

Situación Macroeconómica y perspectivas. Dificultades para hacer proyecciones¹.

María Dolores Benavente

Buenas noches a todos, muchas gracias por acompañarnos y gracias especiales al Ac. Directivo Ignacio de Posadas por permitirnos desarrollar esta charla en este magnífico auditorio.

Hoy tengo el honor de presentar a un querido Profesor, Jorge Caumont, que hacía que las materias más complejas parecieran fáciles.

Jorge no necesita presentación, pero muy brevemente, diremos que es Economista. M.A. University of Chicago, Profesor Gr. 5 de Microeconomía Avanzada en FCCEE Udelar (1979-2000), Profesor de Micro y Macroeconomía en Postgrado de Finanzas Universidad ORT (2000-Actualidad) y autor de libros y de otras publicaciones.

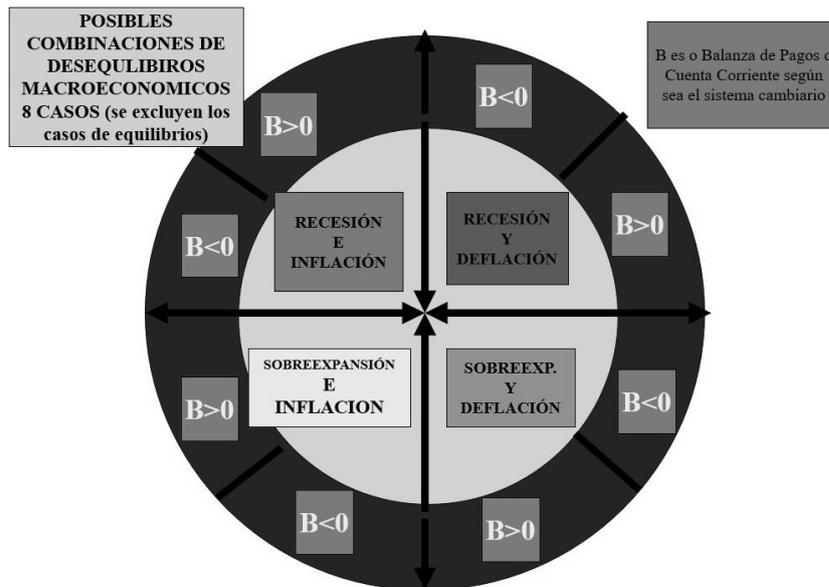
Jorge Caumont

Muchas gracias a la Academia y a todos los amigos que están acá presentes.

Veamos algunos conceptos básicos.

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

¹ 23 de agosto de 2023. Estudio Posadas, Posadas y Vecino.



Las políticas para la corrección de desequilibrios y sus instrumentos

- Política fiscal (expansiva o contractiva) con sus instrumentos: impuestos, gasto público y financiamiento o disposición del resultado. Hay formas de financiar el déficit y hay formas de disponer del déficit.
- Política monetaria con sus instrumentos: operaciones de mercado abierto (para manejo de la emisión) y encajes bancarios (para manejo de la creación secundaria de dinero por parte del sistema bancario). Hablamos de dinero primario es decir la emisión fuera del Banco Central. También tenemos obviamente la creación de dinero secundarios que se limita a través del empleo de encajes.
- Política cambiaria: flotación libre o con intervenciones de la autoridad monetaria. En el medio hay, por ejemplo, tipos de cambio múltiples, once quince tipos de cambio, como vemos muy cerca de acá.

Así que eso es lo que vemos que está pasando con la macroeconomía en el sentido de cuáles son los problemas que hay y cuáles son los eventuales instrumentos que se pueden usar para solucionar esos problemas.

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



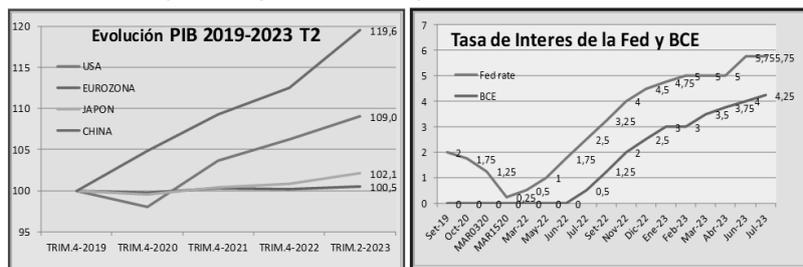
Y luego entonces vamos a hacer el diagnóstico. ¿A qué se debe? ¿Cuáles son los factores que influyen en la situación macroeconómica de un país? Y tenemos obviamente, factores internacionales, tenemos factores regionales, tenemos el escenario político y tenemos la combinación de políticas que se esté utilizando en este momento.

Eso es lo que determina la situación macroeconómica del país.

Empecemos por el exterior si nosotros observamos del exterior que nos viene a nosotros, hay cuatro factores que son importantes.

Factores externos relevantes: la coyuntura internacional actual y lo esperado

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



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

El primer factor es el nivel de actividad mundial, es decir si la economía mundial es tan receso, tenés problemas con tu comercio exterior. Si la economía está expandiéndose, no. ¿Qué pasa hoy día con la economía? Y, que está más centrada en la política antiinflacionaria. Por eso es difícil -no quiere decir que no ocurra lo veo difícil- que vayan a crecer todos los países del mundo. Es decir, desde hace tres años casi o dos años y algo, Japón y la Eurozona están trancados y veo que van a seguir más trancados. Básicamente la Eurozona está subiendo su tasa de interés de referencia para frenar la inflación.

En segundo lugar, tenemos los que están creciendo algo, pero que hoy por ejemplo salió un dato que ya muestra que no se crece tanto como es necesario en Estados Unidos. Y China ¿Seguirá creciendo al ritmo del 10% o del 5% que está creciendo ahora? Porque el 5% es igual al 10% en términos absolutos, porque ahora crece sobre una base relativamente más alta. Y, es difícil hay problemas en el sector inmobiliario y otros problemas que me hacen pensar que ni China ni el resto del mundo, fuera de la región nos va a dar una mano desde el punto de vista de la demanda externa.

En segundo lugar, otro factor que importa es la tasa de interés. Tienen allí el comportamiento de la tasa de interés de Estados Unidos. Primero es casi cero, básicamente igual que en la Eurozona, porque de esa manera se estimula el consumo la inversión y, en definitiva, el nivel de actividad. Pero luego, cuando hay presiones inflacionarias, empieza a subir la tasa de interés. Y llegan a estos niveles: 4,25 el Banco Central europeo y tenemos en 5,75 Estados Unidos y que está amagando a seguir subiéndola, porque la tasa de inflación todavía no ha bajado en la medida que es cercana a la meta que se tiene, que es dos por ciento.

¿Qué va a pasar con la tasa de interés? Va a seguir por ahora teniendo como objetivo antiinflacionario, no de nivel de actividad. En Estados Unidos, todos los días uno mira las noticias y ve y ve que un día aparentemente va a aflojar, no va a seguir subiendo, pero otro día vemos que hay espacio para seguir subiendo la tasa, entonces uno no sabe qué va a pasar. El tema es que los principales distractores digamos, son los propios miembros de la reserva Federal que dan sus charlas por todos lados y siempre dicen que están atentos a los nuevos resultados de la economía, pero insinúan que va a seguir subiendo.

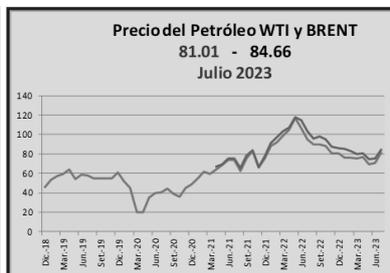
Yo creo personalmente que eso está afectando a muchos sectores de la actividad económica de Estados Unidos, en particular a el sector Bancario. Creo que estamos lejos de que siga subiendo mucho más, o sea, seguirá subiendo 25 puntos básicos y después se van a tener que concentrar en el nivel de actividad.

Eso, a nosotros ¿Cómo nos viene? Por un lado, nos viene relativamente bien, porque tenemos un déficit fiscal extremadamente alto, que lo podemos seguir financiando con tasas relativamente más bajas de lo que a mi juicio deberían ser, para un país que tiene una deuda que está creciendo significativamente en estos momentos y que nadie lo menciona.

Bueno entonces, primero, nivel de actividad después tasas de interés y luego tenemos las paridades cambiarias.

- Paridades cambiarias

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



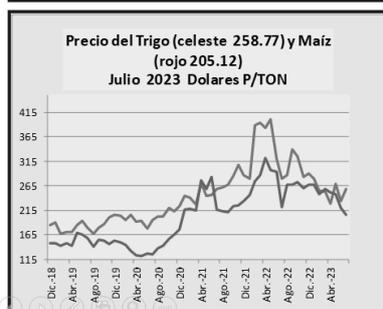
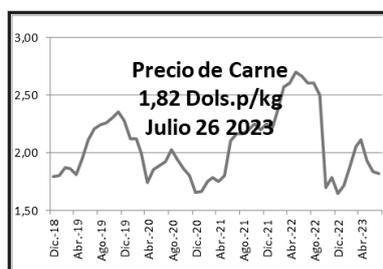
- Precios internacionales

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



Fíjense el caso del euro y del dólar en pesos uruguayos: se ha abaratado significativamente como todos sabemos. Y eso es relativamente complicado para Uruguay, para la producción transable que es la exportable, pero también la sustitutiva de importaciones.

Y luego tenemos el otro factor que influye o que puede generar algún problema a Uruguay, son los precios internacionales. Los precios internacionales relevantes, como el del petróleo. Hoy bajó y ayer bajó y anteayer también bajó y el viernes, pero oscila dependiendo de lo que quiera el grupo de la OPEP, es decir es un oligopolio, cuando necesitan contraen la cantidad ofrecida y suben los precios, cuando no lo necesitan tanto, como hoy, por ejemplo, que bajo uno y pico el precio del petróleo, actúan así porque ven que puede haber algún problema más adelante para el crecimiento económico. Yo creo que lamentablemente no va a bajar a 69, 70, 72 dólares el barril, como estuvo en algún momento el año pasado.



Y finalmente, tenemos los precios de los *commodities* que nosotros vendemos. Fíjense el precio de la carne para abajo, el precio de la lana también. Pero hoy están más bajos, esto está hecho el viernes. Hoy, por ejemplo, el precio de la soja está a cuatrocientos noventa dólares la tonelada. 180 el maíz y 210-215 el trigo.

O sea que tenemos precios internacionales con una tendencia que, para mí, es bajista.

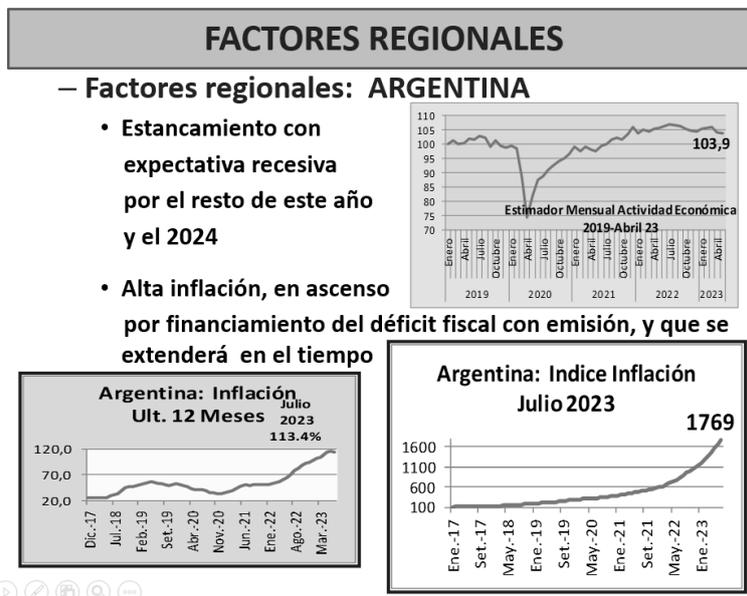
Ese es el mundo para Uruguay, eso es nos dice que no deberíamos esperar que se mejore la actividad económica mundial, debemos esperar a lo sumo un estancamiento de los precios internacionales.

Ahora vamos a los factores regionales.

Recuerden: yo había mencionado Factores internacionales, Factores regionales, Políticos y Combinación de políticas en ejecución.

Los factores regionales son básicamente, Argentina y Brasil.

Y Argentina ¿Qué les puedo decir que ustedes no sepan?



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

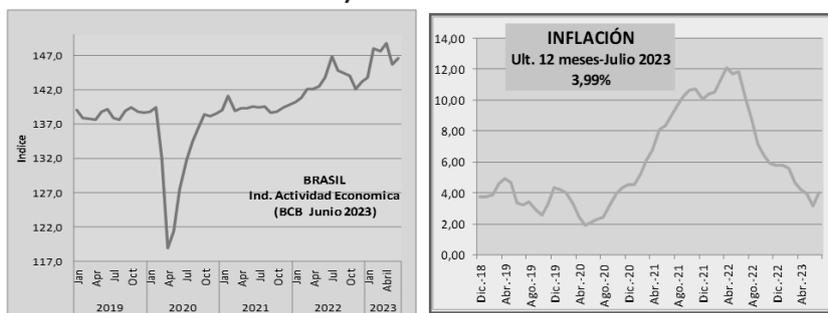


Es un país que tiene un déficit fiscal relativamente grande, ya desde el primario, financiado enteramente con emisión. Argentina tiene un problema de casi hiperinflación, un problema de crecimiento que ahora comienza a bajar y de sector externo que no existe. No tiene Reservas. Ahí aparece que tiene Reservas, pero no tiene, porque en términos netos lo que debe es mucho más de lo que tiene. Por lo tanto, Argentina vive el peor de los mundos desde el punto de vista macroeconómico. El peor, lo único que falta es que el nivel de actividad caiga mucho más de lo que se piensa que va a caer en el segundo semestre del año. Financia su déficit con emisión, eso se traslada a la inflación y se traslada también a las Reservas, es decir, la gente trata de ir lo más posible al tipo de cambio. Esa es Argentina ¿Que nos va a dar de aquí en más? Nada.

Yo creo que el año que viene está muerto, es decir muerto en el mal sentido, nosotros con ellos. Porque no solamente tenemos la el comercio no registrado en la frontera, sino que lo tenemos en todo Uruguay. Todo el mundo va a la Argentina. Eso es un comercio no registrado generalizado. Entonces eso va a seguir, lamentablemente, nos va a afectar adversamente.

– Factores regionales: BRASIL

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



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

Luego tenemos el caso de el caso de Brasil que ha crecido por encima del año 2019 y que tiene una inflación muy baja, porque ha llevado adelante una política restrictiva, sumamente restrictiva desde el punto de vista monetario. Tasa interés de referencia de 13,75% y una inflación del tres y algo por ciento. Focus presenta las estimaciones de la inflación de quienes contestan al Banco Central brasileño. Son una pila de gente, de estudios y bueno, empezaron el año con cero de previsión de crecimiento este año, después subieron a uno y hoy están en 2,9 con el año siguiente, más de 2,9. O sea que han venido cambiando significativamente sus previsiones, al revés de lo que ocurre en nuestro país en Argentina etcétera. El tipo cambio real con Brasil está más o menos neutro, es decir no ha caído ni ha subido. Entonces lo que esperamos -lo que yo por lo menos espero para el año que viene- es que Brasil no tenga influencia distinta a la que ya ha tenido. De hecho, ha pasado a ser más socio comercial que China, desde el punto de vista de las importaciones. Pero también de las exportaciones,

Y lo político para el año que viene. Lo que vemos es un enfrentamiento permanente de todo lo que se quiere hacer por parte de la parte política que hoy gobierna. Y todo eso se irá incrementando no solamente en la segunda parte del año, sino a medida que nos acerquemos más al periodo electoral. Escuchaba estos días que el gobierno actual no cumple con las promesas que ha hecho, por ejemplo, se prometieron doscientos mil puestos de trabajo. Y yo digo, sí la verdad que no fueron 200.000, pero fueron 190.000 puestos de trabajo desde diciembre del 2019 hasta ahora. Entonces se dicen esas cosas que -como decía Gary Becker para los que lo conocieron- “la ignorancia es desestabilizadora”. Gary Becker es un profesor de Chicago que falleció hace ya cuatro cinco años y fue Premio Nobel de Economía y fue el que, entre otras cosas, fundamentó por qué en Europa y en los países desarrollados, la cantidad de hijos es menor que en los países subdesarrollados. Era un problema de costo de oportunidad de la madre, entonces se hablaba el precio de los hijos. ¿Cuál es el precio de tener un hijo?

Tenía también una teoría del divorcio, del capital humano.

Un día lo fui a ver a Chicago con mis nietos que estaba ahí. Hablé con la secretaria y me dijo “está fuera de la ciudad”. Entonces me fui a ver a Bob Lucas y no lo pude ver a él. Y a la semana me enteré de que murió.

Ya vimos los factores internacionales, los regionales y los políticos -por arriba- y ahora veremos los factores exógenos.

Hay cosas que no se pueden anticipar, como ya vimos, la guerra, la pandemia, cosas que vienen de afuera y que no generan riesgos, como en el caso de los demás factores, cuando uno toma una estimación. En el caso de los factores exógenos, se da el tema de la incertidumbre, como decía Frank Knight: el riesgo lo puedes medir, la incertidumbre es imposible de medir.

Entonces también esos factores se presentan y nuestras proyecciones sobre la situación macroeconómica, no los pueden anticipar.

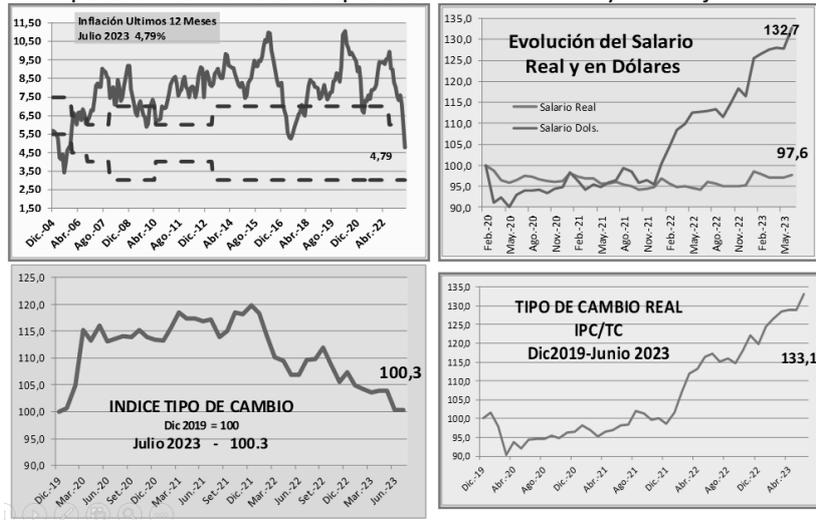
En Uruguay lo que vemos es una cosa curiosísima. La economía en el último año se ha recuperado por encima del 2019, antes de la pandemia, lo cual es muy bueno.



Pero, en el último semestre del año pasado cayó la economía dos trimestres seguidos. En el primer trimestre de este año tuvimos la ayuda de del turismo, a pesar de la sequía y después la seguía siguió un poco más, pero lo que uno ve es que hay una disociación en cómo está creciendo o cómo se está comportando la economía, con el aumento del empleo. Yo por lo menos, no lo tengo asociado. Fíjense que la tasa de desempleo ha caído, después subió nuevamente, pero el empleo pasó de 1,526 millones de personas en febrero del 20, el mes antes de que asumiera el nuevo gobierno del doctor Lacalle Pou y hoy estamos en 1,713 millones.

Sin embargo, el empleo en la construcción está en el orden de las 57.000 personas. El récord fue 58.000, no es tanto, teniendo en cuenta que cayó UPM. Es empleo directo, puede ser que indirectamente sea más

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

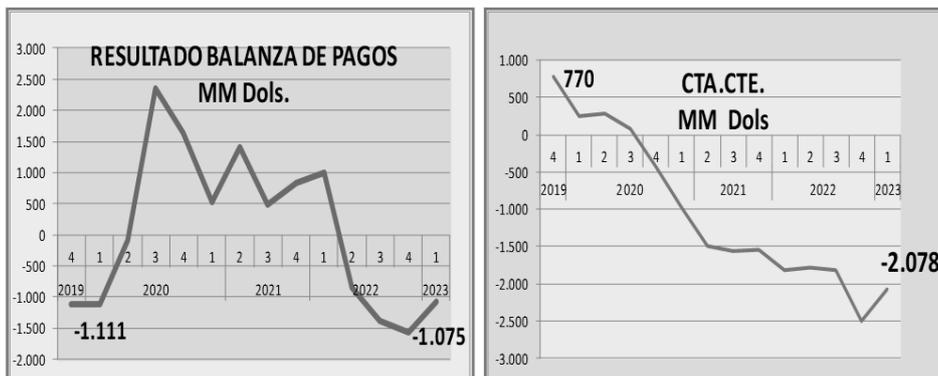


El otro desequilibrio interno es el de la inflación. Estamos en 4,79 lo cual está dentro de la banda objetivo del Banco Central. En buena medida esto se debe a una política restrictiva que viene ocurriendo desde hace ya un año y algo o más y que ha mantenido sin cambios a la emisión, con un crecimiento levemente menor al seis por ciento en la cantidad de dinero.

Pero también tiene otras consecuencias, como, por ejemplo, que el índice de Tipo de cambio ha caído desde el 2022 hasta ahora, pero está en el mismo nivel que en el 2019. Y por lo tanto el Tipo de cambio real está 33% por debajo de lo que era en aquel momento. El tipo de cambio real lo medimos como la relación entre los precios y el tipo de cambio. Pero si miramos al de arriba, la evolución del salario el salario real, hoy está relativamente cercano a lo que era en el 2019, algo abajo, seguramente va a acercarse más, pero en términos de dólares está 33% arriba de hace tres años.

Eso es lo que muchos -me incluyo- tenemos alguna duda sobre si es correcto no tener un tipo de cambio así.

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



Eso se refleja, en definitiva, en la Balanza de pagos y en la Cuenta corriente de la Balanza de pagos que muestra un déficit -la diferencia entre importaciones y exportaciones de bienes y servicios- y el déficit de la balanza de pagos, que es también significativo.

- **Política fiscal:**

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

- **Política monetaria:**

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



¿Qué política fiscal se está llevando adelante?

Acá quiero lanzar una hipótesis. El déficit fiscal en Uruguay es de 2.900 millones de dólares. El déficit fiscal incluye 390 millones de dólares del déficit del Banco Central. Además de conseguir ese dinero para financiar el déficit, hay 2.758 millones de dólares que hay que cubrir por vencimientos de deuda y 1.578 millones, que hay que pagar de intereses. Obviamente, algunos están en el déficit fiscal.

El tema es cómo se financia eso y en gran medida -esta es una hipótesis- el déficit se financia con el *roll over*, no la renovación de la deuda, sino nueva deuda que sustituye a la que vence, que, dicho sea de paso, está muy bien gobernada por Herman Kamil -buen alumno.

Entonces mirando eso, uno ve que se financia en parte con pesos, en parte con nueva deuda en dólares que sustituye a la que está venciendo. Pero hay una parte que se debe financiar todavía y que puede estar parte de eso en pesos. Y yo la hipótesis que lanzo se basa en que yo miro la evolución de las Letras de regulación monetaria que está en la parte de debajo de la gráfica. Entonces veo lo siguiente -y es la hipótesis- que hoy el stock de Letras de regulación monetaria son 8.100 millones. ¿Cuánto es la emisión? Pongamos 3.000 millones. O sea que es dos veces y pico más que la emisión. ¿Cuánto crecieron las Letras de Regulación Monetaria? Crecieron 4.000 millones, en el último año. ¿Y cuánto crecieron desde enero hasta julio? Un 17%.

Bueno entonces uno dice: ¿No será que parte de esos dólares que vienen a financiar lo que sea del déficit y de la renovación, van al Banco Central y a medida que el Gobierno central va necesitando, se nutre del mercado, pero también de esos dólares del Banco Central? Pero el Banco Central en caso que se nutra de eso, ¿Qué le entrega, dólares o pesos? Le entrega pesos y ¿No será por eso entonces que, al entregarle pesos, tiene que salir a esterilizarlos con la emisión de Letras de regulación monetaria y por eso es que crecen? Es una hipótesis ¿No será que eso es lo que mantiene también al tipo de cambio bajo? Porque el tipo de cambio está atrasado significativamente, no 10%, no 30%, pero sí en el entorno de 20%. Y eso va a afectar a

la producción transable, tal vez no la está afectando del todo ahora, pero las exportaciones están cayendo. Y la sustitución de importaciones, ojo, ese es el tema. Todavía no vemos que haya muchos cayendo, pero ya vemos, por ejemplo, el núcleo de la producción industrial, la parte que no está asociada con UPM y con todo ese tipo de actividades que están exoneradas de impuestos, lo que vemos es que están declinando. Porque vienen más baratos del exterior, no solamente de Argentina, ahora que se están regularizando los precios internacionales. Les doy algunos casos: Aluminio de 3.500 a 2.200. Yo lo sigo en Trading Economics todos los días y veo lo que está pasando con los precios de varios productos.

Y la caída de esos insumos, trae acarreada la caída del producto final. Yo no digo que se esté notando fuertemente, pero ya se ven algunos sectores así que ojo para adelante.

Bueno ese es un poco lo que quería decirles de la política monetaria y la política fiscal.

O sea que la inflación no la veo subiendo en Uruguay. Creo que a fin de año va a estar entre 4,79 como está hoy y 4,22. ¿Y por qué decís eso, si vos decís que no hay que estimar tal cosa? Y porque yo veo que la tasa de inflación mensual no va a ser más alta este año, que los meses que vamos dejando atrás. Un día dije -a nivel oficial- que, aunque no se tuviera una política monetaria restrictiva, tan restrictiva, igual la inflación iba a caer. Me contestaron: "Pero hay que alinear las expectativas". Muy bien alinea a todo lo que quieras, pero te va a caer igual y después vas a decir "sí, porque alineé las expectativas". Te va a caer igual porque los meses que se iban del año que dejabas, el mes que dejabas, era mucho más alto que los de un año atrás (uno veinte uno y pico con la guerra de Rusia).

En definitiva, no creo que vaya a subir el nivel de actividad, yo vengo escribiendo que va a estar nivelado. No lo veo bien del todo creciendo, a pesar de que el empleo sigue creciendo, la inflación como lo hablé y desde el punto de vista del sector externo, por ahora no veo problemas.

Dificultades para proyectar.

En primer lugar, hay dificultades por todo lo que vimos. ¿Cómo sabemos lo que pasa y pasará en el mundo? En la región, más o menos en Argentina y un poco en Brasil, pero en el mundo ¿Cómo sabemos?

¿Cómo sabemos que va a pasar con la parte política? La Economía no es una ciencia exacta es una ciencia social. Entonces no podemos tener vinculaciones de que, dejando las demás cosas constantes, vamos a tener un aumento del consumo porque baja la tasa de interés. Hay muchas cosas más detrás de eso. Entonces ¿Yo tengo evidencia para decir que es difícil proyectar con todo ese tipo de cosas que tenemos que conocer, más o menos de cerca? Bueno, yo sigo Focus del Banco de Brasil y veo que le erran sistemáticamente en el Tipo de cambio, en la inflación y en el nivel de actividad.

Miremos enero de este año y miremos ahora y vamos a ver qué decían del 2023 y del 2024.

Veo el REM, el relevamiento en Argentina, el relevamiento que hace el Banco Central, de las expectativas del mercado entre los analistas y las empresas y pasa exactamente lo mismo. Nada que ver lo que decían en enero, con lo que están diciendo ahora.

Y voy a la encuesta del Banco Central del Uruguay entre los analistas y tampoco coincide lo que decían en enero, en diciembre, etc.

Pero eso no es todo, eso es un país. Pero miro lo que dice el FMI y miro lo que dice el Banco Mundial, que se reúnen cada tres o cuatro meses. Miro lo que dice el BID y también están corrigiendo siempre.

Entonces vemos que hay dificultades para hacer estimaciones o proyecciones.

Y, para terminar, quería decir lo siguiente: es interesante hacer un modelo de equilibrio macroeconómico general. Muchos lo han intentado, muchos premios Nobel, hasta yo lo he intentado.

LAS PROYECCIONES MACROECONÓMICAS EN UN MODELO DE EQUILIBRIO GENERAL

• DEFINICIONES DE TRES SECTORES Y SUS DETERMINANTES

– EL SECTOR REAL: DETERMINANTES

• CONSUMO PRIVADO

- Ingreso, tasa de interés, impuestos, riqueza y otras
- Parámetros de propensión al cambio solo de cada variable (*ceteris paribus*)
- La realidad es que cambian todas y se afectan mutuamente

• INVERSIÓN PRIVADA. Idem anterior

• GASTO PÚBLICO. Su variación depende de la conducción económica. Es un parámetro de política

– EL SECTOR MONETARIO: DETERMINANTES

• Demanda por dinero

- Ingreso y tasa de interés
- Parámetros de propensión al cambio

• Oferta de dinero. Instrumento de política del Banco Central

– EL SECTOR EXTERNO: DETERMINANTES

• CUENTA CORRIENTE: EXPORTACIONES DE BIENES Y DE SERVICIOS

- Actividad internacional, actividad regional, precios internacionales, precios regionales, tipo de cambio real y otras variables, todas con sus respectivos parámetros

- IMPORTACIONES DE BIENES Y DE SERVICIOS. Idem anterior, el ingreso y la tasa de interés

• MOVIMIENTO DE CAPITALES

- Diferencial de tasas de interés, tipo de cambio real, etc., además de la política fiscal (financiamiento del déficit o empleo del superávit)

– EL MODELO :

• NUMERO ECUACIONES MENOR QUE EL DE LAS VARIABLES

• NO TODOS LOS GRADOS DE LIBERTAD SE LLENAN CON VARIABLES DE POLÍTICA

• EL SISTEMA QUEDA INDETERMINADO

Entonces yo divido todo esto para hacer el modelo. Y digo Oferta y Demanda agregada, Consumo, Inversión, Gasto del gobierno, Exportaciones, por un lado. Entonces voy a todas las variables determinantes. El consumo, por ejemplo, ¿De qué depende el consumo en Uruguay? Y bueno, se podrán hacer estudios econométricos, etcétera, todo lo que ustedes quieran, pero el estudio econométrico no es un estudio de equilibrio general. Es para estimar determinado parámetro: la reacción que tiene el consumo frente a un cambio en la tasa de interés, por

ejemplo. Entonces se estima el parámetro que es la propensión a cambiar de la variable dependiente (el consumo) ante cambios en la variable independiente.

Entonces uno ve eso y pasa lo mismo para el Consumo que depende de muchas variables, para la Inversión, que depende de muchas variables, para el Gasto. El Gasto es una variable de política, pero llega el momento de la Rendición de Cuentas y también se puede cambiar.

Y también tenemos a las exportaciones que dependen de afuera, de adentro.

Entonces hay muchas ecuaciones que hay que construir.

Y llegamos a un sistema de ecuaciones impresionante para definir todo eso y cuando tratamos de ver si podemos llegar a algo, no nos da nada, comparado con la realidad.

Porque todos esos parámetros, a pesar de ser parámetros, también varían temporalmente. Entonces es difícil poder decir: yo tengo un modelo por el cual a mí me da tal cosa.

Yo lo que veo es que un modelo macroeconómico general, nos lleva a un sistema que es indeterminado. Porque hay más incógnitas que ecuaciones. Los grados de libertad, en parte los llenás con variables de política, pero, aun así, te quedan grados de libertad. Entonces no podés llegar a algo que vos digas “esto es así”.

La ciencia económica es social, no es una ciencia exacta.

María Dolores Benavente

Muchas gracias Jorge se abre un espacio de preguntas. A ver, ¡los alumnos!

Jorge Caumont.

¡Mis alumnos! Mis alumnos se acuerdan de algo que yo decía, miraba las caras y decía “tenés cara del tipo uno, y vos del tipo dos”. El tipo uno es: “Lo sé de memoria lo que dice este tipo”. Y los de cara dos es: “¿Qué estará diciendo este tipo?”

Pregunta del público

Esta situación macroeconómica mundial ¿Le hace acordar a alguna en el pasado? Porque hay gente que está comparando esta situación con los años 70.

Se produce un intercambio de ideas respecto a la situación mundial en general y de Argentina en particular, recordando crisis anteriores.

María Dolores Benavente

Agradecemos mucho a Jorge, que queda formalmente incorporado a la Academia Nacional de Economía y a todos ustedes por acompañarnos. Buenas noches.