

# Algunas precisiones

En un programa televisado el domingo 9 de diciembre, en cuyo transcurso el Sr. Wilson Ferreira Aldunate usó magistralmente las armas de la comunicación, redondeando una aparición de singular nivel, se le deslizaron al líder nacionalista algunos gazapos económicos que nos parece del caso comentar, mucho más que por su importancia

**Director Responsable:**  
Ramón Díaz

**Editor:**  
Danilo Arbilla

**Columnistas y Redactores**

**Permanentes:** Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro

Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Peirano, Daniel

Gianelli, Miguel Arregui, Efraim

Mannise, Gerardo Maronna, Juan Carlos Casas, José Pedro

Ortiz, Juan Mario Hermda, Raúl Clauso, Félix Carrera.

**Indicadora Económica:** Javier de Haedo. **Medicina:** Jean Richierd. **Espectáculos**

**y Vida Cultural:** Rodolfo M. Fattorusso, Barret Puig, Jorge

Traverso, Sergio Lacuesta, Jorge Castro Vega. **Deportes:** Mauricio Fernández Reyes.

**Humor:** Aldo Cammarota, Kid Grazeo. **Caricaturas:** Arotza.

**Diagramación:** Nelson García Serra.

**Directorio:** Dr. Ramón Díaz, Dr. Manfredo Cikato, Dr. Pablo

Fossati, Dr. Ramiro Rodríguez Villamil y Danilo Arbilla.

**Administración:** Esc. Alfredo Bianchi Varela.

**Búsqueda** es una revista

semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscrita en la Dirección de Industrias con la matrícula N° 2079. Con domicilio en Av. Uruguay 1023, teléfonos 906435 y 906376. Montevideo, Uruguay.

Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Precio de venta en Uruguay: N\$ 40.

Impreso en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. N° 40.172.

Distribución: Papacito.

intrínseca, por lo indeseable que nos parece que pueda mantener en lo sucesivo una inteligencia desapareja con sus asesores en dicha materia, o se contente con el suministro por parte de éstos, de materiales por lo menos ocasionalmente descuidados.

Ningún ejemplo, aunque tendremos ocasión de mencionar otro antes de concluir, nos parece la afirmación de que las empresas pagan más intereses que salarios en la presente coyuntura. Para nosotros la carga financiera del sector privado en 1983 fue algo menos del 20% del flujo de salarios.

La diferencia es, por tanto, mayúscula, demasiado grande como para ser atribuible a una disparidad de cómputos. Descartamos que ella pueda atribuirse a otra razón que a un error conceptual de parte de los autores del cálculo que manejó el Sr. Ferreira Aldunate.

Aventuraremos una hipótesis sobre la génesis de tal diferencia y la ilustraremos con un ejemplo.

Para nosotros la única explicación posible consiste en que el cálculo haya tomado el flujo de intereses a la tasa nominal y los haya comparado con el flujo salarial. Tal operación es, sin embargo, sólo concebible por inadvertencia ya que ambos flujos son estrictamente heterogéneos entre sí, y no susceptibles de comparación, sin una operación elemental de ajuste.

Veamos el ejemplo. Supongamos que, en un país que inicialmente experimenta inflación cero, un comercio financia sus existencias de mercaderías, que suman N\$ 10 millones, con préstamos

bancarios, y que rige una tasa del 10% (natural y real a la vez, por el supuesto de tasa nula de inflación). A la vez supongamos que paga anualmente N\$ 1 millón por salarios. En resumen:

Intereses pagados: N\$ 1 m.

Salarios pagados: N\$ 1 m.

En un segundo período, la inflación salta súbitamente al 100% y se mantienen los flujos reales: mismo salario real, mismo interés real, y también se mantiene el valor real de las existencias. La nómina de salarios nominales pasa ahora a sumar N\$ 2 m.

¿Debemos extraer la conclusión de que la cuenta de intereses se multiplica por 2? Claramente no. Claramente —por lo menos debería serlo— no sería bastante que creciera según el mismo factor. Recordemos que el comerciante tenía un stock de mercadería de N\$ 10 m. cuyo valor debía íntegramente a los bancos. Si pagara N\$ 2 m. de intereses tendría el siguiente resultado:

Stock a fin de ejercicio N\$ 20 m.

Menos deuda N\$ 10 m.

Menos intereses pagados N\$ 2 m.

Ganancia neta... N\$ 8 m.

O sea el 40% del valor corriente del stock. Esto habría implicado una tasa real negativa, de -40%. Para que la tasa real siguiera siendo del +10%, el comerciante tendría que haber pagado N\$ 12 millones de intereses. De ellos N\$ 10 m. habrían ido a compensar al prestamista por la pérdida del 50% de su capital (ya que los N\$ 10 m. equivalen a valores iniciales a la pérdida de N\$ 5 m. que sufrió el prestamista) y los N\$ 20 m. restantes remunera-

rían al prestamista a la misma tasa real que al principio. Comparando a los dos períodos tendríamos:

	Período inicial	2° Período
Salarios pagados	N\$ 1 m.	N\$ 2 m.
Total intereses (Compensación por pérdida de capital) (Intereses propiamente dichos)	N\$ 1 m.	N\$ 12 m.
	—	(N\$ 10 m.)
	(N\$ 1 m.)	(N\$ 2 m.)

Los "intereses propiamente dichos" se han multiplicado por dos, igual que los salarios, pero el flujo total pagado a los bancos se ha multiplicado por doce, según un factor seis veces mayor que para el flujo salarial. Y todo ello sin afectar en absoluto la carga real del empresario, ya que por hipótesis ella permanece constante.

¿Es que financieramente el segundo período podría representar alguna dificultad adicional para el empresario? Decididamente, no. Si el ejemplo no introduce nuevos datos, como por ejemplo caída de las ventas reales, no habría ninguna dificultad. Para apreciarlo, supongamos que el stock rota dos veces y el comerciante realiza una ganancia bruta del 20%. En ese caso:

	1er. Período	2° Período
Ventas brutas	N\$ 24 m.	N\$ 48 m.
Costo de ventas	N\$ 10 m.	N\$ 10 m.
Intereses	N\$ 1 m.	N\$ 12 m.
Ganancia bruta menos gastos financieros	N\$ 13 m.	N\$ 26 m.

El comerciante podría pagar los intereses 12 veces mayores y obtener la misma ganancia bruta real.

Si no efectuamos el ajuste estamos comparando zebras

con zanahorias. Si decimos que las empresas pagan más intereses que salarios, no estamos haciendo otra cosa que

recordar que la inflación es elevada. En la Argentina sin duda el flujo financiero es mucho mayor aún que la co-

	Miles de millones de N\$ corrientes
PBI a precios de mercado	186.3
Menos: imp. ind. netos	22.1
PBI al costo de factores (c. de f. f.)	164.2
Menos: intereses deuda externa, netos	9.9
PB Nacional (PBN) a c. f. f.	154.3
Depreciación capital fijo (10% PBI)	18.6
P. Neto Nacional (PNN) a c. de f. f.	135.7
Menos imputación de servicios de viviendas	14.7
PNN menos servicios de viviendas	121.0
Salarios y pasividades pagados	51.0

riente salarial.

En un mismo orden análogo de cosas, el Sr. Wilson Ferreira expresó que los salarios

	1er. Período	2° Período
Ventas brutas	N\$ 24 m.	N\$ 48 m.
Costo de ventas	N\$ 10 m.	N\$ 10 m.
Intereses	N\$ 1 m.	N\$ 12 m.
Ganancia bruta menos gastos financieros	N\$ 13 m.	N\$ 26 m.

se sitúan corrientemente en el 29% del PBI. Sin pronunciarnos sobre el cálculo, cuyos datos no poseemos, querríamos señalar que, si bien cualquiera es libre de com-

parar los salarios pagados con el PBI, no debe perderse de vista que el PBI no es una magnitud que se reparta entre los agentes económicos. Si el 29% de tal agregado estuviese representado por los ingresos de los trabajadores, no se sigue que el 71% fuese el ingreso de los propietarios y empresarios. Efectuando un cálculo que nos parece sesgado en una dirección bajista —porque estima los salarios del sector privado a través de las contribuciones a la seguridad social, en las que implícitamente se supone una tasa nula de evasión— nosotros arribamos al siguiente resultado para 1983:

La partida de N\$ 51 mil millones de origen salarial (activos y pasivos) nos da 31% del PBI, muy cerca de la cifra que transmitió el Sr. Ferreira Aldunate, por 42% del flujo que conceptuamos representativo de la corriente de bienes y servicios susceptible de reparto entre los residentes en la República (PNN menos servicios de viviendas).

Si es que hemos de entendernos todos, como es el deseo generalizado, comencemos entendiéndonos en las cuestiones de números, que en el fondo son las más sencillas.