

LA SITUACIÓN MACROECONÓMICA FACTORES QUE HACEN DIFÍCIL SU PROYECCIÓN

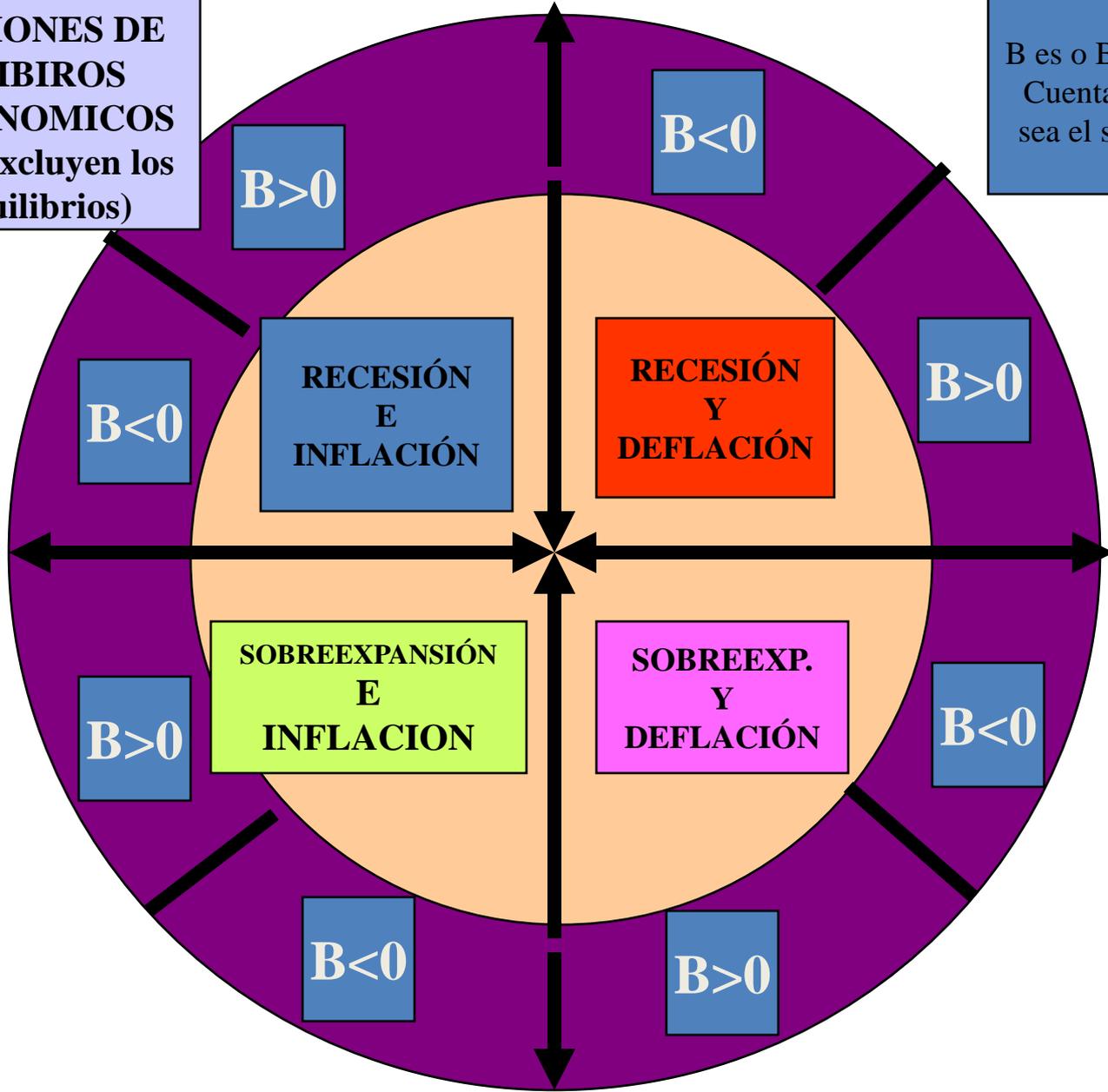
**Jorge Caumont
23 de agosto 2023**

INTRODUCCIÓN

- **Microeconomía.** El problema central. Teoría de Precios.
- **Macroeconomía.** El problema central es la corrección de desequilibrios de la situación macroeconómica, que pueden ser de naturaleza interna (en la actividad y en los precios) y de naturaleza externa (balanza de pagos/cuenta corriente/reservas internacionales)
- **Las combinaciones de casos de desequilibrios que puede mostrar la situación macroeconómica de un país son varias. Ejemplos**

**POSIBLES
COMBINACIONES DE
DESEQUILIBRIOS
MACROECONOMICOS
8 CASOS (se excluyen los
casos de equilibrios)**

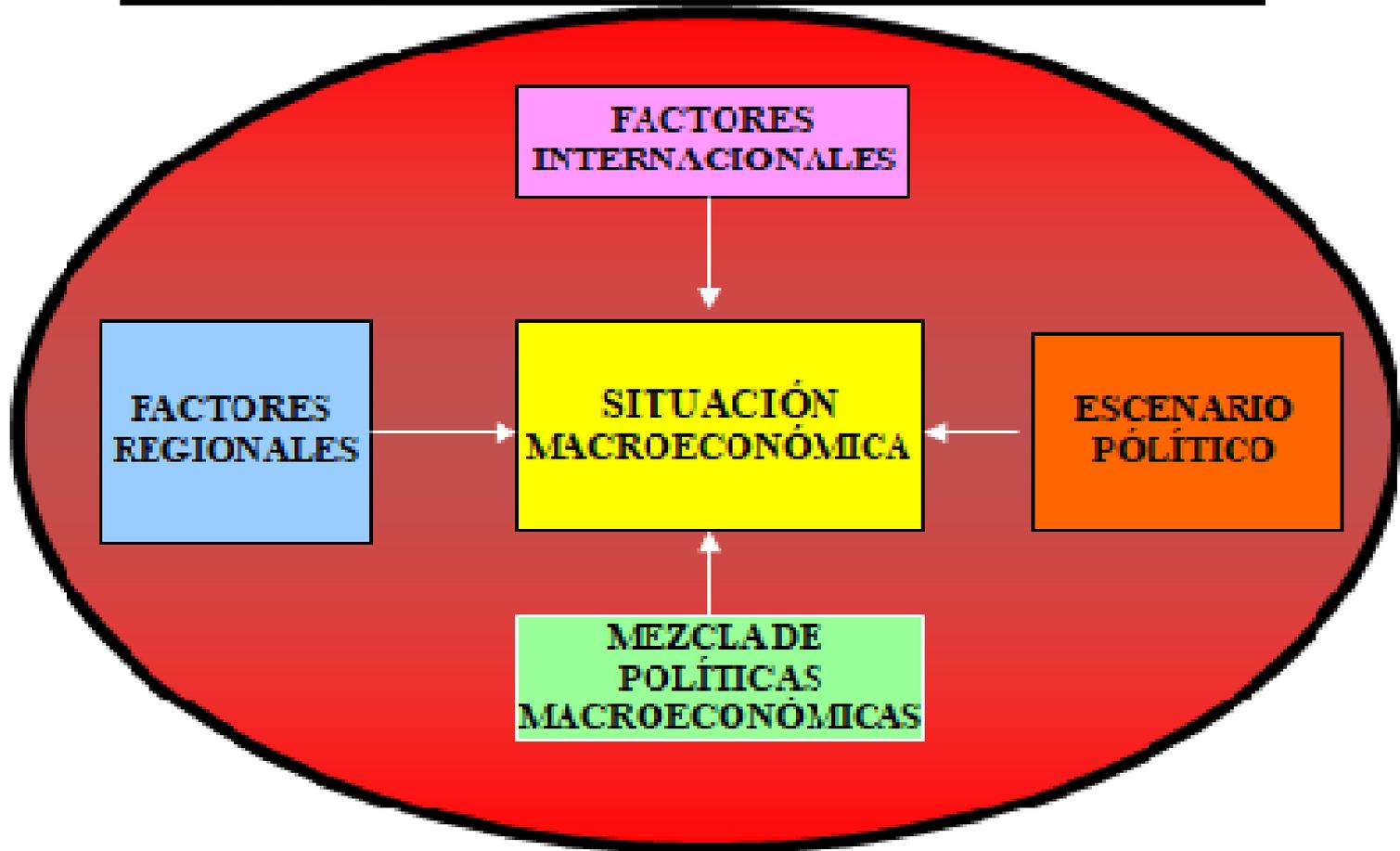
B es o Balanza de Pagos o
Cuenta Corriente según
sea el sistema cambiario



– Las políticas para la corrección de desequilibrios y sus instrumentos

- **Política fiscal** (expansiva o contractiva) con sus instrumentos: impuestos, gasto público y financiamiento o disposición del resultado
- **Política monetaria** con sus instrumentos: operaciones de mercado abierto (para manejo de la emisión) y encajes bancarios (para manejo de la creación secundaria de dinero por parte del sistema bancario)
- **Política cambiaria**: flotación libre o con intervenciones de la autoridad monetaria

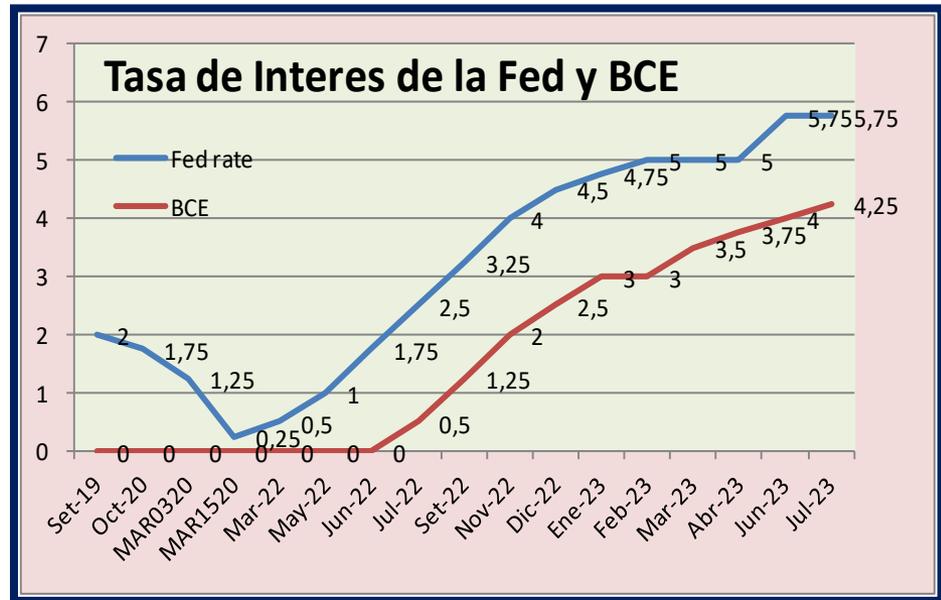
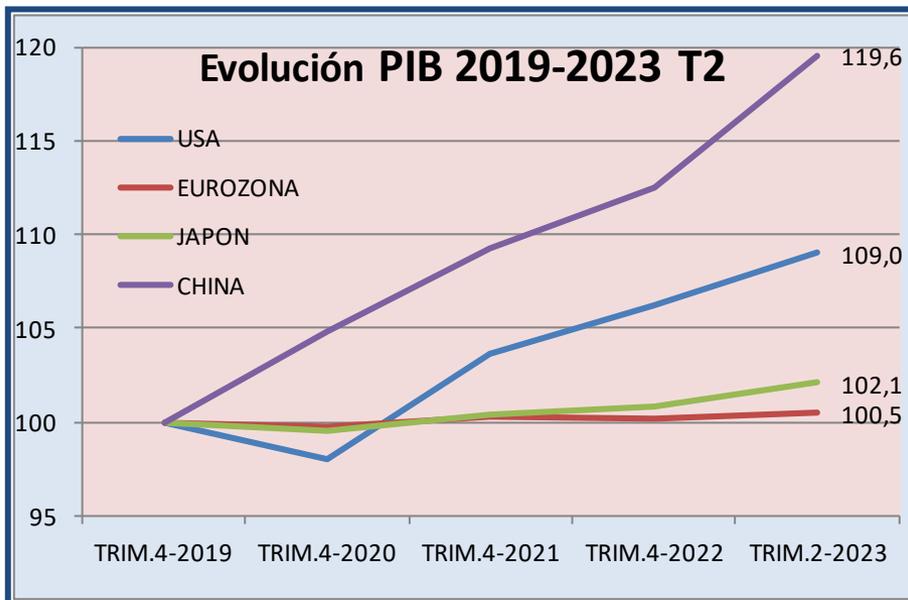
– Los factores que determinan la situación macroeconómica del país y que hacen difícil las proyecciones sobre su evolución



Factores externos relevantes: la coyuntura internacional actual y lo esperado

- Nivel de actividad mundial

- Dispar comportamiento con expectativa de leve mejora en próximos cuatro trimestres en algunos y estancamiento en otros pues aún predomina el objetivo antiinflacionario

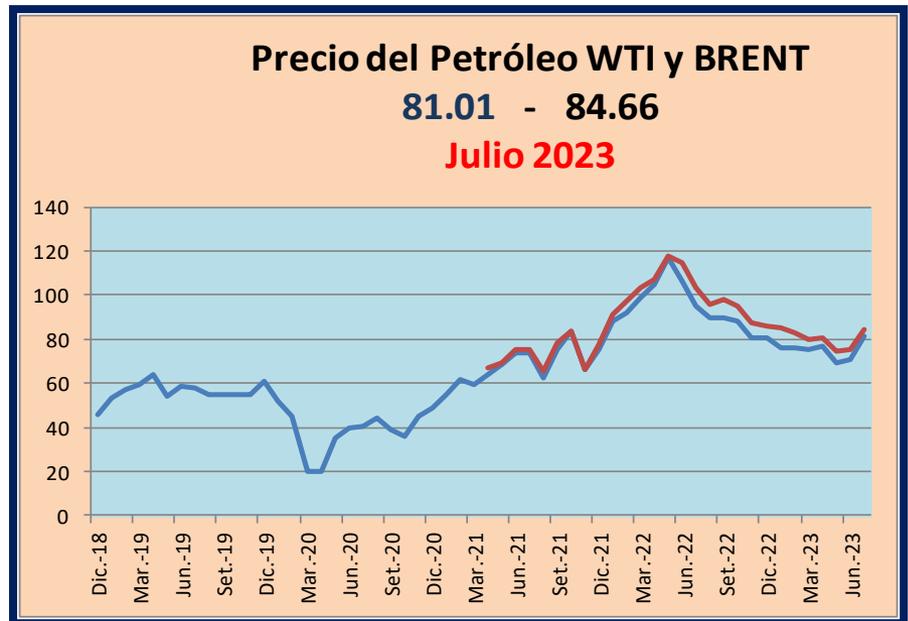
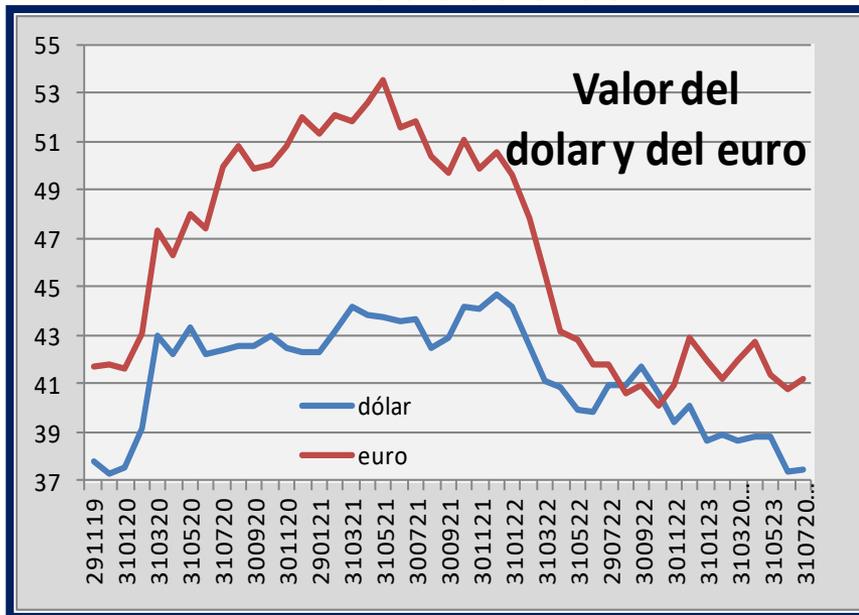


- Tasas de Interés

- Seguirán respondiendo a políticas monetarias restrictivas (tasas de interés altas respecto a los antecedentes por el predominio del objetivo antiinflacionario)

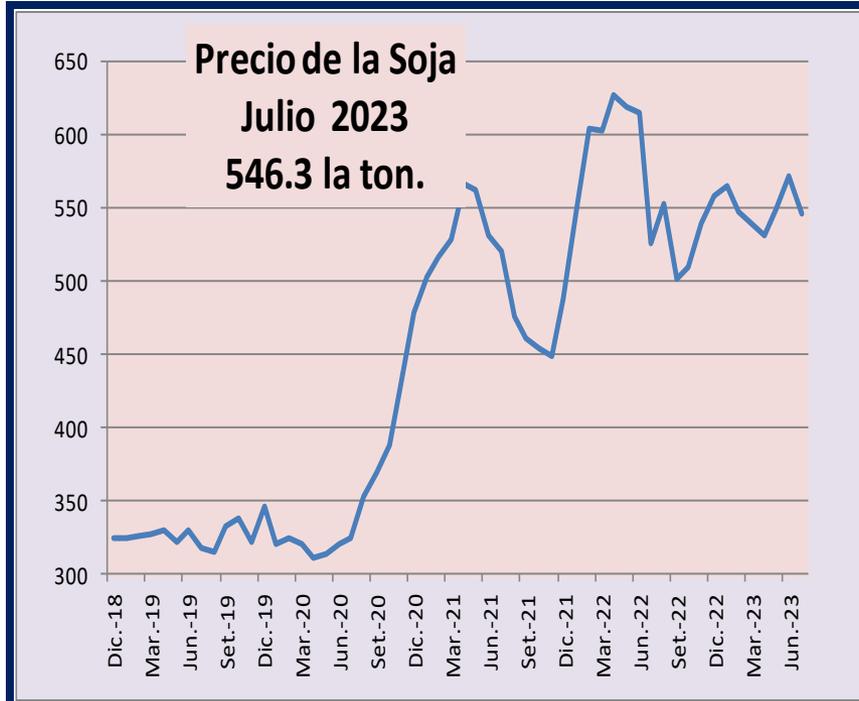
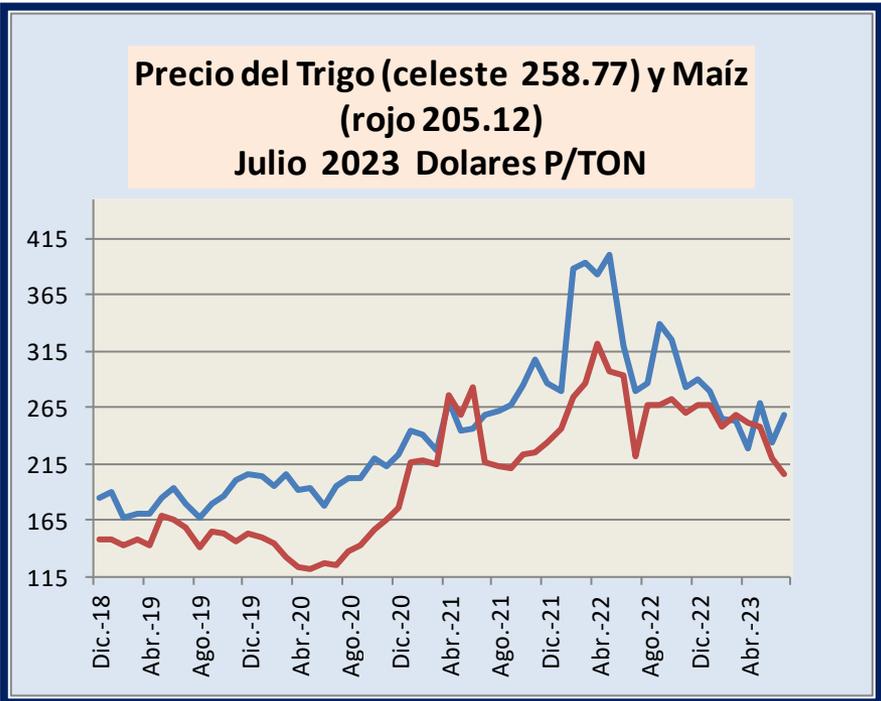
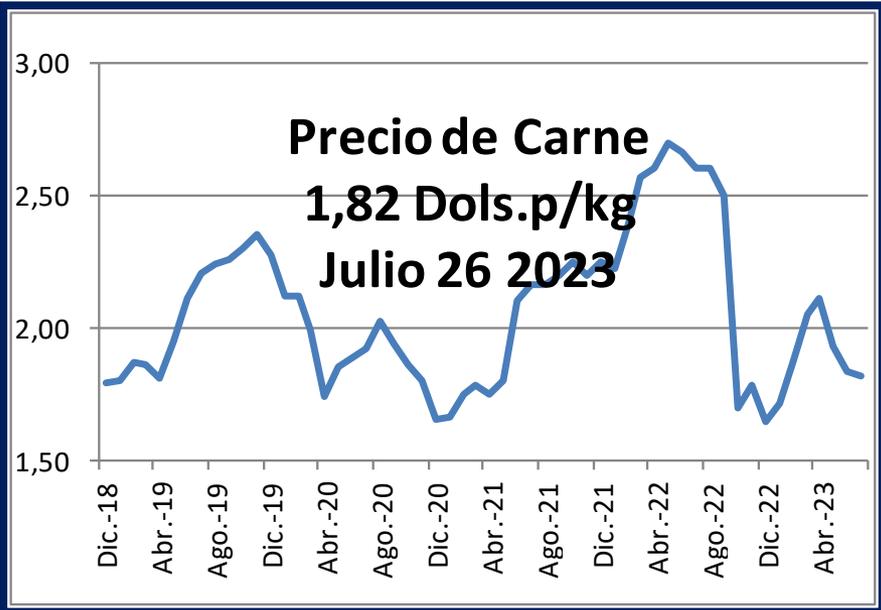
- **Paridades cambiarias**

- **Desfavorables para Uruguay y seguirán siendo para el comercio exterior por la combinación de políticas fiscal/monetaria de Uruguay que afecta la producción de transables al igual de lo que sucede con:**



- **Precios internacionales**

- **Débiles hoy con perspectivas de continuar así excepto el precio del petróleo que responde a la acción colusiva de los exportadores (OPEP)**



- **En resumen**

- Al menos en el corto plazo –por un año- no se debería esperar que mejoren las variables internacionales relevantes para Uruguay –actividad mundial, precios internacionales, paridades cambiarias y tasas de interés-.
- Continuarán los efectos adversos sobre exportaciones y aumento de competencia a empresas locales sustitutivas de importaciones.
- El mercado financiero internacional se presenta relativamente favorable para satisfacer el financiamiento del déficit fiscal y sus amortizaciones lo que puede afectar al tipo de cambio nominal

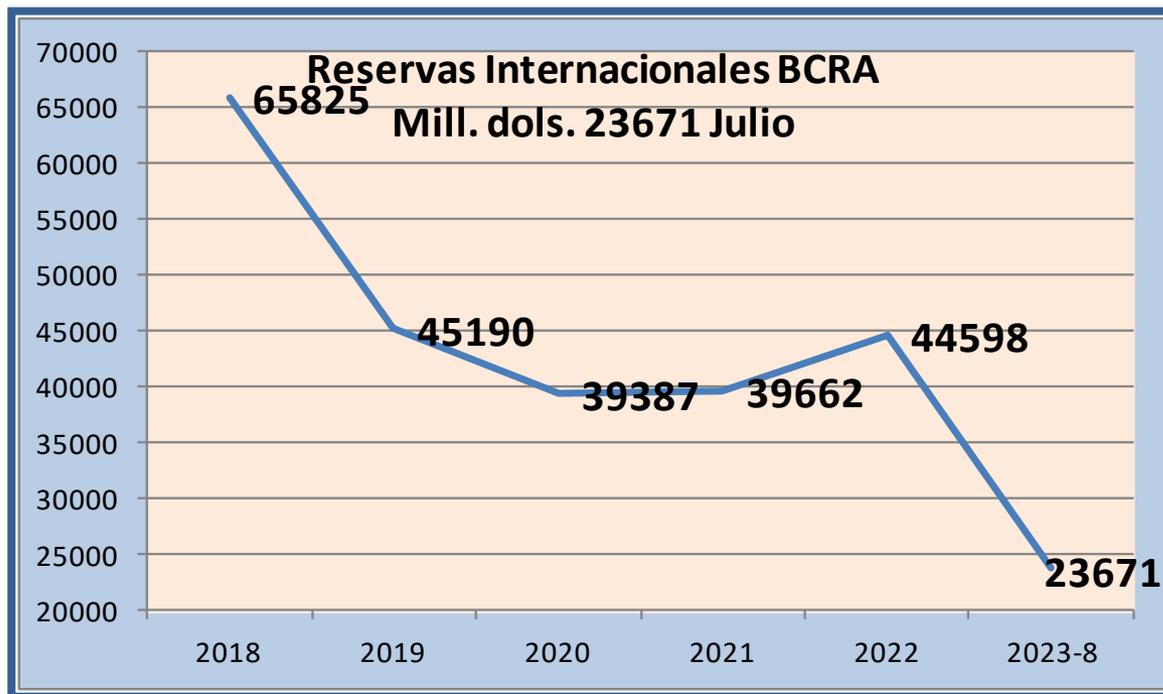
FACTORES REGIONALES

– Factores regionales: ARGENTINA

- Estancamiento con expectativa recesiva por el resto de este año y el 2024
- Alta inflación, en ascenso por financiamiento del déficit fiscal con emisión, y que se extenderá en el tiempo



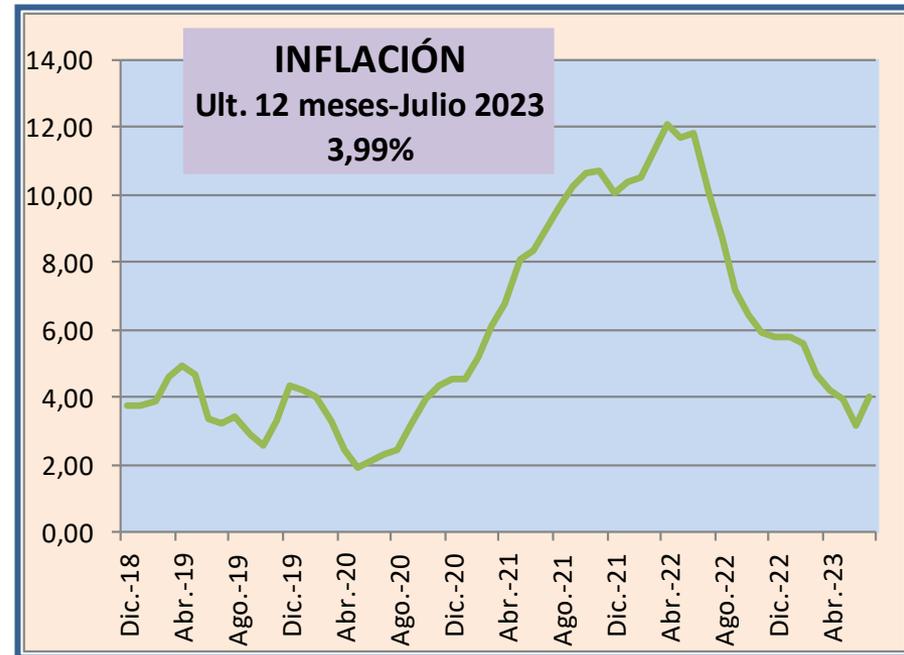
- **Sector Externo: Déficit de reservas internacionales, sin financiamiento externo, a pesar de devaluaciones esperables además de las duras restricciones para el comercio exterior (tipos de cambio múltiples, impuestos a las exportaciones y restricción de importaciones), y los movimientos de capitales.**



- En resumen:
 - La situación económica de Argentina **afecta hoy significativamente a la producción uruguaya** tanto a las **exportaciones** que tienen fuertes trabas de autorización a los compradores argentinos como también de pagos, y además porque la relación de precios es muy desfavorable para Uruguay, estimula la **importación registrada y no registrada** en el litoral especialmente -pero también en general en el país-y no cambiará, al menos, hasta el 2025. Difícilmente no se agrave si gana las elecciones el Actual ministro de Economía que puede pasar a tener el mismo papel que el actual “lame duck”

– Factores regionales: BRASIL

- Tendencia levemente creciente del PIB. Expectativas de continuación (con probable política monetaria menos restrictiva)



- Inflación baja (política monetaria restrictiva) con expectativas de mantenerse baja

- **Sector externo moderadamente bueno reflejado en stock de reservas internacionales: saldo comercial favorable, saldo en cuenta corriente desfavorable y muy buen resultado del movimiento de capitales. Expectativa de continuación**



- **En resumen**

- La **influencia** brasileña sobre la economía uruguaya **seguirá igual**, como actualmente: en 2024 continuara como **buen socio comercial** importante, pasando a ser el más importante en exportaciones y con gran influencia en el comercio importador de Uruguay. **La competitividad** con Brasil seguirá siendo como en la actualidad.

FACTORES POLÍTICOS

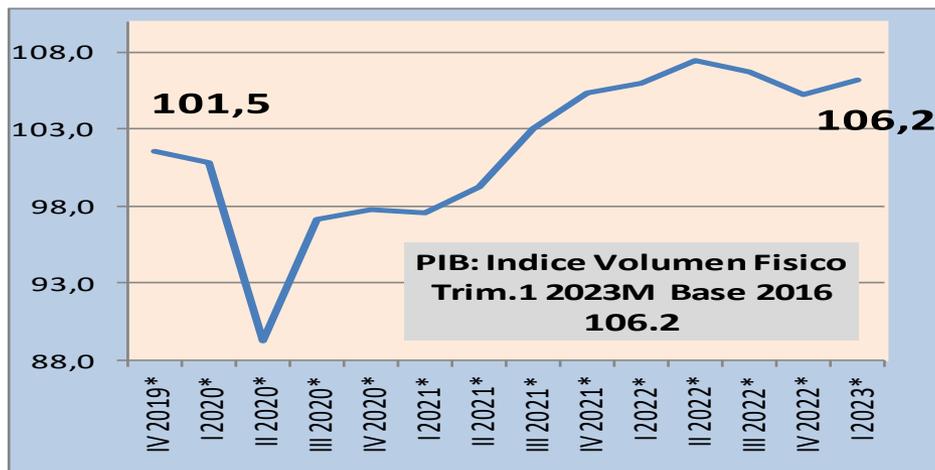
- **Fuerte oposición** al gobierno en todo tema se irá haciendo **cada vez más dura**: **huelgas, paros** y otra manifestaciones opositoras afectarán adversamente más que en la actualidad al funcionamiento de la economía en 2024
- **Propuestas económicas de la actual oposición** política se centrarán en más intervención estatal en el funcionamiento de la economía y particularmente en la conducción fiscal con objetivos supuestamente distribucionistas (i.e. aumento de impuestos directos)
- Probablemente haya **afectación a las inversiones** desde comienzos del año electoral ante dudas sobre las características que podría tener una nueva administración económica
- **Desajustes entre miembros de la coalición desaparecerán** tras la rendición de cuentas. No hay razones para que persistan y sí para que haya mayor unión

OTROS FACTORES: LOS EXÓGENOS

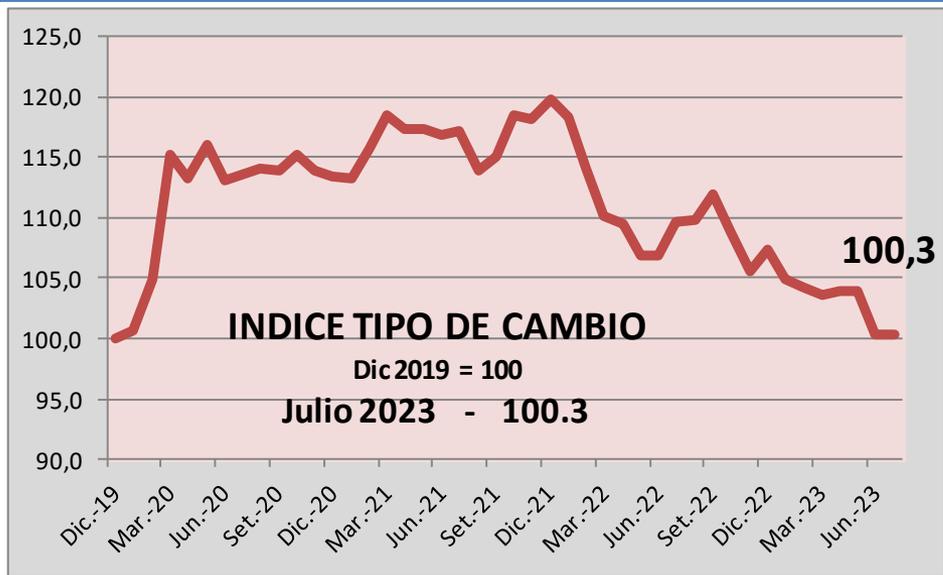
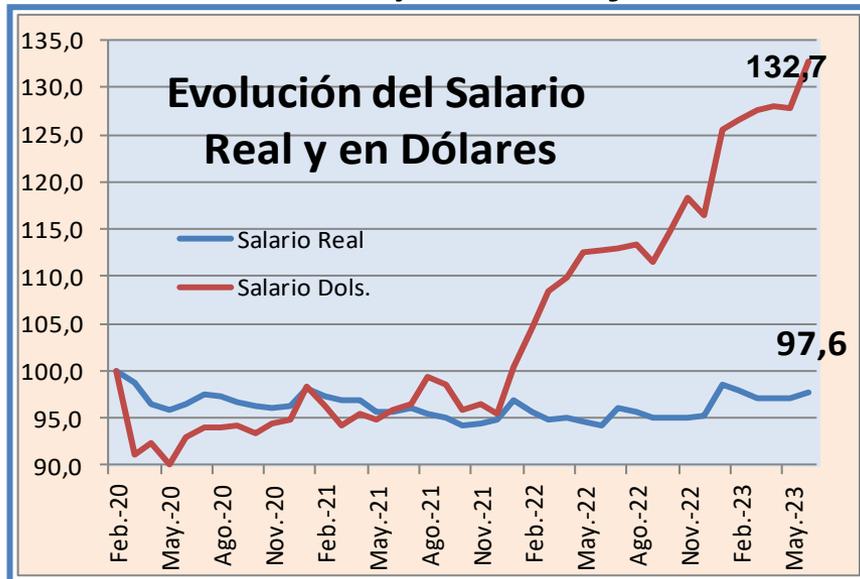
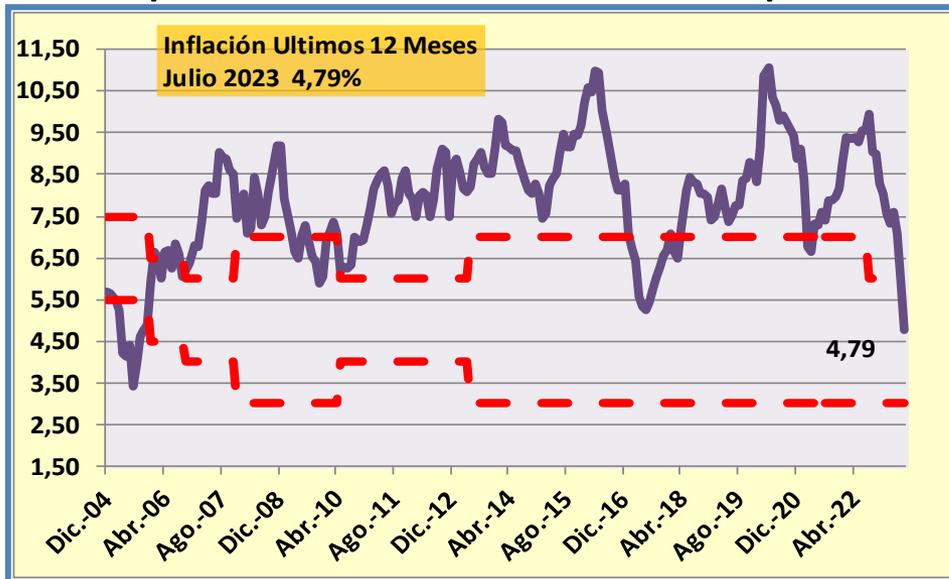
- Difícil imaginar otros factores que afecten a la situación macroeconómica y que obliguen a cambios no previstos y generen incertidumbre como ocurriera con la pandemia, la etapa posterior a la recuperación tras la pandemia y el freno a la economía mundial y a los precios por la guerra de Rusia-Ucrania
- Nunca entran en las proyecciones sobre la situación macroeconómica

URUGUAY: SITUACIÓN MACROECONÓMICA

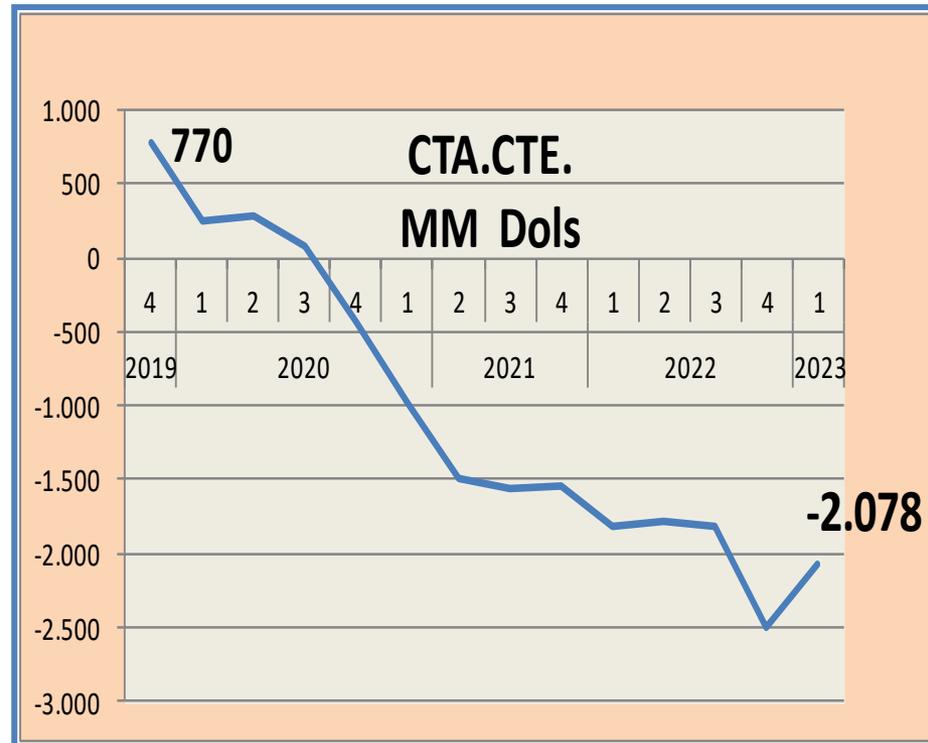
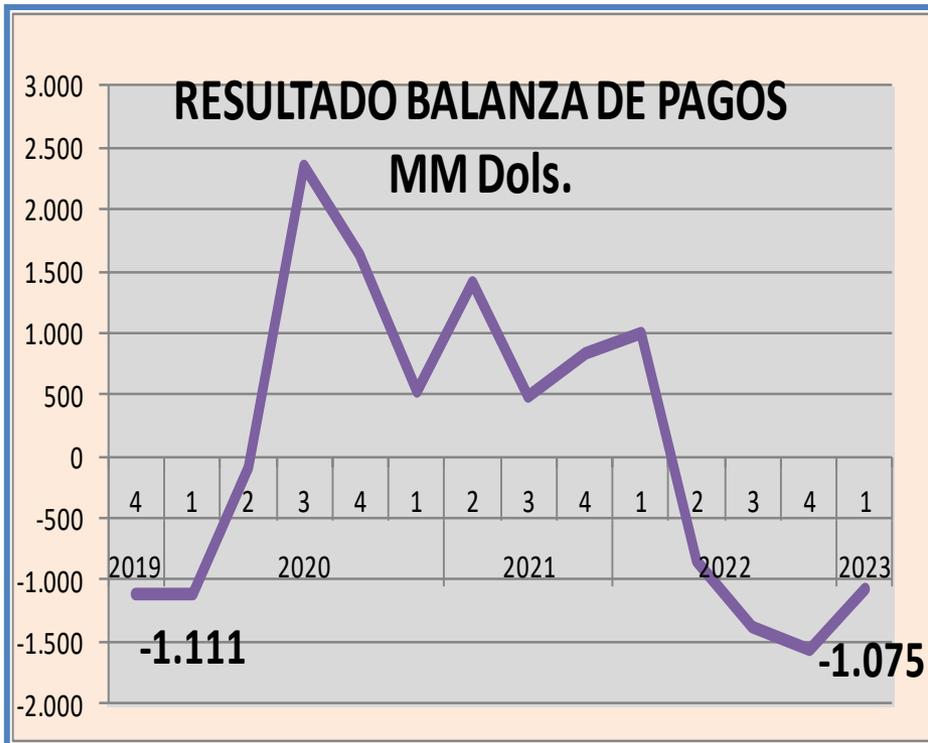
- Actividad: PIB estancado y empleo en alza



- Precios y salarios: Inflación baja, salario real en recuperación pero alto en dólares. Tipo de cambio nominal y real bajo



- **Sector externo con déficit en cuenta corriente y en balanza de pagos (bajan reservas del BCU)**

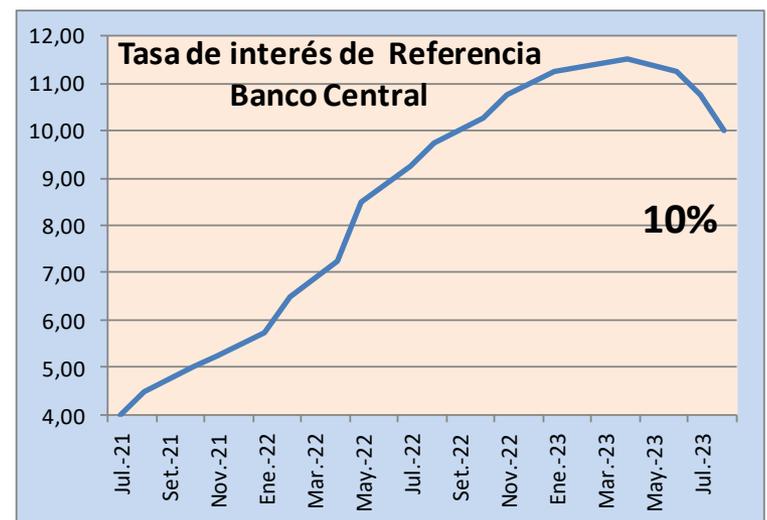
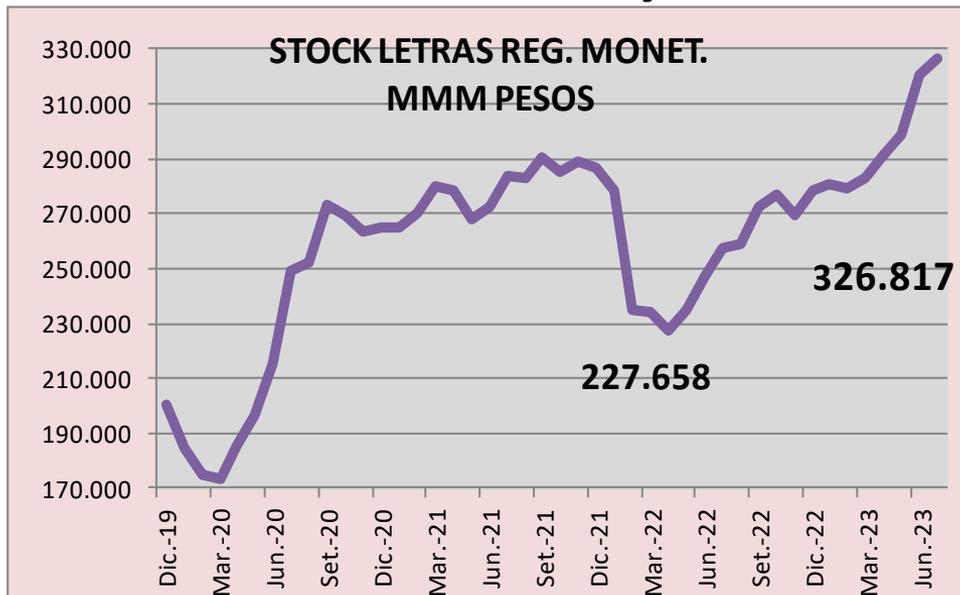


- **Política fiscal:**

- Déficit en alza con financiamiento disponible pero que afecta al tipo de cambio nominal y real. Continuará

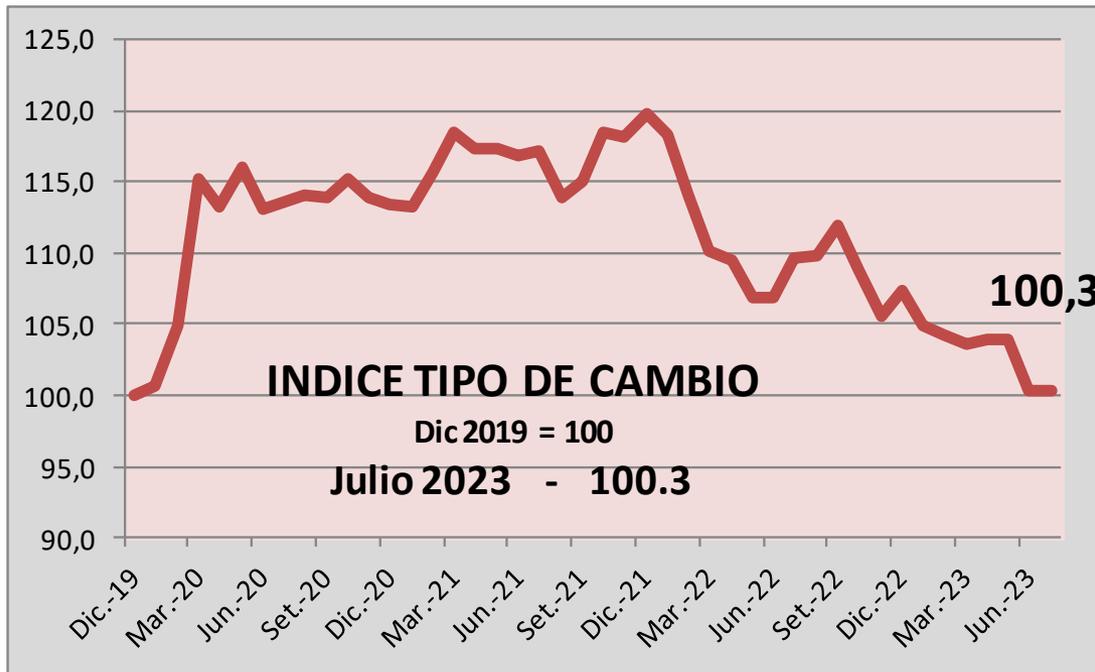
- **Política monetaria:**

- Seguirá contractiva afectando a la inflación relativamente poco a la baja y al tipo de cambio nominal y real



- **Política cambiaria:**

- Flotación sin intervención: fuertemente afectada por déficit, financiamiento, emisión y esterilización



- **En resumen**

- La situación macroeconómica muestra que el **nivel de actividad** en **URUGUAY** tiende a estancarse con probabilidad alta de no aumentar en el resto de este año ni en 2024 a pesar del aumento del consumo privado y público por las razones siguientes:
 - **Externas:** estancamiento mundial por altas tasas de interés, declinación de precios, tasas de interés que afectarán la actividad local
 - **Regionales:** no por Brasil sino por la situación Argentina que seguirá provocando déficit comercial de bienes y de servicios
 - **Políticas:** conflictos característicos de la contienda electoral que se manifestarán en pérdidas de horas de trabajo y en otras trabas por el estilo
 - **Combinación de políticas macroeconómicas:** llevan a un tipo de cambio real muy bajo que afecta a la producción transable a la baja

- La situación macroeconómica muestra que la **inflación en URUGUAY** tiene tendencia bajista por la política fuertemente contractiva que la ha ubicado en el rango oficial de 3 a 6%.
 - La inflación se mantendrá en un entorno de 4.79%-4.22% a prueba de la contracción que haya en la tasa de referencia del BCU y el necesario acomodamiento vía esa tasa, del tipo de cambio nominal
- La situación macroeconómica muestra que el **sector externo en URUGUAY** tiene un déficit en cuenta corriente. Probablemente aumente al igual que el de la balanza de pagos
 - Por la continuidad de un tipo de cambio real bajo que afecta a la producción transable

DIFICULTADES PARA PROYECTAR

- Como se viera, proyectar implica estimar la evolución de numerosas variables que afectan a la situación macroeconómica de Uruguay
 - Locales
 - Internacionales
- Además es necesario conocer los objetivos macroeconómicos a alcanzar y las políticas a emplear para alcanzarlos
- Y no menos importante es conocer las reacciones de consumidores y productores ante ellas que no son siempre las mismas (parámetros de reacción)
- Es por eso que las proyecciones van cambiando mes a mes en algunos casos (evidencia en Focus –Brasil-, Rem –Argentina- y Encuesta BCU), y periódicamente en otros (FMI, Banco Mundial y otros por el estilo)

LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS EN UN MODELO DE EQUILIBRIO GENERAL

- **DEFINICIONES DE TRES SECTORES Y SUS DETERMINANTES**
 - **EL SECTOR REAL: DETERMINANTES**
 - **CONSUMO PRIVADO**
 - Ingreso, tasa de interés, impuestos, riqueza y otras
 - Parámetros de propensión al cambio solo de cada variable (*ceteris paribus*)
 - La realidad es que cambian todas y se afectan mutuamente
 - **INVERSIÓN PRIVADA.** Idem anterior
 - **GASTO PÚBLICO.** Su variación depende de la conducción económica. Es un parámetro de política
 - **EL SECTOR MONETARIO: DETERMINANTES**
 - **Demanda por dinero**
 - Ingreso y tasa de interés
 - Parámetros de propensión al cambio
 - **Oferta de dinero.** Instrumento de política del Banco Central

– EL SECTOR EXTERNO: DETERMINANTES

- CUENTA CORRIENTE: EXPORTACIONES DE BIENES Y DE SERVICIOS
 - Actividad internacional, actividad regional, precios internacionales, precios regionales, tipo de cambio real y otras variables, todas con sus respectivos parámetros
 - IMPORTACIONES DE BIENES Y DE SERVICIOS . Idem anterior, el ingreso y la tasa de interés
- MOVIMIENTO DE CAPITAL
 - Diferencial de tasas de interés, tipo de cambio real, etc., además de la política fiscal (financiamiento del déficit o empleo del superávit)

– EL MODELO :

- **NUMERO ECUACIONES MENOR QUE EL DE LAS VARIABLES**
- **NO TODOS LOS GRADOS DE LIBERTAD SE LLENAN CON VARIABLES DE POLÍTICA**
- **EL SISTEMA QUEDA INDETERMINADO**