

Movimientos de capital y coyuntura económica

Causó considerable impacto en la opinión pública la noticia difundida por BUSQUEDA la semana pasada, en el sentido de que el Gobierno uruguayo estaría gestionando un préstamo gigante con instituciones financieras internacionales, públicas y privadas. A la espera de que la información vaya ganando en precisión, el interés despertado nos mueve a iniciar el análisis de la cuestión, comenzando en un plano muy general, que es el único por el que a esta altura parece pertinente desplazarse.

La primera pregunta que se suscita es la de cómo ha sido en el pasado cercano el flujo de capital extranjero recibido por el Uruguay. La respuesta permitiría formarse una idea acerca del significado de las cifras globales manejadas (hablábamos una semana atrás de dos operaciones de 450 millones de dólares cada una) en el contexto concreto de nuestra economía.

El cuadro inserto enfoca el punto en base a los datos que suministra la balanza de pagos del país. El período que se inicia con la reforma financiera de 1974 originó un notable incremento del flujo de capital hacia el Uruguay.

Mientras en el trienio inicial cubierto por el Cuadro el promedio anual de entrada superó los 90 millones de dólares, en el trienio anterior

tal, que culmina con una media anual de algo más de 600 millones en el bienio '79-80 y aún supera los 800 millones en el '80. En segundo lugar, la evolución experimentada por el destino del flujo de capital. En el trienio inicial el sector público tomó prestadas casi las tres cuartas partes del total de capital recibido. En el bienio siguiente, la participación del sector público se desplomó a menos del 2 o/o. El contraste es mayor aún si centramos la atención en los dos primeros años del trienio '74-76, en el cual el sector privado fue un exportador neto de capital (algo más de 10 millones en el bienio).

Es preciso retrotraerse a aquellos difíciles años que siguieron al primer shock petrolero de 1973-74. La remoción del control de cambios, combinado con un marcado progreso en materia de disciplina monetaria y fiscal, eventualmente traería un restablecimiento de la confianza en la capacidad del país para equilibrar sus cuentas externas, y con ella un importante flujo de capital de fuentes privadas hacia destinatarios privados. Pero ese no era aún el caso en 1974 y '75. Entonces fue necesario que el sector público fuese quien saliera al mercado de capital a procurar recursos. Al hacerlo, no sólo aportó una solución al problema de balanza de pagos que enfrentaba el país —y que con el estilo que se había hecho usual, centrado en el control de las importaciones, lucía insoluble— y procuró una mejora para la coyuntura, como en seguida nos detendremos a observar, sino que cebó la bomba, que en lo sucesivo succionaría recursos del mercado externo de capital hacia destinatarios del sector privado.

■ Capital externo y coyuntura

Otro aspecto a destacar, como hace un instante señalábamos, es el conectado con la coyuntura. El año 1974 vio iniciarse la contracción cíclica más fuerte que las economías occidentales experimentaron desde los años '30.

Los uruguayos sentimos aquella recesión menos intensamente que la actual (percibimos el fenómeno más a través de la balanza de pagos que del nivel de actividad) parcialmente, sin duda en razón de la tónica depresiva que dominaba nuestra economía desde 1972. Pero sin duda la entrada de capital constituyó una medida con indudables efectos anticíclicos. En efecto, la corriente de capital recibida del exterior se incorpora al flujo de la demanda agregada de origen interno por bienes y servicios, y por ende por los servicios de los factores de la producción.

En la coyuntura actual no debe perderse de vista el efecto que ha surtido la reducción de la corriente de capital con destino al sector privado en 1981. La balanza de pagos preliminar publicada por el BCU no permite para 1981 la clase de apertura utilizada en el cuadro que examinamos, pero sí nos informa que el sector privado no monetario exportó capital por 37 millones de dólares el año pasado. Es preciso notar que la economía uruguaya se había, como quien dice, habituado a recibir por este concepto una suma del orden de 250 millones de dólares anuales (media aproximada del cuatrienio 1977-80). La salida de casi 40 millones en 1981 representa un bajón considerable de la demanda agregada, que indudablemente está haciendo sentir sus efectos sobre el nivel de ocupación y actividad económica en general, de manera directa e indirecta.

Una primera interpretación de la medida financiera consistente en la negociación de préstamos que mencionábamos al comenzar puede hacerse en términos de sus efectos previsibles sobre la coyuntura. Desde este enfoque podría vérsela como un retorno del sector público al papel principal en materia de importación de capital, con un sentido compensatorio de la retirada de los tomadores privados. Vista la inseguridad de las expectativas, tal vez sea cierto que la bomba debía volver a ser cebada.

Flujos netos de capital externo, clasificado según la naturaleza del prestatario
(en millones de dólares corrientes)

	1974-76	1977-78	1979-80
Ingreso total de capital	278,4	547,1	1.205,8
Sector público	204,4	6,6	260,3
Sector no monetario	(267,7)	71,8	(299,1)
Sector monetario	(-63,3)	(-65,2)	(-38,8)
Sector privado	74,0	540,5	945,5
Sector no monetario*	(82,1)	(505,4)	(525,5)
Sector monetario	(-8,1)	(35,1)	(420,0)

* Incluye "Errores y omisiones netos"
Fuente: BCU, Indicadores

la media no llega a 20 millones. El cuadro procura mostrar dos cosas. En primer término, el notable crecimiento de la corriente de capi-