

ECONOMÍA Y FINANZAS

“El gran desafío del nuevo gobierno será evitar una crisis”

El escenario más probable para 2015-2020 es de estanflación, advirtió Aldo Lema

DENIS DUTRA
twitter.com/dfdutra

En una punta de su amplia oficina de la calle Pereira de la Luz tiene un gran ventanal con vista al Río de la Plata, cable a tierra con el Uruguay que lo vio nacer en San José, donde regresa siempre que puede, y del que se fue a inicio de los años 90 para estudiar en Santiago de Chile junto a quien hoy es su esposa. En el otro extremo de la habitación una terminal de la agencia Bloomberg lo mantiene informado al instante sobre lo que ocurre en los mercados del mundo.

“La crisis a nivel mundial irrumpirá cuando transitemos a una guerra de tasas y dólar globalmente fuerte con Estados Unidos y otros países desarrollados revirtiendo los grandes estímulos monetarios. ¿Dónde será la implosión? En China u otro lugar del mundo emergente, y Argentina es un candidato natural, piensa el economista Aldo Lema. Cuando eso suceda, Uruguay estará con sus defensas bajas porque desperdició una década de bonanza sin aplicar reformas –en educación e infraestructura principalmente–, que le garanticen un crecimiento de largo plazo sin depender de la afluencia del capital extranjero, opina. Cree que en 2013 el viento de cola internacional soplará menos, pero eso alcanzará para evitar caer en recesión, aunque se va a “acentuar el aterrizaje suave del 2012”. Cuando se termine lo que denomina “años de transición” (2013-2014), el avión de la economía uruguaya ingresará decididamente en zona de turbulencia y el principal desafío de la administración que asuma el 1º de marzo de 2015, será “evitar una crisis como las últimas dos que vivió el país en 1982 y 2002”.

A continuación un resumen de la entrevista que Lema concedió a *El Observador*.

¿Cómo observa la situación económica mundial y qué es lo que debe esperar Uruguay en el corto y mediano plazo?

Del mundo seguimos recibiendo alta volatilidad en un panorama que todavía es complejo e incierto a más de cinco años de



C. VIDAL

la crisis financiera. Con todo, si bien el viento extrarregional se ha suavizado respecto a lo que fue entre 2003 y 2008, sigue siendo relativamente favorable. El crecimiento del mundo es cercano al promedio histórico y los precios de materias primas, si bien han dejado de subir, se mantienen altos y vamos a seguir teniendo un escenario de tasas históricamente bajas por lo menos dos años más en Estados Unidos, Europa y Japón. Eso combinado con un escenario global de dólar débil es consistente con que no haya un repliegue significativo de los flujos de capitales, variable que siempre ha estado detrás de las grandes crisis en América Latina y Uruguay. En cambio, el entorno regional ha dejado claramente de ser un viento a favor y estamos transitando hacia un viento más bien en contra: Brasil con problemas estructurales y sin arrancar en materia de crecimiento por carencia de reformas estructurales. En Argentina, el viento se ha tornado derechamente de frente y con turbulencias inciertas que pueden venir en el futuro porque tiene estanflación, hay menor demanda de bienes y servicios y desde el punto de vista financiero habrá un cambio en la llegada de capitales. Vamos a ver una salida de recursos del sistema

PERFIL

ALDO LEMA

ECONOMISTA
43 AÑOS

Egresado de la Udelar y máster en Economía por la Pontificia Universidad Católica de Chile. Socio director de Vixion Consultores. En Chile, fue economista jefe del Grupo Security e investigador de la Universidad Andrés Bello, subgerente de estudios de Corp Group Banking, columnista de La Tercera y del semanario Búsqueda y profesor e investigador de la Pontificia Universidad Católica, en la que ha desarrollado actividades académicas por 19 años.

financiero y del sector real por la necesidad de liquidez de los argentinos.

¿Habrá un aterrizaje suave o uno forzado y violento en Uruguay?

En 2012 se produjo el aterrizaje suave y este año se debería acentuar con baja probabilidad de recesión. Pero hay luces amarillas respecto a 2014-2015, con probabilidad mayor de un escenario recesivo porque a los elementos externos se suman desequilibrios internos y el ciclo político. Hay tres desequilibrios

que ante un escenario externo con menor impulso o peor, le imponen restricciones a la política económica para reaccionar y actuar en forma contracíclica: la inflación que puede estabilizarse entre 8% y 9%, pero no es claro que vaya a moderarse y, al mismo tiempo, dependiendo del manejo fiscal, salarial e incluso monetario pueden volver más rebelde el proceso. Quita grados de libertad a todas las políticas para reaccionar en forma contracíclica ante un escenario más adverso. Lo segundo es que hubo un aporte significativo de la inversión en el crecimiento en estos últimos años, pero muy dependiente del ahorro externo, y es otra luz amarilla porque tiene implícito una vulnerabilidad ante un cambio en los flujos. El tercer desequilibrio está asociado al mayor dinamismo del gasto que se ha traducido en un mayor déficit de cuenta corriente y los problemas de competitividad. Una parte tiene que ver con la caída del tipo de cambio real, pero otra está justificada por dimensiones como las carencias educativas, el déficit en infraestructura y los costos del Estado.

¿Se desaprovechó una década de bonanza para hacer esas reformas estructurales y sentar

las bases de un crecimiento sostenible?

En gran medida sí. En materia de infraestructura no hubo avances y en materia educativa hubo retrocesos en escolaridad y calidad respecto a países líderes. En reformas pro competitividad, los avances han sido más lentos que los de otras economías y no nos dejan lo suficientemente preparados para un escenario internacional más adverso. El tercer factor, que es más de fondo, es el aporte del capital humano que definitivamente se percibe menor al de algunas décadas atrás por la caída en el crecimiento de la población y el deterioro de la educación. El crecimiento de largo plazo debería estar más cercano al 3,5% que al 6% de la última década. Se va a notar en el próximo quinquenio donde probablemente vamos a tener una crisis a nivel mundial y la gran duda es dónde va a estar alojada. Vamos a tener un quinquenio 2015-2020 más cercano a una estanflación con un entorno externo adverso que va a contrastar significativamente con el observado en los últimos 10 a 12 años.

¿Qué tasa de crecimiento podría emerger para Uruguay en ese período?

Claramente menor a su potencial por el viento en contra. Combinado con el gran impulso desde la región y del mundo la economía creció por encima de ese 3,5% desde 2003, pero después empezó a incubar grandes desequilibrios. Para el nuevo gobierno, vamos a tener un escenario mundial derechamente más adverso donde las condiciones van a cambiar para peor, con problemas más serios en la región, y se va a llegar sin grandes márgenes para hacer política contracíclica. En materia monetaria, la política perdió credibilidad porque la inflación se ha mantenido, y desde el punto de vista fiscal porque la situación es consistente con un déficit fiscal estructural cercano a 4% del PIB y con problemas de competitividad. La gran duda es, en un escenario estructuralmente más adverso, qué pasará con el tipo de cambio, que debería depreciarse fuertemente, 20%, 30% o incluso más. Ya no va a estar la política fiscal que hubo en 2008-2009. Para