

**cinve**

**Centro de Investigaciones Económicas**

**PRINCIPALES DESAFÍOS PARA LA  
POLÍTICA MACROECONÓMICA EN  
EL AÑO 2007**

*Adrián Fernández*

**XXI Jornadas Anuales de Economía, BCU,  
Agosto 2006**

**cinve**

**Centro de Investigaciones Económicas**

## **CONTENIDO**

- 1. La situación actual y la agenda**
- 2. Fragilidad y política fiscal**
- 3. La política monetaria**

**cinve**

**Centro de Investigaciones Económicas**

# **1. La situación actual y la agenda**

## La experiencia de 2005 y 2006

- Logros expresivos en los últimos años: fiscal, inflación, inversión, crecimiento, empleo.

2005 fue el primer año “normal” desde la crisis.

### **AHORA**

- Nos acercamos a valores de equilibrio para las principales variables (o a sus trayectorias permanentes).
- Mayor dificultad para obtener resultados extraordinarios en una variable dada.
- Ya crecimos en la etapa “fácil”; se necesitan decisiones “difíciles” para asegurar el crecimiento sustentable.

# La agenda

## **OPTICA DE LARGO PLAZO**

- Inserción internacional – TLC o similar
- Relaciones laborales
- Reformas

## **OPTICA DE CORTO (?) PLAZO**

- Fiscal
- Monetaria
- Fragilidad escenario externo

**cinve**

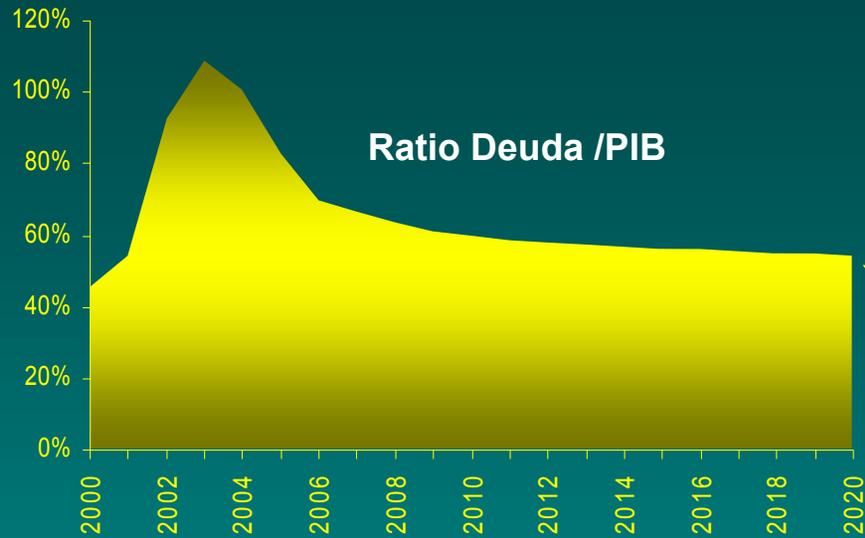
**Centro de Investigaciones Económicas**

## **2. Fragilidad y política fiscal**

# Política fiscal

- Óptica de LP: consideraciones sobre eficiencia, calidad del gasto, y sobre la estructura y la carga tributaria.
- Desde una óptica de corto (y de largo) la preocupación está en la sustentabilidad fiscal ...
- ... que pasa por la sustentabilidad de la deuda. Lo importante es el horizonte de largo plazo (ya despejados los vencimientos de 2006 y 2007).

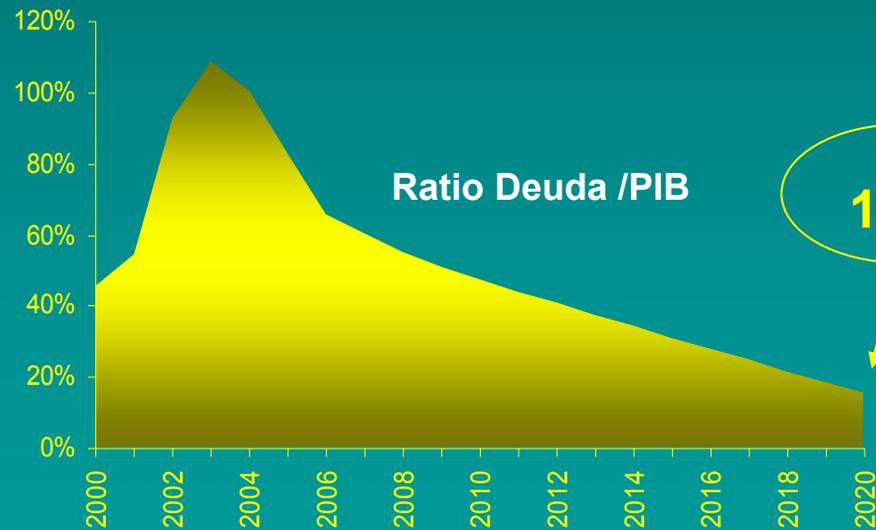
# Escenario base



Hipótesis de Superávit primario:  
2% del PIB

55%

Hipótesis de Superávit primario:  
4% del PIB



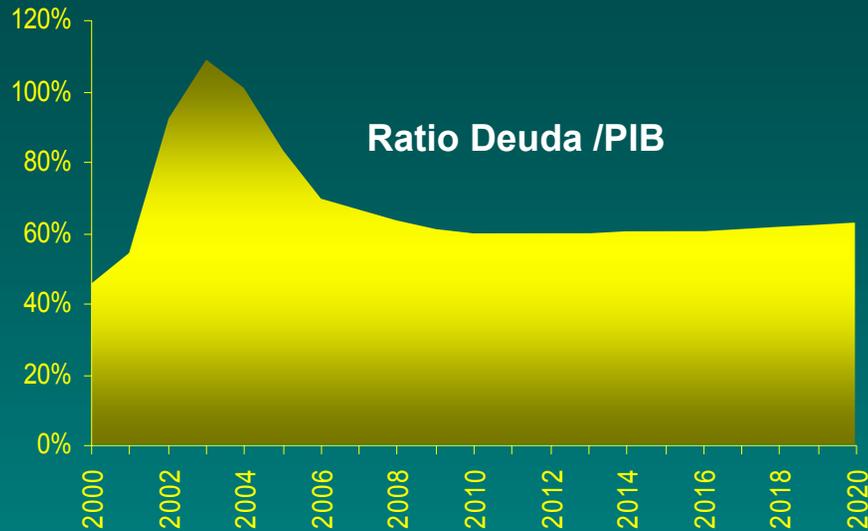
16%

## Si el marco externo empeora ...

Variación anual %	Escenario base	Escenario 2	Escenario 3
<i>2006</i>	<i>5.2</i>	<i>4.9</i>	<i>4.9</i>
<i>2007</i>	<i>3.6</i>	<i>2.8</i>	<i>2.8</i>
<i>2008</i>	<i>3.3</i>	<i>3.1</i>	<i>2.5</i>
<i>2009</i>	<i>3.1</i>	<i>2.6</i>	<i>1.8</i>

Ante un deterioro del escenario internacional la economía resentirá su tasa de crecimiento a partir de 2007.

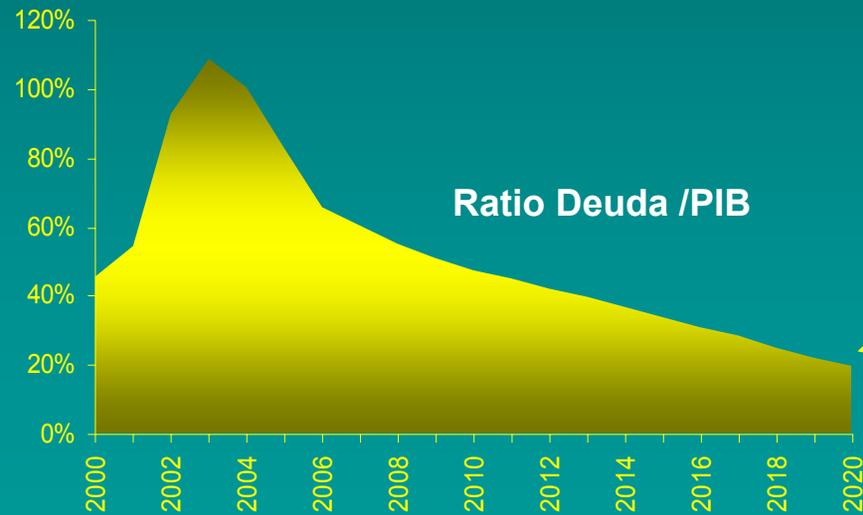
# Crecimiento del PIB (largo plazo) 2%



Hipótesis de Superávit primario:  
2% del PIB

63%

Hipótesis de Superávit primario:  
4% del PIB



20%

# Conclusiones

- Con escenarios internacionales razonables, es suficiente con una conducta “moderada”.
- **Hay margen para incrementos del gasto, especialmente si se hace con cautela para mantener la flexibilidad a la baja.**
- El énfasis, más que en el tamaño, debería estar en la composición.
- **Combatir los discursos absurdos: adelanto de los pagos al FMI.**

**cinve**

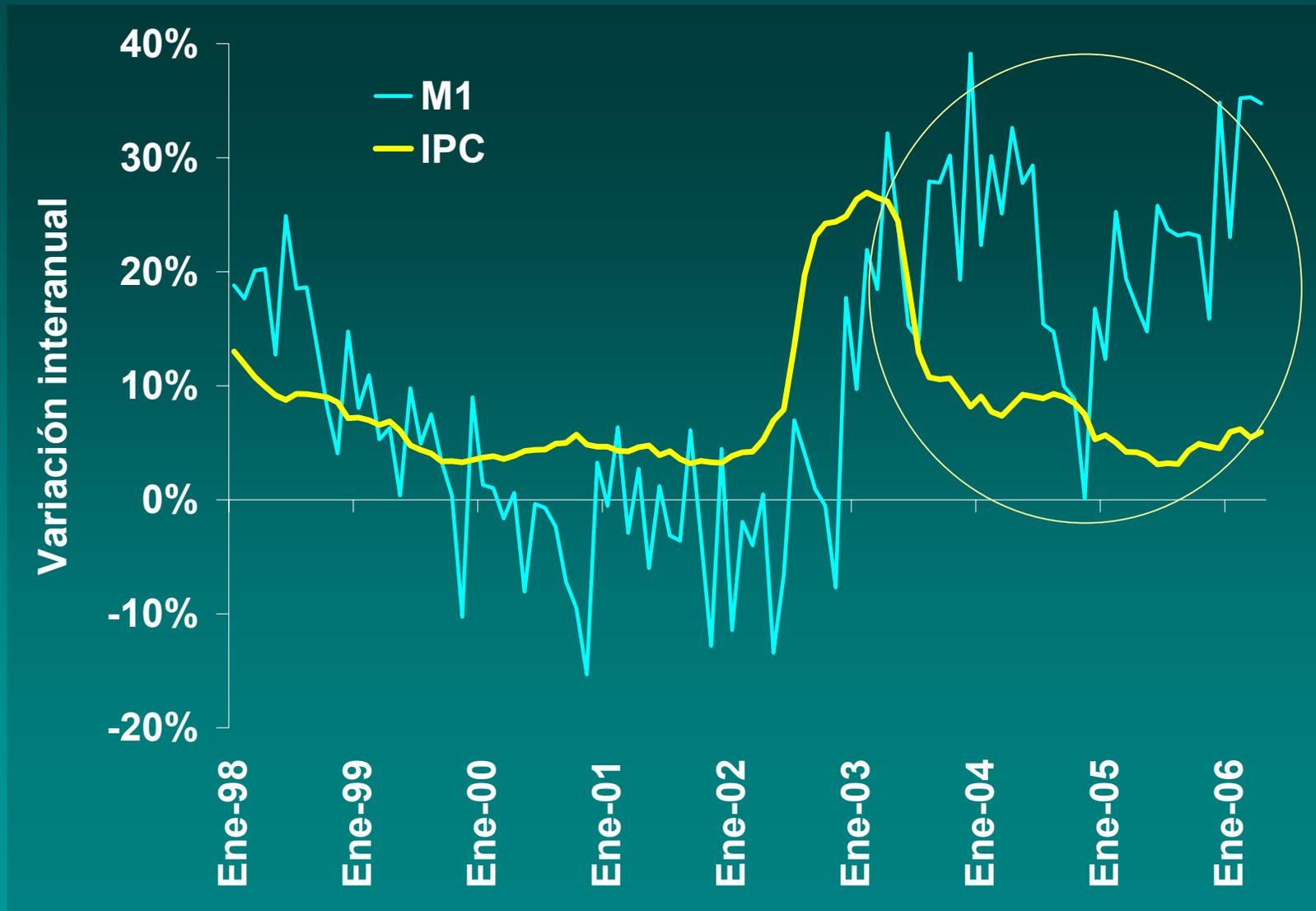
**Centro de Investigaciones Económicas**

## **2. La política monetaria**

# Los problemas de la PM

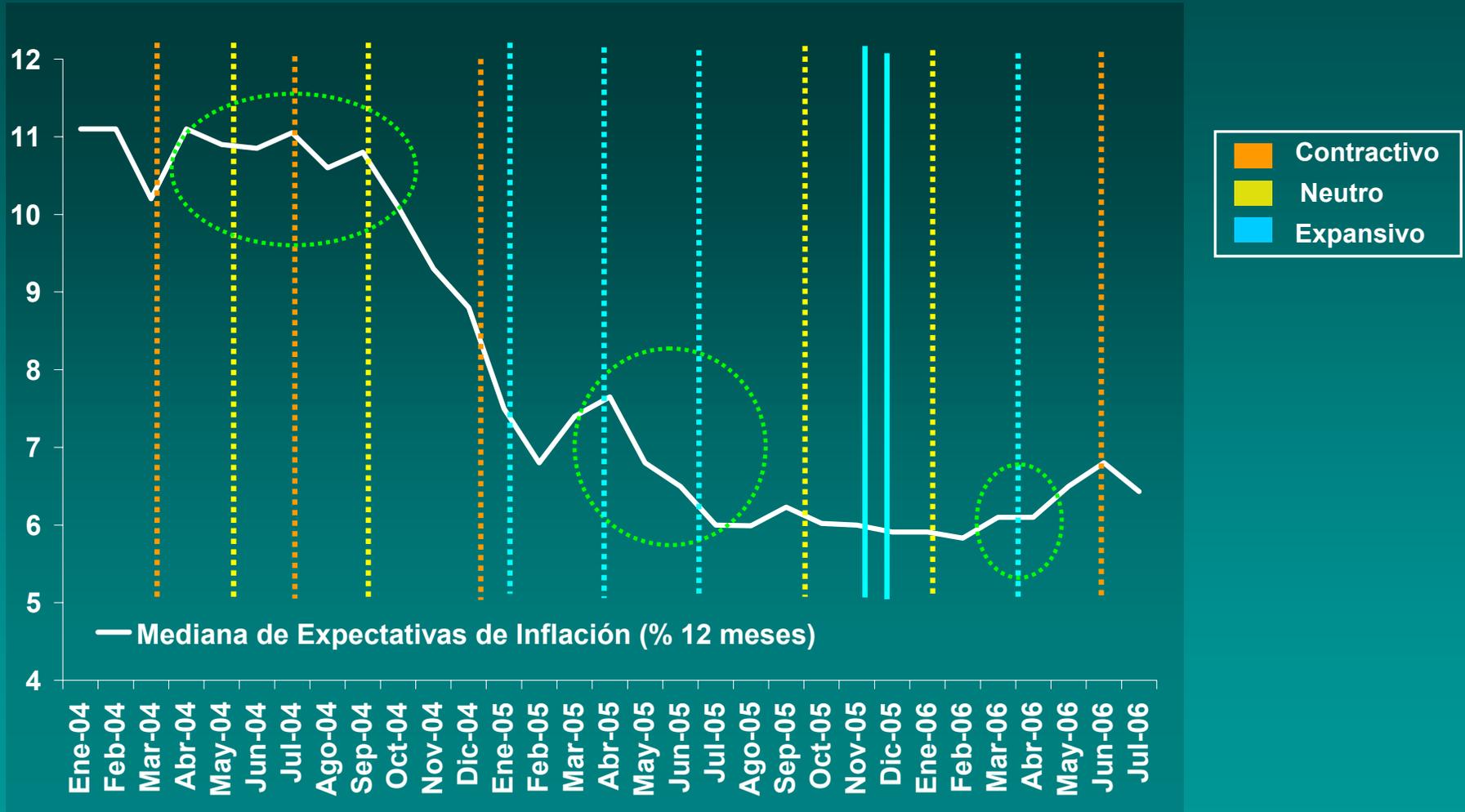
- No sabemos a ciencia cierta cómo actúan los instrumentos de la PM: control agregados monetarios, incidencia en el TC.
- Los analistas no creemos en los instrumentos propios de la actual PM.
- Los agentes tampoco creen en esos instrumentos.
- La eficacia del TC obliga a la AM a utilizar el “peor” instrumento.

# Débil relación entre M1 e Inflación



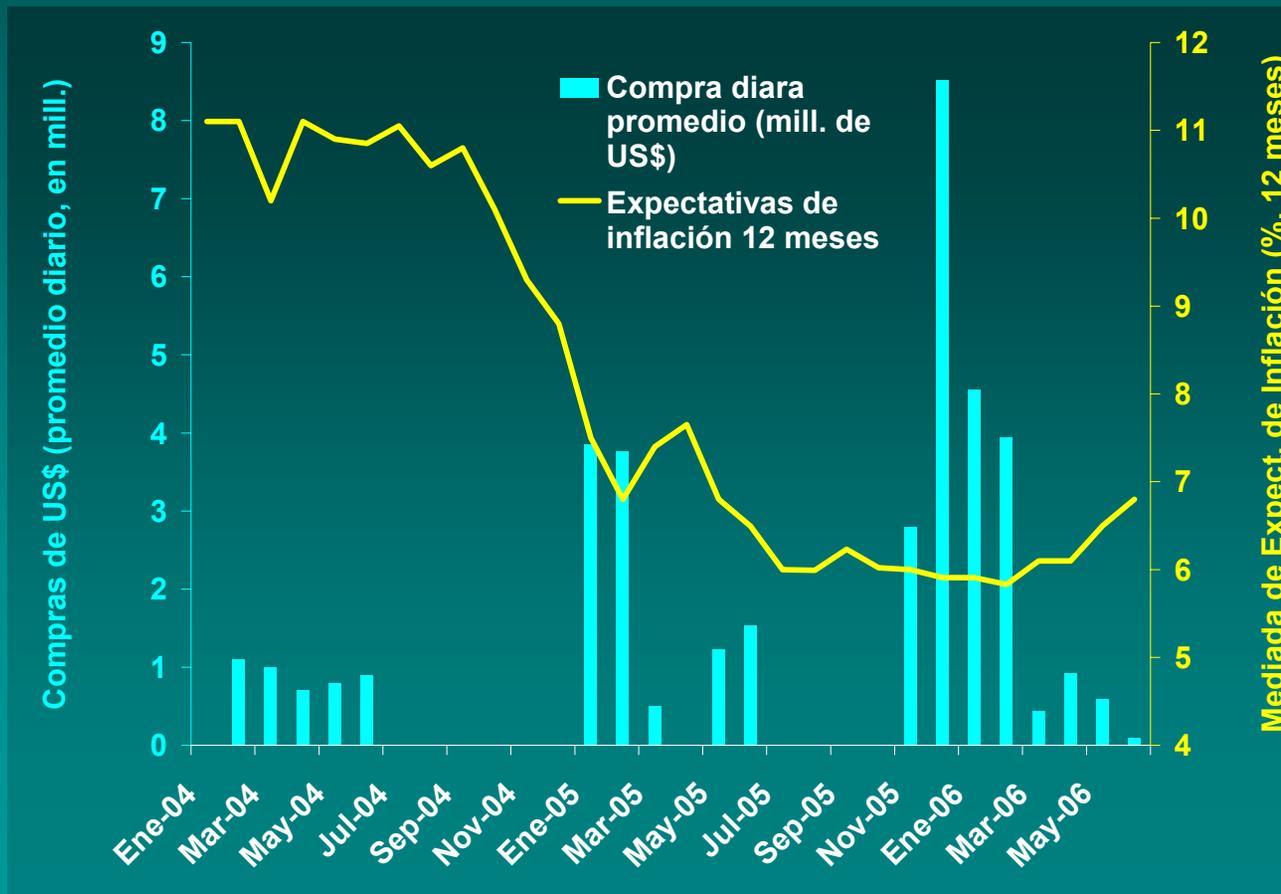
# Las señales de la PM

## Agregados monetarios y expectativas de inflación



# Intervenciones en el TC

Por el contrario, los anuncios y las acciones sobre el TC parecen resultar más efectivos.



# Señales y objetivos de la PM

- Los anuncios y acciones del BCU con efectos en el TC parecen ser “mejor interpretados” por los agentes.
- **Cuidado de no contraponer objetivos. Una política activa de “estabilización” del TCR sólo aumentaría los niveles inflacionarios.**
- La prioridad tiene que ser el OI. Alinear expectativas es importante, pero no puede haber compromisos sobre los instrumentos.

# Preparémonos para “lo peor”

- Podemos experimentar en los próximos años choques inflacionistas y recesivos (petróleo, sequía, etc.), o expansivos (precios internacionales al alza, etc.).
- **Mucho cuidado con choques de Argentina.**
- Hay que persistir en las medidas de LP: desdolarización, profundizar y completar mercados, etc.

**cinve**

**Centro de Investigaciones Económicas**

**PRINCIPALES DESAFÍOS PARA LA  
POLÍTICA MACROECONÓMICA EN  
EL AÑO 2007**

*Adrián Fernández*

**XXI Jornadas Anuales de Economía, BCU,  
Agosto 2006**