

# Economía & mercado

JORGE CAUMONT

## No es China la que nos perjudica

Lo que el presidente no parece saber es que un país que no importa, es un país que no exporta; que un impuesto a las importaciones es un impuesto a las exportaciones. PÁGINA 2

CARLOS STENERI

## Exigencias del mundo actual

La visión actual del gobierno, de insertarse al nuevo mundo usando al Mercosur como palanca es un contrasentido. Estamos a tiempo de cambiar el rumbo. PÁGINA 3

JULIO PREVE FOLLE

## La granja en problemas

Esto es lo que sugieren algunas propuestas: crear un nuevo instituto de no sé qué —más corporativismo— y cerrar las importaciones; lo de siempre: regar el árbol del que los van a ahorrar. PÁGINA 6

PAUL KRUGMAN

## Los juegos del hambre

Por alguna razón, uno de los dos grandes partidos de Estados Unidos se ha infectado de una mezquindad casi patológica, de desprecio por los llamados “perdedores”. PÁGINA 20

ALFREDO PIGNATTA

## Crisis bancarias y normas contables

¿A alguien se le puede ocurrir que un banco puede analizar adecuadamente la situación financiera de sus deudores sin tener en cuenta los efectos de la inflación? PÁGINA 20

SE NECESITARÁ REALIZAR AJUSTES EN LA POLÍTICA ECONÓMICA ACTUALMENTE VIGENTE

# Próximos años serán de bajo crecimiento

*El economista Aldo Lema, socio de Vixion Consultores, afirmó que en los próximos años Uruguay enfrentará un ciclo muy complejo desde todo punto de vista. Al panorama extra regional, no muy favorable, se van a sumar los desequilibrios que ha ido acumulando Argentina, que seguramente determinen bajo crecimiento, inflación y devaluación. A ello se le agrega Brasil, donde problemas cíclicos y estructurales harán que la expansión sea mucho más reducida que en la década previa. En ese escenario, nuestro país también se ve restringido para actuar debido a sus propios desequilibrios, como el déficit fiscal, inflación alta y problemas de competitividad muy serios. Lo más probable es un aterrizaje en que el PIB aumente a tasas inferiores al 3,5%; ¿cuánto por debajo de ese guarismo?, dependerá de cómo se procesen los ajustes globales y regionales. Si el esce-*



**“Baja credibilidad acerca de la política monetaria da poco margen para establecer políticas compensatorias ante un escenario adverso”**

*nario es el esperado —dólar alto, tasas de interés en aumento, menor inversión externa y los problemas de la región—, todo hace pensar que vamos a vivir un*

*período de menor expansión en los próximos años que requerirá ciertos ajustes en la política económica. Sobre lo que hay dudas es que se puedan concretar.*

*Ello se suma a las limitaciones ya conocidas, derivadas del reducido aumento de la población, los problemas de productividad y, sobre todo, las dificultades en la calidad de la educación, configurando un escenario de crecimiento potencial más bien bajo. PÁGINA 4*

ERROR | En Brasil hubo mucha complacencia en la bonanza y pocas reformas que elevaran el crecimiento potencial

# El próximo presidente encontrará

► Esta no será la década de los países emergentes, donde se plantean desafíos para transformar sus estructuras productivas

LUIS CUSTODIO

El contexto global cambió y Uruguay enfrentará varias restricciones desde el punto de vista macroeconómico para el próximo lustro, afirmó el economista Aldo Lema. Advierte que en la agenda de propuestas para 2014, se subestiman esos problemas; identifica la combinación de dólar fuerte, tasas de interés más altas y menor llegada de capitales, como características dominantes para los próximos años. A continuación, un resumen de la entrevista.

—¿Qué le espera a Uruguay en el próximo quinquenio?

—El próximo será un ciclo muy complejo desde todo punto de vista, porque al panorama extra regional, no muy favorable, se van a sumar los desequilibrios que ha ido acumulando Argentina, que seguramente determinen bajo crecimiento, inflación y devaluación. A eso le debemos sumar a Brasil, donde problemas cíclicos y estructurales harán que el crecimiento sea

mucho más reducido que en la década previa. En ese escenario, Uruguay también se ve restringido para actuar debido a sus propios desequilibrios, como el déficit fiscal, inflación alta y serios problemas de competitividad. Lo más probable es un aterrizaje a tasas de crecimiento inferiores al 3,5%; ¿cuánto por debajo de ese guarismo?, dependerá de cómo se procesen los ajustes globales y regionales. Si el escenario es el esperado —dólar alto, tasas de interés en aumento, menor inversión externa y los problemas de la región—, todo hace pensar que vamos a vivir un periodo de bajo crecimiento en los próximos años que requerirá ciertos ajustes en la política económica. Sobre lo que hay dudas es que se puedan concretar.

—¿El futuro gobierno tendrá por delante una labor muy diferente a la de los previos, desde el punto de vista económico?

—El próximo presidente va a asumir un país con un complejo panorama macro. Tanto Tabaré Vázquez como José Mujica,

iniciaron sus administraciones con un entorno externo y general muy favorable. En 2015, el contraste con esos escenarios va a ser significativo. En ambos casos, el mundo crecía al 5% anual y ahora lo hace al 3%. En el inicio de ambos periodos, los precios de las materias primas subían y las tasas de interés eran muy bajas, los capitales venían hacia esta parte del planeta, además de que la región crecía a tasas superiores a su potencial. Todo eso cambió.

Desde el punto de vista macroeconómico —sobre todo en 2010— las condiciones eran mejores a las que se van a enfrentar en 2015, en el inicio de un periodo claramente condicionado por el manejo macroeconómico. Y allí hay que tener en cuenta ciertas restricciones, tanto de largo como de corto plazo. Primero, porque los resultados de las acciones que el país pueda impulsar en términos estructurales no van a emerger en el corto plazo y, segundo, porque lo que se pueda hacer en el corto plazo, especialmente relacionado con políticas cíclicas, estará



Economista Aldo Lema

muy limitado por los desequilibrios acumulados en el último año.

Por ejemplo, una baja credibilidad acerca de la política monetaria da poco margen para que se puedan establecer políticas compensatorias o anticíclicas ante un escenario más adverso. Además, con un déficit fiscal estructural superior al 3%, tampoco hay mucho margen para actuar desde el punto de vista fiscal.

—Los niveles de inversión logrados son otro aspecto que

genera dudas, acerca de si se podrán mantener...

—Ese es el otro desequilibrio que condiciona el futuro. Un déficit en cuenta corriente del 6% del producto como el que tenemos, es el reflejo de una baja tasa de ahorro a nivel interno, y de que el aumento reciente en la inversión ha estado mayoritariamente financiado por ahorro del resto del mundo.

En la medida en que haya un corte repentino en los flujos desde el exterior, queda poco margen para aumentos adicionales de la inversión. Ello se suma a las limitaciones ya conocidas, derivadas del bajo crecimiento de la población, los serios problemas de productividad y, sobre todo, las grandes dificultades en la calidad de la educación, configurando un escenario de crecimiento potencial más bien bajo, de cara a los próximos años.

Seguramente, los dos primeros años del próximo gobierno van a ser cruciales. Creo que en la agenda de los incipientes programas de gobierno se están subestimando estos problemas, a los que no se les ha dado la suficiente importancia como para

## Caída de los precios de las materias primas en términos reales

—¿Qué va a pasar con los precios de las materias primas en los próximos años?

—En los últimos 200 años hubo cinco ciclos de suba de precios de materias primas como el que vivimos últimamente, y todos ellos terminaron revirtiéndose. Algunos de diez años, como el reciente y otros de casi dos décadas, como el que se dio desde la mitad de los años treinta.

La extensión de los ciclos a veces nos confunde, por lo que tendemos a darles un carácter más estructural del que tienen. Pero a pesar de ello, a la larga, aflora una caída sistemática de los precios de

las materias primas medidos en términos reales.

—¿Cuál es la determinante de ese comportamiento en los precios?

—Hay tres factores que apuntan hacia precios que dejen de subir primero; después, transitoriamente —como ahora— que permanezcan estables, y luego que puedan empezar a caer. El primero es el menor crecimiento mundial y el segundo la mayor fortaleza del dólar. El tercer factor es que, en casos donde las inversiones o los cambios tecnológicos llevan más tiempo cristalizar, la oferta empieza a reaccionar. Así como los precios de muchas materias primas cayeron

en los noventa reaccionando a la irrupción de la mayor oferta que se gestó en la década previa, ahora podríamos estar en algo similar. Esos tres factores se van a ver con mayor fuerza en el próximo quinquenio. La transición 2012-2014 es de precios estables y costos crecientes, con márgenes más bajos. En el escenario futuro, es muy probable que tengamos precios cayendo, luego acompañados por caídas más lentas de costos. Un escenario muy distinto al que hemos visto en la década pasada.

—¿Los energéticos se comportarán de la misma forma?

—Han tenido un comportamiento

diferente al resto de las materias primas, mientras ha existido cierta capacidad de manejo de precios por parte de los oferentes, fundamentalmente por el rol de la OPEP. Lo que se va proyectando, aparentemente, es una menor capacidad de ese cártel de influir en los precios. Sobre todo, por el rol que están empezando a tener otras economías en el mercado de los hidrocarburos. En especial, Estados Unidos con el denominado shale gas y su capacidad de convertirse en un exportador neto de energía. Es un cambio estructural difícil de dimensionar, pero que favorecería la reactivación estadounidense.

# un complejo panorama macro

abordar esos primeros años de contexto tan diferente.

## Escenario mundial

—¿Con qué entorno global nos encontraremos para lo que queda de la década?

—La economía mundial parece converger a un crecimiento de entre 3% y 3,5%, lo que probablemente será la tónica para los próximos años, con una recuperación de Estados Unidos que tiene consecuencias en las condiciones de liquidez y el comportamiento de las monedas.

China estará creciendo en el rango de 7 a 8% y Estados Unidos en torno a 3%. Esas no son malas cifras para el mundo en su conjunto, pero ese escenario implica algunos desafíos para determinados países, sobre todo emergentes (Rusia, India, Brasil) que han acumulado desequilibrios. Enfrentarán un dólar más fuerte, mayores tasas de interés y una retracción en el flujo de capitales, lo que implica un escenario muy distinto al que hemos tenido en los últimos años.

—¿Estados Unidos ya superó la crisis?

—Hasta el año pasado, ha-

bía mucho escepticismo respecto a su recuperación. Creo que este año ha sido el de la consolidación de la idea de que se está reactivando en forma sostenida, definitivamente alejado el temor de una recaída, con un dinamismo incipiente. El mix de políticas llevadas adelante para sustentar la recuperación fue el adecuado. Se estabilizó el sistema financiero y hubo una mezcla entre consolidación fiscal, tasas de interés reales bajas y tipo de cambio real alto. Eso está dando sus frutos, junto con las fortalezas estructurales del país. Se despejaron varias dudas respecto a la situación fiscal, con un déficit cercano al 3% del producto para este año y con la deuda cayendo en relación al PIB.

Estamos en transición a tasas de interés más altas en Estados Unidos, que las vamos a ver seguramente en la segunda mitad de esta década; será un proceso gradual, con el retiro de los estímulos que podría comenzar a fines de este año o principios del próximo, y luego con un aumento desde 2015 en adelante. Ello es consistente con un escenario donde Estados Unidos crece a una tasa cercana al 3%, el dólar se va

fortaleciendo a nivel mundial y se consolida una reversión del flujo de capitales, desde países que eran muy atractivos para las inversiones, hacia Estados Unidos, cuyos activos serán los ganadores en esta década.

—¿Cuánto debemos preocuparnos por la ralentización en China?

—Era de esperar que las tasas de crecimiento en China fueran menores. No era sostenible un crecimiento como el de las últimas tres décadas, superior al 9% anual.

Ese ciclo, para los próximos diez años, va a ubicarse cerca de 7% anual, y luego a una tasa menor en el proceso de convergencia a los niveles de ingreso per cápita de los países desarrollados.

Tomando en cuenta los aspectos más vinculados con el ciclo económico, China está lidiando con las consecuencias de la gran expansión fiscal, crediticia e incluso monetaria, compensatoria de la crisis mundial de 2008-2009. Y por otro lado, aunque todavía depende mucho del comercio con el resto del mundo, está manejando la compleja transición hacia el fortalecimiento de su demanda interna, lo cual re-

quiere mejorar su sistema financiero.

—El proceso de liberalización financiera que se anuncia en China genera cierta incertidumbre...

—Hay preocupación acerca de cómo se va a llevar a cabo ese proceso, en una situación global menos favorable. Es que cada ciclo de suba de las tasas de interés por parte de Estados Unidos en el pasado, ha sido la causa —accidental, no estructural— del pinchazo de una burbuja y una crisis económica en alguna parte del mundo.

Por tanto, hay preocupación de que esa expansión de liquidez mundial haya incubado desequilibrios en alguna parte del mundo que, ante su reversión, impliquen un ajuste costoso y con riesgo de crisis financiera. Y en ese contexto, China está en la mira y sus autoridades preocupadas por llegar a esa situación sin grandes vulnerabilidades.

## Los emergentes

—¿Se verifica un escenario más complejo para América Latina?

—Exacto, las condiciones van a ser menos expansivas, los

precios de las materias primas van a ser más bajos y los costos de producirlas más altos; por tanto, los márgenes se irán achicando. Estamos justo en el período de transición donde esas dificultades son mayores cuando, además, se produce el repliegue del flujo de capitales. Sin embargo, en este grupo de países hay algunos que tienen condiciones favorables para enfrentar el cambio de escenario y otros acumularon desequilibrios que pueden generar problemas mayores.

Claramente, esta no será la década de los países emergentes, desde el punto de vista del precio de los activos y será muy compleja en el manejo macro. El entorno mundial tan favorable del que se disfrutó, soslayó la posibilidad de abordar políticas de oferta que elevaran el crecimiento potencial, y hubo una fuerte concentración en políticas de demanda o simplemente en capitalizar ese escenario favorable.

—¿Brasil se encuentra en ese grupo de países?

—Es el caso más evidente. Parte de su crecimiento obedeció a la legitimación del modelo

(Continúa en la pág. 6)

## Baja de precios en dólares para la tierra y activos inmobiliarios

—La nueva realidad económica que nos espera para la segunda mitad de la década, ¿cuánto influirá en el precio de los activos?

—Los activos latinoamericanos en general, incluida la tierra, tuvieron hasta ahora diez años excepcionales, con aumentos en dólares que no se van a repetir en esta década. Vamos a ver precios en dólares estables, incluso con cierto sesgo a la baja, tanto en el caso de las empresas, como en activos inmobiliarios o la tierra, y también en la producción agropecuaria. Eso no significa que pensemos en un colapso o una caída muy fuerte, pero tendre-

mos ajustes que refieren a esas condiciones macroeconómicas de las que hablamos, así como a los comportamientos de las materias primas y los menores flujos de capitales a la región. Pero también con la evolución del dólar en el futuro, porque una menor inflación en dólares —o quizá una deflación— conlleva ajustes en los precios de servicios, salarios y también en los precios de los activos.

—¿En qué etapa de ese ciclo estamos?

—Esta es la parte madura del ciclo del precio de activos; los primeros ajustes comienzan en los precios más líquidos, los bursátiles sobre todo,

continúan en los inmobiliarios; no hay grandes efectos al principio en la renta fija. Todavía los instrumentos que capturan inflación doméstica siguen siendo demandados. Luego comenzaremos a ver que esos comportamientos se van extendiendo al resto de la economía.

En la medida que esa expectativa se va construyendo, se transforma también uno de los factores principales que resiente el flujo de capitales desde fuera de la región. Es el canal de transmisión que se ve menos, pero en la medida que se proyecta un dólar más fuerte, con señales de depreciación de

las monedas locales, se desincentiva la llegada de financiamiento.

—¿Hay riesgo de una burbuja generada por el aumento en los precios de la tierra o los activos inmobiliarios?

—Aquí lo que hemos visto es inflación en dólares, que no es lo mismo. Cuando se habla de burbuja se hace referencia a un desalineamiento de los precios no justificado en los fundamentos. En la región lo que ha ocurrido es una suba sostenida en dólares, en el precio de los activos, pero justificada por los factores cíclicos que mencionamos previamente. En la medida que ese ciclo se revierta, también ocurrirá lo mismo con los precios.

## El próximo presidente encontrará...

(Viene de la pág. 5)

económico previo tras el cambio político de hace una década, al favorecer la estabilidad macroeconómica y a cierta sintonía fina desde las políticas de demanda. Pero cuando uno busca qué más se hizo para dejar a Brasil relativamente inmune del entorno externo, encuentra muy poco. Incluso, algunas de las cosas que se hicieron fueron en dirección contraria. Hubo cierta complacencia en la bonanza, cosechando del nuevo paradigma de crecimiento mundial asociado a China y poca exigencia en reformar y crear mejores condiciones para enfrentar la adversidad.

### Compleja realidad

—¿Europa seguirá mostrando el peor panorama global?

—Sigue habiendo un riesgo significativo de que cambie la configuración de la Eurozona; que algunos de los países periféricos deban salirse del euro y procesen cambios relativos, o sea, una devaluación que les ayude a crecer. No hay indicios claros de que Grecia, Portugal o España, puedan alterar los precios relativos —sin moneda propia— para generar un nivel de competencia que les devuelva el crecimiento. Ese es el gran desafío para toda Europa. Llevamos casi cinco años de esta situación y no se ve la luz al final del túnel.

El escenario más probable es de estancamiento prolongado, y el euro no estará inmune a la realidad. Los países centrales seguirán enfrentando problemas y, eventualmente, la política monetaria se va a mantener expansiva por mucho más tiempo que en Estados Unidos, lo que validaría una depreciación del euro.

# La granja en graves problemas



**H**ace algunos días el diario recogió declaraciones de un dirigente gremial de mucha experiencia, quien a partir de datos del Censo y de sus propias impresiones, pintó un panorama absolutamente sombrío en la granja, no solo como resultado de episodios recientes, sino especialmente como corolario de una tendencia que situó en el período inter censal, es decir entre 2000 y 2011. Sin perjuicio del acento peculiar que le ponen los dirigentes a los problemas, todo indica que la situación es grave, aunque cuando se plantea un diagnóstico de situación, se suele olvidar que desde el año 2000 hasta ahora la política granjera ha sido una política de Estado, que vienen aplicando todos los gobiernos desde aquel momento y aun un poco antes, y que si tuviera que definirla en dos palabras elegiría: corporativismo y encierro. Lo curioso es que, cuando un dirigente plantea soluciones, lo que se le ocurre es más de lo mismo... como siempre.

**LOS PROBLEMAS.** El secretario general de la Confederación Granjera menciona los siguientes problemas: primero la desaparición de 3 mil granjeros chicos, lo que supone el 25% de la reducción total de productores rurales que reporta el censo de 2011, que corresponde al período en que más se concentró la tierra. De los que quedan, solo el 10% según esta fuente es capaz de producir rentablemente, lo que augura un proceso de mayor concentración. Desarrolla también el jerarca diversas razones por las que no se puede exportar diciendo que los costos son altos, que no hay forma de competir con Argentina, etc. Se necesita capacita-

ción para todos y, además, agrega que no hay forma de lograr mano de obra de cierto nivel —agrónomos, maquinistas— porque en otras alternativas se gana mejor. El panorama es muy duro según señala y lo creo firmemente, ya que desde hace muchos años se ha privilegiado la venta en el mercado interno aislando a los productores de toda referencia internacional, lo que supone una menor exigencia competitiva.

**EL ENCIERRO.** El problema de fondo es la política de encierro. No se podrá culpar a ninguna otra orientación económica anterior por los males actuales, porque con pocas excepciones la política hace tiempo que viene siendo siempre impedir importaciones, asegurar que el precio interno —sin competencia— se forme solo a partir de la oferta y demanda domésticas, con instrumentos de dudosa legalidad, pero singular eficacia en liquidar indirectamente todo intento de salir hacia afuera. En efecto, si el precio interno se determina a partir de prohibiciones de importación más o menos embosadas, que logran una referencia de precio al productor superior al externo, resultará imposible que alguien se plantee exportar mejorando productividad, calidad, etc. Lo que hace el gobierno supuestamente a favor de la granja es encerrarla totalmente, utilizando medios ilegítimos y excepcionales. Efectivamente, a partir del año 2000 se lo hizo utilizando no solo instrumentos ilegales sino del peor corporativismo. Se creó por ley un IVA solo a los productos importados, implementando así un arancel disfrazado. En paralelo se utilizó la expedición de un certificado sanitario, no solo para liberarlo conforme a la voluntad discrecional del gobernante de turno, sino aprobándolo previa conformidad de un comité de importaciones, integrado por los mismos granjeros. Así las cosas, los certificados solo se liberaban si los eventuales perjudicados por la compe-



Consumidor perjudicado

tencia externa —no importa a qué precio para el consumidor— no se oponían. Este acto corporativo no tiene comparación con ninguna otra actividad económica: supone que los eventuales perjudicados por la competencia externa, sean los que manejan la decisión de las importaciones. El gobierno socialista moderó esta influencia corporativa pero convirtió el certificado sanitario en un arma más poderosa, ahora de su propia discrecionalidad. En efecto, el gobierno expide certificados, que deberían indicar solo las exigencias sanitarias para importar de cualquier país, pero lo hace conforme a una cantidad de kilos y por determinados períodos del año. Es un abuso consistente en utilizar un trámite sanitario con un propósito de protección, que es lo mismo de lo que nos quejamos con otros países del mundo, y ni hablar del acuerdo correspondiente de la OMC que lo prohíbe a texto expreso. Se establecen así privilegios que no hay en otras actividades económicas, se hace trampa en el comercio exterior, no se considera al consumidor y no hay transparencia, dado que nadie sabe de antemano a qué rubros alcanzará la protección, en qué fecha, por cuál cantidad, hasta qué nivel de precio interno. Se trata de la política de hacer lo más fácil, que es siempre proteger, y no trabajar en lo que es más difícil y lento, o sea en desarrollar rubros que alguna vez

sean autosustentables. Es a la vez una política de perjuicio del consumidor, que no puede aspirar a mejores precios y calidades derivados de la competencia, pero sobre todo es letal para el propio productor. En efecto, una granja encerrada, si desea crecer, solo puede aspirar a abarrotar el mercado doméstico y fundirse, no por la existencia de importaciones sino por su propia producción excedentaria que, cuando ocurre, es inexportable por no ser competitiva, que es la razón por la que se la protegió.

**ALTERNATIVA.** No es fácil ni tampoco de efectos inmediatos pero hay que empezar. Primero lo primero: no puede continuar el abuso de derecho, el privilegio institucional, como instrumento de protección. El certificado sanitario debe ser solo eso, y como instrumento de protección transparente se debe usar el arancel *ad valorem*, en este caso el arancel externo común que, sin dificultad, habría que negociar su aceptación en el Mercosur para ser usado en el comercio intrazona por un tiempo. Este arancel no debería alcanzar a todos los productos porque no puedo creer que en ninguno tengamos chance de competir, o que en ninguno exista suficiente protección natural, o que no existan rubros desarrollados mayormente por productores que no son precisamente vulnerables como quizás sean los fruticultores. Acotada en los rubros y en los instrumentos, la protección ahora transparente, debería complementarse con mecanismos de subsidio perfectamente acotados en el espacio y el tiempo, con financiamiento transparente, con estímulos que, cumplidas determinadas etapas, murieran.

**DOS PLATOS.** Esto es lo que sugieren algunas propuestas: crear un nuevo instituto de no sé qué —más corporativismo— y cerrar las importaciones; lo de siempre: regar el árbol del que los van a ahorrar.