

Desaceleración Económica en la Región y el Uruguay: ¿Un Fenómeno Transitorio, una Nueva Realidad que Llegó para Quedarse o Presagio de Tiempos Difíciles?

11 de junio de 2013
Ball Room – Sheraton Montevideo Hotel

Principales conceptos de la exposición del Dr. Ernesto Talvi, Director Académico de CERES

Con condiciones externas aún favorables pero que ya no serán una fuente de dinamismo, si se pretende retomar una senda vigorosa de crecimiento el Uruguay deberá encarar transformaciones internas en la calidad de la educación y la infraestructura física y hacer progresos en materia de integración extra-regional

Talvi: es alarmista y prematuro hablar de crisis aunque el enfriamiento económico llegó para quedarse y es recomendable rebalancear la política macroeconómica y reducir los niveles de vulnerabilidad externa, fiscal y cambiaria.

Tras haber experimentado el mayor boom económico de la post-guerra, con tasas del crecimiento promedio del 6% entre 2004 y 2011, la economía uruguaya se está enfriando como parte de una nueva realidad que llegó para quedarse, pero sería alarmista y prematuro afirmar que el debilitamiento del crecimiento económico, que parece converger a una tasa de entre 3,5 y 4% anual, y los desbalances macroeconómicos que se están generando como resultado, configuren un cuadro de crisis, afirmó el Dr. Ernesto Talvi, Director Académico de CERES. Sin perjuicio de ello consideró que es necesario rebalancear las políticas macroeconómicas para readecuarlas al menor ritmo de crecimiento de la economía y así reducir los niveles de vulnerabilidad externa, fiscal y cambiaria. Lo hizo durante una conferencia en la que analizó la situación económica del Uruguay en el contexto regional y mundial, y realizó además un aporte al debate sobre causas y posibles soluciones para la delincuencia juvenil a partir de una investigación realizada por la institución que dirige (ver Resumen de Prensa correspondiente).

El disertante aventuró que incluso en una hipótesis de crisis en Argentina, originada en el propio país vecino y no por factores externos -como podría ser un corte generalizado en el financiamiento externo por turbulencias financiera externas-, no tiene porqué configurarse una situación de contagio en Uruguay como las vividas en 1982 y 2001-2002, lo que debería dar una enorme dosis de tranquilidad.

Talvi destacó la paradoja de que si bien hoy las condiciones externas para el Uruguay son todavía más favorables que las observadas durante el boom 2004-2011, el crecimiento es significativamente menor. La clave, dijo, es que las condiciones externas, aunque muy buenas, han dejado de mejorar, y cuando ello ocurre el nivel de actividad se mantiene alto, pero el crecimiento tiene a desacelerarse. Como parte de su análisis advirtió que en Uruguay algunos cuellos de botella – como el deterioro de la infraestructura física y la

calidad de la educación – han comenzado a morder y también explicar en parte el enfriamiento económico.

En el curso de su disertación Talvi llamó la atención sobre el fuerte deterioro del balance externo de la economía uruguaya, que se expresa en un déficit de 5% del PBI de la cuenta corriente, y apuntó que la economía en su conjunto está gastando por encima de sus posibilidades, un exceso de gasto que se está financiando con entradas de capitales y recursos financieros del exterior – en parte “dinero caliente” que aprovecha los fuertes diferenciales entre pesos y dólares -, lo que trae aparejado una mayor apreciación del tipo de cambio.

En referencia a las medidas anunciadas por la autoridad económica, tendientes a restringir las entradas de capitales con las que se financian los excesos propios, el economista pronosticó que si dichos controles fueran efectivos, aumentarían sustancialmente los costos financieros del Estado, lo que demostraría que cuando la política macroeconómica está desbalanceada parece como el perro que trata de morderse la cola: para resolver un problema, el de la competitividad, se terminan tomando medidas que le hacen daño a uno mismo. De todas formas aclaró que mientras haya financiamiento externo abundante y barato Uruguay podrá seguir financiando este exceso de gasto por mucho tiempo.

CUADRO DE SITUACIÓN Y FACTORES EXTERNOS

Al referirse al escenario actual de la economía uruguaya Talvi apuntó que hay un enfriamiento generalizado, que alcanza al sector primario, la industria manufacturera, el comercio, el transporte y la construcción. El fenómeno se refleja también en el crecimiento del empleo y en la recaudación fiscal. El expositor descartó que el enfriamiento sólo pueda explicarse por razones idiosincrásicas, propias del país, porque la misma desaceleración se observa en Brasil y Argentina, en varios países de América Latina y en casi todo el mundo emergente.

Al pasar a analizar los factores externos, el Director Académico de CERES presentó el Índice de Condiciones Externas que elabora CERES, que considera todos los factores relevantes para la economía uruguaya (crecimiento global; crecimiento regional; precios de las materias primas y productos primarios que Uruguay produce y exporta, y condiciones financieras internacionales), y los pondera de acuerdo a su relevancia e impacto sobre la actividad económica creando cinco rangos (muy desfavorables, desfavorables, neutras, favorables y muy favorables). Según el Índice de Condiciones Externas el gobierno actual transcurrió el 100% bajo condiciones “favorables” o “muy favorables”. En el gobierno de Vázquez el 15% del tiempo transcurrió bajo condiciones “desfavorables” o “muy desfavorables” y el 45% en condiciones “favorables” o “muy favorables”. En el caso de Batlle, el 60% del tiempo transcurrió bajo condiciones “desfavorables” o “muy desfavorables” y 0% en condiciones “favorables” o “muy favorables”.

De acuerdo a dicho índice, el entorno externo dejó de mejorar y empezó a empeorar levemente desde mediados de 2010 fundamentalmente por el enfriamiento de las economías de Brasil y Argentina. Pero a pesar de ello todavía en la actualidad las condiciones externas siguen siendo mejores que las que se observaron en 2004-2011 por

los todavía elevados precios de los productos primarios, las bajísimas tasas de interés en dólares y la elevada liquidez internacional.

Lo que sí sorprende, agregó Talvi, es que la desaceleración sea tan pronunciada y que las tasas de crecimiento 2012-2013 sean prácticamente la mitad de las observadas durante el boom 2004 y 2011. A su parecer la desaceleración es el resultado natural y previsible de enfrentar condiciones externas que permanecen favorables pero que han dejado de mejorar. Y a menos que las condiciones externas mejoren significativamente con respecto a los niveles actuales éstas no van a ser una fuente de dinamismo económico como lo fueron hasta el 2011. A su parecer no se asiste a un fenómeno transitorio. El enfriamiento llegó para quedarse.

EL ROL DE LOS FACTORES DOMÉSTICOS

En otra parte de su exposición Talvi se preguntó si los factores propios están mitigando o contribuyendo al proceso de desaceleración económica, porque podría haber ocurrido que el crecimiento de los factores de producción no haya acompañado el crecimiento observado en la producción. En la búsqueda de una respuesta analizó si existen limitaciones en algún insumo en el proceso productivo que imposibilite que la producción pueda seguir creciendo a un ritmo acelerado. En otras palabras, tratar de detectar cuellos de botella. Para ello CERES desarrolló una metodología que estima para cada país de la región la capacidad máxima de producción en base a la disponibilidad de recursos naturales, recursos humanos, infraestructura física y tecnológica, y la forma como se combinan los recursos productivos para producir. La conclusión es que los países de América Latina con cuellos de botella, aquellos donde la producción está por encima de su capacidad máxima, son los que experimentan las mayores desaceleraciones de crecimiento. Esos cuellos de botella impiden que el aumento de la demanda interna se traduzca en aumentos concomitantes de producción.

Talvi puso ejemplos. Alguien que quiere instalarse en el sector servicios pero se enfrenta a la escasez de mano de obra calificada. Otro quiere invertir en el país para producir y exportar pero los costos del transporte para trasladar la producción al puerto hacen que la inversión no sea rentable. En consecuencia se tiende a invertir crecientemente en rubros que solo financian gasto, crédito al consumo privado a tasas lucrativas y préstamos al gobierno en Unidades Indexadas que dan excepcionales rendimientos en dólares.

MACROECONOMIA Y DESACELERACIÓN

Al analizar la macroeconomía Talvi destacó que el déficit en las cuentas externas es hoy un 5% del PBI, con importaciones que siguen creciendo a ritmo de boom mientras las exportaciones lo hacen a paso de enfriamiento, y con un gasto interno que avanza al ritmo de boom, al tiempo que la producción lo hace al compás de la desaceleración. En el Estado el gasto público crece más que en la época del boom y mientras que la recaudación se frena. La economía en su conjunto, subrayó, está gastando por encima de sus posibilidades y ese exceso de gasto debe financiarse con entradas de capitales y recursos financieros del exterior. Estamos acumulando desbalances externos, fiscales y cambiarios, advirtió.

El Director Académico de CERES explicó que el exceso de gasto va acompañado de un fuerte crecimiento de ingresos de capital, en particular de los flujos de cartera o que

aprovechan los fuertes diferenciales de tasas de interés entre pesos y dólares. La consecuencia es una apreciación significativa de la moneda, más allá de lo que sería necesario si el gasto interno estuviera alineado con el nuevo ritmo de crecimiento de la economía.

Como no nos gusta que el tipo de cambio se aprecie anunciamos restricciones a la entrada de capitales de no residentes, que son los que financian en parte vienen a financiar nuestros propios excesos, dijo Talvi. “Parece como el perro que se intenta morder la cola”, agrego, y arriesgó que si los controles de capitales terminan resultando efectivos frenarán la apreciación de la moneda, pero a su vez van a aumentar sustancialmente los costos de financiación del Estado. El expositor sentenció que eso es exactamente lo que ocurre cuando la política macroeconómica está desbalanceada: se toman medidas para resolver un problema, el de la competitividad, a costa de crearse otro, el aumento de los costos financieros del Estado.

Talvi remarcó que lo sano sería rebalancear la política macro para alinear la evolución del gasto público con la nueva realidad de los ingresos fiscales, bajar el déficit fiscal, quitarle presión al mercado de deuda, permitir que la tasa de interés en pesos y en Unidades Indexadas baje y de esta manera atraer menos capitales y disminuir las presiones para que la moneda se aprecie.

A su vez destacó que mientras haya financiamiento externo abundante y barato vamos a poder seguir financiando este exceso de gasto por mucho tiempo. Hay en el mundo liquidez abundante y barata, el Uruguay es investment grade y tiene amplio acceso al crédito.

HIPÓTESIS DE CRISIS Y EL CASO ARGENTINO

El Director Académico de CERES dijo que una hipótesis de crisis en Uruguay solo podría configurarse si hubiera una interrupción abrupta, fuerte y persistente en el financiamiento externo –del cual hoy el país es muy dependiente– como las que ocurrieron solo dos veces en 42 años y medio: en 1982 y entre 1998 y 2003. En otros dos casos – la crisis del Tequila de 1994 y la de Lehman del 2008 - fueron abruptas y fuertes, pero no persistentes, por lo cual fueron rápidamente superadas.

En el actual escenario del mundo hay tres potenciales detonantes de un corte abrupto y fuerte en el financiamiento externo, explicó Talvi. El primero es el descarrilamiento de la crisis europea. Aunque todavía no se ha llegado al final de la historia, la adopción de políticas por parte del Banco Central Europeo en el primer semestre de 2012 que apuntan al fondo del asunto han consolidado la distensión financiera en los países de la periferia europea y permiten avizorar que la crisis en la Eurozona finalmente se resuelva sin precipitar un pánico financiero internacional.

Otra posibilidad es que la consolidación económica en EEUU se traduzca en una suba significativa en las tasas de interés de la Reserva Federal. Lo que puede decirse a partir de la experiencia es que una suba en la tasa de interés no tiene porque ser desestabilizadora si es esperada, anticipada por los mercados y solo ocurriría si la economía de EEUU se estuviera recuperando fuertemente. Esto y la propia razón de la medida disminuyen sustancialmente el riesgo de pánico financiero internacional.

El tercer candidato a producir una interrupción del financiamiento externo es una crisis en Argentina. El país vecino arrastró a Uruguay en 1982 y en 2001-2002, pero ambos episodios se dieron en el marco de un corte del financiamiento de origen externo que afectó a todos los países de América Latina y a la gran mayoría de las economías emergentes.

Hubo sin embargo otros dos episodios de crisis en Argentina, que no fueron precipitadas por razones externas sino por razones que podrían llamarse idiosincráticas, recordó Talvi. Fueron el “Rodrigazo” (1975, siendo Ministro de Economía Celestino Rodrigo) y la hiperinflación de los 90, que puso abrupto fin a la presidencia de Alfonsín y aceleró la llegada de Menem al poder. En ninguno de los dos casos la devaluación y la contracción del nivel de actividad que vivieron los vecinos tuvo réplica en Uruguay.

Talvi dijo que hoy en Argentina hay depreciación de la moneda (mucho más fuerte en el mercado paralelo que en el oficial), desalineamiento cambiario con respecto a Uruguay (Argentina es hoy entre 30 y 40% más barata en dólares) y un parate económico, pero no una recesión. No se está ni cerca del “Rodrigazo” ni del episodio de la hiperinflación, hay una depreciación mucho menor, mucho menor desalineamiento cambiario, y a diferencia de aquellos episodios no hay retracción de la actividad económica. De todas formas la crisis se diera, y fuera “Made in Argentina” y no el resultado de un corte generalizado en el financiamiento externo para todos los países, no tendría por qué trasladarse al Uruguay, y esto es algo que nos debería dar una enorme dosis de tranquilidad.

Al resumir la primera parte de la exposición Talvi dijo que la economía uruguaya se está enfriando a pesar de que el ambiente externo es todavía favorable, pero el impacto de las mejoras ocurridas hasta 2011 en las condiciones externas relevantes para Uruguay se está disipando porque éstas han dejado de mejorar y los cuellos de botella internos están empezando a morder. Aún si las condiciones externas se mantienen favorables, a menos que empiecen a mejorar de nuevo, es poco probable que el entorno externo sea una fuente de estímulo como lo fue en el período 2004-2011, cuando las condiciones externas mejoraron de forma continua y generalizada.

RESUMEN FINAL

Talvi dijo creer que es alarmista y prematuro afirmar que el enfriamiento de la economía, que llegó para quedarse, y los desbalances macroeconómicos que se generan como resultado, configuren un cuadro de crisis ya que el Uruguay tiene amplio acceso al crédito internacional, pero de todas formas consideró que es conveniente rebalancear las políticas macroeconómicas para readecuarlas al menor ritmo de crecimiento de la economía y reducir los niveles de vulnerabilidad externa, fiscal y cambiaria. Además dijo que es importante impulsar las transformaciones internas para revitalizar el crecimiento económico. El Director Académico de CERES manifestó que durante el boom se asistió a un marcado deterioro de la infraestructura física y en la calidad de la educación, y que tampoco se han realizado progresos en materia de integración extra-regional. Según su parecer, estas son áreas claves en las que el país deberá actuar más temprano que tarde si pretende retomar una senda de crecimiento vigorosa. En ese sentido Talvi consideró auspicioso que después de tantos años el propio gobierno reconozca ahora los déficit que tiene el país en estas materias.