

por Ramón Díaz

Me refiero a 1982. El informe de la Comisión Interpartidaria sobre la deuda externa dice:

"El atraso cambiario a que se ha hecho referencia se combina en el año 1982 con un importante déficit fiscal..." El énfasis en este aspecto, con el cual yo concuerdo plenamente, se desdibuja un tanto, sin embargo, cuando los expertos interpartidarios cuantifican ese déficit en forma comparativa con el de 1983. El de 1982 lo ubican, tomando en cuenta el déficit del Gobierno Central, el del sector público no financiero, y la asistencia del BCU al BHU, en 14.7% del PBI. El de 1983, sin contar el déficit del sector público no financiero, en 14.3% del PBI; con la consiguiente presunción de que el déficit del año pasado fue igual por lo menos al de 1982, y muy probablemente peor.

Y ello es inquietante, porque los dos años fueron tan diferentes en lo que concierne a sus balanzas de pagos. El recuadro que muestra éstas en forma resumida, es terminante al respecto. Entre 1982 y 1983 se verificó un ajuste que bien podría clasificarse de dramático. Cuesta creer, en realidad, que las dos primeras columnas del recuadro puedan referirse al mismo país en dos años consecutivos. Invito al lector a pasar revista a estas cifras. Su pertinencia dentro de la deuda externa es evidente, porque el déficit corriente (el saldo o "balanza" corriente tomada con signo de menos) es igual al incremento del endeudamiento, y el superávit corriente es igual a la reducción del endeudamiento. (De hecho las cifras sobre endeudamiento no muestran tal cosa, pero eso se debe a problemas de definiciones, y a discrepancias estadísticas, pero conceptualmente la cosa es así, según lo apreciaremos reiteradamente en el correr de estos artículos).

En 1982 la "balanza de bienes y servicios" muestra un dé-

La deuda externa

Un año muy especial

ficit de US\$ 271.3 m., que equivale a los recursos reales que la economía uruguaya recibió del exterior. Dicho de otro modo, es la diferencia entre la absorción de bienes y servicios en el consumo, privado y públi-

Obviamente estos recursos se tomaron prestados del exterior. Encima de ello, de la producción doméstica hubo que transferir al exterior 196.9 m. Pero como los ingresos corrientes no alcanzaban para

cubrir el déficit de bienes y servicios. Pero al mismo tiempo, mientras el Sector Público traía capital al país, el Sector Privado lo enviaba fuera, ocasionando saldo negativo en cuenta de capital de 1.156 m., una cifra difícil de imaginar. El resultado neto fue un déficit de capital que se sumó al corriente, arrojando una balanza global de -923.4, que debió cubrirse con pérdida de reservas de los bancos oficiales.

En 1983, en cambio, pese a tomar prestado el Sector Público una suma mucho menor, la cuenta de capital arrojó un saldo positivo, lo que permitió pagar el saldo de intereses no cubiertos por el superávit de bienes y servicios, y mejorar algo la posición de reservas internacionales.

Dos resultados notablemente disímiles como había adelantado, y el lector ha podido apreciar. Ahora podrá apreciar

a las dificultades que plantea la percepción de esa diferencia, comenzando con una que me temo haya hecho incurrir en error a los técnicos de la Comisión Interpartidaria.

En un pasaje a que aludían más arriba éstos escriben:

"Si (al déficit de 1982) se agrega la asistencia del Banco Hipotecario (más de N\$ 16.700 millones) se llega a..."

Es decir: el BCU le tuvo que prestar a la Tesorería, y además al BHU. Eso lanzó una masa de dinero a la plaza, con efectos negativos sobre la balanza de pagos. Pero en buena medida lo que aconteció fue otra cosa: un pasivo del BHU fue asumido por el Banco Central en setiembre de 1983, sin incrementar el crédito global y sin efectos monetarios. Obsérvense estas dos breves series (en millones de N\$: fuente: BCU, Bol. Estad., Cuadros 1.1.1.2 y 1.5).

	Endeudamiento del BHU con el BCU	Endeudamiento del BHU con el exterior
1983 julio	10.534	5.040
agosto	11.237	5.303
setiembre	17.241	— 77
octubre	17.839	— 22

además, el motivo de mi preocupación en torno a la comparación entre 1982 y 83 desde el punto de vista fiscal y monetario. Si ambos años fueron prácticamente iguales desde este punto de vista, el déficit fiscal y su financiación no pueden ser muy importantes; el FMI se hallaría notablemente descaminado, y los uruguayos tendríamos que ponernos a buscar las causas de la diferencia entre los dos años en otras áreas del acontecer económico.

Por eso me interesa mostrar que esos dos años fueron marcadamente diferentes en los aspectos que aquí interesan. Y para ello comienzo a referirme

Evidentemente hubo un nuevo traspaso jurídico-contable

	Incremento M2	Incremento reservas	Incremento crédito
1982	9,4	— (43,5)	= 52,9
1983	17,1	— (2,6)	= 14,5

entre las dos entidades por algo más de N\$ 5 mil millones. Por otra parte es muy fácil incurrir en errores por efecto de la existencia de saldos en moneda extranjera en la contabilidad del BCU y de todos los bancos del sistema, cuyas revaluaciones, al variar fuertemente el tipo de cambio, distorsionan también fuertemente las cifras. Por eso me parece conveniente usar un método

indirecto, que es a la vez sencillo y seguro, para comparar la expansión crediticia de los dos años.

Parto de la identidad contable que se usa para la confección de balances monetarios, a saber:

CREDITO + RESERVAS = PASIVOS MONETARIOS.

Del balance del sistema bancario uruguayo puedo cuantificar sin dificultades los pasivos monetarios en pesos, a los que llamamos habitualmente M2. Conozco también las reservas en dólares. Si tomo la diferencia de reservas entre fin y principio de ejercicio, y convierto a N. Pesos al tipo de cambio promedio, tengo el monto de la expansión de M2 imputable al cambio de reservas. El resto de la expansión monetaria tiene que ser (dada la identidad) imputable al crédito que efectivamente operó como un factor expansivo de la oferta monetaria (y automáticamente excluyo todo el crédito que, o no existió en el nivel de agregación pertinente, o fue sólo el efecto de una revaluación contable, o se agotó en transacciones que sólo movieron activos y pasivos en moneda extranjera).

Seguidamente divido por los saldos medios de M2 en cada año a efectos de corregir por el efecto inflación. Los resultados, en términos de porcentajes de la oferta monetaria contemporánea, son los siguientes:

Y podemos ver que la expansión crediticia de 1983 en términos reales fue menor que una tercera parte de la del '82. Pienso que con ello los factores monetarios del análisis quedan reflatados, y podremos mantenerlos operando cuando nos ocupemos de las causas del endeudamiento y de los instrumentos que nos permitan vivir con él, y aligerar su carga.

Balanza de pagos de Uruguay
1982 y 83
(En millones de dólares)

	1982	1983	Incremento (1983)-(1982)
Balanza de bienes y servicios (a)	— 271.3	150.6	421.9
Intereses y dividendos	— 196.9	— 317.8	— 120.9
1. Balanza corriente	— 468.2	— 167.2	301.0
Movimientos de capital:			
Préstamos netos al Sector Público	700.8	474.5	— 226.3
Préstamos netos al Sector Privado (b)	— 1.156.0	— 291.4	865.6
2. Balanza de capital	— 455.2	183.1	638.3
3. Balanza de pagos/ (1) + (2)/	— 923.4	15.9	939.3

Notas: (a) Incluye transferencias.
(b) Incluye errores y omisiones.

co, y la inversión, llevados a cabo en el país por un lado, y la producción de bienes y servicios operada en el territorio nacional, por el otro. En 1982 hubo un superávit corriente de 150.6 m., lo que nos dice que se produjeron bienes y servicios por un valor superior al que se absorbió.

En 1982 se pagaron 196.9 m. en intereses y dividendos. Esta partida representa los recursos que la economía uruguaya debió transferir al exterior por el uso de capital extranjero. En 1983 la partida se había incrementado a 317.8 m., porque para entonces (en el año anterior sobre todo) la deuda se había incrementado enormemente.

Veamos ahora la "balanza corriente". En 1982, como vimos, se absorbieron bienes y servicios por encima de la producción en la suma de 271.3 m.,

pagar los bienes y servicios que se absorbieron, también este saldo de intereses hubo que tomarlo prestado. Por eso la suma de ambas partidas, que da -468.2 m., es el monto de lo que adicionalmente debíamos al cabo del año 1982. En 1983, en cambio, si bien el superávit de bienes y servicios no nos alcanzó para pagar los intereses, pudimos cubrir con él aproximadamente el 50% de los mismos, y el ritmo de nuestro endeudamiento incremental se redujo aproximadamente en dos terceras partes.

Pasemos a la cuenta de capital. En 1982 el Sector Público uruguayo tomó prestada una suma sin precedentes: US\$ 700.8 m. Uno sospecha que para alimentar de dólares al Banco Central más que para otros fines. Más que suficiente, como puede apreciarse, para