

## ECONOMÍA Y FINANZAS

TIMOTHY GEITHNER  
SECRETARIO DEL  
TESORO DE EEUU

«No podemos darnos el lujo de dejar que persistan las vulnerabilidades que sembrarán la semilla de crisis futuras»

ARTURO PORZECANSKI DIJO QUE LOS CANDIDATOS NO DEBERÍAN HACER PROMESAS PARA LAS CUALES NO TENDRÁN RECURSOS

# “El próximo ministro de Economía deberá prepararse para decir no”

• Dependencia local de Argentina podrá generar cierta inestabilidad en los dos años venideros

• Optimismo sobre el inminente inicio de la recuperación de la economía internacional

El especialista uruguayo en finanzas internacionales y profesor de la American University de Washington DC, Arturo Porzecanski, es optimista sobre el inminente inicio de recuperación de la economía mundial. Estima que la política fiscal del gobierno local debió ser más cautelosa y que, si bien espera que la actividad mejore en 2010, los candidatos en campaña deberían prescindir de realizar promesas que después no puedan solventar. Advierte sobre el riesgo de inestabilidad fiscal, bancaria y cambiaria en Argentina, y su eventual impacto en Uruguay.

¿En las últimas semanas se han sucedido un sinnúmero de pronósticos que anuncian el fin de la recesión, aunque algunos, más pesimistas, indican que podría estarse en las puertas de una segunda recaída. ¿Cuál es su opinión al respecto? La evidencia acumulada es ya bastante abrumadora e indica que el período recesivo más intenso para la economía mundial tuvo lugar entre setiembre del año pasado y marzo del corriente, y que durante el segundo trimestre muchas de las economías o se contrajeron solo un poco más o tocaron fondo. Creo que los datos futuros mostrarán que la mayoría de los países comenzaron a recuperarse a partir de este mes, y, por ende, la cuestión que debiéramos enfocar es cuán rápido y sostenido va a ser dicho despegue económico de ahora en adelante. Y en cuanto a esto último, me anoto con gusto entre los analistas económicos más optimistas, porque creo que el optimismo está justificado.

Los títulos emergentes registraron fuertes subas en los últimos meses. ¿Qué tan permanentes serán? Los bonos y las acciones de nuestros países están reflejando fielmente dos hechos: un festejo generalizado por el fin de la recesión mundial,



PORZECANSKI. El ex ejecutivo de Wall Street brindará mañana una teleconferencia sobre las perspectivas económicas

porque las perspectivas de ingresos han mejorado, ya sea para empresas o gobiernos; y un festejo lógico porque se ha evitado –en particular, en América Latina– todo tipo de crisis cambiaria, bancaria, y de deuda externa. Le diré más: esta es la primera vez desde que ganamos la independencia a principios del siglo XIX que una tremenda recesión en el Primer Mundo y un pánico en los mercados de capital de Londres y Nueva York no terminó generando una crisis financiera en nuestra región. ¿Por qué no? Porque la mayoría de países han aprendido las lecciones de un pasado traumático y en los últimos años hicieron las reformas necesarias para tener mejor aguanate: en particular, el aumento de la solvencia fiscal de los gobiernos; la profesionalización de los bancos centrales; la reducción de descalses cambiarios y la desdolarización; la flexibilización cambiaria y la recapitalización de los bancos.

El gobierno uruguayo acaba de lanzar una emisión de deuda a nivel local y prepara otra para los próximos meses de carácter global; ¿con qué mercado se encontrará? El ambiente para nuevas emisiones ha mejorado mucho en las últimas semanas, tanto así que empresas líderes como Eletrobras, Petrobras, Vale y Telemar han logrado colocar deuda a plazos y costos razonables, de manera que, a menos que haya algún susto desagradable en las próximas semanas,

## PERFIL

Arturo Porzecanski

EDAD 59

CURRÍCULUM

Profesor de finanzas internacionales en American University, Washington DC, y previamente también en la Columbia University y en New York University. Por casi tres décadas fue economista y asesor de diversos bancos de Wall Street, comenzando su carrera en el ex JPMorgan (1977-1989) y terminando como economista jefe para países emergentes en el ex banco ABN AMRO (2000-2005).

debiera haber espacio para una colocación por parte del gobierno uruguayo. Entre los inversionistas hay una amplia reserva de buena voluntad hacia Uruguay, y por ende casi siempre hay acogida para sus obligaciones, dado lo bien que se comportaron gobiernos anteriores con los acreedores, especialmente luego de la crisis del 2002.

Se dice que los bonos uruguayos están atados a lo que pasa con los títulos de Brasil. ¿Cuáles son las perspectivas para este país? Sí, efectivamente, Uruguay y Brasil integran el grupo de países vistos como serios, y por ende sus títulos se cotizan de forma más estable que aquellos de países como Argentina,

Ecuador y Venezuela que son vistos como irresponsables. Uruguay tiene mucha suerte que por lo menos uno de sus dos grandes vecinos se ha puesto sensato en la última década, ha hecho buena letra en lo económico y financiero, y se ha convertido en un ancla de la estabilidad regional. Brasil tiene buenas perspectivas de crecimiento económico y de estabilidad financiera y política, aunque obviamente va a haber cierta incertidumbre electoral pasajera en relación a los comicios del año próximo. Para ser más explícito, Uruguay todavía depende demasiado de Argentina, el otro vecino grande y que desafortunadamente aún no se ha puesto sensato, aunque por lo menos la vulnerabilidad del sistema financiero uruguayo a lo que pudiera venir de la otra margen del Río de la Plata es mucho menor que en 2001.

¿Qué probabilidades reales existen de que Argentina ingrese en una nueva cesación de pagos y qué perjuicios podría acarrear para Uruguay esta situación?

Las perspectivas fiscales argentinas son pobres, ya que los gastos a nivel nacional y provincial han continuado creciendo mucho más rápido que los ingresos, de manera que los déficits operacionales han reaparecido. Además, las autoridades no tienen fácil acceso al financiamiento voluntario, debiendo abusar del crédito proveniente del BCRA y de los bancos públicos y privados, así como de los

## Videoconferencia

Mañana a la hora 19.15, Arturo Porzecanski dictará una videoconferencia en el hotel Sheraton, titulada “Recuperación económica: Realidad o espejismo”, organizada por Alta Estrategia.

recursos de los fondos previsionales. El gobierno de los Kirchner salió debilitado de las últimas elecciones, y hay una correlación histórica entre dicha debilidad y el deterioro del manejo de la hacienda pública. Por ende, hay verdaderos riesgos de inestabilidad fiscal, bancaria y cambiaria que pudieran hacer eco en Uruguay durante el 2010-11. Afortunadamente, ahora los bancos uruguayos no tienen ni la concentración de activos ni de pasivos argentinos que tenían en 2001, y además la flexibilidad cambiaria, el grado de dolarización y la situación de reservas internacionales mejoraron desde aquella época.

El déficit fiscal en Uruguay está creciendo rápidamente y se estima que podría sobrepasar 3% del PBI para este año. ¿Cómo afecta ese desequilibrio el posicionamiento del país?

Durante los años 2005-2007, de alto crecimiento económico y de recaudación abundante, el gobierno permitió un aumento del gasto público en paralelo y desaprovechó la oportunidad de eliminar completamente el déficit fiscal. Entonces, cuando llega la crisis energética del 2008, y ahora la merma de la recaudación por la desaceleración económica del 2009, el gobierno se encuentra de nuevo en una situación deficitaria, teniendo que frenar el gasto público y ajustar las tarifas públicas atrasadas para que el déficit no se le descontrola del todo. En fin, la política fiscal pudo y debió haber sido más cautelosa y anticíclica, y ahora los grados de libertad escasean. Aunque la situación económica uruguayo debiera mejorar durante el transcurso del 2010, sería bueno que los candidatos a la Presidencia no hagan promesas para las cuales no va a haber recursos, y que quien eventualmente asuma como ministro de Economía del próximo gobierno esté preparado para decirle “no” a los pedidos que va a recibir. ●