarios para apoyar familias, empresas, y sistemas de salud. En los países de ingresos medios a bajos, y calificaciones crediticias mediocres o peores, el endeudamiento fiscal adicional fue menor que cinco, o inclusive menor de tres, puntos porcentuales de su PBI, de manera que ellos pudieron proveer mucho menos apoyo.

Pero con el beneficio del pasaje del tiempo, ahora podemos decir que los impulsos fiscales y monetarios en países como Australia, Canadá, Estados Unidos, Europa y Japón fueron exagerados. Estimularon demás el consumo, la inversión, y la demanda de activos financieros y bienes raíces, cuando las cadenas de producción y las redes de transporte – es decir, la oferta de bienes y servicios – todavía no se habían normalizado. Por ende, la inflación se disparó fuera de control en todos ellos, y se desbordó también en la mayor parte del resto del mundo.

La invasión de Ucrania y las sanciones sobre Rusia les han echado más nafta a las llamas inflacionarias, dado el importante papel de Rusia en la exportación mundial de petróleo, gas y fertilizantes, y el de ambos países en la exportación mundial de cereales. Las interrupciones de suministros, la repentina escasez, y los aumentos de precios así provocados han creado inseguridad alimentaria y energética, especialmente en los países clientes de Ucrania y Rusia que se concentran en África y el Medio Oriente. Muchos de esos gobiernos, y también otros en Asia y América Latina, se han vistos presionados a reducir aranceles o impuestos a las ventas o el valor agregado, o a aumentar sus subsidios a los precios de los alimentos y combustibles, dando cierta marcha atrás en la deseada normalización de sus resultados fiscales. Además, en muchos países fuera del grupo G-7, los bancos centrales han tenido que restringir sus políticas monetarias aún más de lo inicialmente contemplado para ayudar a desacelerar la inflación futura.

El problema es que tal restricción monetaria todavía no ha tenido lugar en los principales bancos centrales del mundo, que son los que pueden y deberían desacelerar la inflación global. Por ejemplo, en Estados Unidos, la Reserva Federal se quedó dormida al volante con el pie en el acelerador: su tasa objetivo ha sido aumentada recientemente de cero a 1% cuando la inflación anual se aceleró de menos de 3% a más de 8%, de manera que deflactada por la inflación transcurrida y probable, hoy su tasa objetivo es más negativa que lo era hace un año.

En Europa ha pasado lo mismo, con el Banco Central Europeo manteniendo su tasa objetivo en cero mientras que la inflación se ha acelerado de menos de 2% a más de 7%, de manera que hoy esa tasa también es más negativa que hace un año. Y lo mismo se puede decir respecto al Banco de Inglaterra, el Banco de Reserva de Australia, y el Banco de Canadá.

Suponiendo que el conflicto bélico continúa por muchos meses o incluso años más, porque entra en una fase tipo “baño María” – porque Ucrania no logra expulsar a Rusia de todo su territorio – el impacto económico a mediano plazo de ese conflicto en América Latina va a ser mixto. Tenemos una serie de países en América del Sur que exportan muchos de los mismos productos que Rusia y Ucrania, como cereales, oleaginosas, acero, hierro, petróleo y gas. Esos precios ya han aumentado pero los niveles de producción podrían bien aumentar a partir del año que viene. Por ejemplo, aparte de plantar más girasol, el cultivo de soja puede generar ganancias importantes en los países del Cono Sur, porque su producción es más barata, y productos como el aceite de soja podrían ganar espacio ante la escasez mundial del aceite de girasol. Por otra parte, en América Central y el Caribe, tenemos mayormente países que importan estas materias primas, de manera que ellos ya están perjudicados, y tampoco tienen perspectivas comerciales favorables para el año que viene.

Termino aquí entonces reiterando mis principales conclusiones. Con respecto a la pandemia, ella no terminó y sigue en constante evolución, con países en diversas etapas, pero no debiéramos esperar el tipo de paralizaciones y aislamientos que vivimos en el 2020. La variante ómicron es muy contagiosa y todas las variantes están dejando diversas secuelas que necesitan de nuestra atención – y claro, son los países de menos recursos que confrontarán lo escenarios más desafiantes.

Con respecto a la invasión de Ucrania, aunque ha habido mayores tragedias humanitarias en conflictos previos, éste es trascendental, porque involucra un muy inusual intento de conquista territorial, en flagrante violación de todos los compromisos rusos; porque demuestra que Rusia no tiene vergüenza de comportarse de manera atroz aún ante las cámaras del mundo; porque tiene implicancias para un posible conflicto en Asia a raíz de las ambiciones territoriales de la China; y porque está teniendo repercusiones económicas que nos afectan prácticamente a todos.

Muchas gracias.

María Dolores Benavente

Muchas gracias Arturo muy interesante la charla, muy interesante todo el racconto que hiciste de tu periplo por Estados Unidos y por Uruguay y muy fino este análisis tanto de la pandemia como de la invasión de Rusia a Ucrania.

Se abre un espacio de preguntas de los asistentes, las pueden hacer llegar por el chat o pueden hacerlas a viva voz si activan sus micrófonos.

Bueno si no hay ninguna, voy a hacer como honor al Emb. Lacarte Muró que decía que el moderador tiene el privilegio de poder hacer la primera pregunta.

Yo te quería preguntar, sé que es muy difícil prever más con todo esto que dijiste, pero mencionaste otro tipo de invasiones o de conflictos que duraron 6 meses, esto parece o al menos en la sensación que uno tiene, que está siendo mucho más largo de lo que cualquiera podía esperar y no sé si es por mi ignorancia pero advierto una cierta pasividad, de las Naciones Unidas. ¿Cómo ves ese tema? ¿Es posible una sanción más genérica? ¿O eso desencadenaría una guerra en toda Europa?

Arturo Porzecanski

Yo no soy politólogo pero el problema es que Rusia está en la del Consejo de Seguridad y ellos han vetado todo lo que el Consejo de Seguridad hubiera podido aprobar, por eso fueron a la Asamblea y en la Asamblea ahí sí hubo una abrumadora mayoría en contra de Rusia, pero como ha pasado con tantos otros países, no les importa lo que lo que las Naciones Unidas piensa.

María Dolores Benavente

Hay una pregunta de Diego Rijos: “En las últimas semanas el mercado ha sufrido graves pérdidas ¿Es el comienzo del final de una burbuja post Covid o es una corrección del mercado respecto a las expectativas de inflación y por cuánto tiempo se va a mantener?”

Arturo Porzecanski

Bueno para eso ¡!le tengo que cobrar!! Voy a hablar de forma general es decir como dije, hemos tenido políticas fiscales y monetarias tan laxas en los principales países que impactan sobre las Bolsas, los mercados de *commodities* y bienes raíces etc. que pese a todas las malas noticias que han salido en los últimos dos años, como ustedes sabrán, la gran mayoría de las Bolsas han subido y el valor de las propiedades había subido y etc. Una cosa medio rara, pero no es de sorprenderse yo diría, por lo menos de parte de mi cartera accionaria, no es no es de sorprenderse ahora que los Bancos Centrales principales se han puesto las pilas, claro están empezando de cero, ese es el problema. En algún momento las burbujas que se armaron en los últimos dos años se tienen que reventar. Pienso de que hay todavía mucha burbuja por reventar en *commodities*, en bienes raíces, y en las Bolsas también de muchos países.

Y yo creo que es natural porque como digo, tenemos tasas de interés negativas en términos reales en muchos lados, así que es muy barato especular mientras que uno mantenga una expectativa inflacionaria mayor a las tasas de interés.

Entonces no me sorprende que finalmente haya habido algunas correcciones pero yo creo que tenemos un largo camino por recorrer y mucho depende claro de si los Bancos Centrales principales siguen yendo tan detrás de la pelota o no.

María Dolores Benavente

Tenemos otra pregunta de Daniel Gianola: “Desde la perspectiva rusa, Arturo ¿Cree que se lograron los objetivos? ¿Cómo se interpreta el retiro del noreste de Ucrania, se repetirán los episodios de Georgia y Moldavia?”

Arturo Porzecanski

Obviamente que no tengo información privilegiada, pero digamos yo compro la idea que Rusia pensó que en pocos días derrocaría al gobierno en Kiev e instalaría como lo hizo en muchas otras ocasiones en otros países, en otras épocas, instalaría un régimen pro ruso y así solucionaría, neutralizaría el territorio ucraniano del cual tenía tanta preocupación.

Entonces lo que quedó en evidencia es que el ejército ruso, que tiene muchos conscriptos y pocos profesionales, realmente no estaba preparado para confrontar un ejército ucraniano que hace años que se viene preparando para la próxima mordida de Rusia, porque ellos cuando hubo la mordida en Crimea y en el Este, desde ese entonces ellos han pedido entrenamiento de Estados Unidos, de Inglaterra, de otros países, sabiendo que era cosa de que en algún momento Rusia se iba a aparecer a darle otro mordisco.

Y claro, el hecho de que el Presidente no renunció, si uno compara lo que pasó en Afganistán con lo que pasó en Ucrania, hay muchas diferencias y una de ellas es que el líder máximo no se fue en helicóptero.

Y entonces ellos desplazaron sus fuerzas por casi todo el territorio y se dieron cuenta de que había mucha mayor resistencia y esto es antes de que toda la ayuda que ha llegado, llegara. Había mucha más resistencia y por ende, había que elegir objetivos menos ambiciosos y por eso ahora no sólo se retiraron del Norte sino se están retirando del Noreste es decir de la segunda ciudad más importante y se están concentrando en el Sur donde tienen ambición de conquistar a Odessa y poder bloquear a Ucrania de todos los puertos que tienen en esa zona.

Claramente es un conflicto que se complicó para Rusia, mucho más de lo que ellos pensaban porque ellos pensaban que Biden es un cobarde, que la OTAN está desorganizada, nunca aporta los recursos que tenía que aportar, están todos dormidos, en fin.

Y menos mal que los europeos se dieron cuenta más que nada porque países como los Bálticos y Polonia, Eslovaquia y la República Checa, Rumanía y Bulgaria etc. convencieron a los franceses y a los alemanes y todo lo demás. Los ingleses no precisaron mucho convencimiento de que si Rusia tenía éxito en darle otro mordisco a Ucrania entonces iba a seguir dándole mordiscones a los ex miembros de la Unión soviética hasta subyugarlos.

Entonces pasó todo lo que pasó y ahora creo que va a ser difícil sacarse de encima a los rusos, si los rusos se concentran en una zona manejable. Uno se olvida pero Ucrania es un país grande, es del tamaño de Texas, y hay grandes distancias etc. El escenario más posible ahora es que probablemente en algún momento haya un cese al fuego, haya esta solución “Baño María”, donde Rusia se quede con zonas en el Sur y en el Sureste y Ucrania reconquiste el resto y que esto continúe, que no sea una guerra fría sino que sea una guerra semi – caliente.

Pero de todas maneras, como traté de mencionar, tiene muchas implicaciones: económicas y políticas, para China, implicaciones para la “sucedad” de las guerras, las reglas del juego y la seriedad de los tratados que todos los gobiernos han firmado, etc.

Así que mi impresión es que hay que tomarlo muy en serio lo que está pasando en Ucrania.

Carlos Mazal

Primero que nada muchísimas gracias muy claro y quería recoger tu palabra sobre el tema de inseguridad alimentaria y de que de alguna manera si no hay regreso a una guerra fría habiendo estado en Europa un par de veces en ese momento, me imagino que tu también, el teatro vuelve a ser Europa y la gente está nerviosa. Hay temas de cadenas rotas, como dijiste, de suministros y lo de inseguridad alimentaria y otra serie de temas me hace preguntarte si sentís que todo esto, por más obscuro que suene hablar de beneficios en medio de una guerra, de una pandemia pueda hacer que se retomen las negociaciones con la Unión Europea, sabiendo o intuyendo que Brasil está dispuesto a hacer algunas concesiones en los temas ambientales y que Macron ya no tiene más excusas para poder rechazar el acuerdo. Me gustaría saber qué piensas.

Arturo Porzecanski

La pregunta es que a Ucrania le permitan entrar en la Unión Europea?

Carlos Mazal

No, no. En vista de todo lo que ha sucedido y que nosotros somos productores de alimentos, como tú dijiste, podemos aumentar la oferta y hay un tema de inseguridad alimentaria a nivel mundial que se nota en países árabes, en países africanos, etc. etc.

Si piensas que en vista de esta situación, el Mercosur puede retomar las negociaciones con el plus de que Brasil está dispuesto a hacer algunas concesiones en temas ambientales.

Si piensas que existe la posibilidad de que se retomen las negociaciones que han quedado frustradas.

Arturo Porzecanski

Yo no tengo "inside" información, no sé pero se me ocurre que los europeos hoy por hoy tienen tres prioridades: Ucrania, Ucrania, Ucrania.

Y también se me ocurre que los mismos problemas que antes teníamos en el Mercosur, los tenemos hoy: una Argentina que realmente no quiere tener libre comercio con Europa o inclusive comercio negociado con Europa, porque ninguno de estos tratados de libre comercio son realmente de libre comercio, son de comercio negociado.

Así que creo que los problemas del Mercosur todavía no veo que se haya solucionado entre las partes y Europa está completamente y justificadamente distraída con sus temas, el tema de la OTAN, etc. así que no creo, no hay espacio para nada de eso, ni aquí ni allá.

Alejandro Laporta

Arturo una consulta, buenas noches. ¿Qué incidencia prevé que tenga el conflicto de Ucrania - Rusia en el levantamiento de las sanciones a Venezuela y la posible solución a su default de deuda?

Arturo Porzecanski

Bueno como usted sabrá hay ciertas indicaciones que la administración de Biden, se está poniendo más amistosa con Cuba y con Venezuela y eso podría indicar de que las cosas pudieran cambiar respecto a cómo quedaron con la administración Trump. Pero yo creo que en ambos, con Cuba y con Venezuela, la administración Biden va a ir muy despacito, van a tomar pasos cortitos y ver qué pasa. Por ejemplo: aflojar un poco las cosas con Cuba a ver cómo responde Cuba, aflojar un poco con Venezuela a ver cómo responde Venezuela.

Alejandro Laporta

Así que ¿Un posible arreglo a los efectos de alguna solución para alcanzar algún acuerdo para solucionar el default de deuda, no lo ve en corto plazo?

Arturo Porzecanski

No, además seamos francos con nosotros mismos, Venezuela es un gran productor de petróleo que no está funcionando, está funcionando con una capacidad ociosa tremenda. Es decir, no está generando las divisas que se precisarían para servir la deuda aunque se reduzca la deuda, etc. Ellos están todavía “contando los vintenes” por usar una expresión antigua. Tendría que pasar mucho más creo en Venezuela. Por ejemplo, ahora le dan más bien la larga a Chevron que está en Venezuela para que haga cosas con el gobierno venezolano, bueno ahí sí entonces si la producción petrolera de Venezuela empieza a aumentar y hay a quién vender entonces sí. Yo creo que en Venezuela no puede haber negociación seria hasta que no haya más capacidad de pago.

En los últimos años perdieron toda capacidad de pago, no sólo de principal sino de los intereses también, así que también las veo muy lentas las cosas.

María Dolores Benavente

Tenemos otra pregunta de Ken Parks: los altos niveles de inflación en América Latina, sobre todo en los alimentos, ¿Representan un elemento de riesgo en materia de estabilidad social que los inversionistas quizás no tienen contemplado de forma adecuada?

Arturo Porzecanski

Y yo diría de que casi todos los mercados están mucho mejor de lo que merecen estar. Tenemos todos estos años de tasas de interés nominales bajísimas y ahora tasas de interés reales deflactadas de inflación negativas. Ello hace que la gente especule mucho más porque el especular es barato y entonces que sean los terrenos, los apartamentos, lo que sea, todo en general en el mundo, me parece, todo estar relativamente inflado todavía. Hemos tenido

claramente los últimos días un bajón en la Bolsa, etc. pero todavía hay mucho camino por recorrer.

Entonces yo pienso que no extrapolaría de dónde estamos. Y no compraría a estos niveles, lo pongo así.

Roberto Bertoni

Un gusto escucharte como siempre. Quedé impactado de varias cosas que dijiste, pero yo me voy a lo más sencillo pues ya de la guerra han hablado, nunca es suficiente, pero hay mucho para hablar. Me quedo con la inflación de Estados Unidos: me quedé realmente *shockeado* de menos de 3 a más de 8, saltó a 11 mayoristas. ¿Eso no armó un destrozo entre la economía de Estados Unidos? Como economista ¿Eso no se ha notado como una barbaridad si en tan poco tiempo subió tanto? Y además ¿Qué porcentaje de “culpa” se lo das a la guerra de Ucrania de todo este movimiento inflacionario o hay muchos otros factores?

Arturo Porzecanski

Bueno tenemos estadísticas para muchos países obviamente de la inflación de marzo y de abril y en muchos países la gran aceleración de la inflación ocurrió antes de la invasión. La sorpresa fue el año pasado y esa sorpresa continuó un poco más en enero o febrero e inclusive algunos de los datos mes a mes desestacionalizados están mejor últimamente que antes, dependiendo de si se incluye energía o alimentos, pero en fin, la gente piensa que lo peor ya pasó, se hacen todo tipo de estudios de expectativas y en ninguna encuesta en ningún mercado se observa que la gente esté calculando que la inflación se va a quedar en 6, 7, 8% al contrario, piensan que los próximos dos años va a volver a 3 ó 4%.

Entonces por eso también los Bancos Centrales no se están apurando tanto. Porque si la gente estuviera contestando las encuestas y comportándose por ejemplo en el mercado de bonos indexados a la inflación, comportándose como si la inflación de 8% que hay aquí en otros países vino para quedarse, entonces los precios no serían lo que son. La gente cree que la inflación esta es anormal y que va a bajar y que va a bajar relativamente pronto.

Y los Bancos Centrales como la gente les está dando el beneficio de la duda, como decimos en inglés, entonces los Bancos Centrales están tomando su tiempo y están corriendo muy detrás de la pelota, porque piensan de que la pelota viene hacia ellos, no es que ellos tienen que correr hacia la pelota.

Personalmente yo no me la creo. Tengo 72 años de experiencia nada más. Yo creo que la verdad están más o menos en el medio es decir que no vamos a volver al 2, 3% y no nos vamos a quedar en el 8%, pero que todavía tenemos un par de años de inflación relativamente alta que va a causar que los mercados se ajusten más. Por eso digo que todavía hay muchas burbujas por ahí, que no han reventado y si uno quiere hablar de que por lo menos algunas burbujas parece que están perdiendo aire, bueno están perdiendo un poco de aire.

La verdad la gente todavía piensa y no sólo en Estados Unidos, en Europa después de tantos años de inflación cero o deflación, en Japón, etc. la gente todavía piensa que esto es un fenómeno rarísimo, pasajero, etc. a lo cual por lo menos por ahora, los datos parecen evidenciar de que lo de Ucrania fue solo extra, fue como el postre pero la ola inflacionaria ya venía.

Ricardo Zerbino

Un pequeño comentario María Dolores. Arturo felicitaciones por la gran presentación que nos ha dado una perspectiva que da luz sobre muchos aspectos, que como él mismo reconocía hay aspectos en que habría que ser adivino para ver cómo va a terminar todo el conflicto este Rusia Ucrania, pero me parece que el Roberto Bertoni no terminó de entender la aclaración porque él dijo que Estados Unidos pasaba de menos tres a ocho, y la aclaración fue que algo abajo de 3% a 8, es decir que es una inflación de 5% adicional plus o entre 5 y 6, y lo digo porque me pareció que no le quedó claro.

Lo otro que quería decir es que hay un problema del reacomodamiento de flujos y de producciones. Evidentemente la sustitución de abastecimientos alimenticios, básicamente granos, trigo y otros productos, que han quedado afectados por el aprovisionamiento de Rusia y de Ucrania, toman los tiempos que tiene el agro. Los tiempos que tiene el agro no son los tiempos de la industria de las telecomunicaciones o de la computación. Eso es un impacto, sin duda, que va a tomar un tiempo, pero que solución va a tener y tal vez vamos a tener un período de buenos precios, prósperos, para ciertos alimentos, que luego se va a atenuar y va a quedar en algún punto intermedio, es decir no va a volver a ser barato.

El otro tema, es que hay un impacto que es fruto de la rápida recuperación de actividades productivas, que a veces no se menciona. Es un tema de stocks, no es un tema monetario, porque tanto Estados Unidos como la Unión Europea en las épocas en que ellos tenían la crisis de los documentos hipotecarios y todo aquello en 2008 /2007, supieron inundar de medios de pago el mercado y mantener en alguna forma una inflación controlada. Pero acá hay un tema que tiene que ver con que se habían bajado en muchas actividades los stocks y había que recuperar y reponer y en algunos casos actualizar modelos.

El segundo elemento fue que cuando la crisis pegó fuerte, se pararon las comunicaciones navieras, a través de carga naval, que era lo que hacía la gran parte del tráfico en el mundo y por ejemplo conozco por experiencia propia, fletes de China al Río de la Plata, a Uruguay que se multiplicaron por diez, en dólares.

Lo que pasaba es que algunas compañías que dijeron que esto iba a ser más largo, les afectaron barcos, cuando empezó la pandemia descargaron contenedores donde les vino bien y donde había espacio y en otros casos se llevaron carga de contenedores hasta otros lados, que no era donde debían estar. Eso es algo que se va a sanear, puede tomar un par de años o un poco menos y va a ser gradual.

Lo de la agricultura va a tomar su tiempo, pero yo no creo que volvamos a problemas de alta inflación, salvo casos como puede ser el de algún vecino nuestro que tiene unos problemas de déficit fiscal y de exuberancia monetaria y algunas dificultades que nosotros mismos podamos enfrentar, porque teniendo la expectativa de bajar un déficit fiscal alto, del 5% al asumir, resulta que tuvimos que incluso atender los efectos de la pandemia y crear el fondo Covid para manejarlo con independencia. Pero creo que sí, que va a haber un período de transición, pero yo soy relativamente optimista y creo que se va a ir saneando.

Arturo Porzecanski

Creo que sí. Muchos países de inflación casi cero que ahora tienen inflación de 6, 7, 8 no creo que se queden ahí, pero creo que no van a volver, no sólo no van a volver a cero, no van a volver a 2, porque efectivamente hay mucha demanda todavía y sabemos que la evidencia empírica de años enseña que las políticas fiscales y monetarias se mueven con rezagos, ni que hablar de las cosas estructurales que usted está hablando de lo que la gente siembra y lo que la gente demanda, etc.

En fin, no estoy diciendo que vamos a repetir la década de los setentas donde año tras año hubo *shocks* y tasas de inflación de dos dígitos, incluso en muchos países “civilizados”, que nunca lo habían visto en décadas. Pero no creo que baje tan rápido, porque también el hecho que las cosas se mueven con rezago también hace de que, una vez que uno va de 2 a 8 o de 0 a 6, despacito los alquileres se renuevan, los salarios se ajustan, las tarifas, en fin. No son países que están acostumbrados a remarcar los precios todos los meses.

Así que sencillamente estoy diciendo no va a bajar, la inflación no se va a desacelerar tan rápidamente de aquí a un año, esto probablemente demore 2 ó 3 ó 4 años más y por ende pienso que la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, Banco Central de Europa, el Banco de Japón, el Banco de Canadá, etc. probablemente van a tener que restringir la expansión monetaria y aumentar las tasas más de lo que ellos están proyectando, porque ellos están tan igualmente optimistas como los mercados, y yo pienso que esto no se resuelve así de la noche a la mañana.

María Dolores Benavente

Tenemos otra pregunta de Armando Litvan “Los salarios en Estados Unidos están subiendo, ¿Hay posibilidad de que vuelvan a los niveles anteriores, eso no haría que la inflación permaneciera? O sea si hay flexibilidad en los salarios en Estados Unidos como para subir y luego bajar.”

Arturo Porzecanski

La respuesta es sí, los salarios están subiendo, no solo están subiendo sino que están subiendo a una tasa más rápida, pero van detrás de la inflación. Ahora, en Uruguay ustedes saben que más o menos la inflación va a ser entre 8 y 10%, entonces uno está preparado para eso, ya lo planea porque año tras año si uno hace el promedio en los últimos 20 años le da algo así entre 8 y 10.

Pero acá en Europa y Japón año tras año la tasa de inflación ha sido más 1, menos 1, 0 ó 2, máximo 3. Entonces hay rezagos por todas partes. Pero la gente se está empezando a dar cuenta, porque los alquileres están reajustando hacia arriba y los automóviles, todos los bienes durables, la gente empieza a ponerse las pilas y se da cuenta de que mejor me compro un apartamento, me compro un auto, me compro un bien durable y además como hay problemas de oferta de nuevos automóviles y de construcción etc..

Entonces todavía hay muchos precios que están subiendo y yo creo que la gente se está dando cuenta que estás perdiendo poder adquisitivo. Hay un refrán en inglés uno puede engañar a alguna gente, por algún tiempo, por una magnitud, pero uno no puede engañar a todo el mundo por mucho tiempo y por mucho más.

Entonces, la gente se está empezando a dar cuenta de que van al supermercado y U\$S 100 no alcanzan para comprar su canasta familiar, quieren comprarse un auto nuevo o usado, muchas veces no hay auto nuevo, y también el presupuesto no es el que ellos contemplaban.

Creo que hay un proceso de rezago donde la gente es idiota pero no tanto, se va a dar cuenta que perdió un poder adquisitivo, entonces estamos viendo por ejemplo, algunos sindicatos. Por ejemplo en Estados Unidos los sindicatos representan menos del 10% de la masa laboral, pero estamos viendo ciertas expansiones de sindicatos y ustedes habrán oído quizá que Amazon, Google, etc. están empezando a tener activistas sindicales, en fin todo eso. Por eso me hace a mí estar un poco más defensivo y decir probablemente despertamos al diablo, pero probablemente esta historia no se termina entre hoy y mañana.

María Dolores Benavente

Hay más rigideces de las que uno imagina. Yo me acuerdo en Uruguay cuando en el año 35 se revaluó el oro y no había acostumbamiento inflacionario y hubo unos efectos rarísimos, efectos de ahorro, efecto riqueza, pasó de todo, porque no había acostumbamiento inflacionario. Ahora ya como dices tú, la gente sabe perfectamente a qué atenerse.

Julio Arocena

Excelente la conversación pero me queda un tema: Ucrania gran parte de su población emigró. No hay presupuesto para Ucrania. Las reservas que tenía Ucrania para la guerra contra Rusia está apoyada hoy por muchos países, ¿Cuál es la situación en Rusia que pensó que en pocas semanas liquidaba el problema y vamos a estar un tercer mes y más y esto continúa? Su situación económica con la pérdida de exportaciones futuras o actuales de gas, algo de petróleo, ¿Cómo va a sobrevivir en el futuro Rusia, cómo lo ve usted?

Arturo Porzecanski

Yo tenía muchos temas que podía tocar y este era uno, pero no quise abusar de vuestra paciencia. Pero no sé si ustedes se dan cuenta de las sanciones que se han impuesto, nunca en la historia antes hubo tal severidad de sanciones y también así como hace tres meses atrás toda industria

quería mostrar que quiere el ambiente, que conserva los recursos y todo lo demás, ahora toda multinacional quiere mostrar que no tienen nada que ver con Rusia.

La salida de Rusia de las multinacionales desde McDonald's hasta a Google, pasando por las petroleras y todas las demás: esa gente no va a volver, aunque haya un tratado de paz o un cese al fuego o lo que sea, no va a volver. No sé si ustedes han visto pero la cantidad multi, multi, multimillonaria de pérdidas que Bancos, empresas, aseguradoras, etc. están tomando en sus libros por las exposiciones que tienen en Rusia, esa gente no puede admitir un día que no se puede hacer negocios en Rusia y al otro que sí se puede hacer negocios en Rusia.

Es decir, creo que no hay conciencia de lo que le ha pasado a Rusia: la paliza que le están dando y no es una cosa de que paren la economía de un día al otro. Pero es un poquito lo que pasó en Venezuela, por culpa propia, donde de repente los campos petroleros no se están manteniendo, porque faltan partes y falta tecnología, las fábricas de automóviles no pueden producir los mismos automóviles porque nadie le está vendiendo los chips, los semiconductores, no hay marketing que valga. En fin, Rusia yo diría inclusive aunque se retire de territorio ucraniano, creo que las grandes otras potencias van a hacer una lección, le van a dar la tremenda paliza y van a hacer una lección para que no pase esto, por ejemplo con China. Por eso cuando Biden se encontró con Xi Jinping lo único que le dijo es: mire lo que estamos haciendo a Rusia y pregúntese si usted quisiera más de lo mismo. Porque los chinos obviamente están mucho más integrados que los rusos en las cadenas de valor, en marketing, para ellos aislarlos sería el fin del experimento chino.

Y entonces ¿Cuál es el futuro de Rusia? Yo creo que es un futuro donde -no quiero decir que se vuelva país bananero- pero básicamente va a vivir de lo que le pueda vender a India, lo que le puede vender a China y lo que le pueda vender a algunos países como Brasil que quieren su fertilizante, etc. pero se está subdesarrollando; eso es lo que está pasando.

Es impresionante como digo, no sé si ustedes se dan cuenta todos los días sale otra multinacional, no solo las europeas, no solo las americanas, también japonesas, coreanas, canadienses, australianas, todos los días se van más, así que no es sólo que los rusos ahora no van a poder comprar algo en Gucci, no es sólo eso y no van a poder ir a Starbucks y no van a poder ir a McDonald's, es que realmente se está socavando todo el poder, toda la máquina que tiene de bienes y servicios Rusia y que estaba más y más integrada al resto del mundo.

María Dolores Benavente

Muchas gracias no sé si hay alguna otra pregunta, ya estamos en la hora y media de charla.

Le quiero agradecer Arturo, muy cálidamente por esta charla tan enriquecedora y a ustedes les quiero comentar que el broche de oro de esta actividad, es que esta ponencia de Arturo es el proceso final de su nombramiento como Académico, así que felicitaciones Arturo y bienvenido a la Academia Nacional de Economía.

Arturo Porzecanski

Muchas gracias.

María Dolores Benavente

A todos ustedes los esperamos en el próximo seminario de la Academia, ya tenemos unos cuantos temitas en carpeta y muchas gracias por acompañarnos como siempre.