

## Guillermo Tolosa

### Discurso de asunción, 24 de marzo de 2025

Gracias Washington Ribeiro por tu excelente discurso y efectivamente por un ejemplar proceso. Gracias a los anteriores presidentes por venir, pero también por haberme ayudado. Gracias también a Enrique V. Iglesias por el honor de acercarse tan amablemente. Mi experiencia de estos meses de transición generó que cobren vida esos rankings que ponen a Uruguay como la mejor democracia de todas las Américas junto con Canadá.

Quiero hacer un reconocimiento expreso también a Gabriel Oddone que me eligió para este desafío, al equipo económico y al presidente de la República, Yamandú Orsi, por el nombramiento. Reconocer especialmente también los criterios en los que basaron esa decisión, al tomar como elemento clave mi formación y mi experiencia. Este criterio muestra un compromiso con lograr los objetivos del Banco Central. Pero voy a ir más allá: muestra un compromiso con una sociedad abierta y de oportunidades, una sociedad que premia el esfuerzo, una sociedad que quiere crear las condiciones para una toma de decisiones basada en evidencia fundada y, en última instancia, forjar instituciones públicas sólidas y fuertes. Un criterio de toma de decisiones que muestra coraje, seriedad y responsabilidad en la actuación pública. Asumo entonces con honor y con la satisfacción no solamente de coincidir en lo que es una visión para el país, sino por compartir estos valores tan absolutamente fundamentales para guiar la toma de decisiones en el sector público.

Este honor se extiende a todos aquellos que han jugado un rol esencial. En primer lugar, a mis padres por su inauditable sacrificio y por permitirme siempre volar sin hacerme sentir el peso que significaba nuestra ausencia. A mi familia, porque cada uno de los proyectos lo vivieron sin reproches, contagiando ilusión y confianza. A los amigos, que hicieron que una ausencia del país durante 16 años fuera una simple nota al pie de página.

Pero quiero detenerme también en el rol que han jugado mis colegas economistas, porque creo que falta difusión de lo que es el milagro que representa este colectivo. Primero voy a señalar a aquellos en particular que, gracias a su audacia, talento y esfuerzo inspiran el ejercicio de su profesión y redefinen el horizonte de lo posible para quienes vienen atrás. Los grandes titulares se los llevan los futbolistas, pero estoy convencido que los economistas tienen similar éxito y prestigio. De hecho, veo algunos 'Cavanis' en el público: Javier Bianchi que no para de hacer goles y Juan Dubra, que ha generado decenas de 'Cavanis' atrás de él. Es una suerte de milagro que un chiquilín sentado en un cine de mil personas en una universidad estatal en un pequeño y lejano país crea que es de hecho factible pasar a estudiar en pocos años a una de las mejores universidades del mundo, escuchando a los Premios Nobel. Para ello es necesario que muchos hayan trazado antes el camino con éxito, nos hayan inspirado y mostrado que se puede.

También colegas que inspiraron dejando los beneficios de la actuación profesional privada, para pasar a la función pública, y enfrentar el abismo del escarnio público, ahora multimedia. Asumir responsabilidad por consecuencias insospechadas de las decisiones. Cambiar estimulantes debates intelectuales en la profesión por la permanente amargura de tener que frustrar expectativas. Cambiar los electrizantes, dinámicos, innovadores entornos del sector privado por las rigideces y los procesos que dictan la actuación en el sector público. Pero el sacrificio personal se torna necesario desde el deber y la responsabilidad que, como ya decían en la antigua Grecia, es intrínseca al conocimiento.

La figura aquí, por excelencia, de Danilo Astori nos recuerda que ese camino es viable, es honroso, se puede hacer sin perder el respeto por el otro y la honestidad intelectual. Y como él, tantos otros servidores públicos, colegas y no colegas, como mi abuelo, como mi padre, que dieron sus vidas al servicio del bien común.

Y están también los colegas que además de inspirarme me han ayudado. La docencia, la mentoría, que en otros países son un trabajo full time, acá se da por la enorme generosidad de colegas que transfieren conocimiento y despiertan curiosidad por aprender. Hay muchos, pero debo nombrar a Fernando Lorenzo, que además de impregnar su contagiosa pasión y conocimiento, me hizo creer en mi potencial. Héroes como ellos y tantos otros, más o menos visibles, es sobre quienes está construida la enorme integridad, armonía, nobleza y credibilidad que tiene nuestro país.

La denuncia pública, permanente, de la prensa y en las redes, de irregularidades de un puñado de uruguayos es muy valiosa, pero puede generar a veces, involuntariamente, una versión algo distorsionada de la realidad. Puede generar, hiperindividualismo, cinismo, desánimo. Pero recordemos y tengamos muy presente todos los días que el aporte de estas y de muchas otras personas es fundamental para fortalecer un compromiso cívico con la comunidad. Y, de forma más fundamental, sembrar ilusión y gratitud hacia un país que cada año luce más privilegiado en términos relativos. Aun teniendo opciones quizás más cómodas, vuelvo a trabajar aquí con enorme ilusión y orgullo.

Asumo la Presidencia del Banco Central en una nueva era, muy distinta a la que me formé y trabajé. Una era en la que aquellos eventos que creíamos enterrados en libros de historia irrumpen en escena nuevamente. Desórdenes fiscales serios en países avanzados; proteccionismo; pandemia; guerras prolongadas; inquietantes nuevas tendencias; cambios tecnológicos con oportunidades y daños potenciales; cambios demográficos que se aceleran como nunca; eventos climáticos que se intensifican... En definitiva, una nueva era de incertidumbre, donde el espectro de riesgo se ha multiplicado; una incertidumbre cada vez más profunda en la cual dar certezas es cada vez más importante y necesario.

Por lo tanto, es fundamental estar extremadamente atento y redoblar esfuerzos para quien tiene, como el Banco Central un mandato fundamental para probar certezas. Debemos contribuir de forma decisiva a marcar un horizonte que ayude en la toma de decisiones. No hay margen alguno para titubeos y desprolijidades que agreguen aún más ruido. Sin previsibilidad no hay inversión, no hay contrataciones; con miedo e incertidumbre no hay energía que se libere para que los uruguayos puedan perseguir sus aspiraciones y sus proyectos.

Es una gran tranquilidad para mí que podamos contar con un destacado y prestigioso cuerpo de funcionarios. Hay algo muy especial en el funcionario bancocentralista. He tenido la suerte de trajinar muchos bancos centrales; desde Lilongwe en Malawi hasta París, desde Ereván en Armenia hasta San Salvador, desde Riga en Letonia hasta La Paz. Y hay un patrón común, de orgullo, de admirable compromiso y de sentir que son soldados de la racionalidad, paladines del compromiso con el rigor. Hay un rumor persistente de que esto se logra a costa de ser una institución un poquito más aburrida, pero me consta que no es el caso del Banco Central del Uruguay. A propósito, dentro de todos los funcionarios quiero resaltar y felicitar a una funcionaria, Ana Claudia de los Heros, por los enormes méritos y dedicación para ser elegida próxima vicepresidenta del Banco Central.

Aterricemos ahora en términos un poco más concretos. ¿En qué consisten estas certezas que tiene que dar un Banco Central? Un Banco Central debe dar certezas sobre una inflación baja, donde cada punto vale para proteger el poder adquisitivo, el bolsillo y el bienestar de los uruguayos, sobre todo de los más vulnerables. Uruguay es un país de costo de vida alto y, por lo tanto, debemos trabajar denodadamente para que no se continúe encareciendo. Una inflación baja y estable es además una condición necesaria para enfrentar dificultades de competitividad. Ante choques internacionales desfavorables, la inflación suele neutralizar los efectos favorables a la competitividad de una depreciación del tipo de cambio. Además, una inflación baja ayuda a que el crédito sea más accesible para el Estado, pero también para las empresas y para las familias. Y, mientras que a Uruguay el mercado le exige menos interés cuando se endeuda en dólares, cuando nos endeudamos en nuestra moneda pagamos un interés más alto, incluso más que un país que acaba de hacer su primera emisión en moneda doméstica como Paraguay. Para lograr este fundamental objetivo de inflación baja y estable, seguiremos con el régimen de metas de inflación, con tasas de interés como herramienta central y un tipo de cambio que fluctúa. El mundo avanzado evidencia en los últimos años, de forma categórica y definitiva, la extraordinaria eficacia de los regímenes monetarios con un marco de operación sólido, un compromiso creíble y una comunicación clara.

Unas décadas atrás resultaron mucho más severas para la economía las consecuencias del choque de precios de energía. Por ejemplo, en Estados Unidos, ante la suba de tasa del recordado presidente de la Reserva Federal, Paul Walker, el desempleo fue de 11%. Con el paso del tiempo hubo indicios de que estas dinámicas estaban mejorando, pero el episodio más reciente de 2022 y 2023, es la prueba final, el test de mayor envergadura, que la situación cambió radicalmente. En el caso de Estados Unidos, a pesar de un aumento de tasas considerable, el desempleo se mantuvo en 4%. ¿Por qué? Porque en la madurez de un régimen monetario los agentes anticipan las acciones del Banco Central y reducen la presión de los precios aún antes de que se materialicen las consecuencias económicas negativas, y esto fue cierto no solo en Estados Unidos o países avanzados sino en países emergentes maduros. Debo admitir que esto fue una sorpresa en cierta medida para mí. Cuando preparábamos los pronósticos de la economía mundial en el 2022 yo era parte de un grupo escéptico que no creía en estas desinflaciones inmaculadas, sin consecuencias económicas. Esto no era

ni siquiera teóricamente imaginable en los modelos en los que me formé, bajo la sombra de los eventos de 1970, donde la tragedia social del desempleo, sobre todo en los más vulnerables, se muestra como algo fundamental e imprescindible para restar presión sobre los salarios, y, por lo tanto, sobre los precios y la inflación.

La construcción de la credibilidad de un régimen monetario es un camino largo, con dolor, pero la credibilidad se convierte en un activo intangible e invaluable que pulveriza los costos de tener que bajar la inflación. En Uruguay hemos ya transitado una larga parte de ese camino, hace 20 años que tenemos inflación predominantemente de un dígito, después de décadas de inflaciones de dos y tres dígitos. Y en los últimos años ha sido particularmente baja para nuestra historia, pero es todavía algo alta en la comparativa internacional. Todavía estamos en una etapa en que las expectativas de inflación siguen sin converger a la meta de 4,5% del Banco Central; y que muestran que el régimen monetario está todavía en construcción o con andamios.

Estamos todavía en una etapa en que las desinflaciones han venido naturalmente suponiendo esfuerzo para todos los uruguayos. Pero este esfuerzo ha recaído, dado el marco en el que ha debido operar el Banco Central, también desproporcionadamente sobre los sectores expuestos al comercio internacional, ya sea el exportador o el que compite con las importaciones. Son sectores que en muchos casos generan empleo formal, de calidad, que aprovechan la inversión extranjera, que introducen nuevas tecnologías, innovación, conocimiento, sectores claves para levantar la productividad y el crecimiento potencial de nuestra economía. Pero ya estamos cerca de ese objetivo. Ahora debemos transitar esa última milla, como dicen en Estados Unidos, ese último tirón para que la inflación esté dentro de estándares internacionales y tener un régimen monetario maduro.

Debemos en una primera etapa lograr una inflación que converja de forma decisiva a la meta actual de 4,5%. En pos de ese objetivo, el Banco Central va a actuar con independencia y con firmeza. Y no está solo: el ministro Gabriel Oddone ha dicho que este es un compromiso del gobierno en su conjunto. Porque tener políticas macroeconómicas sensatas, consistentes entre sí y brindar señales claras en esta dirección redundan no solo en lograr la desinflación necesaria, sino en que tenga menos costos asimétricos. Para lograr ese objetivo de forma consistente a lo largo del tiempo se requiere terminar de sacar los andamios; eso quiere decir que el Banco Central, el Poder Ejecutivo, el Poder Legislativo, sigan trabajando en medidas que mejoren la fluidez de los canales de la transmisión de la política monetaria. En particular es clave impulsar de forma considerable y decisiva la intermediación en moneda nacional y mejorar la inclusión financiera.

Conforme progresamos en esta agenda, nuestra intención durante este período de gobierno es que la meta sea reducida más allá del 4,5%, que todavía es alta en la comparación internacional, para tener resultados aún más potentes en términos de costo de vida, de costo de crédito, de la competitividad; cada punto vale, cada décima vale. Las certezas que debe dar un banco central abarcan por supuesto otras áreas bastante amplias. Por ejemplo, la cooperación internacional y la transición digital han traído enormes ganancias en términos de cada vez más eficiencia en la forma que hacíamos pagos, desde aquellas interminables colas en los bancos, transferencias lentas y complejas, a transferencias rápidas y simples hoy en día. Gracias al enorme trabajo del Banco Central que estas semanas me he dado cuenta de lo que lleva ese proceso de trabajo; pero hay margen para consolidar lo hecho y seguir avanzando.

La transición digital trae riesgo de fraude y ciberdelito cada vez más sofisticado y riesgos de dejar uruguayos atrás. Tenemos que hacer mayores esfuerzos para garantizar la accesibilidad con énfasis en la inclusión financiera. Debemos dar aún más certezas también que los movimientos de fondos no estén facilitando la actividad del narcotráfico u otras actividades delictivas. El Banco Central tiene un rol en combatir el lavado de dinero proveniente de actividades ilegales y un rol en preservar por supuesto la integridad, la reputación de nuestro sistema financiero, que son centrales para su legitimidad y por lo tanto para el crecimiento sostenible.

Y también por supuesto, un Banco Central debe proveer absolutas certezas con respecto a la seguridad de los ahorros de los uruguayos. Me tocó vivir como todos ustedes muy de cerca la crisis del 2002 en Uruguay y de 2009 en Estados Unidos. Luego, en Europa traté de ayudar a resolver las crisis bancarias y financieras entre 2010 y 2014. Mi experiencia de vivir estos dramas *in situ* me permitió internalizar a fondo la gravedad que significa, generando círculos diabólicos de debilitamiento económico y empeoramiento de la confianza; dejando a demasiados sin trabajo durante tiempo excesivo; abriendo heridas permanentes en el potencial productivo que siembran descontento, duda, frustración y hasta desconfianza en la democracia misma.

Nuestro país ha pasado esa página, cuando en cada período de dificultades económicas se generaban o crisis bancarias, o al menos temores por los depósitos en el banco. Los depósitos en las últimas décadas han demostrado ser resilientes a este nuevo mundo de *tests* variopintos. Esta nueva realidad con ahorristas que duermen tranquilos no cayó del cielo: es fruto de decisiones audaces de gobernantes anteriores que tomaron las decisiones y muchos colegas que trabajaron incansablemente y están sentados cerca de ustedes aquí el día de hoy.

No podemos tomar ningún riesgo para que esto deje de ser así. A pesar de la valiosa estabilidad que este país ha construido, hay uruguayos que han perdido muchos ahorros no bancarios en los últimos tiempos. Es un episodio que expone a las claras la necesidad de mejorar la capacidad de los uruguayos en la evaluación de riesgos involucrados en distintas formas de colocar ahorros. Debemos profundizar el trabajo en educación financiera, acceso a asesoramiento financiero de calidad y asegurarnos que el inversor cuenta con la mayor información posible para basar sus decisiones. También expusieron un vacío legal con respecto a este tipo de actividades que limitó la acción de los reguladores. Este tipo de entorno en el que se manejaron con poco monitoreo estatal parece tener buena prensa en épocas de crecimiento libertario, pero el riesgo moral que emerge en este tipo de contratos es demasiado grande cuando se maneja un volumen muy considerable de fondos. Evaluaremos, impulsaremos cambios legislativos, de reglamentación y de supervisión a las empresas de giros no financieros que captan ahorros de uruguayos de forma pública a gran escala y que deben estar sujetos a mayores requerimientos de transparencia y de monitoreo. Es un desafío que no podemos encarar con medias tintas o con medidas livianas. No hablamos solo de pérdidas o agujeros en un balance, estamos hablando de jóvenes que se quedaron sin la posibilidad del sueño de una casa, jubilados que vieron desaparecer su sustento o una mayor seguridad para los últimos años de su vida. No podemos permitir que la ambición desmedida de unos pocos destruya el sueño de miles. Pero debemos estar igualmente atentos a otros riesgos fundamentales: que el control de este tipo de actividades genere excesos de burocracia, de lentitud y costos asociados para acceder al crédito y asfixien las posibilidades de financiamiento en áreas que son muy sensibles para nuestra economía. Tenemos que preguntarnos si el menú actual de opciones dentro del marco regulatorio existente es viable de ser utilizado en cada una de estas realidades. O quizás se necesitan adecuaciones para que los emprendedores emergentes cuenten con conductos para traer fondos de forma ágil, poco costosa y transparente. Debemos estar atentos a estas potenciales sobrecargas burocráticas más allá de la situación puntual de los inversores en ganadería, para crear las condiciones, para aprovechar la evidente disponibilidad de ahorro de los uruguayos, con avidez de colocaciones rentables y facilitar con ello el acceso al crédito en todas las áreas de la economía. Si hay determinados segmentos puntuales de crédito que han crecido mucho, quizás dejando uruguayos sobreendeudados, lo cual se ha venido encarando con soluciones, también es cierto que el crédito es muy bajo en Uruguay en la comparación internacional. Demasiados uruguayos no pueden acceder a la casa propia; demasiadas pymes no encuentran capital para crecer, para competir, para saltar al mundo con sus productos y sus servicios y generar más empleo; demasiados estudiantes que no tienen apoyo para costear sus estudios universitarios. El crédito es la llave para evitar que los que logren sus proyectos sean solo aquellos que tienen acceso a recursos de familia o amigos; es la llave para evitar una economía de privilegios y de privilegiados.

Esta compleja serie de desafíos pone una alta responsabilidad al accionar de los gobernantes. En una era de incertidumbre cometer errores es cada vez más costoso. Dar certezas no quiere decir inacción, no quiere decir “hacer la plancha”, los errores de omisión pueden ser tan graves como los de acción. Esto requiere una reevaluación permanente si los supuestos válidos para el pasado siguen siendo una guía para el futuro.

Necesitamos un Banco Central fuerte, ágil, moderno, que aprenda de los episodios del pasado, pero esté anclado en una visión del futuro fuerte y optimista. Una visión del Uruguay con garantías claras para que haya menos inflación, más ahorro, más crédito, más inclusión financiera y así un Uruguay de más poder adquisitivo, más competencia, más dinamismo y más oportunidades para todos. Cristalizar esa visión es nuestro compromiso. Muchas gracias y contamos con todos ustedes para lograrlo.