

## ***El Uruguay, La Región y el Mundo Ante un Cruce de Caminos***

11 de diciembre de 2012  
Ball Room – Sheraton Montevideo Hotel

*Principales conceptos de la exposición del Dr. Ernesto Talvi, Director Académico de CERES*

---

**La política fiscal y salarial han perdido el ancla y pedirle al BCU que frene la inflación sin afectar el tipo de cambio no es encomendarle una tarea ciclópea, sino imposible de cumplir.**

**TALVI: GOBIERNO CEDIO A SINDICATOS Y ALIADOS POLITICOS LA GESTION DEL PRESUPUESTO Y LA POLITICA SALARIAL.**

---

Para el Ec. Ernesto Talvi la economía uruguaya enfrenta presiones inflacionarias asociadas al intento de evitar una mayor apreciación de la moneda, a lo que se suma un gasto público que se encuentra fuera de control y salarios creciendo por encima de las posibilidades de la economía. Desde octubre de 2011 se perdió el control de las finanzas públicas en Uruguay, dijo el expositor, debido a una política fiscal brutalmente expansiva en circunstancias en que lo aconsejable es justamente lo contrario. También desde esa fecha los salarios se salieron de cauce y dejaron de acompañar la evolución de la economía, lo que puede tener efectos negativos sobre la evolución de la competitividad y de los precios.

Ello viene ocurriendo en medio de presiones inflacionarias y cambiarias producidas por una distensión económica en el escenario mundial, con señales positivas en la economía de EEUU, un enfriamiento de la China que no ha afectado mayormente la demanda de productos que le exporta Uruguay, y una tibia esperanza de que Europa pueda empezar a salir del pozo merced a una nueva estrategia desplegada por el Banco Central Europeo que apunta por primera vez en la dirección correcta. En relación a la región, el expositor dijo que no debería esperarse que Argentina colapse financieramente, pero que tampoco

que resucite económicamente en el corto plazo, mientras Brasil acompañaría la incipiente recuperación de la economía mundial, por lo que podría esperarse el fin de la fuerte depreciación del real y un crecimiento que se vaya acercando gradualmente a las tasas observadas en el período 2004-2010.

## **POLITICA FISCAL, POLITICA SALARIAL E INFLACIÓN**

El Director Académico de CERES, Ec. Ernesto Talvi, subrayó que a partir de octubre de 2011 se perdió el control del gasto público. Desde esa fecha creció 1.300 millones de dólares, 9% en términos reales, mientras los ingresos fiscales se mantuvieron estancados, llevando a un fuerte deterioro del déficit fiscal que pasó del 0,4% al 3% del PBI en apenas un año. Según el expositor, en estos períodos de fuertes ingresos de capital (siempre asociados con épocas de distensión económica internacional), presiones para apreciar la moneda y presiones inflacionarias, uno habría esperado una política fiscal restrictiva que contribuya a neutralizar parcialmente las presiones externas.

Talvi observó que también a partir de octubre de 2011 los salarios reales se salieron del cauce. Hasta esa fecha venían subiendo en forma consistente con la evolución de la economía, pero a partir de ahí pasaron a crecer por encima de esa trayectoria, contribuyendo a generar sobre costos y presiones de precios.

Según el expositor, daría la impresión de que se asiste a una suerte de politización de la gestión económica, en la que el gobierno ha entregado a las cúpulas sindicales y a sus aliados políticos la gestión del Presupuesto del Estado y de la política salarial, renunciado a la responsabilidad constitucional de gobernar en dichas áreas en representación de todos los ciudadanos del país.

El economista advirtió que en un escenario de política fiscal expansiva y política salarial desalineada, la tarea encomendada al Banco Central - moderar la suba de precios sin apreciar mucho el tipo de cambio - es imposible de cumplir. Además, recurrir a los controles de precios - en este caso refiriéndose a los pedidos del gobierno a los supermercadistas y a otras ramas de actividad - o al rezago en las tarifas públicas, tendría que estar fuera de repertorio, agregó Talvi, porque a la larga no son efectivas, conspiran contra la credibilidad y nos asocian a los malos ejemplos en la región.

El Director Académico de CERES destacó que el tipo de cambio se ha apreciado un 11% respecto al dólar desde el pasado mes de junio, dejando atrás la depreciación del 20% que alcanzó cuando Europa tenía al mundo en vilo. Para Talvi esto nos ubica en una situación compleja en términos de competitividad porque no solo ya estamos un 32% por debajo del promedio histórico de paridad real contra el dólar, sino que ahora también hemos perdido el ancla con Brasil (contra el cual ya nos encontramos un 10% por debajo de la paridad real histórica) y en mayor medida aún con la Argentina.

## **LA ECONOMIA GLOBAL: BAILANDO CON LA MISMA MÚSICA**

Al analizar la marcha económica mundial, Talvi recordó que vivimos en una aldea global en donde existe una elevada sincronización de los mercados financieros y en el ciclo económico global. Es un mundo que baila al compás de la misma música. Después de la fase de enfriamiento de la economía global que comenzó hacia mediados de 2011 con el agravamiento de la crisis europea cuando esta se generalizó a países grandes como España e Italia, el cambio de mando en el Banco Central Europeo llevó a una fase de distensión que podría ser indicio del comienzo de un ciclo persistente de recuperación cuya suerte se seguirá jugando en la forma en que se resuelva la crisis de Europa. “La situación en Europa sigue siendo sumamente delicada, pero al menos y por primera vez desde el inicio de la crisis se ve una tenue luz al final del túnel”, agregó.

## **EEUU, UNA RECUPERACION BIEN ENCAMINADA**

En EEUU la evolución de la economía sigue los patrones habituales de las recuperaciones tras las crisis financieras. El ritmo del desendeudamiento de las familias y empresas está empezando a disminuir, el precio de las viviendas parece haber tocado fondo, el crédito está empezando gradualmente a recobrar vida y la construcción ha empezado a recuperarse. Lo que se debe esperar es que la economía siga creciendo y que paulatinamente lo haga a tasas más vigorosas.

Los riesgos de que la recuperación se aborte son bajos, arriesgó Talvi. A pesar de que la falta de acuerdo en materia fiscal entre el Partido Demócrata y el Partido Republicano podría precipitar una recesión para el año próximo, asociada a un ajuste fiscal prematuro

y abrupto, la continuidad de la actual política monetaria expansiva asegura que la potencial recesión sea temporaria y no tenga consecuencias financieras.

## **CHINA, FRIA PERO NO TANTO**

En cuanto a China, el Director Académico de CERES dijo que la inmensa nación asiática aún no tiene vida propia y las fluctuaciones cíclicas de su economía siguen los patrones de la economía global. Por ello, mientras el mundo desarrollado no se recupere vigorosamente, el enfriamiento en China llegó para quedarse.

El proceso de sustitución de la demanda externa (el modelo exportador) por la interna como motor del crecimiento, que obedeció a la crisis del mundo desarrollado, es largo y costoso. Sin embargo la reducción en las tasas de crecimiento vino de la mano de una mayor demanda interna, de un cambio en la composición de las importaciones y una creciente propensión a importar alimentos, por lo que la desaceleración fue parcialmente neutralizada para nuestra región. Por ende, para Talvi el enfriamiento de China no comporta el riesgo de desestabilizar a las economías regionales.

## **EUROPA, TENUE LUZ AL FINAL DEL TUNEL**

La crisis de la Zona Euro constituye, según Talvi, la amenaza más grave para la estabilidad financiera global. Un nuevo episodio de pánico financiero global podría interrumpir el flujo de capital y financiamiento de las economías avanzadas a los países emergentes y frenar el crecimiento mundial. El expositor recordó que el nudo gordiano de la crisis es la sobrevaluación cambiaria con exceso de endeudamiento en los países de la periferia europea (Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España), y que una solución de fondo no puede esquivar el bulto de eliminar o bien la sobrevaluación cambiaria o reducir los abultados montos de la deuda pública y privada. Talvi estimó que la llegada al Banco Central Europeo del italiano Mario Draghi permitió por primera vez ver una luz al final del túnel. Con la introducción de las Open Market Transactions (OMT) o Compra Directa de Bonos de Países Periféricos en el mercado secundario, una estrategia consistente con la reducción del sobreendeudamiento, se empieza por primera vez a atacar los problemas de fondo de la periferia europea. Los bancos canjean un activo de riesgo elevado (bonos de Italia o España) por uno de riesgo bajo (bonos del BCE, con respaldo de la eurozona,

léase Alemania) y esa convertibilidad ha permitido por el momento una reducción sustantiva en la primas de riesgo soberano que pagan España e Italia y otros países periféricos. La esencia de la política es generar un shock de confianza que solo puede funcionar si no se tiene que usar a gran escala, es decir, si el BCE no se ve forzado a comprar cantidades masivas de bonos de países periféricos. Si la estrategia funciona, lo que dista de ser una certeza, se entraría en un círculo virtuoso de caída en las tasas de interés y recuperación económica. De todas maneras, puntualizó Talvi, no se puede desconocer que los riesgos aún persisten y son grandes, y que estamos en una carrera contra el tiempo condicionada por una situación social y política potencialmente explosiva, cuyos ejemplos más notorios son España y Grecia.

## **ARGENTINA, NI CATASTROFE NI RESURRECCION**

Al referirse a la situación argentina, Talvi dijo que no se deben esperar catástrofes, por lo menos no por ahora, aunque advirtió que las noticias para aquellos sectores que en Uruguay tienen fuertes vínculos con el país vecino no son buenas, por las medidas proteccionistas y el control de cambios.

El expositor recordó que por haber adoptado medidas heterodoxas que minaron la confianza durante la fase aguda de la crisis europea, Argentina no se está beneficiando de la distensión global, como sí ocurre en Brasil y otros países de la región. Sin embargo señaló que la economía no se encuentra al borde del colapso porque mantiene un precario equilibrio en el cual cuenta con un stock de reservas internacionales más que suficientes para cubrir los vencimientos de deuda pública de corto plazo y un impuesto inflacionario que recauda lo suficiente para financiar el déficit fiscal. El Director Académico de CERES dijo que si bien Argentina no está a punto de colapsar financieramente, tampoco lo está de resucitar económicamente.

## **BRASIL, ESPEJO DEL MUNDO**

Las cifras de Brasil muestran que pese a tener un gran mercado interno su ciclo económico está muy correlacionado con el ciclo financiero y económico global. Si la incipiente distensión que se viene observando en los mercados financieros globales se consolida (tanto en los precios de los activos financieros como en la actividad económica

y en los precios de las commodities) es de esperar que el enfriamiento de la actividad económica con fuerte depreciación del real llegue a su fin. En un contexto de continuada distensión en los mercados financieros internacionales, la actividad económica de Brasil convergirá gradualmente a las tasas observadas durante el período 2004-2010 y el real va a experimentar fuertes presiones para apreciarse nuevamente.

## **REFLEXION FINAL**

Al finalizar Talvi dijo que sin desconocer los riesgos aún latentes asociados a los problemas aún no resueltos en Europa, se puede ser moderadamente optimista. Con un poco de suerte las perspectivas globales podrían presentarse como razonablemente buenas. El mundo podría empezar a reacomodarse y seguir dándonos una buena mano tal como ha ocurrido en los últimos años, agregó. El sector privado, dijo, sabrá como aprovechar las oportunidades (nosotros, acotó, solo servimos para orientarlos, ustedes son los que toman las decisiones y asumen los riesgos). El sector público, si sigue con la tradición, sabrá como desaprovechar estas circunstancias potencialmente favorables para sentar las bases de un desarrollo autosostenido y socialmente armónico. Pero sobre esta gran oportunidad perdida habremos de abundar en otro momento, prometió.

Siendo 11 de diciembre, con las fiestas a la vuelta de la esquina, nos queremos quedar con los aspectos positivos del mensaje de hoy. Y el mensaje positivo es que podríamos estar en la antesala de una nueva fase expansiva de la economía global que nos ofrezca una nueva ventanilla de oportunidad. La pelota está de nuevo en nuestra cancha, concluyó.