

Uruguay y la realidad mundial actual

Carlos Steneri
Club de Lunch Uruguayo-Británico
4.7.2012

El panorama internacional

- Mercosur
 - Crisis Política
 - Trabas comerciales
 - Elevación de aranceles
 - Trabas al comercio intrarregional arbitrarias
 - Incertidumbre sobre nuevos acuerdos de Libre Comercio
- Mundo Desarrollado
 - Caída record en la actividad industrial (EE.UU, Europa) tomando como base el 2009
 - Alta desocupación (fundamentalmente jóvenes)
 - Crisis Europea aun sin resolver, a pesar de los anuncios recientes
- China
 - Desaceleración nivel de crecimiento industrial record
 - PBI creciendo entre 7-7.5% , debajo del piso psicológico del 8%.

La Unión Europea y sus males

- Proyecto político ambicioso encarnado en una Unión Aduanera y Monetaria cuyo apuro
 - Ignoró diferencias sustanciales de productividad entre sus miembros al momento de su inclusión.
 - Optimismo en que la fuerza de los hechos forzarían la convergencia entre sus miembros
 - Soslayó institucionalidades básicas como :
 - Unión Fiscal
 - Regulación Bancaria Común
 - Mecanismos de Resolución de Crisis Automáticos
- Sus falencias generaron una crisis generalizada
 - Pone a prueba su estabilidad
 - Difunde hacia el resto del mundo contracción económica
 - Probabilidad de una salida caótica

La crisis bancaria europea

- Crédito desbocado desde los países excedentarios absorbido por una demanda irresponsable de los países periféricos.
- Causas principales
 - Regulación bancaria inadecuada
 - Fragmentada (27 jurisdicciones)
 - Equivocada (Activos en deuda soberana valuados libres de riesgo independiente del emisor)
 - Gobernanza débil tanto de las instituciones prestamistas como prestatarias
- Consecuencias
 - Insolvencia bancaria en varios países
 - Restricciones a la liquidez interbancaria
 - Necesidad de asistencia desde los gobiernos (recapitalización/liquidez)
- Restricciones para su resolución

La crisis bancaria constata

- Las crisis de los sistemas financieros se mutan en crisis de deuda soberana y viceversa
- Las regulaciones bancarias pueden inmunizar la fortaleza de la solvencia (activos corregidos por riesgo respecto a capital y provisiones), pero..
- Son impotentes para estabilizar la aversión al riesgo de los depositantes (corridas)
- Inadecuadas para compensar falencias en la gobernanza de las instituciones bancaria
- Por tanto hay que actuar rápido y a fondo en la estabilización del sistema bancario
 - Reformas estructurales
 - Recursos suficientes para cauterizar las dificultades

Las falencias de las políticas aplicadas

- El modo del rescate bancario promovió una crisis de endeudamiento soberano en Irlanda, Grecia y España.
 - Titubeante y tardío
 - Rescate de bancos individual sin tener en cuenta los aspectos sistémicos de la crisis
 - Fondos escasos
- La estrategia no pudo hasta el momento anteponerse a los hechos. En realidad se los va resolviendo siempre con rezago.
- Asistencia de multilaterales como el Banco Central Europeo y el FMI se contabiliza como deuda externa, lo cual
 - Aumenta costo de refinanciamiento
 - Obliga a mayores ajustes fiscales y por ende menos crecimiento económico.
- **Conclusion : Búsqueda de estrategias diferentes, basada en la asistencia directa a los bancos o recompra de deuda soberana en problemas**

Las buenas noticias recientes

- Las autoridades de la UE han acordado instrumentos en la dirección correcta, aunque resta la prueba de la historia sobre su efectividad
- Mutualización del sistema bancario europeo
 - Regulación única a cargo del Banco Central Europeo
 - Asistencia financiera directa a los bancos a través del Fondo de Estabilización Bancaria lo cual no se computa en la deuda soberana.
 - Seguro de depósitos intra europeo? Falta definir
- Recompras de deuda soberana de países en problemas financiada con cargo de las tesorerías de los estados miembros.

Las realidades desagradables

Spain and Italy: Government Financing Needs

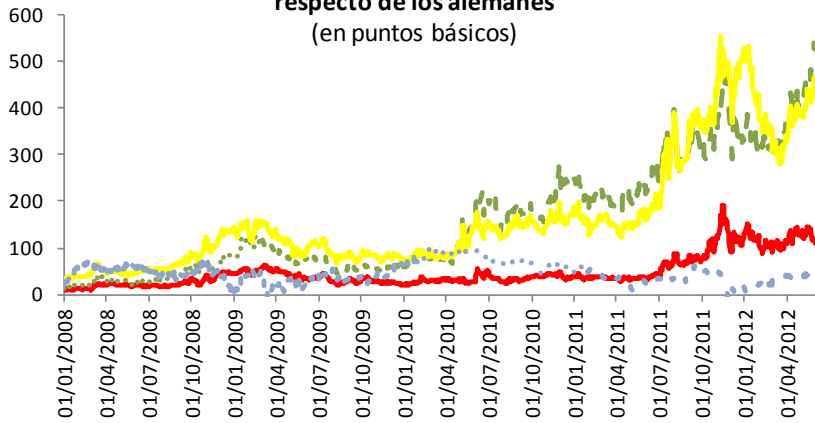
	2012 H2	2013	2014	Total in 2013 (Euro bn)
	----- Percent of GDP -----			
<u>Spain</u>				
Budget Deficit	6.0	5.7	5.2	62
Maturing Debt	14.8	15.8	14.7	171
Total	20.8	21.5	20.0	232
<u>Italy</u>				
Budget Deficit	2.4	1.5	1.6	24
Maturing Debt	26.4	22.4	22.6	356
Total	28.8	23.9	24.2	380
	—	—	—	612

Source: Numbers derived from IMF Fiscal Monitor, Table 2, April 2012.

- Pasivos bancarios (depósitos) son 3 o 4 veces el PIB de los países de residencia de los bancos. En USA, Canadá o Sud África es 1 vez . Uruguay 1 vez y media.
- Seguro de depósitos imposible de financiar a través de impuestos a los depósitos ni por los fiscos de los países afectados. **Salida:** Seguro de depósitos generalizado
- **Los recursos disponibles no alcanzan**

Spread Bonos Soberanos

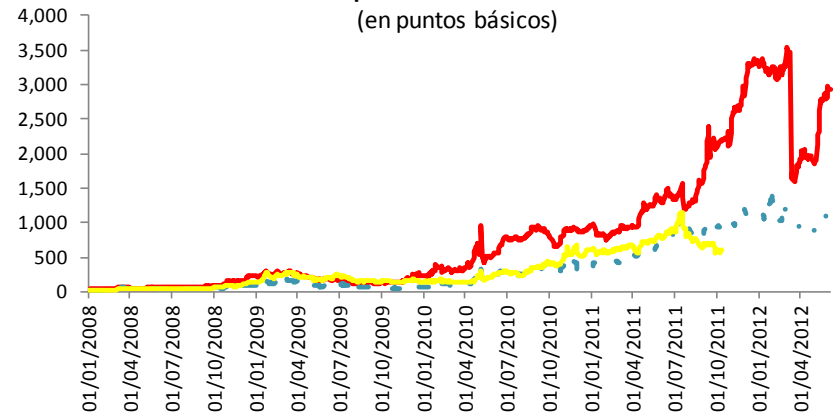
Spread de bonos soberanos a 10 años
respecto de los alemanes
(en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

— Francia España — Italia - - - Reino Unido

Spread de bonos soberanos a 10 años
respecto de los alemanes
(en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

— Grecia - - - Portugal — Irlanda

La respuesta del mercado a las propuestas recientes



Sources: Markit; Thomson Reuters
Datastream

Interrogantes sin respuesta

- Necesidades financieras exceden las disponibilidades autorizadas. El Mecanismo de Estabilización Europeo es de 500: de euros. No alcanza si no se permite apalancarlo para aumentarlo para recomprar deuda y rescatar bancos.
- Transferencias desde países superavitarios requerirá Unión Fiscal. Para cuando?
- Habrá posibilidades de emitir un eurobono que mutualice la deuda europea.? Resistencia de Alemania
- Habría una tendencia natural hacia el desplazamiento de los actuales accionistas bancarios en favor de quienes aportan los recursos (condicionalidad encubierta?)
- **Conclusion:** Paso en la dirección correcta pero insuficiente.

Los problemas del día después

- Resolver una crisis no necesariamente implica evitar su recaída. Lo definitivo es corregir sus causas, y no solo sus síntomas. Implica resolver temas estructurales.
- La U.E. incluye una diversidad de naciones, culturas y realidades económicas que se realzan cuando son atezadas por una Unión Monetaria
 - Diferencias de productividad
 - Ritmos de crecimiento dispares
 - Aparición de asimetrías que generan tensiones
- Carencia de mecanismos hábiles para facilitar la convergencia en la productividad de países con realidades muy diferentes
 - Implica operar sobre temas culturales e institucionales complejos.
- La historia muestra que es un proceso plagado de contradicciones y procesos aun no bien comprendidos

Consecuencias probables

- Freno al nivel de actividad mundial por caída demanda de su consumo domestico
- Enfriamiento del crédito bancario, afectando nivel de actividad europeo
- Contracción oferta fondos prestables dificultando eventualmente el refinanciamiento de países periféricos (Grecia)
- Debilitamiento relativo del euro
- Coloca en tela de juicio la integridad de la Unión Europea en su condición actual.

Uruguay y Grecia en sus crisis: las diferencias

Uruguay

- Problema de Iliquidez
- El sector político actuó sin fracturas apoyando el proceso
 - Ajuste fiscal suficiente - (Superávit Primario 4%)
 - Reestructura bancaria
- Canje de deuda voluntario
- Flexibilidad cambiaria

Grecia

- Situación de Insolvencia
- Episodios de crisis política con cambios de gobierno
- Ajuste Fiscal no recupera la solvencia
- Sistema bancario inestable
- Canje de deuda (in)voluntario
- Sin soberanía cambiaria (euro)

Uruguay y Grecia en sus crisis: similitudes

- El contagio regional es una categoría real, al acecho y difícil de neutralizar
- Las crisis bancarias se convierten en crisis de endeudamiento y viceversa
- La sociedad y el sector político primero niegan la magnitud del problema; luego aceptan medidas tímidas que arriesgan entrar en insolvencia. Recién cuando ese riesgo está latente el sector político acepta y acaudilla las medidas necesarias
- Los organismos multilaterales a veces se convierten en parte del problema y no de la solución.

Conclusiones

- Mercosur fracturado por motivos políticos, acentuados por dificultades comerciales.
 - Abre posibilidad de asociaciones extra regionales
 - Mitigar la dependencia con una región que tiende a la inestabilidad
- Desaceleración crecimiento económico mundial
 - Materias primas con tendencia a la baja, menos acentuado en alimentos
- Considerar como positivo lo que se evitó y aprender a prosperar con condiciones externas menos favorables.
- Probabilidad de sorpresas (malas) desde Europa
- Inflación internacional puede convertirse en el instrumento de ultima instancia . No requiere aprobación Parlamentaria