

# INCERTIDUMBRE GLOBAL, VAIVENES EN ARGENTINA Y EUFORIA EN BRASIL: ¿QUÉ IMPLICA ESTE CÓCTEL PARA EL URUGUAY?

Resumen de Prensa

1º de junio de 2010

---

**Cuestionó la intención de gravar los ahorros en el exterior y advirtió que esa es la mejor manera de asegurarse que no vuelvan al país**

**PARA EL DIRECTOR ACADÉMICO DE CERES SE ABRE PARA EL PAÍS UN PERÍODO DE GRANDES CAMBIOS Y OPORTUNIDADES, PERO LA INCERTIDUMBRE GLOBAL EXIGE AL GOBIERNO UNA BUENA DOSIS DE CAUTELA, PRUDENCIA Y HUMILDAD EN LA CONDUCCIÓN DE LOS ASUNTOS PÚBLICOS.**

---

PALABRAS CLAVE: OPTIMISMO Y CAUTELA. EN UN MUNDO BIPOLAR QUE PUEDE PASAR DEL ÉXTASIS A LA DEPRESIÓN DE UN SOPLIDO, DIJO NO VER EN LAS BASES DEL PRESUPUESTO UNA SOLA GOTA DE PRUDENCIA.

Tras realizar un cuidadoso análisis del Nuevo Orden Económico y Financiero Global que emerge luego de la crisis financiera en el mundo industrializado y los riesgos asociados con la crisis fiscal en Europa, el Ec. Ernesto Talvi dijo ante el auditorio que asistió a su conferencia sobre *“Incertidumbre Global, Vaivenes en Argentina y Euforia en Brasil: ¿Qué implica este Cóctel para el Uruguay?”* que para el gobierno uruguayo las palabras clave deben ser optimismo y cautela. En ese sentido Talvi cuestionó que en los supuestos de crecimiento manejados con vistas al presupuesto no exista una gota de prudencia, “es como si el gobierno del Uruguay tuviera la certeza de que solo el escenario externo más favorable es el que va a materializarse”. A su juicio, el

gobierno tiene que actuar y tomar sus decisiones bajo la hipótesis del peor escenario posible, ya que si se materializaran escenarios externos más desfavorables “el gobierno debe ser parte de la solución y no parte del problema”.

A su parecer, el Nuevo Orden Económico y Financiero Global que emerge luego de la crisis financiera en los países desarrollados, y en el cual la demanda y el capital mundial se irán desplazando de los países industrializados a los emergentes, puede abrir para el país un período de grandes cambios y de grandes oportunidades. Dependiendo de la velocidad de la recuperación de la economía global y de las decisiones que se tomen para evitar una crisis sistémica en Europa, las cosas podrían salirnos espectacularmente bien, y la región y el Uruguay entrar en una nueva fase expansiva con fuertes afluencias de capital y de inversiones al país, dijo. Pero a la inversa, aclaró, si la recuperación global no se materializa a la velocidad necesaria, la manipulación cambiaria de la China desata una guerra comercial y/o se toman decisiones erradas que precipitan una crisis fiscal sistémica en Europa, las cosas podrían salir realmente mal. A su parecer, el mundo que nos espera es un personaje bipolar, que puede pasar del éxtasis a la depresión por un soplido.

---

RECHAZÓ GRAVAR LOS AHORROS DE LOS URUGUAYOS FUERA DEL PAÍS POR CONSIDERARLO INNECESARIO E INCONVENIENTE. SOSTUVO QUE ESTA MEDIDA NO PUEDE JUSTIFICARSE NI POR LA PRESIÓN INTERNACIONAL, NI POR RAZONES FISCALES NI DE JUSTICIA.

Talvi cuestionó la pretensión del gobierno uruguayo de gravar los ahorros de los uruguayos en el exterior porque según consideró, esas colocaciones tienen como objetivo diversificar los riesgos de mercado y protegerse contra el poder confiscatorio del Estado y recordó que a lo largo de la historia de nuestro país, los ahorristas fueron expropiados repetidamente a través de devaluaciones sorpresivas, golpes inflacionarios y reprogramaciones forzosas.

El disertante afirmó que si todos los uruguayos tuvieran sus ahorros en el país y éste pasa por una crisis, los ahorros se evaporarían. “Tener ahorros en el exterior, sostuvo, actúa como un amortiguador ante las crisis; se puede repatriar capital para capitalizar

una empresa, para pagar salarios o para mantener los niveles de consumo, todo lo cual mitiga las crisis”.

A renglón seguido dijo que nadie puede impedir que la gente se proteja contra el poder confiscatorio del Estado, porque aún confiando en las muy buenas intenciones del actual gobierno – de las cuales Talvi dijo no dudar – nadie puede asegurar que un gobierno futuro, con afán oportunista, no utilice la información proporcionada sobre los ahorros en el exterior para subir la tasa del impuesto al patrimonio en tiempos de necesidad fiscal, o legislar la repatriación compulsiva de parte de los ahorros colocando, por ejemplo, un bono patriótico en tiempos de crisis.

El Director Académico de CERES afirmó que perseguir a los ahorristas uruguayos en el exterior va a terminar induciendo a que la gente trate de proteger sus ahorros a través de vehículos de difícil identificación y que el resultado será que la repatriación de los capitales nacionales sea mucho más difícil porque la gente habrá generado una deuda contingente con el Estado por el dinero no declarado. “Sería – dijo – como un impuesto a la repatriación de capitales, la mejor forma de asegurarnos de que los capitales que los uruguayos tienen en el exterior nunca vuelvan. Esto es justicia en el papel, pero en los hechos terminamos perjudicando al país”.

Talvi fue incluso más allá y se preguntó si la medida anunciada por el gobierno, que no puede justificarse ni por las exigencias de la OCDE, ni por motivos fiscales –ya que este impuesto habrá de recaudar poco y nada-- o de justicia, podría obedecer a otras razones. “Uno se pregunta si detrás de estas medidas no habrá otras razones, razones de poder. La de ir construyendo pasito a pasito un Estado que todo lo ve y todo lo controla. Pero entonces no se trataría de un tema tributario, sino de un entredicho entre la libertad individual y un Estado que avanza sobre los derechos de los ciudadanos”, conjeturó.

## EL NUEVO ORDEN ECONÓMICO Y FINANCIERO GLOBAL POST-CRISIS DEL MUNDO INDUSTRIALIZADO HACE QUE LA DEMANDA Y EL CAPITAL MUNDIAL SE DESPLACEN DESDE LAS ECONOMÍAS INDUSTRIALIZADAS A LAS ECONOMÍAS EMERGENTES, Y ESO PUEDE ABRIR GRANDES OPORTUNIDADES PARA EL PAÍS

Según Talvi, el Nuevo Orden Económico y Financiero Global que se insinúa después de la crisis financiera global, implica una reasignación de la demanda (debilitada por la crisis) desde las economías industrializadas hacia los países emergentes y una reasignación del exceso de ahorro y los flujos de financiamiento y de capital desde los industrializados (que ahora no quieren absorber más endeudamiento, sino que por el contrario quieren bajarlo) hacia los países emergentes.

En la opinión del expositor, este nuevo orden tiene consecuencias para la región y el Uruguay. “Los flujos de comercio que antes se exportaban al mundo industrializado deberán redirigirse en mayor medida a las economías emergentes, y esto va a tener importantes consecuencias, porque implica un cambio en el “product mix” y en las cadenas de distribución para atender a los nuevos mercados y por otro lado, se asistirá al surgimiento de nuevos negocios mientras ciertas líneas de producción se quedarán con mercados empequeñecidos”. Talvi pronosticó que la reconversión productiva será una característica saliente. “Será un mundo de grandes cambios y oportunidades, un mundo propicio para los emprendedores”, vaticinó.

Reiterando lo afirmado en noviembre de 2008, dijo que el capital que antes fluía hacia las economías industrializadas lo hará hacia las economías emergentes, lo que le permitirá a éstas disponer de crédito y capital relativamente barato para financiar la reconversión productiva, desarrollar nuevas líneas de negocios y mejorar la infraestructura física y tecnológica.

Planteó que este Nuevo Orden Económico y Financiero Global tiene importantes consecuencias para el diseño de políticas económicas. “Surgen naturalmente al menos cuatro desafíos: rediseñar la estrategia de inserción internacional de acuerdo al nuevo contexto global; facilitar la reconversión productiva; facilitar la intermediación del financiamiento y los flujos de capital externos hacia proyectos socialmente productivos

y evitar desajustes macroeconómicos y financieros originados por la afluencia de capitales (como por ejemplo, la apreciación cambiaria muy acelerada y la formación de burbujas crediticias, de precios inmobiliarios y de gasto público)”, dijo.

---

LAS PERSPECTIVAS PARA LA REGIÓN LUCEN SUMAMENTE ALENTADORAS, ESPECIALMENTE PARA BRASIL, PERO TAMBIÉN PARA LA ARGENTINA, SI RESUELVE EXITOSAMENTE SU REINSERCIÓN INTERNACIONAL.

En el contexto del Nuevo Orden Económico y Financiero Global post-crisis financiera en los países industrializados, y al repasar el comportamiento de los países vecinos, el Director Académico de CERES destacó que América Latina, liderada por Brasil, acompañó el proceso de recuperación global, caracterizado por una fuerte afluencia de capitales asociada con un alza del precio de los activos, una fuerte apreciación cambiaria, una reactivación del crédito y una recuperación muy importante de la actividad económica, el consumo y la inversión. En Brasil se aguarda un crecimiento exuberante de 7% en 2010, frente a una caída de 0,2% en 2009 y un crecimiento promedio de 3,5% en el boom pre-crisis.

En cuanto a la Argentina, Talvi señaló que las dificultades de liquidez y el debilitamiento político (consecuencia de los malos resultados en las elecciones legislativas) llevaron a los Kirchner a tratar de recomponer el frente externo e iniciar un acercamiento a la comunidad internacional, lo que coincidió con el inicio de la recuperación global. Como resultado de una serie de gestos más amigables hacia los mercados los spreads bajaron significativamente – aunque aún se mantienen a niveles elevados – y la salida de capitales comenzó a revertirse – aunque aún siguen saliendo –, lo que junto con la recuperación global y de los precios de los commodities mejoraron notablemente las perspectivas para la Argentina, que ahora espera un crecimiento de 4,5% para este año. “De completar exitosamente la reinserción a los mercados financieros internacionales y frenar la sangría de capitales, Argentina podría también crecer a tasas muy elevadas, configurándose así para el Uruguay un escenario regional extraordinariamente favorable”, concluyó.

LA CRISIS EN EUROPA: SI LA ESTRATEGIA DE GANAR TIEMPO Y APOSTAR A LA RECUPERACIÓN Y LOS AJUSTES FISCALES NO RESULTA, LA INFLACIÓN DEL EURO SERÍA LA ÚNICA VÍA PARA RESTABLECER LA SOLVENCIA FISCAL.

Según Talvi, la amenaza más inmediata que se plantea al Nuevo Orden Económico y Financiero Global y a las alentadoras perspectivas para la región y el Uruguay – además de la manipulación cambiaria en China que podría precipitar rebrotes proteccionistas — es la crisis fiscal en Europa y las tensiones del euro.

Al explicar la crisis fiscal griega – que adquirió virulencia el 27 de abril cuando Grecia perdió el acceso al mercado de capitales y no pudo seguir refinanciado la deuda que le vence y financiado su enorme déficit fiscal - y las perspectivas que se abren en la zona euro y en particular al resto de los países llamados PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España), Talvi dijo que dada la necesidad de ajustes cambiarios y la rigidez de tipo de cambio nominal que impone el pertenecer al Área Euro, varios países de Europa quedarán atrapados en un equilibrio deflacionario, con bajo crecimiento y alto desempleo. Esto a su vez, dijo, está en la base misma de los graves problemas fiscales de estos países.

Agregó que “existe el riesgo de que si la crisis fiscal en Europa se generaliza, entonces habremos de pasar inevitablemente por situaciones potencialmente más traumáticas que podrían resultar en períodos de fuerte turbulencia financiera con el agravante de que quienes en su momento rescataron a los bancos, los gobiernos, ahora serán el epicentro del problema”.

Tras repasar las distintas alternativas de salida a la crisis fiscal (una rápida recuperación económica, ajustes drásticos del gasto público, salvataje de la economía griega por parte de Alemania, reestructuración de la deuda griega al estilo de cómo lo hizo Uruguay), el Director Académico de CERES dijo que si la ayuda masiva dispuesta por la Unión Europea a los países en dificultades —para comprar tiempo para que estos países hagan los ajustes fiscales necesarios y las economías se recuperen— no funciona, no habrá más remedio que recurrir a una solución inflacionaria para licuar la deuda y el gasto público. “De optarse por una solución inflacionaria estaríamos ante la paradoja de que la nación más disciplinada de Europa (Alemania) que pretendió

exportar su disciplina al resto de los países europeos a través de la construcción de la moneda única europea, terminaría importando inflación a raíz de los problemas fiscales de sus socios”, concluyó.

---

AL PRESENTAR EL ICCE, ÍNDICE CERES DE CONDICIONES EXTERNAS, TALVI REFUTÓ A QUIENES CREEN QUE ADJUDICAR GRAN IMPORTANCIA A LAS CONDICIONES INTERNACIONALES PARA EXPLICAR LOS CICLOS ECONÓMICOS EN EL URUGUAY ES “DEPENDENTISMO”.

En el curso de su disertación Talvi presentó el ICCE (Índice CERES de Condiciones Externas) diseñado para cuantificar que tan favorables o desfavorables son las condiciones externas que enfrenta la economía uruguaya.

El índice está compuesto por cuatro grandes componentes: un primer indicador que hace referencia al crecimiento del mundo industrializado y la China; un segundo que considera la evolución de las economías de la región; un tercero que monitorea el precio internacional de los commodities y un cuarto que resume la evolución de las condiciones financieras internacionales. Cada uno de los indicadores es un índice que toma valores entre 0 y 100, en donde el 0 representa condiciones externas sumamente adversas, y el 100 representa condiciones externas extremadamente favorables (la escala va desde muy desfavorables, de 0 a 20, desfavorables, de 20 a 40, neutras, de 40 a 60, favorables, entre 60 y 80, y muy favorables, entre 80 y 100). El ICCE es un promedio ponderado de los cuatro indicadores. La ponderación depende de la influencia que tiene cada uno de estos factores sobre la economía uruguaya.

Talvi afirmó que hay una altísima correlación entre el ICCE y la actividad económica en Uruguay. “Si miramos el crecimiento económico promedio en los trimestres en los que las condiciones externas fueron “muy desfavorables”, “desfavorables”, “neutras”, “favorables” o “muy favorables”, este fue de un -4,4%, -0,1%, 3,9%, 5,6% y 8,6%, respectivamente. O sea que las condiciones externas importan y mucho. La tasa promedio de crecimiento del país en ese período fue de 3% anual y fluctuó alrededor de ella al impulso de los cambios en el contexto externo.

Tras las explicaciones del funcionamiento del nuevo índice, Talvi salió al cruce de las afirmaciones según las cuales atribuirle tanta importancia a los factores externos es una forma de “dependentismo”, que presupone que todo lo bueno y lo malo viene de afuera y que no hay un reconocimiento al esfuerzo y los méritos del país. “Es muy típico atribuirle al interlocutor algo que no dijo y luego refutar lo que nunca dijo”, replicó.

“Para que quede registrado: la afirmación sobre el “dependentismo”, que implica que el devenir de las economías queda determinado por los factores externos, contiene un doble error. En primer lugar, confunde dependencia con interdependencia. La interdependencia es inevitable cuando un país se encuentra vinculado al comercio y los flujos de financiamiento internacional. El segundo error es pensar que es equivalente afirmar que los factores externos son relevantes a afirmar que las políticas domésticas, la habilidad de los gobiernos y el esfuerzo del país no cuentan. La tasa de crecimiento de largo plazo de las economías está determinada por factores internos”.

Por último, para ilustrar el efecto de los factores externos, Talvi recurrió al ejemplo de lo que ocurre en una regata. “En una competencia entre veleros la velocidad promedio va a depender de si hay viento a favor, si hay calma chicha o si hay tormenta. Ningún navegante puede negar que estos factores meteorológicos sean relevantes, esto no quiere decir que el “dependentismo” de estos factores sea total y que todos los competidores correrán inexorablemente la misma suerte, hagan lo que hagan. Las posiciones en la regata van a depender de la habilidad del capitán, de la capacidad de la tripulación y de la calidad de la embarcación. Pero negar la enorme influencia de los factores externos, es como negar la ley de la gravedad”, afirmó.