

## **El Rumbo Económico del País ante la Crisis Internacional: ¿Certezas o Incertidumbres?<sup>1</sup>**

**Dr. Ernesto Talvi**  
**Director Académico de CERES**

**7 de Diciembre de 2011**

En un escenario normal estas palabras se limitarían a presentar a mi amigo Miguel Kiguel. Sin embargo la crisis europea latente nos obliga a realizar algunos breves comentarios sobre su evolución para ponerlos a Uds. en contexto desde la última vez que nos vimos en el mes de agosto. Sentimos que estaríamos en falta si no lo hiciéramos. A la luz de la evolución de la crisis internacional, aprovecharemos la oportunidad para transmitirles nuestra preocupación por algunas señales que está dando el gobierno de nuestro país. No seremos los primeros ni los últimos en señalar estas preocupaciones, pero queremos sumar nuestra voz.

### **La Crisis Europea en su Hora Decisiva**

Como les dijimos en nuestro último encuentro, la situación en Europa es grave y todavía no hemos visto el final de la película. Desde entonces los problemas dejaron de estar confinados a los países más pequeños de la Euro Zona, Grecia, Portugal e Irlanda, y se han extendido con virulencia en los últimos meses a España e Italia.

Y para entender la complejidad del problema comencemos bajo la hipótesis de que Italia y España no tienen problemas de insolvencia, sino que los problemas son entonces de iliquidez. Esto significa que estos países pueden pagar sus deudas en la medida que los mercados estén dispuestos a refinanciar los vencimientos. Pero si por algún motivo, ya sea contagio o pánico, los mercados no están dispuestos a hacerlo, o lo hacen a tasas punitivas, países perfectamente solventes podrían entrar innecesariamente en cesación de pagos.

---

<sup>1</sup> Palabras pronunciadas durante la apertura de conferencia del economista argentino, Dr. Miguel Kiguel, organizada por CERES el 7 de diciembre de 2011

¿Cuál es la solución habitual para los problemas de iliquidez? El ejemplo prototípico es el de una corrida bancaria, cuando los depositantes entran en pánico y quieren retirar sus depósitos todos al mismo tiempo. El banco puede tener activos de calidad en su cartera y por lo tanto ser solvente, pero no puede realizar esos activos – es decir, no puede hacerlos líquidos en forma inmediata –. En ese caso, el Banco Central le inyecta liquidez al banco en problemas de forma que éste pueda repagarle a los depositantes y toma como garantía del préstamo parte de los activos del banco.

Alemania ha estado a regañadientes dispuesta a poner los recursos necesarios para darle liquidez a los países de la periferia a cambio de garantías de que éstos habrán de tomar las medidas fiscales y realizar las reformas económicas que Alemania entiende necesarias. A su vez, los países de la periferia europea en problemas que necesitan de esos recursos, quieren ceder parcelas de soberanía lo más pequeñas posibles. Todo esto hasta ahora se ha hecho de manera ad hoc, lo que ha resultado en un tire y afloje con soluciones a medias, que no terminan por remover la incertidumbre de los mercados. Ahora Alemania y Francia aspiran crear un paraguas institucional que organice y legitime las nuevas acciones que la crisis demanda y para la cual la Euro Zona no estaba preparada. Pero esto exige de por sí crear una arquitectura institucional compleja que lleva su tiempo. Justo cuando el tiempo es lo que más apremia.

Y todo esto bajo la hipótesis más benévola, que Italia y España son solventes. Pero nuestro argumento central es que a la cotización actual del Euro, fuertemente sobrevaluado para los países de la periferia europea en problemas, le va a costar mucho a estos países crecer a tasas vigorosas. Y si estos países no logran recuperar su crecimiento a tasas vigorosas su capacidad de repagar sus deudas, es decir su solvencia, estará permanentemente cuestionada por los mercados. Puesto en otros términos, estos países precisan un Euro mucho más débil, que según nuestros cálculos sería del orden de 0.8 dólares por euro, para recuperar la competitividad, el crecimiento y la capacidad de repagar sus deudas. Para lograrlo, sería necesario que el BCE, es decir, que Alemania, esté dispuesta a debilitar el Euro para reestablecer la competitividad en la periferia europea, permitiéndole crecer y por ende hacer viable el repago de su deuda. Pero una depreciación del Euro que Alemania no necesita, tendría para Alemania costos inflacionarios significativos en el futuro previsible, y no es obvio que Alemania esté dispuesta a ceder en este terreno.

Si seguimos la lógica de este razonamiento, debe quedarnos clara la naturaleza de las complejidades económicas, institucionales y políticas que encierra la crisis de la Euro Zona. Fue en base a este diagnóstico que ya a mediados de 2010 y en agosto pasado dijimos que “las cosas se iban a tener que poner peor antes de ponerse mejor”.

Que íbamos a tener que arrimarnos al borde abismo para que los líderes políticos encontraran la legitimidad necesaria para tomar las duras decisiones que se necesitan. Lamentablemente y a pesar de que las iniciativas de la Euro Zona y de la Comunidad Internacional se van acercando incrementalmente al tipo de solución que se necesita, todavía no estamos allí.

Para decirlo en palabras bien claras, a raíz de la crisis europea todavía no resuelta, hay un riesgo no menor de que la economía mundial todavía tenga que enfrentar un periodo de turbulencias severas. Y la intranquilidad por lo que está ocurriendo en Europa, aunque no ha llegado a configurar un pánico, ya está teniendo reverberaciones en las economías emergentes y en la región: suba en los *spreads*, caídas en las bolsas, depreciación cambiaria, menor entrada de capitales y enfriamiento en el crecimiento económico, mucho más evidente en Brasil que en nuestro país.

Ante esta situación de fragilidad global, los gobiernos serios de la región no solamente tienen que estar concientes y preocupados; sino también preparados con planes de contingencia para dicha eventualidad. Y tienen además y fundamentalmente que proyectar con convicción la imagen de que, aun ante las dificultades que puedan surgir y a pesar de las medidas excepcionales que estas dificultades exijan, no ha de haber cambios esenciales en el rumbo trazado, en las reglas de juego, que habrá de seguirse una línea coherente y razonable. Puesto en palabras coloquiales: que ante la eventualidad de tener que enfrentar dificultades, no se van a dar manotazos de ahogado.

Esto es exactamente lo que uno espera que pase en el gobierno de Dilma Rousseff o lo que hubiera pasado en el gobierno de Lula en Brasil. Esto es lo que uno espera que pase en el gobierno de Piñera y lo que hubiera pasado en el gobierno de Bachelet en Chile. Esto no es lo que uno espera que pase ni lo que pasó en la Argentina. Cuando en el mes de agosto empezaron a recrudecer las tensiones en Europa y comenzaron las presiones sobre el tipo de cambio y empezaron a insinuarse las primeras salidas de capitales (algo que ocurrió en todas las economías emergentes y de América

Latina), la reacción de las autoridades argentinas ante el primer atisbo de dificultades, fue la de imponer controles de cambios y de acentuar los controles a las salidas de capitales, lo que dio por resultado una crisis de confianza, una aceleración de la salida de capitales y una corrida cambiaria y una mini corrida bancaria.

Puesto en otros términos, a las dificultades externas el gobierno argentino le agregó una crisis de confianza interna. Con las medidas tomadas para enfrentar las incipientes dificultades externas el gobierno argentino dio señales que revelaron mucha información para quienes toman decisiones. En lenguaje coloquial: la gente percibe que asediado por las dificultades hay en la Argentina un gobierno que está dispuesto a tomar medidas arbitrarias.

¿Dónde se ubica el Uruguay desde este punto de vista? En otras palabras, ante la eventualidad de dificultades externas, ¿cómo podríamos imaginar la reacción de nuestro gobierno? Aquí quiero señalar dos tipos de preocupaciones: una más específica y otra más general. Ambas están relacionadas.

### **Un Solo Equipo Económico**

La preocupación más específica tiene que ver con esta idea que está instalada de que hay dos equipos económicos en pugna, y que por ende el rumbo económico que se ha trazado el país desde el año 2005 –cuando asume la primera administración frenteamplista– está constantemente cuestionado desde dentro. Con el equipo económico actual y el anterior CERES tuvo discrepancias, pero también sostuvo siempre que se trata de un equipo serio, que está integrado por gente técnicamente idónea y que ofrece garantías de un rumbo sensato. En otras palabras, que ofrece certezas. ¿Qué certezas? No la certeza de que no va a haber problemas, no la certeza de que todas las decisiones que se tomen serán las mejores o las más correctas desde nuestro punto de vista, pero sí la certeza de que habremos de movernos dentro de los márgenes de la prudencia, el equilibrio y la madurez en la toma de decisiones.

La pregunta que hoy nos hacemos los uruguayos es en qué país vamos a vivir. ¿En un país con impuesto a la tierra o sin impuesto a la tierra? ¿En un país con detracciones a las exportaciones o sin detracciones a las exportaciones? ¿En un país con un sistema tributario razonable o en un país en donde el sistema tributario es retocado en los márgenes dependiendo del voluntarismo de turno? ¿Un país en donde se respetan las reglas de juego de la iniciativa privada o donde tendremos un Frigorífico Nacional?

¿En un país con AFAPs o sin ellas? ¿En un país donde los empresarios que arriesgan su capital gestionan sus empresas o deben cogestionarlas con los líderes sindicales? ¿En un país en donde los que deciden son poderosas minorías bien organizadas y con capacidad de movilización, o los ciudadanos a través de sus representantes legítimamente electos?

La respuesta a estas preguntas es que lamentablemente no lo sabemos. Y que si vienen tiempos difíciles por la crisis europea, las dudas sobre el rumbo que habrá de tomar el país se agudizan. No está claro cual sería la reacción de este gobierno si debe enfrentar momentos de dificultades económicas. No sentimos que el rumbo trazado sea firme. En nuestra opinión el gobierno está lejos de ofrecer las certezas que se necesitan en estos tiempos tan delicados para la economía mundial, los más delicados desde la Gran Depresión de los años 30.

Como les dijimos en nuestro encuentro de agosto, vivimos en un mundo de paradojas: estamos ante una oportunidad excepcional y también ante la posibilidad – que no podemos descartar – de tener que enfrentar una grave crisis internacional. En cualquiera de las dos hipótesis, ya sea para capitalizar la oportunidad extraordinaria que tenemos de ingresar de lleno en la senda del desarrollo, ya sea para enfrentar lo que podría ser la peor crisis internacional en 80 años, éste no es momento para generar desconcierto, dudas e incertidumbre. Este no es momento para señales ambiguas. Este es el momento de ofrecer certezas. Y para ofrecer certezas, más allá de las opiniones diferentes y los matices, más allá de las discrepancias dentro y fuera del gobierno, empecemos por lo primero. Hay un solo equipo económico. Uno solo. No juguemos con fuego.

### **Un Barco a la Deriva**

Esta preocupación latente se enmarca en un problema más general. Esta falta de certezas que tenemos respecto del rumbo de la economía, en especial ante la posibilidad de una situación internacional compleja, se da en un contexto donde los agentes intermedios, dentro de la propia administración, o en grupos organizados de la sociedad, operan esencialmente a voluntad, haciendo valer sus intereses particulares muchas veces en desmedro de los intereses del país, sin ningún límite aparente. Donde “todo vale”. Hasta que nuestro presidente se ponga una campera del ejército venezolano, que es vestirse como el Presidente Chávez, sin medir las consecuencias – queremos creer que sin medir las consecuencias – del valor simbólico de una

imagen que me animaría a afirmar que no representa el sentir de la enorme mayoría de los uruguayos. Haya sido para transmitir una señal o simplemente para abrigarse, por su investidura y por el poder de esa imagen, la duda queda instalada. No minimicemos entonces esta señal como insignificante. No lo es.

Todo esto, la percepción de vacío de poder, las señales ambiguas, dejan una sensación de desconcierto y confusión. De improvisación. De falta de rumbo. La sensación de que el país es un barco a la deriva. Y todo esto ocurre en medio del boom económico más prolongado y espectacular que el país ha tenido desde la post-guerra. Cabe preguntarse entonces, ¿qué nos espera si la situación se pone difícil?