

Preguntas y Reflexiones a partir de la Coyuntura

5^a Jornada de Debate Industrial
Cámara de Industrias del Uruguay

Javier de Haedo

18 de diciembre de 2007

Esquema de la presentación

- ¿Cuál debe ser nuestra respuesta frente a los shocks externos?
- ¿Es alta o baja la inversión en Uruguay?
- ¿Es lo mismo IPC que inflación?
- ¿Cuál es la Política Monetaria – Cambiaria óptima para Uruguay?
- ¿Cuál es la relación Deuda Pública / PBI relevante para monitorear?

¿Cuál debe ser nuestra respuesta frente a los shocks externos?

- ¿Permanente o transitorio?
- Minimizar el riesgo de error: si es positivo, entonces asumirlo como transitorio.
- Si es permanente, administrar los márgenes con cautela.
- La necesidad de una Política de Estado:
 - La tasa de crecimiento a largo plazo.
 - La regla de balance estructural.
 - La magnitud del gasto público.
 - La aplicación de los recursos excedentes.
- El caso actual.

¿Es alta o baja la inversión en Uruguay?

- Previo: Inversión Bruta Interna (IBI) no es igual a IED. Sólo parte de la IED es IBI.
- IBI/PBI sigue siendo considerada como “baja”. Volumen físico de IBI ha subido menos que el del PBI desde 1998.
- Sucede lo mismo con las importaciones de bienes de capital, que apenas superan a las de 1998 (738 vs. 722 millones de US\$).
- “De las menores tasas de inversión de América Latina”. “La meta debe ser 25-30% del PBI”.
- ¡Pero igual crecemos! PBI es hoy 16% superior al del máximo trimestre de 1998. ¿Por qué?
 - O había mucha capacidad ociosa en 1998.
 - O la inversión no es tan baja.
 - O es más eficiente.
 - O no tenemos en cuenta otra inversión relevante. La función de producción.

¿Es lo mismo IPC que inflación?

- En 2007 quedó claro que no son lo mismo.
- El IPC tocó el 9% pero la inflación ha estado en 7,0%-7,5%.
- Meta se fija sobre el IPC, que está muy sujeto a shocks de oferta.
- Doble Waiver:
 - Para cumplimiento de la meta, si se cumple con la subyacente.
 - Para indexar salarios u otras variables, y evitar el IPC en el muy corto plazo.

¿Cuál es la Política Monetaria-Cambiaria óptima para Uruguay?

- Economía bimonetaria plantea dilema: el problema de los compromisos en materia de TC versus el problema del ancla inadecuada.
- La visión del FMI: fundamentalismo monetario apto para otras realidades.
- Relación entre PM-C y TCR.
- TC/IPC es “espejo” de precios externos. Pero puede amortiguar o amplificar caída según la calidad de las políticas internas.
- Situación actual: ¿el efecto opuesto al buscado?

¿Cuál es la relación Deuda Pública / PBI relevante para monitorear?

- Deuda Pública neta de Activos Externos.
- El “problema” es el PBI, que es afectado por TCR y ciclo.
- TCR relevante, “de largo plazo”, es el extra regional.
- La previa de la crisis de 2002. Las calificadoras de riesgo y los OOII.
- Situación actual: relación Deuda / PBI “ajustada” ya es, hoy, más alta de la observada (más de 5 puntos porcentuales).