

En pocas palabras

En estas dos páginas recopilamos los contenidos abordados en la nueva sección Focalizado, y aludimos a lo expuesto y razonado por las distintas fuentes consultadas.

La realidad del mundo actual es de un crecimiento constante de la demanda mundial de productos agrícolas, fruto del aumento sostenido del consumo combinado con una oferta que no logra la suficiente capacidad de reacción (Blasina, Montaldo, Musacchio, Fracchia). Un factor explicativo ineludible de esa tonificación de la demanda es que hay más chinos e indios comiendo más y mejor, y sin intenciones de dejar de hacerlo. En particular, China se ha vuelto un gran motor para el crecimiento económico de los países emergentes, siendo su dinamismo explicado por sus altas tasas de inversión, su orientación exportadora y el fuerte desarrollo de su mercado interno (Musacchio). Encontramos que se da una alta complementariedad entre la zona asiática y los países emergentes, lo que no es un dato coyuntural (Fracchia). A este factor algunos agregan otras causas complementarias: las restricciones a las exportaciones de alimentos en algunos países, que restringieron la oferta mundial, los fondos mutuos que invierten en futuros de alimentos y la demanda adicional generada por el empleo de granos para la producción de biocombustibles (Campos). Los exportadores agrícolas como Uruguay se encuentran en una situación muy favorable. Se observan altas tasas de crecimiento en todos los países de la región las cuales se explican fundamentalmente por factores exógenos (Blasina, Musacchio, Fracchia, Banco Mundial). Sólo en países como Venezuela, el gobierno ha logrado tener alguna incidencia en el nivel de actividad, pero para mal (BID).


El aumento explosivo de las exportaciones agrícolas, particularmente las de trigo/soja, también tienen efectos negativos. La rentabilidad de los cultivos hace relativamente menos redituable la ganadería, haciendo que la misma retroceda (Blasina).

Las autoridades de la Reserva Federal se han fijado como política evitar que Estados Unidos caiga en la mortal combinación de recesión y deflación

que ha dejado estancado al Japón por más de una década. La política de bajas tasas de interés y consiguiente expansión de la oferta monetaria que el FED está llevando adelante genera una gran abundancia de capitales en búsqueda de rentabilidad en las economías emergentes. Este flujo de capitales, combinado con el ingreso de divisas por las exportaciones agrícolas está llevando a un fortalecimiento de las monedas locales, con una pérdida de competitividad de las exportaciones que no sean agrícolas o extractivas (Montaldo, Sitjar).

En la región nos encontramos con un Brasil creciendo fuertemente sobre bases sólidas y mejorando paralelamente todos sus indicadores sociales (Musacchio). Argentina tiene problemas internos que impiden capitalizar adecuadamente la bonanza, pero de cualquier manera crece bajo la influencia de la tonificación de los mercados (Fracchia).

En los mercados locales se corre el riesgo de que el recalentamiento se transforme en burbujas especulativas, y algunos consideran que las mismas ya se están produciendo (Fuchsberger). En el caso de Uruguay, algunos consideran que ese riesgo es menor. Por un lado el sistema financiero uruguayo todavía se encuentra bajo el efecto de la crisis del 2002 –en prudencia empresarial y severidad de los controles bancocentristas–, y el crédito no se ha disparado, con lo que se ha evitado que el sistema amplifique la fase de auge del ciclo. Consistentemente, el incremento de precios en el sector hipotecario no obedece a compras especulativas basadas en crédito (Sitjar).


Entre las amenazas globales al actual ciclo, el principal factor de riesgo es que la FED pase a tener como prioridad la lucha contra la inflación (Montaldo). También puede que la FED tenga que elevar las tasas de interés si Japón comienza a vender los bonos del tesoro adquiridos a efectos de disponer de los recursos que requiere para su reconstrucción (Fuchsberger). En ese caso aumentaría la tasa de interés, con el efecto de la contracción del crédito y una apreciación del dólar. Dado que la región opera en esa moneda, el fortalecimiento del dólar conllevaría una disminución del precio de los *commodities* expresados en dólares y una desaceleración de las exportaciones de la región. Similar efecto podría tener una desaceleración de la economía china o una nueva crisis financiera mundial (Sitjar). Algunos de los entrevistados ven riesgo cierto de una devaluación importante de Brasil (Fuchsberger), que es nuestro principal mercado de exportación. Si bien todos estos factores pueden tener alguna incidencia, la tendencia es al sostenimiento del precio de los *commodities*, en tanto no tiene ninguno de ellos la capacidad de alterar en lo sustancial el desequilibrio entre oferta y demanda (Montaldo). En el caso de Uruguay, la zona asiática y Brasil serán los dos factores fundamentales que permiten predecir el mantenimiento de la fase positiva del ciclo (Musacchio). 

XII Asamblea Anual de Antiguos Alumnos

Casi 500 antiguos alumnos del IEEM se reunieron la noche del 4 de abril en Punta Cala para celebrar la XII Asamblea de Antiguos Alumnos del IEEM. Asamblea especial por tratarse de los 25 años del IEEM.

A las palabras introductorias del rector de la Universidad, Santiago Pérez del Castillo, y del decano del IEEM, Carlos Folle, siguió Isabelle Chaquiriand quien anunció los resultados de la encuesta sobre las principales cinco medidas que debe tomar el gobierno para promover la sustentabilidad de la bonanza económica actual.

El encuentro continuó de la mano de Pablo Regent, director de Antiguos Alumnos, quien introdujo a los dos invitados especiales del encuentro.

Bajo el marco del título de la Asamblea **¿Quo vadis Uruguay? Una visión desde el exterior**, Eduardo Fracchia, profesor del IAE Business School, disertó sobre el contexto económico mundial a través de indicadores y proyecciones y presentó la economía argentina en el contexto internacional. Aldo Musacchio, profesor de Harvard Business School, centró su charla sobre la situación de China y Estados Unidos ("Chimerica") en la economía mundial y su relación con los países productores de materias primas. En las siguientes páginas ofrecemos un extracto de cada una de sus exposiciones. 

China, Estados Unidos y... Uruguay

Buscando nuestra oportunidad

■ Aldo Musacchio¹

Asia se ha vuelto el mercado por excelencia para los países emergentes, y su demanda explica el precio de materias primas y alimentos. En el caso específico de Uruguay, a la demanda asiática se agrega la demanda brasileña, que también tiene un peso relevante en las exportaciones del país.




La dinámica de China tiene tres factores explicativos fundamentales. En primer lugar, altísimos niveles de inversión (40% del PBI, más de 10% de la misma destinada a infraestructura, una de las tasas más altas del mundo). En segundo lugar, gran incidencia de las exportaciones (30% del PBI). En tercer lugar, el rápido desarrollo del mercado interno. A pesar de las bajas tasas de consumo (30% del PBI), el tamaño del mercado es enorme, y con gran crecimiento. Al día de hoy es un mercado de 2,3 trillones de dólares.

Se están dando procesos inflacionarios en China, pero, al mismo tiempo, la productividad de la economía aumenta a tasas muy elevadas, llevando a que la competitividad de la economía siga aumentando.

En Brasil también se está dando un proceso de crecimiento acelerado. Se ha reducido drásticamente la inflación, y las tasas de interés están bajando. Al mismo tiempo se consolida una clase media fuerte paralelamente a la reducción de los niveles de pobreza.

Uruguay posee algunas limitaciones que le impiden seguir los modelos que ya se ha demostrado exitosos para economías pequeñas, como son los casos del modelo exportador (Chile, Nueva Zelanda) o Entrepôt (Singapur, Dubai). En particular: los impuestos son muy elevados, los aranceles también lo son, el país no puede procurar agresivamente acuerdos de libre comercio, la educación es deficiente y el país no se prepara para la época de las "vacas flacas".

Puntos destacados:

1. La perspectiva para Uruguay se ve positiva. La tendencia de largo plazo (10 a 20 años) es positiva aunque con algunos sube y baja en las exportaciones dependiendo de los ciclos de Brasil y China.
2. La nueva coyuntura en el oeste y centro de China y en Brasil ofrecen oportunidades para crecer aún más.
3. Pero el gobierno tiene que aprovechar este momento y crear un fondo de estabilización (Chile con cobre, México con Petróleo) y hacer todo lo posible por mejorar la educación para que se pueda mantener la ventaja comparativa en servicios. 

1. Ph.D. en Historia Económica de América Latina, Universidad de Stanford; Economista, ITAM (México), profesor asociado en el Weatherhead Center for International Affairs y miembro de Brazil Studies Committee and the Mexican Studies Committee, Universidad de Harvard.

Argentina: situación económica en clave política

La economía argentina en contexto internacional

■ Eduardo Fracchia¹

El rápido crecimiento de los países emergentes es muy relevante para Argentina y Sudamérica. Se afianza la megatendencia del “poder emergente”. De allí vendrá por largo tiempo el 90% del aumento de la demanda de alimentos y de los productos básicos de todas las provincias argentinas.

Los países emergentes están aumentando su participación en el PIB global desde un 25% antes de la crisis a un 35% en 2020 en US\$ corrientes y del 42% al 55% en US\$ de paridad.

La participación de los países emergentes en el crecimiento del PIB global en US\$ corrientes ya supera el 50% y será mayor al 60% a partir del 2015. En US\$ de paridad será del 75% a partir del 2010.

Los 5 ases de los emergentes

Factores de oferta

1. Oferta de trabajo “ilimitada” a salarios constantes → Amenaza para las industrias de todo el mundo.

[continúa ●●●]



2. Amplio margen de aumento de la productividad (catch-up).
2000: 1 Notebook = 20 Tn de soja. 2009: 1 Notebook = 1.5 Tn de soja → 10 veces menos
3. Creciente y mejorada inversión en educación.

Factores de demanda

4. Incorporación al consumo de no menos del 60% de la población mundial, con demanda recíproca entre países emergentes.
5. Políticas económicas mucho más sensatas que en el pasado:
 - Buena macro: superávit /equilibrios gemelos (aunque exagerado el externo); tipo de cambio flotante, inflación baja o moderada.
 - Atracción de inversiones.



Latinoamérica. Una región en alza

Madurez de la política económica en la región

- Muy buen manejo de la crisis global, evidenciado en la rápida recuperación
- Inflación desterrada (con excepciones)
- Acumulación de superávits gemelos
- Problema de la deuda bajo control
- Gestiones públicas con alta aprobación

En la Argentina, el escenario del futuro está minado por la inflación

- La tasa de inflación anual alcanzó el 25% en 2010 según estimaciones privadas
- El gobierno persiste en la negación del problema, mientras sus políticas expansivas en lo fiscal y monetario lo agravan
- El tipo de cambio está siendo empleado como ancla nominal, llevando a una fuerte apreciación real
- La puja redistributiva se agudiza
- Para 2011 esperamos que el aumento de precios se acelere

Conclusiones acerca de Argentina

- La nueva configuración mundial plantea múltiples oportunidades para los emergentes y, entre ellos, la Argentina.
- Pero para aprovecharlas en serio hará falta algo más que un piloto automático.
- Mientras tanto, la inflación, la inestabilidad jurídica y el ruido electoral siguen demorando el despegue hacia un crecimiento sostenido de largo plazo. ☹️

1. Director del Área Académica Economía, director de Estudios del EMBA Regional y profesor del Centro GESE (Gobierno, Empresa, Sociedad y Economía), IAE Business School.

¿Cómo mantener la bonanza económica?

Antiguos alumnos respondieron una breve y concisa encuesta sobre la bonanza económica del país. La pregunta planteada a los antiguos alumnos previo a la Asamblea fue: *¿Cuáles considera usted que deben ser las principales cinco medidas que debe tomar el gobierno para promover la sustentabilidad de la bonanza económica actual?* Ofrecemos un extracto de las principales respuestas y su porcentaje.



dera usted que deben ser las principales cinco medidas que debe tomar el gobierno para promover la sustentabilidad de la bonanza económica actual? Ofrecemos un extracto de las principales respuestas y su porcentaje.

1 (12,41%)

Preservar la estabilidad de las reglas de juego en materias tales como la tributaria, la seguridad social, o el derecho de propiedad, evitando generar incertidumbres que desincentiven la inversión.

2 (12,32%)

Fomentar una cultura que asigne al ahorro, el trabajo bien hecho y al emprendimiento la mayor valoración social, en contraposición a la apología del inmediateísmo, la mediocridad y el “nivelar para abajo”.

3 (11,46%)

Contener el aumento del gasto público, concentrándose en lograr mejores resultados de los recursos ya afectados, tales como el caso de los gastos en educación o salud.

4 (9,93%)

Abrir la economía, combatir todas las formas de corporativismo, fomentar la competencia y el desarrollo de nuevos emprendimientos de alto impacto, de forma de generar una economía dinámica y con altos niveles de productividad.

5 (9,83%)

Cambiar del enfoque del esfuerzo al de resultados, y del centralismo a la autonomía. Aplicado al área de la educación, por ejemplo, ello implica dar autonomía a los diversos institutos educativos, a partir de un sistema de evaluación basado en los logros académicos de los alumnos y un sistema de incentivos alineado con el mismo.

Encuesta: Deberes del gobierno para sostener la bonanza económica

Usted dispone de 120 votos, equivalentes a los 99 votos de la Cámara de Diputados y los 21 votos de la Cámara de Senadores. Distribuya esos votos en la forma que entienda más conveniente entre un máximo de 5 de las opciones abajo detalladas. La cantidad de votos que asigna a una opción reflejan la importancia relativa que usted le asigna. Puede elegir menos de cinco opciones si lo entiende conveniente, siempre que respete el llegar a 120 votos entre los votos asignados a las opciones elegidas.

¿Cuáles considera usted que deben ser las principales cinco medidas que debe tomar el Gobierno para promover la sostenibilidad de la actual bonanza económica?

Debido de las opciones puede ver los votos y opciones usadas:

	Votos
1 Procurar una mayor diversificación de productos y mercados de exportación a efectos de evitar la dependencia del precio de los commodities y de "importar" el riesgo regional (Brasil y Argentina).	<input type="text"/>
2 Fomentar una cultura que asigne el ahorro, el trabajo bien hecho y al emprendimiento la mayor valoración social, en contraposición a la apología del inmediatismo, la mediocidad y el "nivelar para abajo".	<input type="text"/>
3 Profundizar los lazos comerciales y productivos con Argentina y Brasil en primer lugar, y con toda la región latinoamericana en general, a efectos de desarrollar un mercado regional y de generar cadenas de valor integradas entre los sectores productivos de los diversos países.	<input type="text"/>
4 Cambiar del enfoque del esfuerzo al de resultados, y del centralismo a la autonomía. Aplicado al área de la educación, por ejemplo, ello implica dar autonomía a los diversos institutos educativos, a partir de	<input type="text"/>

Estas cinco medidas sumaron el 55,95% del total de los votos.

“La inflación va a seguir siendo un problema y un peso fuerte es inevitable a corto plazo”



Pablo Montaldo

El presidente de la Bolsa de Valores de Montevideo (PEMA 2005) reflexiona en esta entrevista sobre los desafíos que enfrenta Uruguay en materia económica.

La preocupación actual del gobierno parece estar centrada en la inflación. ¿Qué sucede en el mundo desarrollado que nos permita anticipar el rango de inflación que va a enfrentar Uruguay?

Es muy diferente lo que podemos esperar del comportamiento de los bancos centrales europeo y norteamericano. En Norteamérica las presiones inflacionarias son más intensas que en Europa pues el Banco Central Europeo se comporta de una forma mucho más ortodoxa en este sentido. La Reserva Federal implementa políticas procíclicas, que apuntan a reactivar la economía pero que obviamente terminan en más inflación. Para Uruguay lo que importa es descubrir cuándo Ben Bernanke (presidente de la Reserva Federal) va a comenzar a preocuparse por la inflación. Es un hecho que en algún momento Estados Unidos decidirá que ha llegado el momento de reducir el déficit y subir su tasa de interés. Ese será el momento en que los flujos financieros que hoy encuentran tasas bajísimas en Norteamérica y se vuelcan hacia Latinoamérica, dejarán de venir en las cantidades que hoy sucede. Pero no parece que eso sea algo que vaya a pasar en el corto plazo. Bernanke está más preocupado por la deflación que por la inflación. Obviamente la deflación es tan mala como la inflación, más si viene acompañada de recesión, como le sucedió a Japón en los años noventa. Cuando Bernanke cambie su foco de preocupación, veremos una suba de tasas en Estados Unidos, y esa será la señal del cambio de tendencia para nuestra economía.

Por lo tanto, en Uruguay, la inflación va a seguir siendo un problema. Pero no solo le pasa a países emergentes como Uruguay, también le pasa a Australia o a la propia China. Lo sufren todos los que no son emisores de las monedas principales. Estos países es casi inevitable que vean recalentadas sus economías.

¿Qué se puede hacer a nivel local? Además del gobierno, ¿qué papel juegan los bancos?

Los que tienen algo para hacer son el gobierno y las entidades financieras. Un problema usual en los países emergentes es que las instituciones financieras suelen acompañar los ciclos. Es algo así como que aunque se den cuenta de que su accionar lleva el ciclo a un punto de no retorno, en definitiva se confía que ya vendrá quien haga un salvataje. También en el pasado ha sucedido a través del accionar de los gobiernos. Sin embargo, parecería que ahora en Uruguay los bancos están teniendo un comportamiento más prudente. Esto nos puede llevar a pensar que, cuando el ciclo se revierta, los daños no serán de la magnitud vista en crisis anteriores. Uruguay está en una fase muy expansiva, con récords de PBI per capita, pero los bancos no prestan como lo hacían previo al 2002.

La inflación depende de la relación que hay en una economía entre la cantidad de dinero y la cantidad de bienes y servicios. La cantidad de dinero es una variable que maneja el gobierno y deberíamos preguntarnos si el gobierno está dispuesto a enfriar la economía. No se puede desconocer que los bancos también pueden incidir en la inflación a través del crédito, ya que también crean dinero.

"Parecería que los bancos tienen un comportamiento más prudente; podemos llegar a pensar que, cuando el ciclo se revierta, los daños no serán de gran magnitud".

Por lo conversado, la inflación será un problema constante en la agenda del gobierno, debido principalmente a lo que está pasando en los países desarrollados. ¿Podemos inferir que un peso fuerte será otra consecuencia?

Un peso fuerte es inevitable a corto plazo. La justificación la podemos encontrar en todo lo que hemos estado repasando.

Otra variable fundamental para el empresario de nuestro país es el comportamiento de los *commodities*. ¿Continuarán subiendo? ¿Suben con fundamento o dependen de acciones especulativas?

Los precios de los *commodities* suben por causas reales. La demanda crece más de lo que lo hace la oferta. Esa es la razón. Está más que demostrado que el impacto en los precios por la acción de fondos que especulan con estos productos es muy bajo. Más aún, la acción de estos fondos es menos significativa aún cuando comprendemos que lo que importa es la tendencia. La tendencia es claramente al alza. Podrá suavizarse un poco la tasa de crecimiento, pero un cambio de tendencia no es razonable que se presente. Por ejemplo, la guerra en Libia hace que el petróleo suba, pero si en unas semanas se resolviera, el precio bajaría. Sin embargo, la tendencia del precio del crudo es al alza, y esto no se ve afectado por las subas y bajas que pueden darse debido un conflicto puntual.

[continúa •••]



"El euro va a seguir y va a seguir siendo una moneda fuerte; en el corto plazo estará más débil que el dólar, pero eso se revertirá y oscilará como es razonable que suceda".

Lo mismo se puede afirmar acerca de la explicación de la suba de los *commodities* por el incentivo en algunos países a la sustitución del petróleo. Los análisis que se han hecho muestran que su incidencia en la suba de precios es mínima. Por otra parte, estas medidas podrían incidir en un producto concreto, pero nunca en todos. Y lo que hoy en día vemos que se sostiene es un crecimiento en todos los productos, es decir, una tendencia alcista general.

Más aún, lo que comentamos al principio en relación a que en algún momento Estados Unidos subirá su tasa de interés, si bien algo va a afectar el precio de los *commodities*, no va a traducirse en un cambio de tendencia. La tendencia es al alza por fundamentos reales, más gente que se suma al consumo y una oferta que no logra acompañar esos nuevos demandantes.

Un peso fuerte, un dólar débil, ¿qué podemos esperar del euro?, ¿qué hay de una posible vuelta al sistema anterior a una moneda común en Europa?

La posibilidad de fragmentación del euro es casi cero. Portugal lo discutió. Pero es imposible. Una cosa fue convencer a la gente que cambiara sus escudos por una moneda más fuerte, el euro. Pero ¿cómo se va a convencer a esa misma gente que cambió sus euros por una moneda local que desde ese mismo momento se le está diciendo que va a ser más débil? Es imposible. Alguien podría decir que quizás sea Alemania la que se quiera salir, pero esto es también imposible pues desestabilizaría la zona en materia económica. Hay que entender que el euro nació, en parte, como una forma de controlar el gasto estatal. En algunos países los propios políticos eran conscientes de su imposibilidad para controlar dicho gasto. Esto se vio, fundamentalmente, en países como Italia y Grecia, aunque no eran los únicos.

El euro va a seguir y va a seguir siendo una moneda fuerte. En el corto plazo estará más débil que el dólar, pero eso se revertirá, y oscilará, como es razonable que suceda. Estas oscilaciones dependen también en gran medida de lo que comentamos al principio. No hay que olvidarse que años atrás Estados Unidos, en tiempos de Paul Volcker (presidente de la Reserva Federal entre 1979 y 1987), con el fin de parar la inflación pegó una subida violenta a la tasa. Y en algún momento lo volverán a hacer.

¿Qué pueden esperar los empresarios de la Bolsa?, ¿más emisiones, un instrumento más presente para acceder a financiación?

La Bolsa está para conectar a los que tienen excedentes de fondos con los que necesitan esos fondos. La realidad en Uruguay es que es una Bolsa muy chica. La cantidad de empresas que están en condiciones de acceder a una oferta pública es muy escasa. Los requisitos

hacen que las empresas que lo vean conveniente sean pocas. Esto no va a cambiar. Hay que entender que hacer una emisión de obligaciones por un monto menor a cinco millones quizás termine siendo muy caro, y no son tantas las empresas que están en condiciones de emitir una cifra de ese porte. Por otra parte, las tasas que hoy ofrece el mercado y la avidez de los bancos por prestar, hace que la opción de emitir en la Bolsa no sea muy atractiva.

La opción de emitir acciones tampoco se presenta como muy atractiva. No solo por los costos regulatorios, sino debido a desincentivos. Por ejemplo el Impuesto al Patrimonio que agrega un costo extra del 1,5%, además de las pocas armas que tiene un accionista minoritario. En conclusión, si a alguien que va a comprar una acción la empresa debe ofrecerle una rentabilidad mayor que si fuera un préstamo, le sumamos el impuesto al patrimonio, la poca defensa ante los accionistas minoritarios y los costos regulatorios, no parece muy probable ver en el futuro próximo un mayor uso de estos instrumentos.

Hoy hay dos empresas grandes y privadas que están tramitando emisiones de acciones. Quizás, pese a todo lo que dije, algo puede estar cambiando. En parte debido a que si la empresa alcanza un tamaño tal que el crédito bancario no le es suficiente, la Bolsa puede convertirse en la mejor solución. El crecimiento que muchas empresas están teniendo en estos años quizás nos comience a mostrar más empresas que acudan a la Bolsa para estructurar el sostenimiento de su crecimiento.

"Quizá lo que más puede hacer el gobierno para preparar al país para ese cambio de tendencia, es apurar el tranco en la inversión en infraestructura".

¿Y las empresas públicas? El presidente Mujica se ha mostrado partidario de que abran su capital.

Las empresas públicas no van a abrir su capital pues deberían convertirse en sociedades anónimas y para eso es necesario un consenso político que no parece estar hoy presente. Sí podría ser que suceda con empresas colaterales, por ejemplo de UTE o ANCAP.

Las necesidades urgentes de infraestructura quizás lleven a que se creen empresas colaterales y éstas abran su capital. Más aún, quizá lo que más puede hacer el gobierno para preparar al país para ese cambio de tendencia que en algún momento va a llegar es apurar el tranco en la inversión en infraestructura. Cuando el empuje de afuera se reduzca hay que tener un cierto empuje interior, que al menos haga menos dramático el cambio de tendencia. 🚫

“La devaluación de Brasil impactará de forma inmediata en Uruguay”



Pablo Fuchsberger

El director de Inversor Latino y MBA del IEEM (1998) se refiere al momento económico que atraviesa el país y a los factores de riesgo que anticipan un cambio de tendencia.

La economía y los negocios del país atraviesan un buen momento. A esto se suma un contexto internacional favorable. ¿Es razonable pensar que esta tendencia puede estar en riesgo? ¿Esta situación se asimila a una burbuja?

Un poco en broma, un poco en serio, si Hernandarias resucitara y viera cómo Uruguay, luego de 300 años, no cambió un ápice su portafolio de exportación (carne, lana, arroz, cueros, etc.) no sabría si estar orgulloso o arrepentido. ¿Cómo es posible que una sociedad como la uruguaya esté satisfecha produciendo básicamente materias primas en plena era del conocimiento? Esa dependencia en los *commodities*, por cierto altamente preocupante, no sólo la sufre Uruguay, Brasil por ejemplo se está “*materia-primarizando*” respecto a países como China que van en sentido contrario. Lo que estamos viviendo en el mundo es, por un lado, una burbuja de precios debido a las tasas de interés ridículamente bajas de las monedas fuertes y por otro lado, un impacto de la impresionante productividad de China, que afecta a todos los demás países. En la región, la burbuja se aprecia claramente en los precios de las propiedades, de los *commodities* a nivel internacional y de la mano de obra.

¿Este tiempo de euforia económica en el país y la región se asemeja al de algún otro período?

La situación es tan parecida al 1 a 1 de la Argentina menemista que me asusta... Honestamente me pregunto: ¿qué respaldo tiene el peso uruguayo? El real es la moneda más cara del mundo y el peso uruguayo está sobrevaluado y atado a una Brasil-dependencia –vía exportaciones– muy importante. ¿No estaremos en la antesala de una devaluación

inminente? ¿Por cuánto tiempo más es sostenible este nivel de consumo explosivo con una constante baja de la productividad del Uruguay?

Si es cierto que nuestro buen momento depende de variables exógenas, ¿cuáles son esas variables? ¿Qué debe mirar un hombre de negocios para poder anticipar un quiebre de tendencia?

La clave es la tasa de interés del dólar a nivel internacional de corto y largo plazo. Posiblemente, cuando el gobierno de los Estados Unidos finalice el programa de artificialmente mantener bajas las tasas largas (QE2), las mismas se acomoden a un nivel más razonable. Europa ya empezó a subir la tasa de corto plazo en euros por miedo a las presiones inflacionarias. Cuando el mercado empiece a presionar para que suban las tasas largas, se va a revertir el flujo de dinero de los emergentes a los desarrollados y van a bajar todos los *commodities*, incluso el oro. Es una excelente oportunidad para que Dilma Rousseff pueda devaluar y revertir la situación.

¿Sucederá algo relevante en el corto plazo o de aquí a un año que incida en un cambio de tendencia?

Algunos analistas ven justamente el fin del QE2 como una fecha a tener en cuenta (30 de junio de 2011).

También Japón que es un gran comprador de Treasuries, con los problemas que tiene en la actualidad, va a tener que desviar o hacerse incluso de liquidez (es decir, vender bonos) para financiar la reconstrucción del país. Anticipo las tasas largas en dólares subiendo, normalizándose a niveles en el eje del 4,5 a 5% para fin de año. Se acaba la fiesta para la región.

¿Si creyera que algo puede cambiar para mal, a cuáles variables afectaría? (tipo de cambio, inflación, demanda externa...)

La eventual devaluación del Brasil impactará directamente en el tipo de cambio en Uruguay y en forma inmediata, el BCU no va a tardar seis meses como cuando devaluó Argentina en la crisis anterior, drenando ferozmente las reservas día a día (se quiso ir contra el mercado, algo absurdo, naif). El problema de fondo de Uruguay es la bajísima productividad por los aumentos disparatados de los salarios, Consejos de Salarios mediante, que profundizaron este problema aún más. Agréguese a los riesgos inflacionarios actuales, exacerbado por un gasto público excesivo, las cláusulas gatillo de los convenios. Las únicas inversiones realmente productivas y de relevancia que vinieron al Uruguay (papeleras) se instalaron en zonas francas donde no se pagan impuestos. Son señales muy claras de cómo viene la mano, léase: en Uruguay no se puede invertir por los altos costos.

¿Cómo evalúa el actuar del gobierno en este contexto económico?

Me lamento profundamente que el gobierno anterior y el actual (que continúa en la misma línea de gasto desenfrenado), no haya aprovechado

“Me lamento de la gestión del gobierno anterior y el actual de no haber aprovechado la bonanza económica para ordenar un poco la casa”.

[continúa •••]

la bonanza económica para ordenar un poco la casa: abatir la deuda, defender la competitividad del peso uruguayo comprando dólares en forma genuina y lograr una reducción del Estado en la economía. Es una verdadera irresponsabilidad acumular año tras año déficits fiscales (y parafiscales) en esta coyuntura excepcional por la que estamos atravesando. ¿Qué va a pasar en épocas de vacas flacas? Como esta película ya la vivimos varias veces, ahí va la respuesta: devaluación, inflación, ajuste fiscal, desempleo, recesión, etc. Una medida interesante –claro que políticamente muy costosa– que se podría haber tomado era intentar una “migración de empleados públicos al sector privado” por ejemplo bajo una modalidad de concesión público-privada como se hizo con el puerto. Festejar un PIB de 40 mil millones de USD, cuando el tipo de cambio está sobrevaluado, confunde al uruguayo de a pie y lo incita a seguir consumiendo, cuando la realidad es otra. 🚫

“La mejor estrategia es un buen manejo de deuda pública y continuar *desdolarizando*”



Pablo Sitjar

El director de Renmax Corredor de Bolsa y profesor invitado del IEEM conversa sobre la bonanza económica de Uruguay, qué variables influyen y cuáles son las amenazas que enfrenta el país.

¿Cuáles son las dos o tres variables internacionales que más influyen en la actual bonanza económica del Uruguay?

En primer lugar, las bajas tasas de interés en el mundo desarrollado atraen capital hacia regiones con alto crecimiento, entre las cuales se encuentra el Cono Sur. En segundo lugar, el crecimiento global se encuentra explicado en más de un 70% por el crecimiento de las economías emergentes. Estas últimas son menos eficientes en la utilización de materias primas, lo que genera un aumento de demanda y precios, lo que beneficia particularmente a los países de nuestra región.

En tercer lugar, la incertidumbre monetaria a nivel global genera necesidades de diversificación y demanda por activos reales, los cuales todavía se encuentran en la región a valores atractivos.

¿Cuál puede ser el comportamiento de esas variables? ¿Puede nuestro gobierno hacer algo para prevenir malas noticias?

Nuestro país es tomador de precios, y todavía muy dependiente del ciclo de las materias primas. Si bien nuestra economía tiene un importante componente de servicios, los mismos son dependientes de una demanda regional, que a su vez depende del precio de las materias primas.

En ese sentido la mejor estrategia es un buen manejo de deuda pública, manteniéndose con niveles altos de liquidez, no concentrando vencimientos y continuar desdolarizando. Todo ello permitirá afrontar el ciclo negativo con mayor solidez.

¿Respecto al valor de las casas y apartamentos, considera que se trata de una burbuja? En caso contrario, por qué no lo es.


No se trata en forma general de una burbuja, porque no exhibe las características habituales: los compradores adquieren con ahorros, sin deuda, y no compran pensando que van a revender a futuro a precios más altos. Compran para utilización final o como resguardo de valor frente a una inflación en dólares. Pero no pensando en volver a los dólares.

Esto no quiere decir que los precios de los inmuebles no puedan bajar. Con certeza, cuando se revierta el ciclo de los *commodities*, vamos a tener una corrección cambiaria, lo que derivará en menores precios en dólares de los inmuebles. Pero medido en la misma moneda también bajará el nivel de los salarios, y el PBI en general. Nadie habla de burbuja en salarios o en PBI.

“No se trata en forma general de una burbuja, porque no exhibe las características habituales”.

¿Cuáles tres amenazas principales puede llegar a enfrentar nuestro país, nuestra economía?

Como mencioné anteriormente, una reversión del proceso actual.

En primer lugar, un aumento de la tasa de interés en EEUU, aunado a un fuerte proceso de apreciación del dólar en el mundo. Históricamente la región sufre con un dólar fuerte, ese fue el principal problema de Cavallo en Argentina en la década de los 90. Esto va asociado también a caídas en el precio de los *commodities*. En segundo lugar, una desaceleración en la economía China que cambie las relaciones de precios, generando una caída de exportaciones. En tercer lugar, una crisis financiera global como la del 2008, que genere una interrupción repentina del flujo de capitales hacia la región. 

“El modelo kirchnerista no es sostenible”



Eduardo Fracchia

El profesor del IAE Business School describe el escenario económico de Argentina, habla de su incertidumbre política y jurídica, y esboza qué puede esperar Uruguay.

En octubre de 2011 habrá elecciones nacionales en Argentina. ¿Cuáles escenarios debería pensar el mundo empresarial en relación con: tipo de cambio, impuestos al agro/conflicto con el agro, sinceramiento de la inflación, tendencia del déficit/superávit público, y de la cuenta corriente?

2011 no traerá grandes sorpresas en materia económica. La política macro será una prolongación de la de los últimos ocho años, con una profundización de la expansión fiscal y monetaria con fines electorales. El principal escenario entonces es el de continuidad, sin perspectivas de crisis a corto plazo.

El tipo de cambio se mantendrá relativamente estable. Como máximo, esperamos que termine 2011 en \$ 4,30. En el marco de una inflación creciente que la administración Kirchner se niega a reconocer, este retraso del tipo de cambio real implica problemas de competitividad, en particular para la industria. La política antiinflacionaria del gobierno se limita en definitiva al empleo del dólar como ancla nominal del sistema.

En un año de fuerte atomización electoral, el gobierno optará por no confrontar con el campo. No habrá cambios en el esquema de retenciones, aunque sí es probable que continúe la presión de la AFIP sobre cerealeras y productores. Tampoco habrá cambios en la política tributaria en general. El gobierno no necesita del establecimiento de nuevos impuestos, por lo que no se arriesgará a desgastarse en una cruzada sin sentido.

El resultado del sector público será negativo, aún cuando los ingresos muestran un vigoroso crecimiento, acompañado al excesivo nivel del gasto público. Sin embargo, la contabilidad creativa permitirá ocultar este déficit. La ANSES, el Banco Central, el Banco Nación y otras reparticiones públicas con liquidez (como Lotería Nacional) proveerán del financiamiento necesario para cubrir la brecha del gobierno nacional. Así, el superávit del sector público, uno de los pilares de la macroeconomía kirchnerista, se habrá agotado.

No habrá ningún tipo de sinceramiento de la inflación. El INDEC recibirá visitas técnicas de parte del Fondo Monetario para la construcción de un nuevo IPC que no verá la luz durante este año y que, aún si lo hiciera, adolecería de las mismas carencias que el actual porque el Fondo participará en la elaboración de la metodología, pero difícilmente vaya a auditar los datos. Es claro que el acercamiento con el FMI es sólo una forma de ganar tiempo, para poder cerrar con el Club de París evitando la auditoría del artículo 4°.

El superávit de cuenta corriente es el otro pilar de la macro K que se terminará este año. Las exportaciones se han recuperado gracias a la bonanza externa, pero las importaciones crecen aún más rápido como consecuencia del *boom* del consumo y del crecimiento de industrias con elevada participación de insumos importados, dentro de las cuales destaca el caso automotriz. Las restricciones a la importación impuestas por el Secretario de Comercio, Guillermo Moreno, pretenden contener este proceso, pero de ningún modo pueden revertir la dinámica. El resultado de cuenta corriente avanza hacia un deterioro. De todos modos, esto no traerá dificultades para el corto plazo.

"La incertidumbre política y jurídica de Argentina retrasa el proceso de reconversión productiva necesario para capitalizar las oportunidades".

¿Es sostenible el modelo de Cristina Fernández de Kirchner; de qué depende para que lo sea?

No, el modelo kirchnerista no es sostenible entre otras razones porque desprecia un concepto fundamental en las economías de mercado: la importancia del sistema de precios como mecanismo de coordinación. La estructura de precios argentina está totalmente distorsionada a causa de subsidios, impuestos, aranceles, retenciones y controles. En el corto plazo, estas medidas han permitido sostener el consumo a precios bajos, pero así se ha desincentivado a la oferta y las inversiones flaquearon en todos los sectores estratégicos. El descomunal crecimiento de estos años ha sido posible gracias a la liquidación de *stocks* ganaderos, de reservas de gas y petróleo, al empleo de infraestructura ociosa. Pero un crecimiento sostenible en el largo plazo requiere más que eso. Supone que los empresarios confíen en que obtendrán retornos razonables de sus inversiones para que se decidan a hundir capital y así se logre incrementar la capacidad productiva del país. Para ello será necesario el sinceramiento de los precios, pero también una macro saludable, controlando la inflación vía menor emisión y gasto público más moderado y de mejor calidad.

[continúa ●●●]



¿Cuáles son los tres riesgos principales que enfrenta la economía argentina?

La política es una amenaza cierta para la economía. La Argentina se enfrenta a una coyuntura externa sumamente ventajosa. Pero la incertidumbre política (a siete meses de las elecciones, aún coexiste un número exagerado de candidatos, lo que enturbia el panorama electoral) y la incertidumbre jurídica están retrasando el proceso de reconversión productiva necesario para capitalizar esas oportunidades bajo la forma de un crecimiento sostenible para la década entrante.

¿Qué puede esperar Uruguay de Argentina en materia de "socio" Mercosur?

Para este año, probablemente Uruguay encuentre algunas trabas para el envío de productos a la Argentina. La rigurosidad en la administración de las licencias no automáticas a la importación se determinará en forma discrecional según vaya evolucionando el resultado externo argentino y la fuga de capitales. Es poco plausible suponer que no habrá dificultades en este sentido. La vocación por el fortalecimiento del Mercosur a 20 años del Tratado de Asunción sigue firme. 🚫

Qué nos espera en 2011

■ Pedro Videla, profesor de Economía del IESE

La economía mundial seguirá su lenta marcha hacia la recuperación; la política monetaria seguirá siendo expansiva y sustentará la recuperación de la economía mundial y de los mercados financieros.

La disciplina económica se suele evaluar por su capacidad de predecir el futuro. Pero esto es un error; no se estudia la economía para realizar previsiones. En el mejor de los casos, la economía nos puede ayudar a realizar predicciones acotadas sobre lo que pueda ocurrir en el futuro. Y por eso, los economistas, cuando utilizan su jerga habitual, dicen cosas como: "Si cambia la variable X, entonces sucederá esto o lo otro". "Si" y "entonces" son las palabras favoritas de los economistas, ya que nos permiten hacer predicciones limitadas. Pero esto es muy distinto a formular una simple previsión.

[continúa ...]

Comienzo con esta aclaración para introducir la lista que encontrarán más abajo y dejar claro que no se trata de una previsión de los principales temas económicos de 2011. Se trata solamente de presentar una lista de temas que, creo, merecen nuestra atención; cuestiones que serán fundamentales para la configuración de la economía mundial durante el próximo año. Esta es la lista:

Recuperación lenta... aumento de la inflación

Mirando hacia 2011, todos los indicadores sugieren que la economía mundial seguirá su lenta marcha hacia la recuperación que inició con un crecimiento que irá tomando velocidad conforme avance el año. Este pronóstico se basa, principalmente, en el hecho de que la política monetaria seguirá siendo expansiva el próximo año en todo el mundo y, por tanto, sustentará la recuperación de la economía mundial y de los mercados financieros.

En los países desarrollados, el crecimiento económico de Estados Unidos debería volver a superar el europeo, sobre todo si se aprueba el nuevo acuerdo que permite prolongar temporalmente las reducciones de impuestos de la era Bush a todas las franjas de ingresos. También es probable que la preocupación europea por su deuda soberana continúe ocupando un lugar central en 2011, lo que afectará al crecimiento en esta región.

Puesto que es probable que los bancos centrales de los países industrializados mantengan sus políticas oficiales en niveles mínimos durante todo 2011 –y sigan aumentando el crédito– será posible ver niveles de inflación más altos de lo esperado a finales de año.

Como ya observamos en 2010, la mayoría de los países emergentes –con la posible excepción de algunos países emergentes en Europa del Este– seguirán creciendo a mayor ritmo que las economías maduras. Los bancos centrales de los mercados emergentes (ME) continuarán ajustando (probablemente) sus políticas monetarias en respuesta a la creciente apreciación de la divisa y las presiones inflacionistas.

Los caminos divergentes de crecimiento y políticas entre el G3 y los ME harán que parte de la liquidez creada por los ajustes cuantitativos terminen en el segundo grupo. Los inversores utilizarán esta liquidez adicional para invertir donde crean que las tasas de retorno son superiores, es decir, en los ME. Como consecuencia, estos flujos tenderán a inflar los ME –especialmente aquellos con economías basadas en recursos naturales– a pesar de su intento de controlar el boom.

La saga de la deuda soberana europea está lejos de terminar. En 2010 nos dimos cuenta de que Grecia e Irlanda eran fundamentalmente

insolventes. En 2011, las dudas sobre Portugal y España se dispararán. El peor escenario posible es que la crisis de la deuda soberana europea lleve a España, que no sólo es demasiado grande para quebrar, sino también demasiado grande para ser rescatada.

En el momento de escribir estas líneas, los líderes de la Unión Europea (UE) se reúnen para tratar de acordar los próximos pasos en la lucha contra una crisis de la deuda que dura ya un año. Después de meses de lucha apagando incendios, incluyendo un rescate de ciento diez mil millones de euros para Atenas y un paquete de ayuda de ochenta y cinco mil millones de euros para Dublín, los líderes de la UE están hablando de cambiar el Tratado de la Unión para crear un mecanismo permanente de resolución de crisis a partir de 2013, y pueden considerar la ampliación de su actual fondo de rescate.

Los inversores, mientras tanto, están nerviosos, y Moody's ha advertido a España de que podría revisar la calificación de su deuda soberana de forma negativa. Si España sigue el ejemplo de Grecia e Irlanda, y pide ayuda a la UE, el futuro de la moneda común se pondría seriamente en tela de juicio. El mes pasado, la canciller alemana Angela Merkel dijo que ningún país de Europa sería abandonado a su suerte, y reiteró que el euro era una moneda fuerte que será defendida a capa y espada. "Sabemos que el euro es nuestro destino colectivo y que Europa es nuestro futuro colectivo", afirmó. Sin embargo, Alemania se ha opuesto a la idea de unos bonos comunes de la zona euro, los eurobonos, argumentando que eso eliminaría la responsabilidad de los países miembros de sus propias finanzas. Un bono común para la zona euro significa que los dieciséis miembros compartirían el riesgo de crédito y la emisión de deuda, y disminuiría así el riesgo de los países que ahora tienen problemas. Pero también supondría un aumento sustancial en los tipos de interés de la deuda alemana.

Lo que está claro es que, en esta fase de la crisis, no hay tiempo para más dilaciones. Los países con problemas tienen que implementar las reformas necesarias para calmar a los mercados. Es la única manera de evitar que la crisis de la deuda entre en una espiral de descontrol. En algunos momentos de 2010, la crisis europea de deuda soberana parecía hallarse peligrosamente cercana a esa espiral. Cuanto más tiempo dediquen los políticos de la eurozona a culpar a los "especuladores" y retrasen la implementación de las reformas necesarias, más se preguntarán los inversores si los políticos entienden hasta qué punto van mal las cosas.

El auge de los mercados emergentes

Si mezclamos bajos rendimientos en economías maduras con altos crecimientos, elevados tipos de interés en los mercados emergentes, y la

Si España sigue el ejemplo de Grecia e Irlanda, y pide ayuda a la UE, el futuro de la moneda común se pondría seriamente en tela de juicio.

[continúa •••]



revalorización de sus divisas, el resultado será la transferencia de grandes flujos de capital hacia los mercados emergentes.

Los políticos de los ME están preocupados –y con razón– por el impacto de estos flujos, que conllevan una mayor deuda externa, divisas que se aprecian e inflación no debida a la comercialización de bienes, todo lo cual erosiona la competitividad doméstica. Por otra parte, cuando los capitales dejan de entrar, el tipo de cambio se deprecia y el valor interno de la deuda se incrementa considerablemente.

La incertidumbre y el deseo de protegerse contra la caída del dólar están detrás del hecho de que el precio del oro se haya triplicado.

Los repentinos aumentos de flujos de capital han sido seguidos históricamente por desplomes pronunciados que han dado lugar a crisis sociales, económicas y políticas. En los últimos meses, Brasil, Indonesia, Corea, Perú, Taiwán y Tailandia, entre otros, han impuesto o aumentado los controles de capital en un intento de evitar este destino. Aunque los argumentos teóricos favorables a los controles de capital son convincentes, su aplicación en la práctica plantea una serie de problemas en los mercados financieros hoy globalizados.

El gran desafío para los ME en 2011 es evitar el riesgo de ciclos alcistas y bajistas que traen consigo los flujos de capital a corto plazo. Cada país afronta de forma distinta las entradas de capital, y también difiere en políticas de apreciación de divisas, acumulación de reservas y controles de capital.

En 2011, sin embargo, seremos testigos de fuertes presiones a favor de apreciar las divisas de los ME. Según cómo reaccionen, podrían mostrar una apreciación del tipo de interés nominal o del tipo de cambio real.

Los productos básicos y los precios del oro

El *carry trade* hacia los ME también tendrá un efecto sobre los precios de los productos básicos. El actual aumento de los precios de estos productos no es consecuencia de la lenta recuperación global. Puede atribuirse a la actividad de los inversores, inducida por los bajos tipos de interés y la debilidad del dólar americano.

Es, por lo tanto, probable que los precios de los productos básicos continúen subiendo en 2011. Por ejemplo, desde noviembre de 2004 los precios del oro han aumentado de \$400 por onza a los \$1400 actuales. La incertidumbre y el deseo de protegerse contra la caída del dólar están detrás del hecho de que el precio del oro se haya triplicado. Estos dos elementos –la incertidumbre y la depreciación del dólar– podrían

continuar en 2011, por lo que es posible que el precio del oro (y el de otros productos básicos) continúe subiendo y que estos mercados sigan experimentando gran volatilidad.

El tipo de cambio euro/dólar

Desde 2002 existe una creciente preocupación por la depreciación del dólar estadounidense frente al euro, inducida sobre todo por la necesidad de reducir los desequilibrios mundiales. Últimamente han surgido preocupaciones sobre el euro a raíz de la crisis europea de deuda soberana. Por el momento, el experimento del euro ha capeado el temporal, pero ahora hay sangre en el agua (griega e irlandesa) y los tiburones la huelen.

Nadie sabe qué impacto tendrá esto sobre la paridad dólar/euro. Muchos creen que la fragmentación del euro, sumada a unas perspectivas ligeramente mejores para la economía estadounidense que para la europea, significa que podría haber una ligera apreciación del dólar en los próximos meses. Añaden, además, que el período sostenido de aversión al riesgo que tenemos por delante refuerza un sorprendente grado de apoyo al dólar.

Otros creen que, dada la explosión de liquidez en dólares (reforzada por una segunda ronda de ajustes cuantitativos, conocida como QE2) y la lenta reducción de desequilibrios mundiales, en 2011 veremos cómo continúa la presión a la baja sobre el dólar.

En resumen

2011 será muy similar a 2010: crecimiento lento, desempleo alto y persistente, y mucha incertidumbre. La única diferencia es la posible influencia de las expectativas de inflación. La buena noticia es que el mundo continuará su recuperación. Así que tenemos que planificarla para salir de esta crisis reforzados y más competitivos.

Pero la economía todavía podría atascarse y las cosas pueden empeorar por un tiempo. Así que también necesitamos un plan por si hay que afrontar una recaída. Y eso significa que tenemos que vigilar de cerca los beneficios, controlar los costos, etc. No es momento para la complacencia. ☹

*Pedro Videla, profesor de Economía, IESE Business School.
Comentarios de Coyuntura Económica, Año 24, Numero 4, Enero 2011.*

La buena noticia es que el mundo continuará su recuperación; así que tenemos que planificarla para salir de esta crisis reforzados y más competitivos.

¿Va a ser la inflación un problema en 2011?

■ Antonio Argandoña, profesor de Economía del IESE

En los países occidentales es probable que la inflación siga creciendo, aunque sin convertirse en un problema; en los mercados emergentes, el panorama será distinto.

Los hechos

¿Está creciendo la inflación? Como casi siempre ocurre en los temas económicos, la respuesta es: depende. Las últimas cifras del índice de precios de consumo (IPC) en Estados Unidos, referidas a diciembre, muestran un aumento respecto al mismo mes del año anterior del 1,1 %. En la Zona Euro, un poco más: 2,2%. En España, el indicador adelantado mostraba un 2,9%. En otros países, las cifras son más bajas: 0,1 % en Japón y 0,5% en Suiza, o más altas: 5,1 % en China, 8,1 % en Rusia, 8,3% en India, 11,0% en Argentina (estimaciones no oficiales) y 26,9% en Venezuela (todos ellos en noviembre de 2010).

¿Es esto un problema? Obviamente no, en los casos de inflación baja. Teóricamente sí, en la Zona Euro, en la que el Banco Central Europeo (BCE) tiene como objetivo mantener una inflación positiva, pero inferior al 2% anual. A pesar de todo, este es un objetivo a largo plazo, de modo que el BCE no tiene por qué reaccionar a una tasa de inflación que ha superado el máximo previsto solo en un 0,2% durante un mes; lo tendrá que hacer, al menos en teoría, si la inflación alta se convierte en endémica, lo que por ahora no parece que vaya a ocurrir.

Pero, obviamente, la inflación es un problema para los países que tienen tasas más altas. Están acostumbrados, claro, pero eso no deja de ser un problema: porque afecta a su competitividad exterior (sobre todo si su moneda se está apreciando, como ocurre ahora en algunos de esos países); porque crea malestar social; porque es un *impuesto* no democrático y regresivo, que perjudica más a los más pobres; porque los precios no se incrementan todos a la vez y en la misma proporción, de modo que dificultan la buena gestión de las empresas..., y, sobre todo, porque es probable que la inflación tienda a acelerarse, de modo que, tarde o temprano, habrá que tomar medidas para frenarla, y eso acaba reduciendo el crecimiento económico y la creación de empleo.

En otros países, el rebrote de la inflación puede ser una buena señal y recibirse como una bendición: a los japoneses les gustaría, sin duda,

tener una inflación más alta; los norteamericanos se preocupaban hace pocos meses de que pudiesen caer en la deflación (un crecimiento negativo del IPC), y a muchas empresas les gustaría ver que sus precios de venta se aceleran mientras que sus costos se mantienen constantes. Pero esto suele durar poco: al final, la inflación se convierte en un problema, tanto más grave cuanto más alta y duradera sea. O sea que lo mejor es evitar que los precios se aceleren. "La mejor manera de no caer rodando por una escalera es no tropezar en el escalón más alto", leí hace años en un libro sobre buena educación (cuando yo era joven, esos libros existían y, además, los leíamos).

Las causas

¿Por qué crece la inflación ahora? Los precios pueden subir por un aumento de la demanda o por un aumento de los costos. En el caso de los países emergentes, la buena marcha de la economía (al menos en muchos de ellos) justifica el tirón de los precios. Pero en estos momentos los factores del lado de la oferta son también muy importantes.

Los precios de las primeras materias han crecido, según el índice de The Economist, alrededor de un 32% a lo largo de 2010, en dólares, y un 44% en euros. El crecimiento se reparte entre todos los subíndices: 38% las primeras materias industriales, 78% los productos agrícolas no alimenticios, 23% los metales, y 27% los alimentos. Hace unos días, la Food and Agricultural Organization (FAO) hablaba de un "shock en el precio de los alimentos": el índice que elabora esa institución con los precios de los principales productos usados en la alimentación humana había alcanzado en diciembre su nivel máximo, superior incluso al de la crisis alimentaria de 2007-2008. Y el precio del petróleo ha aumentado casi un 10% en 2010, y puede llegar a los 100 dólares por barril en los próximos meses.

¿Por qué ese aumento de los costos de las primeras materias y la energía? En algunos casos, por malas cosechas (sequías en Rusia, Ucrania y América Latina e inundaciones en Australia, Pakistán y China), pero, sobre todo, por el aumento de la demanda global: el fuerte crecimiento de los países emergentes, liderado por China e India, ha aumentado considerablemente la demanda, y la oferta no está en condiciones de responder de manera rápida (los problemas de suministro mundial no se arreglan roturando y plantando el campo que los agricultores abandonaron hace unos años porque ya no era rentable) y barata (los costos de energía tienen un peso importante en los costos de producción de primeras materias alimenticias).

Al final, la inflación se convierte en un problema, tanto más grave cuanto más alta y duradera sea; o sea que lo mejor es evitar que los precios se aceleren.

[continúa ●●●]



En resumen, me parece que la causa primera de la subida de precios de las primeras materias es un tirón de la demanda, y solo marginalmente tiene que ver con dificultades del lado de la oferta. Pero, ¿por qué se produce ese aumento de la demanda mundial? Primero, por el propio crecimiento de la producción y la renta de los países emergentes. En efecto, los países desarrollados causan la mayor parte de la demanda de primeras materias y energía, pero son los emergentes los que explican casi todo el aumento de esa demanda, que es lo que hace subir los precios.

Y segundo, por las políticas expansivas que vienen practicando los bancos centrales de los países desarrollados, que están lanzando grandes volúmenes de liquidez a los mercados. Ese dinero no está ahora en manos de los particulares y empresas, de modo que no crea inflación directamente. Pero está en poder de las instituciones financieras, y podría acabar en manos del sector privado, y entonces sí podría crear inflación. Pero insisto en lo de "podría", porque las autoridades monetarias tienen instrumentos

para que ese dinero no acabe generando un exceso de demanda ("demasiado dinero a la caza de demasiados pocos bienes", dice una definición popular, y certera, de la inflación).

¿Por qué ese aumento de los costos de las primeras materias y la energía? En algunos casos por malas cosechas, pero, sobre todo, por el aumento de la demanda global.

¿Qué nos espera en 2011?

Como decíamos antes, la respuesta a esta pregunta es: depende. En los países occidentales es probable

que la inflación siga creciendo, aunque sin convertirse en un problema, al menos a lo largo de 2011. Muchos gobiernos, bancos centrales y expertos consideran deseable que la inflación se afiance y crezca o, por lo menos, que no caigamos en la deflación. Lógicamente, si la recuperación se consolida, como se espera que vaya a ocurrir en Estados Unidos y, sin tanta seguridad, en Japón y en la Zona Euro, los precios no van a permanecer estables; también porque, como ya hemos dicho, parte de la presión viene del lado de los costos. Por todo ello es posible (¿probable?) que los bancos centrales se resistan a retirar rápidamente, cuando haga falta, el exceso de liquidez que han ido creando en los últimos meses, pensando que es preferible tener un poco más de inflación si con ello reducen el riesgo de abortar la recuperación.

La inflación puede tener, no obstante, una influencia en los mercados financieros. Los tipos de interés nominales incluyen la tasa esperada de inflación, y si el IPC sigue creciendo y los mercados toman nota de ello, es probable que los tipos de interés a largo plazo crezcan. De hecho, ya lo han venido haciendo en los últimos meses, a pesar de las compras de deuda pública a cargo de la Reserva Federal y del BCE, quizá más por el temor al excesivo crecimiento de la deuda pública (en el caso de Estados Unidos, sobre todo, pero también en los países de la periferia europea, sometidos a la presión

de los mercados por el riesgo de impago de su deuda) que por la expectativa de una inflación más alta. Por es probable que, a lo largo de los próximos meses, los mercados se pregunten si la Reserva Federal, el BCE y el Banco de Inglaterra estarán dispuestos a combatir con firmeza la inflación, si esta adquiere fuerza. Y esto puede plantear un dilema a las autoridades monetarias: mantener, por ejemplo, los bajos tipos que necesitará España, o los tipos más altos que, seguramente, deseará Alemania.

En los mercados emergentes, el panorama será distinto. Estos países reaccionaron rápidamente a la crisis financiera de 2007 con políticas fiscales y monetarias expansivas. La recuperación fue rápida, porque sus economías no presentaban los problemas de Estados Unidos o Europa –instituciones financieras en dificultades, pérdida de confianza de los mercados financieros, burbujas que explotaban, exceso de deuda pública y privada, etc.–. Y, como es lógico, han ido poniendo en marcha, primero la reducción de sus programas de impulso, y luego la ejecución de políticas más restrictivas.

Pero esto les ha creado un problema adicional: economías que crecen de manera sólida y sin grandes problemas, con tipos de interés reales altos (para evitar el recalentamiento, pero, sobre todo, porque tienen muchas oportunidades de inversión muy rentable) y que no desean que sus monedas se aprecien (para no matar la gallina de los huevos de oro, que es la exportación), han visto entrar muchos capitales extranjeros, que no ven rentabilidad en los bajos tipos de interés de la Reserva Federal, ni seguridad en el mercado de bonos soberanos de la Zona Euro. Pero la entrada de capitales en grandes volúmenes implica expansión monetaria, recalentamiento, posibles burbujas y, desde luego, riesgo de inflación.

Y, claro, esos países no están dispuestos a correr esos riesgos, de modo que han emprendido acciones para aislar sus economías, al menos en parte, de esa marea de dólares y euros que amenaza su estabilidad: controles a la entrada de esos capitales, intervenciones en los mercados de divisas, impuestos sobre el rendimiento de los capitales foráneos en operaciones a corto plazo...

De modo que, efectivamente, la inflación (de bienes y servicios, pero también de activos) y la euforia preocupan a algunos Gobiernos, mientras que otros están deseando que sus precios crezcan, al menos como síntoma de que la recuperación económica se consolida. Como dice el refrán español, "nunca llueve a gusto de todos". 🚫

*Antonio Argandoña, profesor de Economía, IESE Business School.
Comentarios de Coyuntura Económica, Año 4, Número 5, Febrero 2011.*

Deténgase.

**Lea
atentamente.**

Piense

**"Siempre
que enseñes,
enseña a la vez
a dudar de lo
que enseñes"**

*José Ortega y Gasset
(1883-1955)
Filósofo y ensayista
español.*



Vuelven a subir los precios de las primeras materias

■ Rolf Campos, profesor de Economía del IESE

Los precios récord de las primeras materias, aun siendo buenos para el país, tienden a hacer apreciar la moneda o a aumentar la inflación interna.

Tras haber caído de forma considerable durante la reciente recesión económica mundial, los precios de las primeras materias (*commodities*) vuelven a subir. Algunos productos han llegado ya a su nivel de precios anterior a la crisis. En este artículo se resume lo que saben los economistas sobre los precios de las primeras materias y se analiza el impacto de la subida de los precios de estos productos para los países en vías de desarrollo.

Evolución histórica

El comportamiento de los precios de las primeras materias es un tema que provoca controversias en círculos políticos y académicos por igual. Definidos en términos generales, los precios de las primeras materias descendieron durante varias décadas hasta principios del siglo XXI. A partir de ese momento empezaron a subir de forma persistente, alcanzando niveles máximos a mediados de 2008. Cayeron rápidamente en la reciente crisis económica y, en las últimas fechas, han comenzado a subir de nuevo.

En los años sesenta y setenta, los economistas pensaban que los términos de intercambio entre productos primarios y productos manufacturados tienen tendencia a deteriorarse con el tiempo. Dos economistas, el argentino Raúl Prebisch (1901-1986) y el británico de origen alemán Hans Singer (1910-2006), observaron este patrón estadístico a largo plazo en los datos históricos y publicaron sus resultados, de forma independiente, en 1950. Como es lógico, los economistas conocen el resultado como la hipótesis de Prebisch-Singer. La tesis defiende que los países que exportan primeras materias (la mayoría de los países en vías de desarrollo) podrán importar cada vez menos productos manufacturados a un determinado nivel de exportaciones, y jugó por tanto un papel importante en la justificación de las políticas de industrialización de sustitución de importaciones (ISI). Los países en desarrollo deben hacer lo posible por diversificar sus economías y desarrollar su industria manufacturera para

[continúa ●●●]

reducir su dependencia de la exportación de productos primarios. Al final, la regularidad empírica resultó no serlo, y varias políticas de industrialización pasadas parecen ahora, a posteriori, un desperdicio.

Las crisis de 2008 en los sectores alimentario y energético

A finales de 2007 los precios de las primeras materias comenzaron a subir de forma pronunciada (véase la figura 1). A raíz de los precios muy altos alcanzados por los alimentos y los combustibles a mediados de 2008, se iniciaron debates entre organizaciones multilaterales que estaban preocupadas por lo que se llamó "crisis de los alimentos y los combustibles". Tanto la crisis de los alimentos como la de los combustibles fueron debatidas en la cumbre del G8 en julio de 2008. Se temía que muchos de los Objetivos de Desarrollo del Milenio para los países africanos serían más difíciles (o imposibles) de alcanzar si los precios de las primeras materias seguían subiendo de la misma manera. La crisis financiera hizo que los precios de las primeras materias cayeran y redujo la preocupación que se había creado en torno a ellos.

Si el incremento de los precios de las primeras materias es temporal, entonces podría ser un problema si los mercados financieros no estuvieran suficientemente desarrollados.

Aunque todavía existe un debate sobre las razones que causaron el aumento de los precios de las primeras materias antes de la crisis, los Exchange Traded Funds (ETF) –un fondo mutuo que invierte en primeras materias– han sido considerados como los culpables del problema. Los fondos que invertían en primeras materias pasaron de gestionar 90 mil millones de dólares a principios de 2006 a gestionar un máximo de casi 200 mil millones a finales de 2007.

Los eventos son aún demasiado recientes como para dar una respuesta de consenso a la pregunta de si los ETF son los culpables de las crisis alimentaria y energética. A pesar del aumento explosivo de la inversión, Irwin y Sanders (2010) niegan la teoría de que los ETF fueran la causa del aumento de los precios de las primeras materias. No encuentran una relación de causalidad empírica entre la inversión y los precios de las primeras materias. En cambio, un estudio realizado por Robles, Torero y von Braun en 2009 encuentra una respuesta positiva para los precios de las primeras materias agrícolas en 2007-2008.

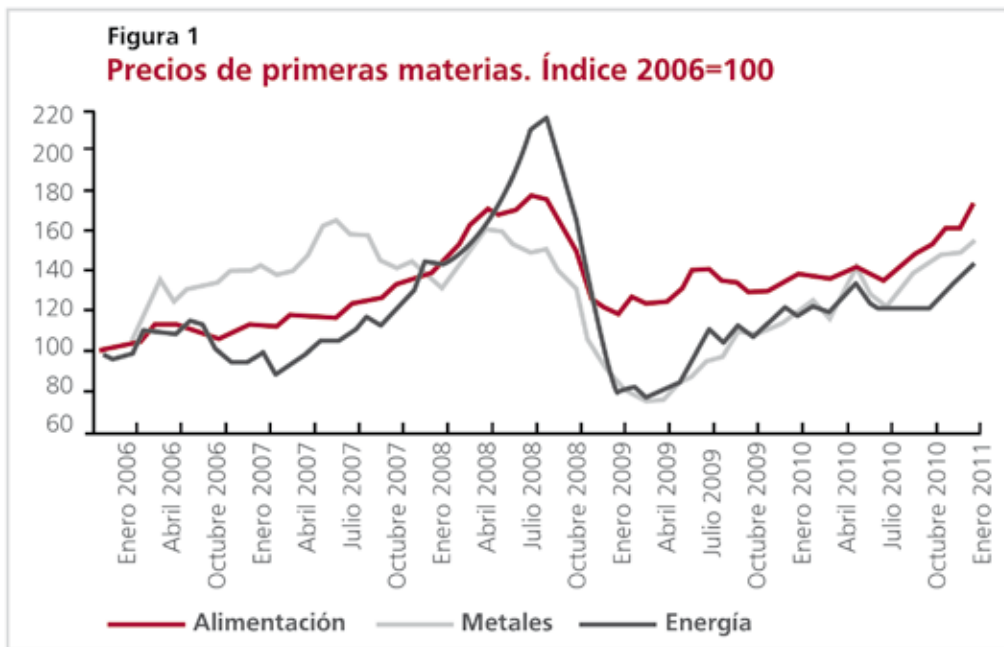
De nuevo en alza

La figura 1 muestra que los precios de los alimentos básicos están al mismo nivel que antes de la caída sufrida durante la crisis. Esto podría interpretarse como buenas o malas noticias para los países en desarrollo importadores de alimentos. Por un lado, el aumento de precios de los alimentos puede ser una indicación de que estos países pobres están creciendo de forma saludable.

Ante un aumento de ingresos, el primer bien de consumo reclamado por los pobres son los alimentos. Y si la demanda aumenta, los precios también lo hacen.

Si, por otro lado, al menos una parte de la subida de los precios de las primeras materias se debe a un mayor flujo de capital de los países desarrollados a los fondos que invierten en primeras materias, el incremento de los precios no guardaría relación con una mayor demanda de las naciones pobres. Y las preocupaciones sobre los precios de los alimentos de 2008 reaparecerían.

En la crisis alimentaria de 2008, varios países decidieron restringir las exportaciones de alimentos para mantener artificialmente bajos los precios de los




Fuente: FMI, base de datos de precios de primeras materias.

alimentos locales. Esta práctica exacerbó la crisis e incrementó los riesgos planteados por los altos precios. El circuito de retroalimentación positiva con precios de alimentos altos tomó vida propia, haciendo subir los precios aún más, con consecuencias adversas para los pobres y para los incentivos a la producción agrícola. Como las restricciones comerciales afectan a los precios de los alimentos, el flujo libre de señales de precios a los agricultores se ve truncado, y la producción de alimentos se reduce de forma ineficiente en lugar de aumentarse en un momento de escasez relativa de alimentos.

Las fluctuaciones de precios de las primeras materias afectan a los diferentes países de forma distinta, dependiendo de la composición de sus

[continúa ...]

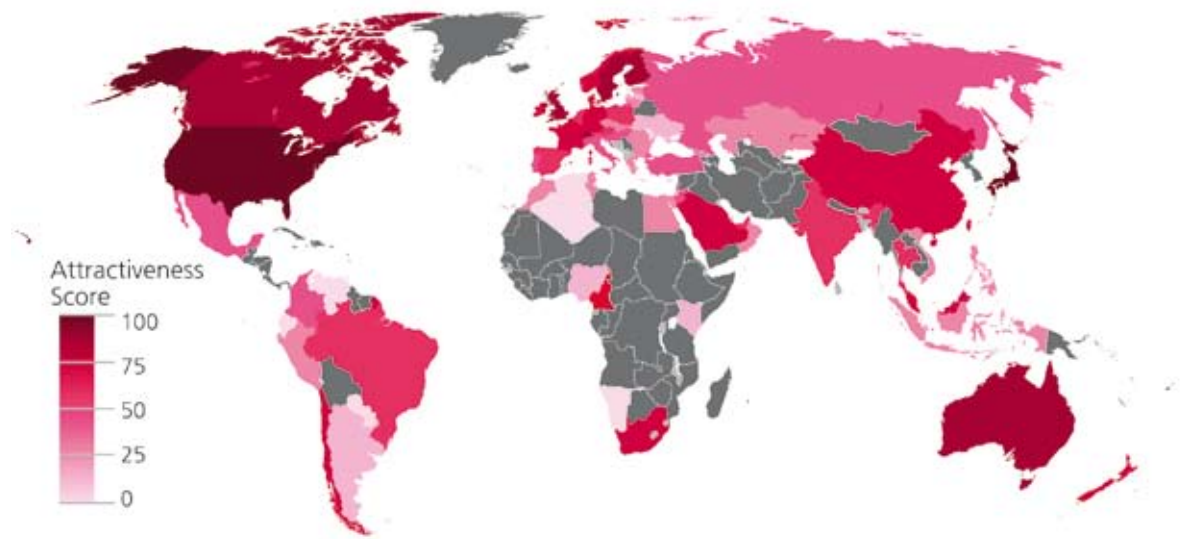
exportaciones e importaciones. Las autoridades de los países en desarrollo exportadores de primeras materias no están exentas de problemas. Los precios récord de las primeras materias, aun siendo buenos para el país, tienden a hacer apreciar la moneda o a aumentar la inflación interna. Ambos efectos ejercen presión sobre los exportadores de bienes no básicos, sobre todo productos manufacturados. Si los términos de intercambio se modifican a favor de las primeras materias de forma permanente, esto no sería un problema ya que, en ese caso, el abandono de la producción provocada por el cambio de precios sería positivo a largo plazo. Si, por otro lado, el incremento de los precios de las primeras materias es temporal, entonces podría ser un problema si los mercados financieros no estuvieran suficientemente desarrollados.

Los mercados financieros eficientes ofrecen a empresas rentables –pero con problemas de liquidez–, que se enfrentan a condiciones adversas temporales, el financiamiento necesario para sobrevivir hasta que la situación vuelve a la normalidad. Dado que la mayoría de los países en desarrollo tienen un sistema financiero poco desarrollado, es probable que un número demasiado alto de exportadores de productos no básicos tenga que cerrar, destruyendo de forma poco eficiente el capital humano acumulado, los conocimientos y las prácticas de producción. 

*Rolf Campos, profesor de Economía, IESE Business School.
Comentarios de Coyuntura Económica, Año 4, Número 5, Febrero 2011.*

Índice para capital riesgo y capital privado

■ Alexander Groh, Heinrich Liechtenstein y Karsten Lieser



El índice internacional mide el atractivo de los países para las inversiones en sociedades limitadas de capital riesgo o capital privado.

Los profesores Alexander Groh, Heinrich Liechtenstein y Karsten Lieser del IESE –Escuela de negocios de la Universidad de Navarra– han creado un índice internacional que mide el atractivo de los países para las inversiones en sociedades limitadas de capital riesgo o capital privado. Este índice incluye un total de 66 países y fue elaborado en colaboración con Ernst & Young, detecta dos elementos: contraste de oportunidades y diversidad de los retos a los que se enfrenta el capital riesgo internacional.

El índice se basó en seis factores claves: actividad económica, profundidad del mercado de capital, tributación, protección del inversor y gobierno corporativo, entorno social y humano y cultura emprendedora y oportunidades de negocio.

Estados Unidos lidera el índice, sobre Canadá y el Reino Unido.

En la región, Chile lidera en el puesto 29 con 61.5% de nivel de atractividad para estas dos acciones, lo siguen Brasil en el puesto el 43 con un 48.7%,


Los diez países más atractivos para capital riesgo y capital privado

1. Estados Unidos
2. Canadá
3. Reino Unido
4. Australia
5. Hong Kong
6. Singapur
7. Japón
8. Suiza
9. Holanda
10. Alemania

Uruguay en el lugar 65 con 36.8%, Argentina en el 66 con 36.4%.

La figura 1 revela cuatro implicaciones importantes. La primera, Estados Unidos a nivel general rankea por sobre otras economías desarrolladas (por ejemplo Alemania) respecto a la mayor parte de los seis factores claves de atraktividad en capital riesgo y capital privado, pero especialmente a su propio mercado de capital. La segunda, países emergentes (ejemplo China) atraen fuertemente inversores de capital riesgo y capital privado por su crecimiento económico. La tercera, muchos países poseen incentivos tributarios que apoyan la actividad emprendedora. La cuarta implicación es que los países emergentes se posicionan notablemente por debajo de las economías desarrolladas en términos de inversión en protección y gobierno corporativo, entorno social y humano y cultura emprendedora y oportunidades de negocio.

Entre las economías emergentes, los inversores están prestando particular atención al desarrollo de las economías de las BRIC (Brasil, Rusia, India y China). La expectativa de crecimiento económico y el potencial de estos países resulta de sus tamaños y de la cantidad de habitantes, a lo que se debe sumar la disponibilidad de recursos naturales y la transición hacia mercados liberales. Brasil es el país con el mejor desempeño en términos de subir de posiciones en el *ranking* general del índice entre el 2007 y 2011, y China lo lidera respecto a su excepcional crecimiento económico. El ritmo del desarrollo económico y del mercado de capitales, especialmente en China e India, es realmente sorprendente. Sin embargo, los factores claves de atracción para capital riesgo y capital privado son descuidadas. La figura 2 muestra los seis factores claves para los países BRIC.

Los BRIC y otros mercados emergentes ofrecen muchas oportunidades de inversión y tienen necesidades fuertes para financiar su crecimiento económico esperado. Sin embargo, el crecimiento esperado es a menudo a un precio y no permite beneficios adicionales. También es más difícil en estos países realizar transacciones, por lo tanto, el flujo de operaciones puede ser engorroso y costoso. Por otra parte, se debe reconocer que la inversión en las empresas es solo la parte menor del negocio de capital riesgo y capital privado. 

Los seis factores claves - Comparación entre Estados Unidos, Alemania y China



Los seis factores claves para los BRIC



Por más información y para descargar el informe de resultados del índice ingrese en blog.iese.edu/vcpeindex.

Outlook del sector agro en Uruguay


■ Eduardo Blasina

Conferencia brindada a los participantes del Máster de Agrogocios de Rosario

Apuntes sobre la realidad del sector agropecuario en el Uruguay, presente y futuro

1. Cada año entran 70 millones de nuevos consumidores, lo que hace que exista un crecimiento real de la demanda de productos agropecuarios.
2. El cambio climático y las contingencias ecológicas generan una incertidumbre muy fuerte del lado de la oferta.
3. Los desarrollos tecnológicos, tanto en genética como informática, se darán cada vez con mayor rapidez debido a la presión por lograr una oferta que acompañe el incremento de demanda.
4. El riesgo de agotamiento de recursos naturales vitales pone en duda que el incremento de oferta acompañe armónicamente a la mayor demanda.

La agricultura en el 2011 seguirá en expansión "a la mayor velocidad posible"; liderará el tándem trigo/soja.

5. La agricultura en el 2011 seguirá en expansión "a la mayor velocidad posible"; liderará el tándem trigo/soja que mantiene una ventaja apreciable respecto a las demás opciones.
6. La agricultura, la forestación y la minería se expanden, la ganadería retrocede. Es fundamental para esta dinámica que las primeras vienen regidas por estrategias empresariales globales mientras que la ganadería lo es por empresas individuales. Por primera vez en la historia del Uruguay las exportaciones agrícolas (soja, trigo, arroz, cebada) son mayores que las cárnicas.
7. La soja muestra un crecimiento exponencial. La sigue el trigo, que es el motor complementario. El maíz tiene un crecimiento gradual y cauteloso.
8. Claves a tener en cuenta:
 - a. Petróleo. Sus incrementos de precio repercuten directamente en el precio de los productos agrícolas.
 - b. El Dow Jones anticipa lo que pasa en la economía.
 - c. Vigilar la tasa de interés: su aumento afecta los precios de las materias primas. 

Director en Blasina & Tardáguila Consultores

La economía uruguaya blanco sobre negro

Lo que decimos y se dice sobre la economía uruguaya y el escenario mundial. Ofrecemos un extracto de lo que al respecto han publicado diarios y semanarios nacionales en los últimos meses.

Desequilibrios China-EEUU.

"El crecimiento de China tiene que ver con el excedente comercial y ello tiene que ver con que su moneda está subvaluada". El principal desafío, explicó, es que "no se puede tener una economía tan grande (como China) y que dependa principalmente de las exportaciones y una economía como la estadounidense que se basa en el consumo interno y el crédito". Por eso, "hay que solucionar esos desequilibrios. Necesitamos que China sea una economía más orientada hacia el consumo interno y que EEUU se base más en exportaciones"; **Dominique Strauss-Kahn, director gerente del FMI.**

... *El País*, 3 de marzo de 2011.

No solo de *commodities* vive el hombre.

"Los *commodities* hoy en día tienen precios internacionales muy atractivos, pero evidentemente eso puede terminar cuando China e India lleguen al tope de darle de comer a sus poblaciones y eso se estanque. Entonces lo que tenemos que hacer es ir generando el país que queremos. No deseamos un país dependiente exclusivamente de los *commodities*, tenemos que ir creando mano de obra más calificada e ir generando valor agregado en las materias primas"; **Eduardo Fernández, secretario general del Partido Socialista.**

... *Brecha*, 4 de marzo de 2011.

El staff técnico del Fondo Monetario Internacional (FMI) que estuvo a fines del año pasado en Uruguay señaló que la perspectiva para la economía uruguaya es "buena" pero "aparentemente hay riesgos contradictorios sobre esa perspectiva" como el "recalentamiento" de la economía y una "peor perspectiva internacional".

... *El País*, 4 de marzo de 2011.

Uruguay ha pasado de ser un país ganadero, con más del **95%** dedicado a la ganadería lanar y vacuna, a otro donde el aumento de la producción forestal y agrícola ha ganado terreno y ha desplazado a la ganadería.

... *La República*, 10 de marzo de 2011.

3,95% es la caída acumulada del dólar frente al peso uruguayo en lo que va del año, según datos del BCU.

... *El Observador, 11 de marzo de 2011.*

“La bonanza permite mejorar la caja del Estado y con plata algunos asuntos conflictivos pueden resolverse o estirarse para más adelante. Eso determina que la bonanza oculta problemas porque muchos no se perciben con claridad, como sí se ven cuando la economía está en caída o en situación de estancamiento”; **Nelson Fernández.**

... *El Observador, 12 de marzo de 2011.*

El aumento de los precios mundiales de los alimentos impulsó a la FAO [Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura] a proponer seminarios en diversas regiones, entre ellas América Latina, mientras el Banco Central Europeo (BCE) propuso incrementar las tasas de interés para enfrentar el problema.

... *Últimas Noticias, 9 de marzo de 2011.*

Según datos de Uruguay XXI, las solicitudes de exportación en la primera quincena del mes de marzo totalizaron los **U\$S 278 millones**, registrando un incremento de **13,5%** en relación al mismo período del año anterior.

... *La República, 17 de marzo de 2011.*

El Banco Mundial advirtió la posibilidad de que se registren incrementos globales de los precios del crudo, gas y otras materias primas, ante los esfuerzos que deberá enfrentar Japón para la reconstrucción del país, luego del terremoto y la crisis nuclear que se desató desde el viernes 11 de marzo.

... *Últimas Noticias, 22 de marzo de 2011.*

Superados los remezones que provinieron de la crisis mundial, la economía uruguaya volvió a acelerar su marcha en 2010 y retomó el nivel de crecimiento de los mejores años de la década del 2000. De hecho, según algunos analistas, el ritmo de expansión observado está por encima de la “tendencia sostenible”.

... *Búsqueda, 24 de marzo de 2011.*

Desde 2005 Uruguay viene perdiendo capacidad de competencia. En 2010 la caída fue de **9,3%** frente al promedio de sus principales socios comerciales. Al inicio de 2011 esta tendencia se mantuvo. A pesar de eso, las ventas de mercaderías uruguayas al mundo no dejaron de crecer, en un contexto de aumento de la demanda que se tradujo, además, en precios altos, en especial de las materias primas alimenticias.

... *Búsqueda, 24 de marzo de 2011.*

21,5% Exportaciones.

Durante el 2010, Brasil fue el principal destino de las exportaciones uruguayas que totalizaron U\$S 1455 millones.

... *El Observador*, 26 de marzo de 2011.

"Parte de lo que está pasando en América Latina proviene de la buena suerte. Tampoco nos demos demasiadas autofelicitaciones"; **Augusto de la Torre, economista jefe para América Latina del Banco Mundial.**

... *El Observador*, 27 de marzo de 2011.

"Aun cuando estamos en un momento de extrema inestabilidad en el mundo, el panorama es muy bueno para los productos exportables del agro uruguayo, así como para todos los *commodities* en general. Es muy difícil encontrar alguno que no esté atravesando un buen momento"; **Eduardo Blasina.**

... *El País* 28 de marzo de 2011.

"Las sociedades latinoamericanas se dieron cuenta de que la estabilidad macroeconómica es fundamental"; **Luis Alberto Moreno, presidente del BID.**

... *El Observador*, 28 de marzo de 2011.

50% representaban los países emergentes en el crecimiento de la demanda mundial antes de la crisis, según el BID. **75%** representan las economías emergentes en la expansión de la demanda mundial después de la crisis que afectó en gran medida a los países desarrollados.

... *El Observador*, martes 29 de marzo de 2011.

"Es probable que la demanda de alimentos crezca 50% en las próximas dos décadas"; **Kofi Annan, ex secretario general de la ONU.**

... *El Observador*, 31 de marzo de 2011.

Deténgase.

Lea atentamente.

Piense

"Los años
enseñan
muchas cosas
que los días
jamás llegan
a conocer"

Ralph Waldo Emerson
(1803-1882)
Poeta y pensador
estadounidense.



Mayor ciclo económico en los últimos 50 años.

Récord. Con un crecimiento previsto de **6,2%** para este año y **5,6%** en 2012, la economía uruguaya alcanzará el mayor ciclo económico de los últimos 50 años, según el informe de coyuntura divulgado por la consultora Oikos.

... *El Observador*, 6 de abril de 2011.

En la región "hoy nos enfrentamos a presiones sobre la apreciación de las monedas; cada uno de los países está tratando de hacer lo mejor que pueda pero Uruguay es de los países que lo está haciendo mejor"; **Fernando Lorenzo, ministro de Economía y Finanzas.**

... *El País*, 7 de abril de 2011.

El FMI aumentó sus previsiones de crecimiento para AL y el Caribe a **4,70%** (4,30% en enero) y advirtió que hay un "riesgo significativo" de sobrecalentamiento económico. Para 2012 la región crecerá **4,25%**, algo menos del **6,10%** en 2010. Brasil y los países de su área de influencia están moderando el gran ritmo expansivo registrado en 2010.

... *La República*, 12 de abril de 2011.

Brasil espera cambiar su matriz de producción para convertirse en un país netamente industrializado según se manifiesta desde el gobierno de ese país. El mayor desafío está en lograr frenar el ingreso de fondos especulativos atraídos por una de las tasas de interés más altas del mundo.

... *La República*, 12 de abril de 2011.

Balanza comercial con déficit de U\$S 556 millones.

La balanza comercial de bienes presentó un saldo negativo de U\$S 556 millones en los últimos doce meses. Las exportaciones fueron por U\$S 8580 millones y las importaciones por U\$S 9136 millones.

... *Últimas Noticias*, 13 de abril de 2011.

La región de América Latina, que crecerá entre un **4%** y un **5%** según el Banco Mundial, está utilizando con éxito políticas económicas "híbridas" para no caer en extremos, como la alta inflación o monedas demasiado apreciadas; **Augusto de la Torre, economista jefe para la región del Banco Mundial.**

... *Últimas Noticias*, 13 de abril de 2011.

Las economías emergentes sufrieron una gripe pasajera a causa de la crisis mundial y actualmente muestran vitalidad. El FMI –una suerte de médico global que actúa prescribiendo medidas y prestando dinero a sus miembros –les aconseja cautela para evitar que se indigesten y terminen en el hospital.

... *Búsqueda*, 14 de abril de 2011.