

“ENFRENTAR LA TRIPLE CRISIS”: LA DEUDA PÚBLICA, LA PRIVADA Y LA DE CONFIANZA EN LA BANCA

Opinión del Director Ejecutivo de CERES, Dr. Ernesto Talvi, publicada en un reportaje para la Revista Especial con motivo de conmemorarse el décimo aniversario de El Observador el mes de diciembre de 2002

P: Usted ha señalado como la principal causa de la crisis en varios países latinoamericanos al retiro de los flujos de capital internacional por la falta de confianza. ¿Esto ocurrió porque fracasaron los modelos de cuño liberal que se generalizaron en América Latina en la década de 1990, o porque esos modelos estuvieron mal aplicados, tuvieron fallas y/o no se profundizaron?

ET: Estoy completamente convencido de que el origen de esta crisis estuvo en la interrupción repentina y traumática en los flujos de financiamiento internacional hacia los países emergentes que forzó fuertes devaluaciones en todas estas economías y creó en muchas de ellas una severa crisis de endeudamiento especialmente en las que tenían alta dolarización de sus deudas.

El punto de inflexión fue la crisis de Asia y de Rusia, que representó un grave accidente de los mercados financieros internacionales. Después de esas crisis los flujos de capital y financiamiento hacia las economías emergentes colapsaron de más de US\$ 200 mil millones por año a menos de US\$ 20 mil millones. A esto se suman luego episodios domésticos de Estados Unidos, como el episodio Enron, que potenciaron la desconfianza de los inversores.

Como resultado, ese frenazo en el financiamiento externo golpeó a un conjunto muy grande de países, desde Corea a Brasil, pasando por Turquía y Pakistán y llegando a Argentina y Uruguay, todos muy disímiles en ubicación geográfica, grado de desarrollo, apego a la disciplina macroeconómica o grado de avance en las reformas.

Si viéramos la crisis como una ola de frío polar, observaríamos que cada país fue golpeado en mayor o menor medida en función de sus niveles de vulnerabilidad, igual que las personas: algunos se resfrían, otros se engripan, otros se pescan una bronconeumonía y terminan en un CTI.

P: Sin embargo, la percepción más generalizada es que los modelos fracasaron, creció la pobreza, muchos gobiernos se debilitaron o viraron hacia expresiones populistas y que hay que caminar hacia otro lado. ¿Cree que se debe ir hacia un nuevo modelo?

ET: La idea de que estas crisis reflejan el fracaso de un modelo es a mi criterio equivocada. Al fin y al cabo ¿qué es el tan mentado modelo? Inflación baja y estable, disciplina en el manejo de los dineros públicos, apertura externa y desregulación interna de los mercados. Yo diría que eso ni siquiera es un modelo sino algunos principios de organización inspirados en el sentido común. Ahora, la aplicación de estos principios no garantiza la prosperidad ni nos pone a salvo de la posibilidad de crisis. En el caso de Uruguay se ha puesto énfasis en la pequeñez de una economía afectada por una sucesión inusitada de shocks externos negativos. Mas allá del escaso

margen de maniobra de cualquier gobierno ante tal cúmulo de adversidades, ¿qué cree que se hizo mal y qué acentuó los efectos adversos de la coyuntura?

Si algún pecado cometimos, fue el de haber incrementado irresponsablemente el gasto público durante el boom de los años 1990, por el aumento gigantesco que experimentó el gasto en la seguridad social, en lugar de haber bajado el endeudamiento. Un gobierno menos endeudado hubiera tenido más espacio para poder resolver los problemas financieros del sector privado y bancario.

Como en Uruguay los niveles de endeudamiento son muy altos, hoy el Estado en lugar de ser parte de la solución es parte del problema. Ahora bien, no está de más recordar que aquel fue un error colectivo, respaldado por la mayoría de los grupos políticos y por el 80% de la ciudadanía en las urnas, en parte como reacción yo diría más bien sobrerreacción a la estafa de que fueron objeto los jubilados que veían permanentemente licuados sus ingresos a través de la inflación.

P: Sin embargo, la percepción más generalizada es que los modelos fracasaron, creció la pobreza, muchos gobiernos se debilitaron o viraron hacia expresiones populistas y que hay que caminar hacia otro lado. ¿Cree que lo que hace el gobierno para salir de la crisis está bien? ¿Qué más puede hacer?

ET: La idea de que estas crisis reflejan el fracaso de Hoy el país tiene dos prioridades claras. La primera es enfrentar la triple crisis: crisis de sobreendeudamiento del sector público y del sector privado, y la crisis de confianza en el sistema financiero. Y la segunda es atender las consecuencias sociales más urgentes que ha dejado esta crisis.

La estrategia que se viene aplicando, por lo menos hasta ahora, es a mi juicio razonable, respetando la denominación original de las deudas y de los depósitos, evitando soluciones de tipo genérico para los deudores y evitando también una reestructuración unilateral de la deuda pública.

Esta estrategia implica un proceso de resolución lento, trabajoso y difícil, pero es una buena inversión a largo plazo. Pero no debemos cometer el error de reabrir bancos frágiles expuestos a nuevas crisis; tenemos que vencer la tentación de legislar para resolver el problema de los endeudados en dólares avasallando los derechos de los acreedores, y tenemos que cuidarnos de la ansiedad por reactivar, porque hay una crisis de falta de crédito en la cual, si el gobierno pretende reactivar aumentando el gasto o transfiriéndole recursos a algún sector, tendrá que suprimírselos a otros.

P: ¿Qué cree que va a pasar con la economía en 2003?

ET: El año 2003 va a ser todavía un año duro. La purga del sobreendeudamiento público y privado y el restablecimiento de la confianza en el sistema financiero, elementos indispensables para la reactivación, llevan tiempo para su resolución.

En cuanto a la situación financiera del sector público el próximo año es harto compleja. Los actuales niveles de deuda implicarán pagos de interés equivalentes a 5,6% del PBI, lo que, dado el objetivo de déficit fiscal con el FMI (de 2,5% del PBI), obliga a alcanzar un superávit primario de 3% del PBI.

Fíjese que este año, con salarios públicos que caerán un 11% en términos reales y jubilaciones que descenderán 9% también en términos reales, habrá un déficit primario de 1% del PBI. Esto implica que para cerrar las cuentas en 2003, cumpliendo con el servicio de la deuda, habrá que hacer un ajuste de 4% del PBI, lo que implica reducir el gasto real primario en 18%.

A su vez esto implica que los salarios reales del sector público deberán reducirse un 14,5% en términos reales (acumulando 23% en el bienio), en tanto las pasividades se reducirán 22% (redondeando un 29% también en el bienio).

Para que las cuentas cierren el próximo año el aumento salarial de los públicos en enero no podrá superar el 10%. Este es el tipo de sacrificio que tendrá que hacer Uruguay para honrar sus compromisos y, de darse, será una muestra de la entereza de nuestro país y de sus ciudadanos. 1

P: La proyección de la situación actual a 2004 supone el triunfo del Frente Amplio en las elecciones. ¿Cree que es un dato neutro en términos económicos, o será un factor más de desconfianza?

ET: Contrariamente a lo que muchos creen, yo no creo que el electorado uruguayo se esté moviendo hacia la izquierda, sino más bien que la izquierda uruguaya se está moviendo hacia el centro, y por ello logra ensanchar su base electoral. Si esa convergencia hacia el centro refleja un cambio sustantivo en la izquierda uruguaya y eso está por verse, la inquietud de los agentes económicos irá disminuyendo concomitantemente.

Pero claramente la incertidumbre no podrá eliminarse por completo. Los partidos tradicionales tienen una trayectoria que asegura que no habrá sorpresas. La izquierda uruguaya, en cambio, tiene que pasar todavía el difícil examen de gobernar el país.

P: La percepción dominante es que la suerte de Uruguay está ligada a la evolución de la situación en Argentina y Brasil. ¿Qué piensa que pasará en Argentina? ¿Habrá que esperar al nuevo gobierno?

ET: Creo que sí, que habrá que esperar al nuevo gobierno. Para pensar en una reactivación firme en Argentina, va a tener que pasar mucha agua bajo el puente. Argentina se ha desvinculado del sistema solar.

Si se normalizan los pagos de deuda (aun si hay quitas sustantivas) reaparecerá el déficit fiscal, y si se libera el corralón, habrá una importante masa de recursos que puede correr contra el dólar, lo que puede poner fin a lo que se ha llamado el veranito. Por el contrario, si se mantiene el actual estado de cosas, con Argentina en default con sus acreedores y sin haber empezado negociaciones formales, en default con los multilaterales y sin un acuerdo a la vista con el Fondo Monetario y con fuertes restricciones a la operativa de los bancos, la estabilidad cambiaria y el veranito puede subsistir por un tiempo. Pero es la estabilidad del barco que se hunde y finalmente recalca en el fondo del océano.

P: Al fin y al cabo, ¿no era Lula quien había dicho en el pasado que había que repudiar la deuda?

ET: Después del triunfo de Lula el riesgo Brasil ha bajado de manera sustantiva. Nuevamente, como coordinados por una fuerza arrolladora, los analistas concluyeron que las muestras de moderación en las acciones iniciales de Lula y su equipo de transición eran vistas con buenos ojos por los mercados.

Ahora bien, cuando el riesgo Brasil aumenta sustantivamente desde abril a octubre, uno observa que la misma evolución, en el mismo período (tras la sucesión de escándalos financieros), lo tienen los bonos de alto riesgo de Estados Unidos. ¿Implica esto que el factor Lula afectó al

mercado de bonos de EEUU? Eso es difícil de creer. Y obsérvese qué coincidencia: el riesgo Brasil empieza a bajar sustantivamente a partir de octubre, igual que lo hacen los bonos de alto riesgo de EEUU, tras la decisión de la Reserva Federal de bajar medio punto la tasa de interés.

Sin desconocer la incertidumbre electoral, existen factores sistémicos (que tienen que ver con la retracción de los flujos de financiamiento hacia las economías emergentes y hacia todas las inversiones de riesgo después de los escándalos de Wall Street) que no sólo afectaron a Brasil, sino a un gran conjunto de países emergentes.