

Columna

Los desequilibrios del boom

por Aldo Lema

Con una expansión del Producto Bruto Interno que se perfila hacia 7,5% o más en 2011, la economía uruguaya habrá acumulado nueve años de crecimiento ininterrumpido a una tasa promedio de casi 6%. Como resultado, el ingreso per cápita superará los U\$S 14.000 este año, la tasa de desempleo se mantendrá por debajo de 7% y los indicadores sociales mostrarán progresos adicionales.

Hay buenas razones que fundamentan este ciclo de prosperidad. Durante estos años, el país no sólo enfrentó condiciones externas excepcionales —las mejores en cuatro décadas—, sino que además estuvo preparado para capitalizarlas, gracias a su mayor inserción internacional y a la gran capacidad ociosa disponible tras la crisis de 2002. Así, las holguras existentes permitieron aplicar políticas de demanda fuertemente expansivas sin afectar los grandes equilibrios. A ello también contribuyó el aumento del potencial de crecimiento derivado de la continuidad de los lineamientos económicos en los últimos gobiernos y la promoción más decidida de la inversión privada.

Pero con la maduración del ciclo, con el boom económico, existe el riesgo de un tránsito rápido hacia el surgimiento o profundización de algunos desequilibrios. Hay al menos cuatro frentes en los cuales ya se perciben signos en esa dirección: en el grado de utilización de los recursos productivos, en materia inflacionaria, en las cuentas externas y en la competitividad.

En el uso de los factores productivos, los indicadores disponibles muestran que las holguras productivas están copadas. No hay capacidad ociosa.

En el mercado laboral, la tasa de desocupación se ubica en mínimos históricos, por debajo de los nive-

les “naturales” o de aquellos considerados como “no aceleradores de la inflación”. Por su parte, la trayectoria de la brecha de capacidad —medida como la distancia entre el PBI efectivo y el potencial— ratifica que la sobreutilización de los recursos es un fenómeno generalizado en la economía, con riesgo de agravarse en el corto plazo. Ciertamente, con la economía expandiéndose a un ritmo muy superior a su potencial, no parece que dichas presiones vayan a ceder en el corto plazo. Ni tampoco cabe esperar un aumento del potencial considerando la restricción de mano de obra, los bajos niveles de ahorro interno y los problemas de cobertura y calidad en la educación.

Este sobrecalentamiento es uno de los factores, entre otros, que ha estado detrás del recrudescimiento de las presiones inflacionarias. La variación interanual del índice de Precios al Consumo no sólo volvió a 8,5% —tras el paréntesis de moderación asociado a la crisis de 2008-2009— sino que además ha permanecido fuera del rango meta por varios trimestres. Sin una fuerte reducción del impulso fiscal o pautas salariales significativamente menores, parece improbable que este desajuste pueda corregirse eficientemente, a bajos costos.

El tercer desequilibrio pasa por un deterioro de las cuentas externas debido al boom de gasto. Los últimos datos ya apuntan a que la cuenta corriente de la balanza de pagos transitaría desde un saldo prácticamente nulo el año pasado a un déficit entre 2% y 3% del PBI en 2011, con riesgo de un desbalance incluso mayor en 2012. Por lo demás, dicho déficit ya se ubica actualmente sobre el 5% del PBI medido a precios de exportación normales. Esto es más causa que consecuencia de la caída del tipo de cambio, reflejando el

alto dinamismo que viene mostrando el gasto público y privado.

Este exceso de demanda impone otra restricción. Sin un aumento del ahorro del gobierno o del sector privado, toda alza en la inversión (condición necesaria para elevar el crecimiento potencial) sólo podrá ser financiada con inversión extranjera o créditos internacionales. Esto conlleva mayores pasivos externos y una gran vulnerabilidad ante un corte repentino de los flujos de capitales.

Por último, los tres desequilibrios citados —sobreutilización de recursos, desanclaje inflacionario y exceso de gasto— se conjugan y repercuten en problemas de competitividad. Así, una caída adicional del tipo de cambio seguirá siendo el precio a pagar por no atacar esos desajustes en tiempo y forma, con lo cual también irá emergiendo un desequilibrio cambiario que, por la vía de exacerbar los costos en dólares, potenciará los desajustes y comprometerá la prosperidad. Un círculo vicioso que Uruguay ya vivió a fines de los 70 y de los 90, y cuyas consecuencias nadie quiere repetir.

En síntesis, la etapa fácil de la bonanza ha definitivamente terminado. Algunos desequilibrios ya están con nosotros y otros vienen en camino. Para evitar que desemboquen en otra gran crisis es necesario actuar ahora. Más vale prevenir que curar.

Es ahora cuando hay que pisar fuerte el freno para contener la demanda. Es ahora cuando hay que apretar fuerte el acelerador para expandir la oferta vía aumentos sistemáticos de la productividad. Y, como suele decirse, para lograr esto no cabe otra tarea que promover las mil y una formas de reducir costos. Ese es el desafío en el boom, tanto para el sector público como para el privado.

El manejo de las finanzas públicas profundizó los ciclos económicos

Las economías tienen períodos de expansión y otros recesivos, con caída en la producción de bienes y servicios. En Uruguay, el manejo del gasto público y de los impuestos hizo más profundos esos ciclos, en lugar de contribuir a suavizarlos o a salir de ellos, si eran de “vacas flacas”.

Eso fue lo que ocurrió desde 1960, según un análisis sobre el manejo fiscal y los ciclos económicos efectuado por los economistas Jeffrey Frankel (Harvard Kennedy School), Carlos Vegh (Universidad de Maryland) y Guillermo Vuletin (Colby College) que abarcó a casi un centenar de países, entre ellos Uruguay.

“La política fiscal está en una etapa central. Entre los países avanzados, las noticias son malas” por los desequilibrios en las cuentas públicas y el elevado endeudamiento en los países periféricos de Europa, Estados Unidos y Japón, afirman esos investigadores.

“Pero en el resto del mundo hay buenas noticias. En una inversión de la historia, varios mercados emergentes y países en desarrollo lograron aplicar políticas fiscales contracíclicas. En el pasado, los países en vías de desarrollo tendieron a seguir una política anticíclica” e incrementaron los gastos (o bajaron los impuestos) durante los períodos de expansión y recortaron el gasto (o aumentaron los tributos) durante los ciclos recesivos”, señalaron.

En su análisis, presentaron una correlación entre los componentes cíclicos del gasto del gobierno y el Producto Bruto Interno (PBI) para 94 países durante el período 1960-1999. Una correlación positiva indica que los egresos son procíclicos: eso es lo que mostró más del 90% de las economías en vías de desarrollo. Uruguay está en ese grupo.

Lo contrario pasó con la amplia mayoría de los países avanzados (80%), que presentaron una correlación negativa, es decir una política fiscal contracíclica.

La situación cambió algo en los años más recientes. Entre 2000 y 2009 la cantidad de países con correlaciones negativas “aumentaron enormemente” y alrededor de 35% de los países en desarrollo (23 de los 73) mostraron en ese lapso una política contracíclica, remarcaron. Sin embargo, Uruguay volvió a estar en el grupo de los procíclicos y los autores lo ubican como “todavía en la escuela” en esa materia (las otras categorías según su historia fiscal y sus ciclos económicos son “vuelve a la escuela”, “graduados recientes” y “graduados establecidos”).

Un reciente estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI) había arrojado una conclusión similar. “Si bien es un consenso que

los países deberían tener como objetivo la implementación de políticas fiscales neutras o contracíclicas, lo común es ver presupuestos que amplifican los ciclos económicos”, afirmaron los autores de esa investigación, Santiago Acosta-Ormaechea, Manuel Rosales Torres y Torsen Wezel.

A partir de una estimación de un balance fiscal ajustado por el ciclo, esos economistas del FMI calcularon que Uruguay implementó políticas “algo procíclicas durante la mayoría de los últimos diez años”. Eso ocurrió particularmente en el período previo a la crisis económica de 2002 y antes de la recesión mundial de 2009.

En su análisis Frankel, Vegh y Vuletin evaluaron la madurez de la conducta de política fiscal considerando variables como la proporción de la deuda sobre el PBI, las calificaciones de riesgo asignadas por agencias y *spread* de rendimiento exigido por los inversores. A partir de eso concluyen que los mercados financieros “han ratificado el cambio en la historia” y reconocen los esfuerzos financieros hechos por las economías en desarrollo.

■ Optimismo de los políticos

¿Qué explica la capacidad de algunos países de evitar caer en la trampa de la política fiscal procíclica?, preguntan los autores. Según sus investigaciones, la ciclicidad de la política fiscal de un país está inversamente correlacionada con la calidad institucional, lo que involucra aspectos legales, la burocracia, la corrupción y otros riesgos para las inversiones.

“Aunque uno piense en las instituciones como algo lento, las mismas pueden cambiar” con el tiempo, remarcaron, y mencionaron como ejemplo a Chile, donde la calidad institucional “se ha elevado fuertemente desde principios de los años noventa y la política fiscal viró de ser procíclica a ser contracíclica”.

Los economistas son

contrarios a la adopción de reglas fiscales como las que acordaron los países de la Unión Europea porque “pueden empeorar la tendencia de los gobernantes a hacer previsiones demasiado optimistas de crecimiento económico y resultado presupuestal”. Y diferencia eso de la experiencia chilena, que introdujo una innovación al dar a una comisión de expertos independientes la responsabilidad de realizar los pronósticos “aislados del optimismo de los políticos”.

“Incluso los políticos de las economías avanzadas tiene algo para aprender sobre la política fiscal contracíclica de Chile y otros del sur. El ahorro durante las fases expansivas de 2001 a 2006 es crítico para enfrentar la tormenta en momentos de recesión como en 2008-2009. De otra manera no puede haber ninguna otra salida que hacer un ajuste en el peor momento posible”, advirtieron.

Mientras que la calidad institucional de Chile se duplicó desde mediados de los años ochenta, la de Uruguay mejoró modestamente al pasar de 0,47 en 1984-1999 a 0,56 en 2000-2008.

En los doce meses terminados en abril el sector público uruguayo fue deficitario en unos U\$S 680 millones, lo que representa 1,56% del PBI.

El diario “El Observador” aseguró ayer miércoles 29 que el presidente José Mujica quiere utilizar los recursos que dejará la minería en el país en caso de concretarse el proyecto de la empresa Aratirí a fin de contar con un gran fondo de dinero público sin que sea gastado en mejoras de sueldos a funcionarios estatales y otras políticas públicas tradicionales. Dicho fondo será de unos U\$S 500 millones anuales, agregó.

Según el impreso, dentro de los planes del gobierno está crear una unidad dentro del Ministerio de Economía y Finanzas que se encargue de decidir cómo invertir esos recursos para lograr un equilibrio entre rentabilidad y seguridad.

Financieras prestan más

Como más personas se volcaron a pedir créditos, el mercado del financiamiento del consumo de sectores económicos “medio” y “medio bajo” de la población continuó expandiéndose en el primer trimestre y lo habría hecho todavía más en el segundo. Eso arroja una proyección de crecimiento de 22% en términos reales para todo 2011.

Así lo señaló la financiera Pronto! en un informe divulgado ayer miércoles 29. El análisis refiere al crédito concedido por ese tipo de empresas no bancarias que dan préstamos en efectivo y mediante tarjeta de crédito.

A marzo el volumen de préstamos brutos llegó a U\$S 773 millones.

Pronto! no advierte señales de sobreendeudamiento de las familias uruguayas.

Esa financiera pertenece al grupo canadiense Scotiabank, que ayer informó que concluyó la operación de compra del paquete accionario del Nuevo Banco Comercial.