

JULIO DE BRUN ✕ Director de la Asociación de Bancos Privados

# “Nada de lo que ocurra en Argentina afectará a la banca”

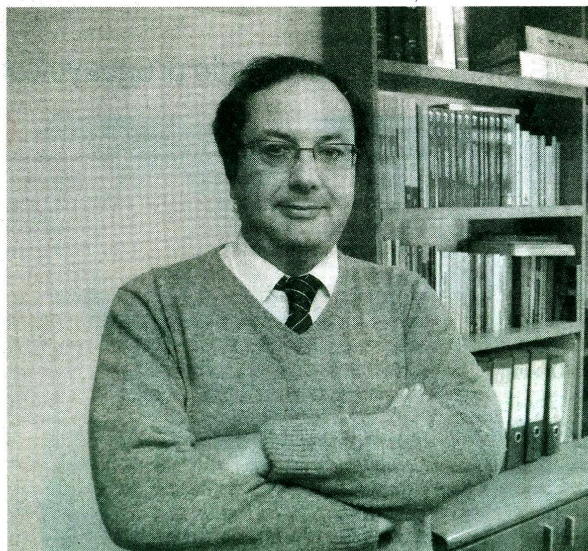
DENIS DUTRA  
twitter.com/dfdutra

Se quedó con la sensación amarga de que el equipo de fútbol de sus amores, River Plate, no llegó a definir el último Campeonato Uruguayo. Pero tiene claro que estuvo más cerca de lograrlo de lo que está Uruguay de crecer a un ritmo sostenido si no mejora su sistema educativo porque, dice, “no hay milagro económico sin educación”. Con la experiencia de haber puesto de pie al Banco Central (BCU) a la salida de la crisis del 2002 y el contacto con la realidad que le da su desempeño como director ejecutivo de la Asociación de Bancos, el economista Julio de Brun asegura que a diferencia de lo que pasó a inicios del milenio, “nada” de lo que ocurra en Argentina va a afectar a la banca uruguaya. Durante una charla con *El Observador* en un austero despacho de la calle Rincón, este docente de economía monetaria de la Universidad ORT dijo, entre otras cosas, que el problema de la inflación es la incompatibilidad entre las políticas fiscal, monetaria y salarial, ya que al BCU se le pidieron muchas cosas al mismo tiempo que le hicieron perder credibilidad.

A continuación una síntesis de la entrevista.

## ¿Cómo observa la situación macroeconómica de Uruguay en la actual coyuntura mundial y regional?

En el contexto internacional, si bien seguimos con los estímulos que la economía tuvo hasta ahora, de mucha liquidez y tasas de interés muy bajas –lo cual sigue favoreciendo los precios en niveles altos para nuestros productos de exportación– hay síntomas de cambio que sin duda tarde o temprano pueden generar inconvenientes. Demuestra que la primavera no iba a ser eterna. Los precios han dejado de crecer e incluso algunos han mostrado en algunos productos una tendencia a la baja. Ya en Estados Unidos están empezando a hablar de que todo el estímulo monetario va a empezar eventualmente a reducirse y eso ya ha generado un impacto en los mercados. Eso golpea a Brasil e indirectamente a nosotros, en lo que tiene que ver con el movimiento del mercado de cambios. Lo de Argentina es otro factor que preocupa sobre todo por lo que pueda ser el impacto que



“La educación es un muro con el que Uruguay va a estrellarse”. N. GARRIDO

## PERFIL

### JULIO DE BRUN

51 AÑOS, CASADO, TRES HIJOS

Economista y contador público graduado en la Universidad de la República. Profesor y catedrático de economía monetaria y teoría del crecimiento económico de la Universidad ORT. Consultor privado en temas económicos y financieros. Expresidente del Banco Central y la Corporación Nacional para el Desarrollo.

pueda tener la cuenta corriente por el menor turismo y también puede llevar al tipo de cambio en Uruguay a otro nivel de equilibrio. En suma, dentro de un panorama que sigue siendo favorable, hay elementos de riesgo que ponen a Uruguay en una situación de crecimiento a tasas mucho más razonables que las que hemos tenido en los últimos años, aunque no necesariamente mala en términos históricos. Pero con la necesidad de manejar la coyuntura con mucho más cuidado porque no hay los grados de libertad que se tenían hasta hace algunos años. Hay que tener en cuenta que Estados Unidos va a ir mejorando, eso va a ocasionar un fortalecimiento del dólar y todo ese flujo de inversiones que vino a la región en los últimos años se va a ir atenuando gradualmente. Si Argentina tenía problemas en momentos en que los mercados de capitales tenían fondos, no quiero ni saber lo que será cuando eso cambie. No generará problemas por la vía financiera porque la exposición de los

bancos a activos argentinos no está presente. A diferencia del 2002, hoy no hay ningún banco uruguayo que tenga activos importantes en Argentina, por lo cual nada de lo que ocurra en Argentina va a afectar al sistema.

**Días atrás expresó una conferencia que el problema “más importante” de Uruguay no es “ni de cerca” la inflación sino la educación. Imagino que lo dijo pensando en el mediano y largo plazo...**

Exacto, más allá de lo que es el ciclo económico que sin duda ha sido extendido y favorable, los desafíos de Uruguay están en términos de potencial de crecimiento de largo plazo. Si uno mira los últimos 20 años, justamente uno de los principales factores que ha impulsado el crecimiento de Uruguay ha sido la incorporación de mano de obra con más nivel educativo en el total de ocupados. Y la situación de la educación en Uruguay impide que eso siga creciendo hacia el futuro. Uruguay se está alejando cada vez más de los estándares de lo que son los países industrializados, ni que hablar, pero también de lo que son sus socios de la región. Hay que entender que no hay milagro económico sin educación y en eso el sudeste asiático es un ejemplo claro.

**¿Cuáles son, a su juicio, los principales problemas y desafíos desde el punto de vista estrictamente económico?**

La educación es un problema estructural de largo plazo. En lo que tiene que ver con el corto plazo de la gestión económica,

claramente el principal problema es la incompatibilidad entre la política fiscal y la monetaria y dado que el gobierno está interviniendo también en el mercado de trabajo, la política salarial. Si esas tres políticas no se conducen de manera armónica, eso genera tensiones adicionales a los problemas que puedan venir del exterior. Hay problemas. A nivel salarial se están intentando corregir poniendo válvulas de escape en caso de que la coyuntura se vuelva menos favorable. En materia fiscal definitivamente es un problema que sigamos teniendo déficit en una fase alta del ciclo económico. Todo eso ha dejado a la política monetaria sola en lo que tiene que ver con el control de los precios y hubo una pérdida del instrumento. No creo que los problemas hayan sido por la gestión de la política monetaria, sino por la multiplicidad de objetivos que se plantearon en la gestión del Banco Central y dados los problemas de gestión en otras áreas del gobierno, la política salarial y fiscal. Si solo el ajuste va a venir por el cambio en los precios relativos eso implica distorsiones y un ajuste mucho más dificultoso a mediano plazo.

**El reciente cambio de política monetaria anunciado por el Banco Central con abandono de la tasa de interés de referencia y la ampliación del rango meta de inflación, ¿qué impacto puede tener en los precios al consumo y el tipo de cambio? ¿La credibilidad del BCU se puede recuperar?**

Hay que diferenciar lo que son los objetivos y los instrumentos. Cambiar el rango meta fue una muy mala señal en términos de expectativas. Si bien el centro del rango es el mismo, dado que se ha estado permanentemente por encima de la meta en los últimos años, al cambiar el rango meta hasta 7%, lo que uno percibe es que ahora hay una mayor tolerancia a una inflación más alta. Y eso convalida expectativas más elevadas hacia el futuro y el proceso de ajuste se hace más dificultoso. La credibilidad del Banco Central no queda bien porque se puede justificar ampliar el rango después de no cumplir el objetivo durante tanto tiempo, pero no queda bien que el Banco Central esté cambiando. El problema es a futuro si el Banco Central cumple con la meta o si se vuelve a resolver cambiando el rango. Debí quedar separado lo que es la gestión de corto plazo de la política monetaria, con lo que son

los objetivos de largo plazo en materia de inflación. El instrumento con el cual el Banco Central trabaja es secundario. Hay circunstancias en las que es preferible tener una meta operativa sobre la tasa de interés. A veces tener una meta operativa sobre el tipo de cambio y a veces una meta operativa sobre la cantidad de dinero. Pero el problema no estuvo en eso, sino que al Banco Central se le pidieron muchas cosas. No solo tener una inflación en una cifra políticamente tolerable –por debajo de 10%–, sino además tener objetivos sobre el tipo de cambio. Tener dos cosas en mente todo el tiempo fueron las que condujeron a que no pudiera cumplir con la meta de inflación.

**¿Cómo está la banca uruguaya a poco más de 10 años de la última crisis financiera? ¿El sector está evolucionando de forma similar al ciclo económico?**

En general ha tenido una evolución favorable, pero sin el empuje de la actividad general. El crecimiento del crédito y los resultados de las instituciones financieras han venido rezagados respecto de la recuperación económica que tuvo Uruguay en los últimos 12 años. Hay un factor que incide mucho que es el bajo nivel de las tasas de interés a nivel internacional, lo cual, sumado a un contexto de mucho optimismo por el crecimiento económico, ha favorecido la baja inserción de los bancos en la economía. Al ser tan bajas las tasas ha favorecido que quienes precisen fondos los encuentren sin utilizar el sistema financiero, que tiende a ser menospreciado. En esa situación le ha sido difícil a los bancos crecer en forma acompañada al ciclo económico.

**¿Le consta que se hayan perdido inversiones en la banca por un tema de costos y el peso sindical?**

La relación con el gremio tiene sus más y sus menos, pero el sector bancario no es de gran atractivo para inversores. Por su tamaño de mercado no genera atractivo para grandes nuevos jugadores y la relación sindical, si bien genera rigideces, se ha ido manejando con una gradual reducción del personal a través de mecanismos para mejorar la eficiencia y reducir los costos para las instituciones. El año pasado se negoció un nuevo convenio salarial y más allá de situaciones puntuales, por este año y el próximo no se visualizan mayores dificultades. ●