LITORALPRESS

Fecha: 05-08-2025
Medio: La Segunda
Supl. : La Segunda
Tipo: Noticia general
Título: Dos economistas de talla mundial analizan hasta cuándo podría durar el boom de Wall Street

Pág. : 12
Cm2: 713,2
VPE: $ 1.584.039

Tiraje: 11.692
Lectoría: 33.709
Favorabilidad: No Definida

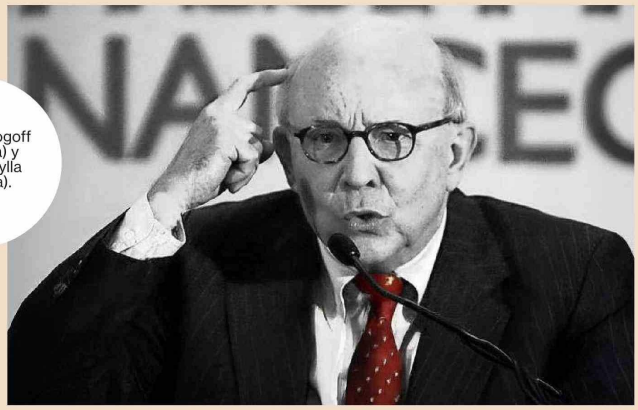
Kenneth Rogoff (Harvard) y Richard Sylla (NYU), referentes globales en mercados financieros

Dos economistas de talla mundial analizan hasta cuándo podría durar el boom de Wall Street

Las acciones norteamericanas se mantienen en niveles históricamente altos. Esto, pese a que muchos advierten un altísimo nivel de deuda pública en el país, sumado a las tarifas de Trump. ¿Hasta cuándo puede durar el boom? Dos economistas e historiadores de Wall Street hacen sus apuestas en estas dos entrevistas con La Segunda.

Felipe O'Ryan

Kenneth Rogoff (izquierda) y Richard Sylla (derecha).



Rogoff y una visión financiera: "Lo que más me preocupa es el poder de las tecnológicas"

Kenneth Rogoff es uno de los economistas más influyentes de Estados Unidos y el mundo. Hoy es profesor de Economía y Políticas Públicas en la Universidad de Harvard, doctor en Economía del MIT y fue director del Departamento de Investigación del FMI. Constantemente aparece entre los primeros en el listado de los economistas más citados del planeta en trabajos académicos en ránkings como el "Research Papers in Economics" (REPEc).

Escribió, en otros títulos, "This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly"" en 2009: un análisis de la historia de las crisis financieras en 66 países a lo largo de 800 años. En 2016 publicó "The Curse of Cash", donde argumentó por la eliminación gradual del dinero en efectivo; y en 2025, "Our Dollar, Your Problem", donde cuenta la evolución del sistema financiero y monetario global.

También han sido polémicos y públicos sus encuentros con Joseph Stiglitz,

—Usted ha escrito una serie de libros sobre crisis financieras y la deuda pública. ¿Cómo se entiende que, a pesar de los niveles récord en la deuda pública de Estados Unidos, y con todas las turbulencias que han generado los aranceles de Donald Trump, el mercado bursátil siga en niveles históricos?

—Hasta ahora, Trump ha sido sorprendentemente exitoso en alcanzar sus objetivos. Estos aranceles han sido absorbidos por las empresas estadounidenses, que han preferido no traspasar ese costo a los consumidores mientras la situación siga inestable. Pero eso no va a durar para siempre: pronto empezarán a hacerlo, y ahí los consumidores en Estados Unidos van a enfrentar precios más altos. Mi mayor preocupación es que esto no es el fin de la guerra comercial, sino solo una tregua. A Trump le encanta el poder que le otorgan los aranceles, y va a seguir amenazando a los países que lo desagradan.

—Ok, pero eso no resuelve el problema de la deuda. La deuda nacional de EE.UU., medida contra el tamaño

(Sigue al frente)

Sylla y una perspectiva histórica: "Se viene una corrección"

Richard Sylla es economista e historiador financiero. Ha dedicado su carrera a estudiar el desarrollo del sistema financiero estadounidense desde sus orígenes. Es profesor emérito en la Universidad de Nueva York y presidió por una década el "Museum of American Finance", en Wall Street. Es autor de "A History of Interest Rates", una de las obras más citadas sobre el tema, y sus análisis cruzan historia, mercados y política fiscal.

—¿Existen paralelos históricos para entender la actual resiliencia del mercado financiero de Estados Unidos?

—Sí, pero hay que retroceder bastante en la historia para encontrarlos. En el siglo XIX hubo dos guerras en las que coincidieron aumentos rápidos de la deuda pública, subidas de aranceles, disrupciones al comercio... y, aun así, mercados financieros que se mantuvieron firmes. Me refiero a la Guerra de 1812 contra Gran Bretaña y a la Guerra Civil, entre el Norte y el Sur. En ambos casos, quienes invirtieron en acciones o bonos de alta calidad obtuvieron retornos reales de dos dígitos en la década posterior a cada guerra, a pesar de que el gobierno había subido fuertemente los aranceles y la deuda se disparó. En el siglo XX, en cambio, no hay ningún episodio que combine todos estos factores.

—En 2011 usted anticipó que a las acciones estadounidenses les iría bien en la década siguiente. Eso se cumplió. ¿Cómo proyectó esto?

—Lo dije principalmente porque, tras la crisis financiera global y la Gran Recesión, los retornos bursátiles habían sido prácticamente nulos. Pero el desempeño del mercado superó lo que yo esperaba. Hubo dos motores detrás de este rally: por un lado, una innovación tecnológica muy rápida, especialmente en los sectores digitales; y por otro, tasas de interés históricamente bajas, resultado de la expansión cuantitativa que aplicó la Reserva Federal. Las utilidades corporativas han sido sólidas, y el mercado ha valorizado esas ganancias a niveles más altos. Eso sí, desde hace años considero que las valorizaciones están excesivamente altas y que, probablemente, se viene una corrección. Todavía no ha pasado, pero creo que va a pasar. Veo un paralelo con el auge y posterior colapso de las puntocom, a fines de los 90 y comienzos de los 2000. Hoy, la inteligencia artificial está cumpliendo un rol muy parecido al de las puntocom hace 25 años.

—Y, además, todo este auge ha es-

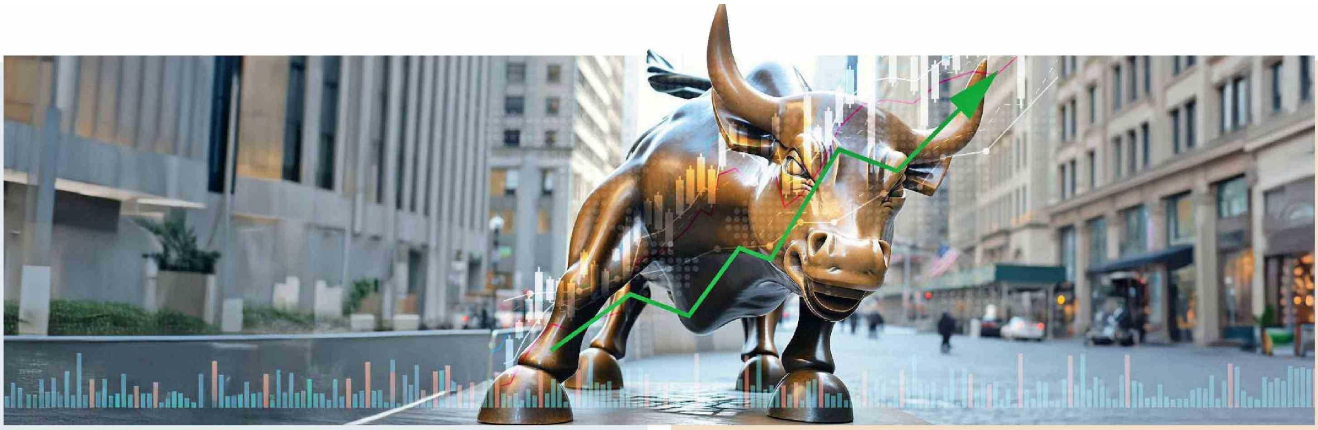
(Sigue al frente)

LITORALPRESS

Fecha: 05-08-2025
Medio: La Segunda
Supl. : La Segunda
Tipo: Noticia general
Título: Dos economistas de talla mundial analizan hasta cuándo podría durar el boom de Wall Street

Pág. : 13
Cm2: 722,4
VPE: $ 1.604.394

Tiraje: 11.692
Lectoría: 33.709
Favorabilidad: No Definida



de su economía, está en niveles que no se veían desde la Segunda Guerra Mundial. ¿Cómo es posible que a Wall Street no parezca importarle este tema?

—El verdadero cambio de juego, respecto al tema de la deuda pública, es que las tasas de interés de largo plazo han subido bruscamente en los últimos años, y todo indica que se van a mantener altas por un período indefinido. De pronto, en lugar de que la deuda sea un "almuerzo gratis" —como argumentó de forma bastante vergonzosa un número sorprendentemente alto de economistas prominentes en Estados Unidos—, ahora el país está pagando más en intereses para servir esa deuda que lo que gasta en defensa nacional. Y además de eso, el plan tributario y de gasto de Trump proyecta déficits del 6 o 7% para el resto de esta década, y probablemente más allá. Con el tiempo, si las tasas de interés siguen subiendo, también va a aumentar la probabilidad de una crisis de deuda o de inflación, sobre todo si el mundo llega a sufrir otro gran shock.

—¿Y cree que, con todos estos riesgos sobre la mesa, el alza de Wall Street se puede sostener? Porque gran parte del impulso viene de las acciones tecnológicas, como Nvidia, Meta y otras.

—No es raro que las nuevas tecnologías generen períodos de auge y caída. Y es importante no confundir el aumento de los precios de las acciones con un crecimiento económico general. Lo que estamos viendo ahora, en buena medida, es un reconocimiento de que la inteligencia artificial va a permitir a las empresas economizar de forma drástica en mano de obra. Con el tiempo, eso se va a traducir en un aumento en la participación de las ganancias dentro del ingreso total, mientras que la parte del trabajo va a disminuir. Entonces, las empresas existentes se vuelven más valiosas, incluso si la economía no está creciendo realmente.

> Con la IA, las empresas existentes se vuelven más valiosas, incluso si la economía no está creciendo realmente",

—Muchos economistas estadounidenses han señalado que un riesgo importante es esta fuerte concentración de las ganancias bursátiles en las grandes tecnológicas. Desde su perspectiva histórica sobre crisis financieras, ¿qué implicancias ve en términos de riesgo sistémico?

—Lo que más me preocupa es el poder que están acumulando las grandes tecnológicas. La reciente orden ejecutiva de Trump sobre inteligencia artificial elimina prácticamente todos los obstáculos. Por ejemplo, ahora las empresas estarán más protegidas ante posibles demandas, incluso si la IA que utilizan roba propiedad intelectual. Todos los esfuerzos por establecer límites y regulaciones se han eliminado. Eso probablemente va a hacer que Estados Unidos crezca más rápido, sí, pero también eleva mucho el riesgo de que tengamos un desenlace problemático. Un ejemplo: ¿por qué, de pronto, Estados Unidos está permitiendo exportar chips de inteligencia artificial a China?

—¿Y no cree que, en ese contexto, los aranceles terminen frenando la dominancia de Estados Unidos en el largo plazo? Me refiero en términos económicos más allá del mercado financiero.

—Ninguna economía logra la dominancia levantando muros arancelarios. A largo plazo, los aranceles y las políticas migratorias de Trump van a perjudicar tanto el crecimiento como la eficiencia de la economía estadounidense. En el corto plazo, pierde todo el mundo. Todas las economías. Pero a largo plazo, lo que va a pasar es que el resto del mundo va a reorientar su comercio, va a buscar nuevos socios, y la economía de Estados Unidos va a perder parte de su brillo.

tado muy concentrado en un puñado de acciones tecnológicas ¿Qué implicancias le ve a eso?

—Las Magnificent Seven (es decir, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla) han sido responsables de la mayor parte de las ganancias en los índices bursátiles. El resto de las acciones ha tenido retornos más normales, y las llamadas acciones de valor ("value stocks", de empresas consolidadas exitosas por mucho tiempo, como JP Morgan Chase y Berkshire Hathaway) llevan años rezagadas frente al rendimiento general del mercado. Ya hemos visto esto antes. A fines de los años 60 y principios de los 70 estaban las "Nifty Fifty", acciones de grandes empresas en las que, supuestamente, no se podía perder. Se repetía la idea de que eran apuestas seguras. Diez años después, sus retornos fueron malísimos. Lo mismo pasó en los años 20 con RCA, que era la acción más popular de la época. Una década más tarde, quienes invirtieron en ella lo perdieron todo. Algo así va a volver a ocurrir. La historia financiera se repite una y otra vez. Por eso los inversionistas deberían estudiarla.

—¿Cuánto ha influido la política fiscal de EE.UU. en este auge?

—Muchísimo. Los recortes de impuestos a las utilidades corporativas que aprobaron Trump y el Congreso en 2017 aumentaron directamente las ganancias netas, y eso fue combustible para el mercado. La reciente extensión de esos recortes, con esa ley que Trump llama el "Big Beautiful Bill", seguirá alimentando el rally. También hay paralelos con recortes tributarios anteriores: los de los años 20 y los de Reagan en los 80, que jugaron un rol parecido en impulsar mercados alcistas. Pero hay una gran diferencia entre esas épocas y la actual, y es la situación fiscal.

> Hoy, EE.UU. perdió algo que mantuvo por más de dos siglos: la responsabilidad fiscal",

Después de la Primera Guerra Mundial, los déficits se transformaron en superávits durante los años 20, y hay cierta evidencia de que reducir la deuda pública liberó recursos que luego se invirtieron en acciones. En los 80, los recortes de Reagan aumentaron los déficits, pero en los 90 hubo acuerdos entre la administración Clinton y los republicanos del Congreso que lograron reducirlos, e incluso, brevemente, convertirlos en superávit hacia 1999. Hoy, en cambio, ni demócratas ni republicanos parecen preocuparse por los déficits ni por la deuda creciente. Eso es, simplemente, irresponsabilidad fiscal. Y no puede durar. La pregunta es si los políticos estadounidenses van a recuperar el sentido de responsabilidad fiscal antes de que haya una crisis... o recién después de que ocurra.

—Como historiador financiero, ¿cómo evalúa el sistema financiero actual de Estados Unidos?

—Las instituciones financieras han sido la receta secreta del éxito económico estadounidense desde los años 1790. Sin ellas, la revolución industrial, el desarrollo del sistema de transporte o la expansión geográfica del país habrían tardado mucho más. En 1790 nadie habría imaginado que Estados Unidos superaría a Gran Bretaña en producción industrial hacia 1880. O que su sistema bancario sería, para 1912, más grande que los de Reino Unido, Francia y Alemania juntos. Tampoco que, para 1910, la mayoría de las grandes corporaciones del mundo serían estadounidenses, ni que sus mercados de acciones y bonos liderarían el planeta en los años 20. Un siglo más tarde, ese sistema sigue funcionando: capta capital, lo asigna, gestiona riesgos. Sí, de vez en cuando hay crisis, y eso es lo que más atrae a los historiadores. Pero justamente porque son excepcionales. Lo que sí cambió hoy es que Estados Unidos perdió algo que mantuvo por más de dos siglos: la responsabilidad fiscal. El aumento explosivo de la deuda pública y privada, un dólar debilitado, tasas en alza y una preocupante indiferencia de las autoridades frente a estas señales de alerta me hacen pensar que estamos en las etapas finales de este mercado alcista.