



Opinión

El marco externo se interpone en el camino del nuevo gobierno. La política económica debe dar respuestas.

Martes 17 de marzo de 2015



Pablo Rosselli
Socio de Deloitte

 prosselli@deloitte.com

 [@PabloRosselli](https://twitter.com/PabloRosselli)

Competitividad en niveles peligrosamente bajos pauta necesidad de ajuste en precios relativos

En estas semanas todos estamos pendientes de los primeros pasos del nuevo gobierno. Así, el foco de atención en la opinión pública está en los anuncios que van realizando los nuevos ministros y en el examen de las similitudes y diferencias con la administración anterior.

En ese contexto en el cual todos miramos “hacia dentro”, los cambios más recientes del marco externo no parecen recibir suficiente atención, al menos en términos de sus posibles impactos sobre la economía uruguaya y, más importante, en términos de nuevas restricciones para la política económica.

Aunque desde hace tiempo se observa un deterioro del marco externo pautado por una caída de los precios internacionales de las materias primas que Uruguay exporta, en gran medida compensado por menores precios del petróleo, en los primeros meses de este año se advierte una marcada profundización de la tendencia alcista del dólar en el mundo. En Europa, el euro cotiza en torno de 1,05 dólares (el menor valor desde comienzos de 2003). En la región, es imposible ignorar que en Brasil el dólar se sitúa en los 3,2 reales (un valor que tampoco se registraba desde 2003). Si bien el dólar también subió en Uruguay, lo ha hecho a un ritmo mucho menor.

En consecuencia, los indicadores usuales de nuestra competitividad cambiaria se encuentran en niveles notoriamente menores a las medias históricas. En particular, el tipo de cambio real bilateral con Brasil se ha situado en los últimos días en valores comparables a los registrados promedialmente entre enero de 1999 y junio de 2002. Está claro que hoy nuestra economía depende menos de Brasil de lo que lo hacía en aquel entonces y por tanto la situación reviste menor gravedad ahora, pero no deja de ser una luz roja en el frente macroeconómico.

¿Es posible que esta fortaleza del dólar en el mundo se revierta próximamente, corrigiendo así, sin que hagamos nada, el deterioro de nuestra competitividad? Posible, sí. Probable, no. Europa se encuentra sumida en un escenario de estancamiento económico que demanda

políticas monetarias expansivas. La economía brasileña, por su parte, registra desde 2011 muy bajas tasas de expansión y las perspectivas son de recesión para este año y de crecimiento anémico en 2016. Con fuertes desequilibrios macroeconómicos y un gobierno políticamente debilitado para restablecer esos equilibrios a raíz de los escándalos de corrupción, todo hace pensar que el dólar en Brasil tiene espacio para seguir subiendo. Y en Argentina, la recesión no terminará sin que antes se procese una fuerte corrección de precios relativos, con una devaluación que, si no ocurre antes, deberíamos esperar con el cambio de gobierno.

En consecuencia, dólar más fuerte en el mundo y precios de exportación más bajos determinan que Uruguay necesitará procesar una corrección significativa de sus precios relativos. En palabras simples, Uruguay está demasiado caro en dólares. De hecho, el desempeño de los sectores más expuestos a los mercados externos está confirmando ese diagnóstico: las exportaciones de bienes se encuentran en máximos históricos pero han mostrado un escaso dinamismo en los últimos dos años; la producción industrial creció solamente 1,1% en 2014 pese a la sustantiva contribución de la planta de Montes del Plata; y el superávit por turismo se situó en 2014 en apenas 0,6% del PIB, el menor valor desde los años 80.

Fortalezas y debilidades para enfrentar el nuevo escenario internacional

Uruguay cuenta con varias fortalezas para encarar los desafíos que impone el marco externo. Hasta ahora la desaceleración ha sido relativamente moderada y más lenta de la que esperábamos la mayoría de los analistas privados. En el mercado de trabajo, la ocupación se encuentra en registros muy elevados en términos históricos y el desempleo en valores mínimos. La posición financiera del gobierno en lo que hace a reservas y deuda pública es sumamente sólida. El país registra niveles récord de inversión en activos fijos y recibe elevados flujos de inversión extranjera directa.

Sin embargo, no es menos cierto que parte del crecimiento económico de los últimos años se ha observado a expensas de un deterioro de los principales equilibrios macroeconómicos. El déficit fiscal se situó en 2014 en 3,5% del PIB, un registro francamente malo, que luce peor cuando se tiene en cuenta que ocurre luego de diez años de expansión económica sin antecedentes en varias décadas. La cuenta corriente también registra un déficit importante (superior a 4% del PIB), indicando que el país está gastando notoriamente más de lo que produce. Y la inflación ha estado sistemáticamente lejos del techo del rango objetivo. Es verdad que en los últimos meses se ha moderado (cerrando en febrero en 7,4%) pero lo ha hecho esencialmente a instancias de una

fuerte caída en términos reales de los precios administrados.

¿Qué hacer?

Esos desequilibrios (competitividad, inflación, déficit fiscal y en cuenta corriente) hacen necesario un rebalanceo de las políticas macroeconómicas. Hasta ahora, en el combate a la inflación la política monetaria sólo contó con la ayuda de la política de tarifas, que de todos modos resulta insuficiente para quebrar la dinámica de los precios internos (la inflación subyacente continúa por encima de 9%). Así, el Banco Central debió mantener altas tasas de interés, impidiendo al mismo tiempo una mayor suba del dólar. Es hora de recobrar la consistencia entre las políticas macroeconómicas con cambios en el frente fiscal y salarial.

Sobre la política fiscal, el gobierno ha dado señales de un enfoque más austero pero a nuestro juicio debería comprometerse a una relativa estabilidad del gasto total en términos reales para los próximos dos años y a un descenso considerable del déficit fiscal, hacia niveles de 1,5% del PIB.

En materia salarial se observan por ahora pocas señales aunque el Ministro de Economía, Danilo Astori, señaló recientemente que no se debía perder de vista que la preservación del empleo es más importante que el objetivo salarial. Sucede que las negociaciones salariales recién comenzarán en algunos sectores en el segundo semestre de este año y en la mayoría de ellos a mediados del año próximo. Sin embargo, no es poco probable que el contexto externo que se ha configurado en los últimos meses resulte incompatible con los aumentos de salarios pautados para este año y el próximo, dada la caída de nuestros precios de exportación y lo que sucede con nuestra competitividad.

Por eso es conveniente moderar el ritmo de aumento de los salarios, a través de una reducción parcial y progresiva de los mecanismos de indexación que los vinculan a la inflación pasada. El gobierno no cuenta con instrumentos legales para llevar eso adelante pero podría promover un acuerdo tripartito junto con sindicatos y cámaras empresariales. O, alternativamente, podría promover una modificación en la ley de negociación colectiva, que le devuelva al Poder Ejecutivo la facultad de dar fuerza legal a los acuerdos salariales y que le permita intervenir en los acuerdos ya vigentes para reducir los porcentajes de ajuste obligatorios en el marco de los convenios.

Este ajuste en la política económica, con moderación fiscal y salarial, debería mitigar de modo sostenible las presiones inflacionarias y dejar más espacio para una mayor suba del dólar y una recomposición de la competitividad.

¿Demasiado pesimismo?

Habrán quienes piensen que este planteo está cargado de una visión pesimista y de que en todo caso habrá tiempo suficiente para restablecer los equilibrios macroeconómicos con menos sacrificio en el frente fiscal y sin necesidad de modificar la dinámica salarial. Y puede ser. A fin de cuentas, es cierto que los economistas tenemos escasa capacidad de predicción. Pero peor error sería que Uruguay quedara entrampado en una combinación de políticas macroeconómicas rígidas, a la espera de que el contexto externo nos vuelva a dar una mano.

Entre 1999 y 2002 Uruguay quedó preso de una enorme rigidez cambiaria, que más de diez años después está claro no tenía mayor fundamento económico. Afortunadamente, ahora tenemos un régimen de flotación que nos debería ayudar a sobrellevar el nuevo contexto sin aquellas dificultades. Pero esa flotación se ve limitada

por las restricciones que enfrentamos en materia inflacionaria y por la rigidez que plantea la política salarial.

Uruguay va a necesitar abaratare en dólares. Y ese ajuste de precios relativos difícilmente se pueda procesar con niveles aceptables de inflación si al mismo tiempo mantenemos una plena indexación salarial. A su vez, postergar ese ajuste nos puede conducir a una

mayor desaceleración económica y a una innecesaria pérdida de puestos de trabajo, que inclusive podría estar acompañada de niveles de inflación persistentemente altos como consecuencia de esa misma indexación salarial.

¿Restricciones políticas?

Claro que las hay, sobre todo luego de una década de fuerte crecimiento del salario real que con frecuencia se atribuye más a la institucionalidad basada en la negociación colectiva que a la evolución de los fundamentos que lo determinan (crecimiento económico, productividad, inversión y contexto externo).

No es fácil entonces para el gobierno plantarse con esta estrategia. Pero las restricciones políticas no cambian la letra del problema. A la larga, si tienen que venir, los ajustes que no hace la política los termina haciendo el mercado, en forma tardía, más severa y sin que el gobierno pueda elegir cómo repartir los costos del

ajuste. Por ahora, los costos de este ajuste parecen moderados: una desaceleración de la economía y de los salarios reales para recomponer equilibrios macro y sentar bases para retomar un crecimiento sostenido en los años siguientes.

Hasta hace unos meses, estos ajustes parecían necesarios pero contábamos con tiempo para procesarlos. Todavía estamos a tiempo pero los datos del marco externo más recientes nos dicen que ese tiempo se va acortando.

“Uruguay va a necesitar abaratare en dólares. Y ese ajuste de precios relativos difícilmente se pueda procesar con niveles aceptables de inflación si al mismo tiempo mantenemos una plena indexación salarial.”

“Las restricciones políticas no cambian la letra del problema. A la larga, si tienen que venir, los ajustes que no hace la política los termina haciendo el mercado.”
