

Resumen de la Conferencia

Fin del Enfriamiento y Aceleración Económica en Uruguay: ¿Ante un Nuevo Ciclo Expansivo?

5 de diciembre de 2017
KIBON-avanza

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

Pidió cautela al señalar que la aceleración económica actual tiene fundamentos potencialmente frágiles, y es consecuencia del encarecimiento en dólares de los vecinos y del flujo de capitales golondrina que llegan para financiar déficits fiscales a cambio de rentas altas, sin un compromiso a largo plazo con un proyecto productivo de país.

TALVI PROPUSO APLICAR A LOS NUEVOS PROYECTOS DE INVERSIÓN DE TODOS LOS SECTORES PRODUCTIVOS ESTÍMULOS COMO LOS QUE EL GOBIERNO CONCEDIÓ A UPM

El gobierno debería, por un tiempo limitado de dos años, aplicar a todos los proyectos de inversión nuevos – grandes y pequeños, nacionales y extranjeros, del interior y de Montevideo y en todos los sectores productivos - un paquete de estímulos similar al que dispuso para la instalación de una segunda planta de celulosa por parte de la empresa finlandesa UPM, afirmó el Director Académico de CERES Dr. Ernesto Talvi durante una disertación en la cual, además, pidió cautela porque el actual crecimiento económico tiene bases más endebles que el ciclo expansivo que impulsó a la economía de 2004 a 2013 permitiendo crecimientos anuales del 6%.

El disertante estableció que los estímulos para alentar la inversión deberían alcanzar la materia impositiva, los precios de los servicios públicos, aspectos laborales, de infraestructura y el apoyo a las empresas pequeñas para que puedan beneficiarse también de esa ventana de oportunidad. En referencia al acuerdo alcanzado por el gobierno con UPM, Talvi dijo compartir plenamente la iniciativa y los fundamentos conceptuales, pero mostró preocupación por la posibilidad de que Uruguay gaste 500 millones de dólares en el tendido ferroviario Tacuarembó-Montevideo, y que aún así la empresa finlandesa no construya la planta. En tal caso – propuso – UPM debería hacerse parcialmente responsable de las erogaciones hechas por Uruguay, que son totalmente específicas del proyecto.

En cuanto a la marcha de la economía, el Director Académico de CERES dijo que, de acuerdo a los análisis de CERES de la economía mundial y regional y de los datos domésticos, la aceleración económica actual está impulsada por capitales golondrina y el encarecimiento en dólares de los vecinos, tiene fundamentos potencialmente frágiles y no ha sido acompañada por creación de empleo ni inversión; lo que obedece a un sobredimensionamiento - en maquinaria, equipos y en personal – cuya magnitud había sido pensada sobre la base, finalmente no cumplida, de que el boom continuaría al ritmo que tuvo hasta el 2013.

I. Radiografía Económica

CRECIMIENTO SIN CREACIÓN DE EMPLEO E INVERSIÓN

Al analizar la coyuntura económica del país Ernesto Talvi apuntó que si bien el crecimiento económico del país se está acelerando y se espera que crezca 3,2% este año, lo está haciendo sin crear empleos y con caída de la inversión. Ello queda demostrado por el hecho de que en 9 de los últimos 10 trimestres se perdieron puestos de trabajo, y porque por cada punto de crecimiento del PBI hubo una destrucción de 2.300 puestos de trabajo, cuando durante la fase inicial del boom económico anterior (2004-2013) se creaban, por cada punto de crecimiento, 7.000 puestos de trabajo.

En ese sentido dijo que si las relaciones habituales entre actividad y empleo hubieran operado desde el comienzo de la aceleración de la economía, lo esperable, a las tasas actuales de crecimiento, hubiera sido crear 28.000 empleos y no destruir 9.000, a lo cual agregó que si el desempleo se ha mantenido estable es porque un número muy grande de personas se está desalentando y ha dejado de buscar trabajo en la fase de aceleración (CERES estima que fueron 17.000). Si no se hubieran desalentado el desempleo se ubicaría hoy en 9%, y no en 8%. En consecuencia, dijo, la relación actividad-empleo no guarda relación con su comportamiento histórico.

¿DÓNDE ESTÁN LOS ROBOTS?

Talvi abordó como una primera hipótesis posible para explicar este fenómeno, la de la automatización, según la cual la razón por la cual se observa crecimiento sin creación de empleo sería la combinación de los altos costos no salariales de contratar personal (ausentismo, alta rotación, obligaciones contingentes, conflictividad, posibles ocupaciones), junto con los avances de la automatización y la robótica, lo que habría llevado a la sustitución de mano de obra por capital. Si ello efectivamente estuviera ocurriendo, dijo, la sustitución de trabajo por tecnología reduciría el número de trabajadores necesarios para generar una unidad de producción, afectando la relación tradicional entre producción y empleo. El disertante apuntó que si la hipótesis fuera cierta sería esperable ver aumentos en los gastos de capital, en especial en lo relativo a automatización y robótica, pero los datos están mostrando lo contrario: la inversión decreció 2,4% por cada punto de crecimiento económico, en contraste con lo que ocurría durante la fase inicial del boom anterior, en la cual la inversión aumentaba 3,4% positivos por cada punto de crecimiento. Entonces, se preguntó, ¿dónde están los robots?

UN TEMA DE SOBREDIMENSIONAMIENTO

El expositor dijo que la hipótesis del sobredimensionamiento es la explicación consistente con un escenario en el cual el crecimiento se acelera, se destruyen empleos, se cierran y reestructuran empresas y baja la inversión en bienes de capital. Talvi recordó que en 2004-2013 Uruguay creció a ritmo vertiginoso en buena medida porque el apetito voraz de China elevó los precios de los productos primarios que exporta (carne, soja, arroz, leche, lana, pulpa de celulosa) y alteró de forma dramática las percepciones sobre la trayectoria de la economía mundial. Sin embargo, recordó, el gigante perdió el apetito, los valores de los productos se desplomaron y en 2014 y 2015 el crecimiento se desaceleró a 1% por año (cuando en la fase inicial del boom anterior el crecimiento fue de 6%). Apelando a una imagen, Talvi dijo que fue como si, por algún inconveniente, un auto que circulaba a 120 kilómetros por hora hubiera debido reducir la marcha a 20 kilómetros por hora. El hipotético conductor, que tenía su agenda armada suponiendo que iba a llegar a una hora, deberá reprogramar todos sus compromisos. El coche sigue avanzando, pero la menor velocidad es un hecho traumático que obliga a cambiar los planes. Tal como el conductor planificó al principio su agenda, las empresas que esperaban que el boom continuara, invirtieron en capacidad productiva y en contratar y entrenar trabajadores en anticipación a una demanda que se no se materializó, y por ende se vieron con exceso de trabajadores y maquinaria. Ese exceso puede satisfacer el repunte de la actividad económica que sigue muy por debajo de lo inicialmente esperado.

Talvi recordó que el sector sojero se dimensionó para una soja a 600 dólares la tonelada, pero hoy está a 350, y a pesar de que la cosecha última fue excepcional por razones climáticas, los cultivos de invierno, que se plantan en la contra estación en los mismos campos (trigo, cebada, avena), dejaron de ser rentables y fueron sustituidos por pasturas, por lo cual las empresas que dan servicios complementarios para la soja y estos cultivos (siembra, fertilización, cosecha, transporte, almacenamiento) se encontraron con que tenían exceso de personal y maquinaria, porque estaban preparadas para una producción mucho mayor. El sobredimensionamiento también afectó al sector lácteo (el litro de leche pasó de 45 a 35 centavos de dólar), y al sector arrocero (la tonelada de arroz pasó de 270 a 190 dólares), y ya fuera de la agricultura el sobredimensionamiento alcanzó también a la industria. Por ejemplo, la industria automotriz habiendo realizado inversiones cuantiosas en plantas de armado de vehículos de empresas chinas, se vio sorprendida por el retiro de estas empresas ante la caída de la demanda regional. Hoy, dijo Talvi, están aguardando que se recupere la demanda regional, y que otras marcas puedan ocupar el lugar de las que se retiraron para poder volver a poner en funcionamiento la capacidad de producción ya instalada.

Según el expositor, es el exceso de capacidad productiva que se generó durante el boom, en previsión de su continuidad, lo que explica porqué está creciendo la producción a la vez que muchas empresas reducen personal y la inversión en maquinaria y equipos.

SOBREDIMENSIONAMIENTO DEL PRESUPUESTO FAMILIAR Y DEL ESTADO

A su vez, siguió el disertante, las familias también asumieron que los ingresos continuarían a 120 kilómetros por hora, y en consecuencia asumieron compromisos y tomaron deuda para comprar bienes, con la seguridad de que podrían responder por las cuotas cómodamente todos los meses, pero esta estimación no se cumplió, y en la

medida de que los ingresos crecen menos de lo previsto deben refinanciar para no reducir su nivel de consumo actual, extendiendo el plazo por el cual deben seguir cargando con el pago de las cuotas.

Retomando el símil del automóvil Talvi dijo que el Estado también aumentó el gasto público como si la recaudación fuera a seguir a 120 kilómetros por hora, y quedó con un gasto elevadísimo al mismo tiempo que los ingresos fiscales pegaron un frenazo. Esto se tradujo en un creciente desequilibrio fiscal y para intentar reducirlo se recortó la inversión pública, se subieron impuestos y tarifas públicas a familias en dificultades y empresas con márgenes deteriorados, en proceso de reestructuración y redimensionamiento. La consecuencia, dijo, es el agravamiento del efecto del sobredimensionamiento en las familias y las empresas y lo que se puede observar es que el déficit fiscal es hoy el mismo que teníamos hace dos años cuando comenzó el ajuste. El motivo, afirmó Talvi, es que la terapéutica para corregir el déficit no ha sido la correcta. En lugar de reducir el déficit fiscal a través de un estricto control del gasto y la profesionalización del manejo de las empresas públicas, se optó por subir impuestos y tarifas y reducir la inversión pública.

Redondeó el capítulo con una observación alentadora: la buena noticia, señaló, es que este proceso de redimensionamiento y reestructuración de las empresas y los presupuestos familiares es un proceso finito, y cuando las empresas logren adecuar la plantilla de trabajadores y los niveles de capacidad productiva a las nuevas circunstancias, y cuando las familias logren ir saldando sus deudas, entonces las relaciones habituales entre crecimiento y empleo, y entre crecimiento e inversión, deberían restablecerse.

¿QUÉ CLASE DE CRECIMIENTO ECONÓMICO ESTAMOS TENIENDO?

Al centrarse en el título de su conferencia (Fin del enfriamiento y aceleración económica en Uruguay: ¿Ante un nuevo ciclo expansivo?) Talvi se preguntó si la actual aceleración económica es el comienzo de una expansión persistente como la vivida en el boom anterior, y su rápida respuesta fue que no, porque la presente y la anterior son dos perros de razas bien distintas.

Una primera explicación para esto, comentó, es que las importaciones de los motores de la economía global (EE.UU., Europa, Japón, China) en 2004-2008 crecían a razón de 14% por año y en el último año y medio lo han hecho al 5% (las importaciones de China lo hacían al 20% y ahora al 7%). En cuanto a los pronósticos, si bien en EE.UU. y Europa las perspectivas son más favorables, China seguirá desacelerándose, y además sus altos niveles de endeudamiento – que comparten EE.UU. Europa y Japón - le impedirán financiar con crédito sus importaciones, como hizo con buena parte de las mismas durante el boom. Por otra parte, las proyecciones más informadas indican que los precios de las materias primas, debido al cambio en la realidad del gigante asiático, habrán de estabilizarse en los niveles actuales por el futuro previsible.

En la región, continuó, mientras en 2004-2008 las importaciones de los vecinos crecían al 27%, en el último año y medio lo hicieron al 3%. Talvi agregó que, aunque las posibilidades de recuperación de las economías regionales lucen más promisorias que las de los motores globales es altamente improbable que tengamos un empuje de las importaciones similar al que tuvimos en el boom anterior.

¿DE DÓNDE VIENE EL VIENTO A FAVOR?

El Director Académico de CERES dijo que el viento a favor que alienta el actual crecimiento viene de los flujos de capitales que, mientras en 2004-2008 aumentaban a razón de 1.100 millones de dólares al año, en el último año y medio llegaron a 2.500, aunque a renglón seguido aclaró que no todos son iguales ni tienen las mismas consecuencias. En el caso de la inversión directa - en ladrillos, máquinas, empresas - mientras que aumentó a razón de 450 millones anuales durante el boom, ahora, en el último año y medio, está reduciéndose en 400 millones anuales. El otro flujo de inversión, el llamado capital golondrina, capital caliente, o plata dulce - el que compra papeles y busca oportunidades de corto plazo - ha pasado de aumentar a razón de 700 millones a 3.000 millones de dólares anuales. Llegan, dijo Talvi, para financiar el desequilibrio fiscal a tasas en dólares muy superiores a las que paga un bono de similares características en los mercados internacionales (en Uruguay, en el último año, las letras de regulación monetaria a un año generaron un retorno anual de 12% en dólares, muy superior al rendimiento de un Treasury de EE.UU., que tuvo un retorno anual de 0,7%). Este fenómeno ocurre en todas las economías emergentes que están recibiendo capital golondrina para financiar desequilibrios fiscales. El expositor apuntó que de cada 100 dólares de deuda emitidos durante el boom por las economías emergentes, solo 11 eran para financiar al sector público, mientras que hoy el financiamiento del sector público se lleva 61. En este escenario, agregó, todos los países emergentes, de fundamentos económicos muy diversos, con situaciones y perspectivas muy distintas, están teniendo éxitos resonantes en sus emisiones internacionales de bonos (Argentina, México, Costa de Marfil, Ucrania, Nigeria), y sin excepción lo atribuyen a la bondad de sus políticas - lo que en algunos casos es cierto -, pero en la mayoría la explicación está en que el mundo está inundado de capital caliente que está a la espera de retornos jugosos por plazos cortos.

LA REGIÓN Y EL DÓLAR

Talvi explicó que la ola de capital caliente también se hace sentir en la región, donde financia los enormes déficit fiscales de Argentina y Brasil a tasas de interés elevadísimas, y esa enorme entrada de dólares ha llevado a una importante apreciación cambiaria en los últimos dos años (25% Brasil, 32% Argentina, muy superior al 10% de Uruguay). Ello ha determinado que por primera vez en 15 años Argentina esté más cara en dólares que Uruguay, y que las diferencias con Brasil -con el que seguimos estando más caros - se hayan reducido. El disertante dijo que allí se encuentra la explicación del gran boom turístico - que se repetirá en la próxima temporada - y del ingreso por ese concepto de 1.900 millones de dólares en lo que va del año, que sumado al ingreso de capital caliente explica un encarecimiento del peso que golpea a los sectores que compiten en los mercados internacionales (agro, agroindustria, industria). El riesgo, añadió, es que en el caso del capital caliente se va con la misma facilidad con la que viene, y puede hacerlo ante cualquier chispazo que intranquilece a los inversores en el mundo (accidente financiero en China, colapso de la coalición de Merkel, turbulencias asociadas al default de Venezuela). Por tal razón, agregó, ese tipo de flujo de capital es circunstancial y nunca puede ser fundamento de una expansión sostenida, a lo cual se agrega que en la medida en que están financiando déficit fiscales, si esos capitales fugan de los países vecinos, las monedas de Brasil y Argentina se van a depreciar de manera significativa y repentina, y si

eso ocurre – como muestra la experiencia – Uruguay se encarece respecto a ellos, el fenómeno inverso al que estamos observando.

II. Propuestas de Reactivación y Desarrollo: Todos Somos UPM

Recapitulando lo expuesto hasta el momento, el Director Académico de CERES señaló que el país tiene falta de empleo, déficit de inversión, y está en medio de una aceleración del crecimiento sobre bases potencialmente precarias, por lo cual hay que preguntarse cómo salir de la trampa.

El expositor dijo que el Uruguay debe generar estímulos para atraer inversión, y como resultado generar empleo, lo que a su juicio está haciendo el gobierno con UPM. En su apreciación, lo acordado con UPM puede organizarse alrededor de cuatro pilares: es un proyecto orientado al resto del mundo que nace para exportar (País chico, mercados grandes); apuesta a ser competitivo, bajando impuestos, tarifas públicas, reduciendo la conflictividad laboral, y creando infraestructura (País chico, país competitivo); se avanza en la regulación de ocupaciones y piquetes (País chico, país que ofrece seguridad jurídica); procura introducir mejoras en la enseñanza técnica, en UTU y UTEC (País chico, país altamente educado). Talvi dijo que conceptualmente el acuerdo con UPM supone un paquete de estímulos para promover la reactivación de la inversión y el desarrollo aplicado a un nuevo proyecto de inversión para hacer viable una inversión que de otra forma no se haría en el país.

Talvi dijo que compartía plenamente la iniciativa y los fundamentos conceptuales del acuerdo, pero le generaba una preocupación: que Uruguay gaste 500 millones de dólares en el tendido ferroviario Tacuarembó-Montevideo, y que aún así la empresa finlandesa no construya la planta. En tal caso – propuso – UPM debería hacerse parcialmente responsable de las erogaciones hechas por Uruguay, que son totalmente específicas del proyecto.

A continuación, el expositor propuso un conjunto de estímulos similares al que se otorgó a UPM para todos los proyectos de inversión nuevos, grandes y pequeños, nacionales y extranjeros, del interior y de Montevideo, alcanzando a todos los sectores productivos. La propuesta, explicó a los presentes, se compone de cinco puntos:

1. En materia impositiva, ampliar los beneficios otorgados vía Ley de Inversiones para los proyectos que se presenten en 2018 y 2019 aumentando el monto de las exoneraciones de IRAE entre 20 y 40 puntos porcentuales según las características del proyecto.
2. En materia de precios de los servicios públicos, y una vez que el nuevo proyecto de inversión esté en funcionamiento, bonificar el consumo adicional de gasoil y electricidad en que se incurra a raíz del proyecto, ofreciendo una tarifa que solamente refleje el costo de producción del insumo. En el caso de ANCAP esto implicaría una reducción del 10% en los precios del gasoil y en el caso de UTE una reducción de por lo menos 15% en las tarifas eléctricas.
3. En materia laboral, asegurar que los cambios en los procedimientos de prevención y solución de conflictos y los avances en materia de ocupaciones previstos en el acuerdo

con UPM se realicen de manera inmediata y sean aplicables a todas las empresas del país.

4. En materia de infraestructura, establecer un sistema de Fondos Públicos de Contrapartida: por cada 4 dólares de inversión privada el Estado destinará 1 dólar de inversión para la provisión de bienes públicos que sean complementos indispensables para la realización de los proyectos de inversión privada. Estas inversiones de bienes públicos (que podrían ascender hasta 500 millones de dólares por año en 2018 y 2019) quedarían asociadas a proyectos de inversión privada y por ende tendrían un fuerte fundamento para obtener financiamiento en condiciones favorables por parte de los bancos de desarrollo regionales y multilaterales.

5. Para facilitar el acceso de las empresas pequeñas a este paquete de estímulos se contemplará que el 70% del pago de honorarios profesionales necesarios para la elaboración y presentación de los proyectos se sume al monto total de exoneración del IRAE.

Talvi puntualizó que todos estos beneficios regirían durante la vida útil de la inversión y se harían disponibles durante una ventana con fecha de inicio y de cierre, lo que tendría el efecto de estimular a que las empresas inviertan hoy para asegurarse beneficios que de otra manera podrían perderse. Agregó que el costo fiscal de la propuesta sería muy bajo porque apunta a proyectos que de otra manera no se realizarían y de los que no se podría recaudar ningún tipo de impuesto de otra manera. En su estimación el impacto expansivo de la generalización del régimen que se le otorgó a UPM a todos los nuevos proyectos de inversión desparramará los beneficios en múltiples sectores de actividad y en todas las geografías del país, lo que propulsaría un desarrollo más armónico que aquel que se genera a partir de apostar exclusivamente a atraer mega proyectos de inversión.