

Conferencia: El Uruguay y la Región antes las Turbulencias Globales: Altos Riesgos y Oportunidades Estratégicas.

El Uruguay deberá encarar la crisis financiera global con la mayor firmeza, pero sin alarma, tomando a tiempo las medidas oportunas.

“Como consecuencia de la crisis financiera global y sus repercusiones en nuestros vecinos, al país le aguardan momentos difíciles que deberá encarar con firmeza, pero sin alarma. Si se hacen las cosas bien, reconociendo a tiempo y no negando la magnitud de los desafíos para actuar en consecuencia, no hay motivo para temer una repetición de los traumas financieros que se vivieron en el año 2002” afirmó el Director Ejecutivo de CERES en una conferencia ante más de 300 empresarios el 4 de noviembre en el Club de Golf.

---

**Síntesis de la exposición del Dr. Ernesto Talvi, Director Ejecutivo de CERES  
Martes 4 de noviembre de 2008**

## **1. COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA**

---

A raíz de la recesión en los EEUU y el mundo industrializado, la caída de los precios de los productos primarios, el cierre de los mercados internacionales de crédito y el deterioro de las economías regionales, muy especialmente el de la Argentina, **CERES espera que el Uruguay experimente presiones recesivas en los años 2009 y 2010.** Ello implica que el año electoral y el año de la transición de un gobierno al otro, serán años complejos y plantearán importantes desafíos a los responsables de la política económica.

**Nuestras proyecciones indican que si la recesión en EEUU y el mundo industrializado es corta, --es decir, dura solamente un año-- pero profunda, y el cierre de los mercados de crédito es temporario,** el crecimiento del año 2009 será apenas superior al 2%, lo que supone que **el 2009 será un año de recesión cuando se compute el crecimiento del PBI diciembre 2009 vs. diciembre 2008.** También en este escenario el año 2010 será de estancamiento o de muy bajo crecimiento.

**Si por el contrario la recesión de EEUU y el mundo industrializado es profunda y larga (dos años) y el cierre de los mercados internacionales de crédito es prolongado, entonces el año 2010 será también un año de recesión.**

## 2. EL FRENTA FISCAL

---

Conforme al escenario recesivo, estimamos que **la situación fiscal sufrirá un deterioro** a través de tres vertientes: descenso en la recaudación por un menor nivel de actividad, aumento del peso de la deuda en dólares por la depreciación del tipo de cambio, y aumento de los costos financieros por suba en las tasas de interés.

Estimamos que **en el escenario más favorable el déficit fiscal habrá de deteriorarse entre 2009 y 2010 en casi 2 puntos del PBI, y en el escenario más desfavorable el deterioro superaría los 3 puntos del PBI.**

En esta compleja coyuntura internacional y regional **es absolutamente fundamental mantener las cuentas fiscales bajo control para que ello funcione como ancla de la credibilidad.** Creemos que las acciones correctivas deben tomarse cuanto antes, y que **no debe permitirse bajo ningún concepto un deterioro fiscal que comprometa la credibilidad en la solvencia del Estado uruguayo y en la capacidad de cumplir con sus compromisos**

Por lo tanto, creemos que el gobierno debe estar preparado para **rectificar el rumbo del gasto público** teniendo en cuenta que el presupuesto 2009 fue elaborado sin prever el tsunami financiero internacional, **evitando a toda costa aumentos de impuestos.**

## 3. SISTEMA FINANCIERO

---

**La compleja coyuntura internacional encuentra al sistema financiero fuerte para enfrentar las presiones recesivas y el cierre de los mercados de crédito tanto desde el punto de vista de su liquidez como de su solvencia**

Por un lado, el sistema financiero es hoy mucho **menos dependiente de lo que era en la crisis de 2002 del financiamiento externo** (depósitos de no residentes y líneas de crédito de instituciones financieras externas) y por lo tanto las presiones que pueden venir del exterior son mucho menores. Por otra parte, **los bancos locales, tanto los privados como el BROU, tienen una altísima proporción de liquidez en relación a los depósitos, superior al 40 por ciento** y más del doble de la que exhibían antes de la crisis del año 2002.

Desde el punto de vista de la solvencia, **los bancos arrancan con niveles de morosidad muy bajos**, incluso más bajos que los que se verificaban previo a la crisis de 2002 **y también están muy bien capitalizados**

Creemos además que el sistema bancario está bien parado para evitar un deterioro significativo de su cartera de créditos. Un buen predictor del deterioro de la cartera crediticia en coyunturas complejas como la actual, es el volumen de crédito que se alcanza en el pico del boom. Cuanto más rápido crece el crédito y cuanto mayor el volumen que alcanza, más probable es que este se haya canalizado a segmentos de más alto riesgo. Y lo que se ha observado durante el boom económico de los últimos cinco años es que, como resultado de la crisis del 2002, no sólo el crédito creció con más lentitud que en expansiones anteriores, sino que además el volumen de crédito es hoy la mitad de lo que era antes crisis de 2002. Por estos dos motivos **el sistema financiero está mucho menos expuesto a un deterioro de la cartera de créditos de lo que estaba en la crisis de 2002.**

Si ante la incertidumbre reinante, los bancos aumentan su demanda por activos líquidos, ella deberá satisfacerse mediante una reducción de encajes por parte del Banco Central.

#### 4. NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO

---

Uno de los principales desafíos de la actual coyuntura, cuando el acceso a los mercados internacionales de crédito está virtualmente congelado, es asegurar el financiamiento necesario para cumplir con los compromisos financieros. Este es un problema común a la mayoría de las economías emergentes, incluso aquellas de gran tamaño como Brasil y México, y el Uruguay no es la excepción.

Si bien el Banco Central cuenta con reservas por 6.000 millones de dólares, las necesidades de financiamiento adicionales en una situación de mercados de crédito internacional cerrados ascienden a 1.100 millones de dólares para el bienio 2009-2010. Lo prudente sería negociar líneas de crédito contingentes con el FMI y otros organismos multilaterales en el orden de los 2.000 millones de dólares, lo que permitiría cumplir puntualmente con los compromisos financieros, apoyar el crédito al comercio exterior y mantener un colchón de reservas adecuado. El ministerio de Economía ya ha iniciado estos contactos lo que nos parece un paso acertado en la buena dirección.

Complementariamente a estos esfuerzos, el Uruguay debería además explorar la posibilidad de asociación con otros países pequeños, para negociar el acceso a líneas de crédito de la Reserva Federal de los EEUU que obtuvieron países sistémicamente relevantes como Brasil y México.

Afortunadamente, y a diferencia de la Argentina que ha mantenido relaciones inamistosas con sus acreedores y una relación hostil con la comunidad financiera internacional, el Uruguay goza de prestigio en la comunidad internacional, lo que significa que no tendrá problemas en recibir apoyo financiero de rápido desembolso y sin mayor condicionalidad. Pero debemos gestionarlo antes mejor que después. Es en estos momentos en que se recogen los frutos de haber mantenido una tradición de seriedad en el cumplimiento de los compromisos, tradición que el Uruguay ha mantenido más allá de los gobiernos de turno.

Debe reconocerse sin embargo que lamentablemente el Uruguay no siguió los pasos de Chile, que ahorró una parte importante de la bonanza de ingresos fiscales de los últimos cinco años para constituir un fondo de estabilización de 20.000 millones de dólares que hace que su economía sea mucho menos vulnerable y menos dependiente de la ayuda exterior. En tanto que Chile gastó 30 dólares de cada 100 de aumento de la recaudación durante el boom, Uruguay gastó 94 dólares de cada 100. El riesgo país de Chile es hoy de 350 puntos; el de Uruguay 800; los bonos globales de Chile cayeron un 9 por ciento promedialmente; los uruguayos un 27 por ciento. No hay más nada que decir.

#### 5. SITUACIÓN DE ARGENTINA

---

Aislada por completo del apoyo financiero de la comunidad internacional, la Argentina se quedaría sin reservas a fines del año 2009. De allí surge el temor de que la Argentina pueda hacer "default" sobre su deuda y eso explica que el riesgo país se encuentre hoy en niveles cercanos a los 2000 puntos.

Eventualmente la Argentina podría tener acceso a un préstamo tradicional del FMI, pero el organismo le exigiría varias condiciones transparentar el IPC, sincerar las tarifas públicas, eliminar los impuestos draconianos a la exportación, renegociar la deuda con los acreedores que no entraron en canje, entre otras. Antes de ceder ante las exigencias del FMI la Argentina prefirió intentar evitar un nuevo "default" nacionalizando las AFJP y apropiándose de esos recursos. El problema es que esa expropiación y la posibilidad de un nuevo "default" podrían ahuyentar a los depositantes, y si se produce una corrida contra los depósitos, no hay reservas ni nacionalizaciones que alcancen. El "remedio" podría terminar siendo peor que la enfermedad.

## 6. TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN

---

En un contexto de salida de capitales y depreciación de la moneda, **el Banco Central deberá bregar por mantener una actitud flexible con respecto a la política cambiaria.**

Esto se debe a que **el Banco Central deberá balancear dos objetivos encontrados: uno, evitar depreciaciones excesivamente abruptas para proteger los balances de los deudores en dólares (personas físicas, empresas, bancos y gobierno) y dos, evitar fijar por completo el tipo de cambio (vendiendo dólares, perdiendo reservas y retirando pesos de circulación) para no someter a la economía a presiones deflacionarias excesivas**

Este es un dilema difícil de manejar, pero entendemos que el Banco Central lo está haciendo con acierto.

## 7. PAZ LABORAL

---

De acuerdo a los cálculos de CERES el Uruguay presenta niveles de conflictividad cuatro veces mayores que los que deberían observarse en esta fase expansiva del ciclo, hecho que coincidió con el conjunto de reformas laborales impulsadas por el actual gobierno, muy especialmente la legitimación de las ocupaciones de empresas como una extensión natural del derecho de huelga.

Hace un año CERES planteaba preguntas que a la luz del previsible deterioro económico, tienen hoy mayor pertinencia: **en la próxima fase recesiva, cuando las empresas no puedan hacer concesiones como las que se realizan en tiempos de bonanza ¿que pasará con los niveles de conflictividad bajo estas reglas de juego laborales? ¿Tendremos niveles de conflictividad sin precedentes? ¿Habrá un aumento de ocupaciones de empresas que paralice vastos sectores de la producción?**

Creemos que en un contexto internacional adverso como el actual y ante las presiones recesivas que enfrentará el Uruguay **es fundamental que las cláusulas de salvaguarda en el marco de los Consejos de Salarios sean operativas**. Deben además **tomarse medidas preventivas para evitar una erupción de ocupaciones**, asegurando así que a la recesión económica no se le agregue un clima de tensión social **con un efecto paralizante sobre la producción.**

## 8. EL VALOR DE LA RESPONSABILIDAD

---

La actual situación que vive el país a raíz de la crisis financiera global, nos lleva a realizar algunas reflexiones.

La primera es que **no hemos sido capaces de ahorrar y constituir un fondo de recursos en tiempos de vacas gordas, que nos permita en tiempos de vacas flacas ponernos completamente a resguardo de sobresaltos financieros, defendernos con nuestros propios recursos y mantener así nuestra independencia.**

**La responsabilidad en el ejercicio de la función pública, nos debe llevar a hacer lo que corresponde, aunque parezca que se está haciendo todo lo contrario.** El ejemplo está en Chile, donde pese a las opiniones en contra, que pedían la utilización de los recursos cuando estos abundaban, para gastarlos en programas sociales o en mejoras de la infraestructura, se creó un fondo de recursos líquidos en moneda dura que hoy equivalen a 20.000 millones de dólares. Ahora ese dinero evitará a Chile problemas financieros que terminarían castigando a los segmentos más frágiles de la sociedad.

**En segundo lugar, cuando el viento sopla a favor, no deberíamos olvidar la frase de John Maynard Keynes: “lo inevitable jamás ocurre, sólo lo inesperado”.** Esto quiere decir que lo inevitable no puede sorprendernos, y debemos estar preparados para lo que no podemos anticipar.

“Trabajar para lo mejor, prepararse para lo peor” debiera ser el lema del ejercicio de la función pública.

En tercer lugar, queremos volver en enfatizar y reivindicar el valor del pensamiento independiente, ese pensamiento que se hace desde un lugar incómodo, a la intemperie, pero que es el lugar desde donde se puede poner el foco en aquellas cosas que a muchos no les gusta ver. El pensamiento independiente permite una visión más libre, más objetiva, menos atada a defender una agenda como lo están, legítimamente por supuesto, los miembros de un gobierno, de un partido político o de los grupos corporativos de la sociedad. Toda sociedad que se precie de ser desarrollada tiene una comunidad académica y una sociedad civil vibrante.

## 9. APUESTA FINAL AL OPTIMISMO

---

Creemos que cuando pasemos esta crisis, cuando la situación financiera se normalice, cuando vuelva la confianza, se abrirán extraordinarias oportunidades estratégicas para el país, ya que el enorme exceso de liquidez que hay en el mundo nos asegura que volveremos a tener costos de financiamiento y de capital muy bajos en los años por venir.

Hasta ahora ese exceso de liquidez lo gastaban los consumidores de EEUU que ahora deberán ajustarse el cinturón por varios años para disminuir su endeudamiento. Por lo tanto, ese exceso de liquidez deberá canalizarse hacia otras partes. Y el destino natural serán las economías emergentes. Saber aprovechar ese volumen de recursos en nuestro beneficio, para asegurar que éstos se canalicen hacia inversiones socialmente productivas, requerirá de un buen manejo de la crisis actual y de una estrategia de país con un énfasis distinto al que se ha seguido en los últimos años