

El sector público (IV)

Finanzas de las empresas públicas

por Ramón Díaz

En el último artículo nos ocupamos de las finanzas del gobierno general (GG) y el sistema de la seguridad social (SS). Básicamente estos subsectores financian su actividad con impuestos. La actividad característica del GG consiste en consumir bienes públicos, parte de los que produce él mismo, lo que no es más que una manera de decir que suministre esos bienes (tales como servicios de defensa, de orden público, de justicia, de infraestructura vial, de infraestructura de urbanización) sin cargo directo a sus destinatarios finales (la comunidad). La actividad de la SS consiste en pagar transferencias a personas que se hallan en situaciones estatutariamente predeterminadas. Una propiedad común de esas actividades consiste en que ellas no generan por sí mismas ingresos. Estos deben ser procurados a los entes públicos que las tienen a su cargo, por disposición del legislador, bajo la forma de impuestos. Cuando éstos son insuficientes, como notoriamente ha sido el caso de la SS desde 1980, el déficit debe ser solventado de alguna manera: mediante transferencias de otros organismos, o mediante endeudamiento, o mediante expansión monetaria.

Otra propiedad común de esas actividades, estrechamente vinculada con la anterior, consiste en que las categorías de ganancias y de pérdidas, habitualmente utilizadas para describir la gestión de las unidades productoras, no les son aplicables. Esto plantea problemas muy especiales para la evaluación de la eficiencia con que son asignados los recursos dentro del sector público. Por ejemplo: hoy en día está sumamente difundida en el Uruguay la convicción de que las erogaciones en que la comunidad incurre para recibir el servicio de defensa son excesivas, y deben reducirse. Ello, sin embargo, puede hacerse sólo a través del proceso político, y la decisión ha estado bloqueada en el pasado, y estaría influida en el futuro próximo por diversas consideraciones extraeconómicas. Compárese esa situación con la reducción drástica pero fluida que se llevó a cabo en los recursos que se dedicaban al suministro de espectáculos cinematográficos, como consecuencia del desarrollo de la televisión. La caída de la demanda por espectáculos cinematográficos comenzó a generar pérdidas en las empresas del ramo, y ello bastó para que numerosos locales y varios otros recursos fueran reasignados a nuevos fines, de modo tal que quedaran en el sector sólo los que podían obtener un ingreso normal. Es difícil que el ajuste en materia de defensa se practique con parecida fluidez y precisión.

Este tipo de dificultades, que las peculiaridades del sector público suscitan, y las dificultades adicionales que plantea la financiación de sus actividades, repeser tan el pan nuestro de cada día para la teoría de las finanzas públicas. Por contraste, el sector de empresas estatales no resucita a su vez necesariamente análogos problemas. Entre las razones por las cuales los estados suelen ser propietarios de empresas, ninguna tan difundida como el propósito de generar ingresos para el erario público. Ese objetivo puede manifestarse de manera directa —por ejemplo, en el Uruguay, en la fundación del Banco de Seguros y ANCAP— o indirecta, para evitar que, tratándose de monopolios naturales —v. gr. generación de energía eléctrica, transporte ferroviario— las ganancias derivadas del monopolio puedan ser captadas por intereses privados. Desde semejante punto de vista el conjunto de empresas del estado tendería a per-

cibirse como una inversión del sector público más que como una parte de éste, y los ingresos que dicha inversión generase se verían, desde la perspectiva de las finanzas públicas, como un refuerzo o un sucedáneo de los impuestos.

La complicación surge porque las empresas estatales suelen desarrollar una dependencia financiera respecto del gobierno central, en parte con el fin de financiar su inversión, en parte incluso para solventar sus déficit corrientes, o, como también es apropiado decir, sus pérdidas. La razón por la cual esto no debe juzgarse accidental volveremos más adelante en esta serie. Por el momento, nos limitamos a consignar el hecho de que el sector empresas ostenta títulos inequívocos para ser tratado dentro de las finanzas del sector público.

¿Cómo deberíamos hacerlo? Como era de esperarse, veremos que nos será preciso adaptar un tanto nuestro enfoque a la naturaleza peculiar del objeto.

Tomemos los egresos corrientes. En las finanzas del GG y de la SS distinguimos el consumo y las transferencias. Esta apertura se justifica porque esos rubros nos dicen cómo gasta el sector público el dinero que recauda. Ello es el caso porque se trata de unidades consumidoras (caso, típicamente, del GG) o pagadoras de transferencias. Las empresas, en principio, como tales, no son lo uno ni lo otro. Las empresas no realizan gastos corrientes para consumir. Esto lo hacen las unidades consumidoras, como el GG y las familias, que experimentan necesidades, propias como las familias, o de la comunidad que representan, en cuyo nombre y para cuya satisfacción consumen, como el GG. Las empresas no tienen necesidades en el mismo sentido. Cuando compran servicios de factores (v. gr. mano de obra) e insumos producidos por otras empresas, no lo hacen para satisfacer sus necesidades, ni directa ni vicariamente, sino para producir otros bienes que, directa o indirectamente, irán a engrosar el consumo de las familias o del GG.

Las empresas tampoco gastan para cumplir, transferencias mediante, un fin social, como la SS. Nada de esto, al menos, como decíamos, de manera característica. En cambio sí realizan las empresas otro tipo de gasto de manera típica: la inversión. Este enfoque recuerda la división de la demanda agregada de los residentes de un país, en consumo, que es la demanda de las familias y del GG, y en inversión, que es la demanda de las empresas, públicas y privadas.

De modo que, así como respecto del GG nos preguntábamos fundamentalmente de dónde saca el dinero para consumir y respecto de la SS nos preguntábamos de dónde saca el dinero para pagar transferencias, en el caso de las empresas deberíamos preguntarnos característicamente de dónde sacan el dinero para pagar su inversión (si bien vimos que el GG y la SS también invierten).

¿Cuáles son las respuestas posibles? Vamos a considerar cuatro posibilidades.

(i) **Ahorro propio.** Para comenzar, mencionaremos el propio ahorro de la empresa. Esta fuente de fondos describe sin duda como la mayor parte de, las empresas del mundo entero, públicas y privadas, financian su inversión. El ahorro de una empresa es igual a su ganancia menos la parte de ésta que ha repartido a sus dueños. Si la empresa retiene suficientes ganancias como para cubrir su gasto de inversión no se le plantea, como es obvio, el problema de cómo conseguir más dinero. En el caso contrario se le plantean "necesidades financieras",

para volver a utilizar la locución que ya fue empleada en el artículo anterior.

Pero, ¿qué acontece si el ahorro bruto es negativo? En una empresa privada se trata de una situación insostenible, excepto en el corto plazo. En el sector público, ello no es el caso. Es posible que las fuentes de financiamiento que normalmente serían concebibles para solventar la inversión se usen asimismo para financiar parte de los gastos corrientes. A esta altura lo que interesa destacar es que la existencia de ahorro negativo, o sea pérdidas, de manera normal en una empresa, implica la decisión de quienes la controlan de entregar sin cargo a los consumidores una parte de su producción, y cubrir los costos respectivos con otros expedientes de financiación distintos de las ventas.

La semejanza entre el caso de una empresa como AFE, que financia una gran proporción de sus egresos corrientes con impuestos (vía transferencias

(pasa a pág. 22)

Regu
y obt
rent
CITI

CITIBANK le
excelente op
obtener may
por sus inver
cuenta de ah
especial.
Consulte hoy
CITIESPECIA
otras múltiple
las cuentas c
de saldo de
ofrece:



CASA CEN
• Agencias:
• CENTRO:
• UNIVERS
• POCITOS
• UNION: A
• CARRASO
• EL GAUCH
• PUNTA D

Finanzas de las empresas

del GG), y un hospital, que financia la enorme mayoría de sus gastos con impuestos, salta a la vista. Y si computamos los servicios hospitalarios como parte del consumo público, parece indiscutible que otro tanto debemos hacer con la parte del transporte ferroviario no cubierto por los pasajes y fletes cobrados por AFE, y lo mismo en cualquier otro caso semejante.

Y continuemos con las fuentes de fondos a que pueden recurrir las empresas públicas.

(ii) **Transferencias pagadas por sus dueños.** No es infrecuente que a los accionistas de una sociedad anónima se les soliciten aportes de capital en proporción a las tenencias accionarias de cada uno. El flujo de fondos así generado puede verse como una transferencia semejante a las que el gobierno central (GC), único dueño en representación de la comunidad, realiza a diversas de sus empresas. La diferencia radica en que los accionistas esperan un flujo de caja futuro de la empresa a sus bolsillos como contrapartida de la inversión que ayudan a financiar. En muchos casos esa expectativa de ganancias no tiene correspondencia en el sector público.

(iii) **Endeudamiento.** La empresa puede recurrir al mercado

de capital para procurarse los fondos que precisa, colocando deuda o acciones. Este segundo caso no nos interesa a propósito del sector público, porque las empresas estatales no tienen más que un solo accionista, el GC, por lo tanto el financiamiento de ese origen ya quedó contemplado en el apartado anterior. La deuda puede ser interna o externa. La importancia de las necesidades financieras del sector público en general, y del subsector empresarial en particular, en la génesis de la deuda externa van a constituir uno de los temas que atraerán nuestra atención en esta serie de artículos.

(iv) **La expansión monetaria.** Como fuente de financiamiento, esta es una sub-especie del endeudamiento, excepto cuando es el propio banco que expande sus pasivos quien invierte o solventa sus propias pérdidas. Sin embargo, queremos mantener este rubro por separado en virtud de que las necesidades financieras del sector público (NFSP) son un factor primordial en la explicación de la expansión monetaria. En cierta medida ésta podría verse como la diferencia entre las NFSP y las otras fuentes de financiamiento disponibles; básicamente, por tanto, la diferencia entre las NFSP y el crédito

externo accesible, o que se está dispuesto a tomar.

Hecho este largo prolegómeno, vamos a resumir en un sólo cuadro las finanzas de las empresas del Estado, las "industriales" (AFE, ANCAP, ANP, ANTEL, OSE, PLUNA y UTE) y las financieras (BSE, BHU, BROU, y BCU) en el breve lapso para el que disponemos de alguna información consolidable, a partir de las publicaciones anuales de SEPLACODI en que venimos basándonos ("Ahorro-Inversión y Financiamiento del Sector Público"), e información adicional sobre la deuda externa e interna del Sector Público que extraemos de los boletines estadísticos del BCU.

La confección del Cuadro 1 no se llevó a cabo sin dificultades.

La primera dificultad consistió en elegir de una variedad de información **no conciliable** publicada por SEPLACODI. Sobre las empresas industriales dicha Oficina publica cuatro series distintas, una de ellas basada en el principio de registrar partidas devengadas, y el resto basado en registrar solamente aquellas partidas que inciden sobre la caja de las empresas. Una de las series omite dar información sobre la inversión cuando se financia con crédito externo. Otra serie extiende el criterio de atenerse a la caja de modo de abarcar tales egresos de capital. Lamentablemente no se cuenta más que con las cifras del año 1983 elaboradas con este criterio. Por su parte, las cuentas basadas en el principio de la devengación incluyen gruesas partidas de erogación por concepto de diferencias de cambio, importantes desde algunos puntos de vista, pero distorsionantes para nuestro propósito, que se centra en la determinación de las necesidades financieras del sector público (NFSP) y de sus distintos sub-

sectores.

La decisión que adoptó el autor fue la de usar la información basada en el principio de la devengación, y depurarla del efecto de las diferencias de cambio, en la medida en que la información disponible lo permitía. Para éste debimos usar las llamadas, o notas al pie, con que los funcionarios de SEPLACODI han tenido la precaución de complementar los cuadros de cifras. El método, sin embargo, no asegura que la depuración haya sido total.

De modo general, hay numerosos casos en que las dudas acosan al observador, y le hacen desear haber elegido otro tema para estudiar. Podría decirse que la información está recogida con interés y sistematicidad por SEPLACODI, pero suministrada a regañadientes y de manera desordenada por las empresas.

Lo notable es que esta fuente precarísima de información es la única que existe. Históricamente, los gobernantes uruguayos, políticos y militares, democráticos y autoritarios, mejores y peores, han tenido todos algo en común: han sido propietarios, en nombre de la comunidad, de un gran imperio industrial y financiero, y han permanecido estrictamente desinformados sobre él y sus operaciones. El gobierno uruguayo es, desde este punto de vista, como la mayor parte de los gobiernos del mundo en la actualidad, una especie de compañía "holding", y en su caso podría decirse que administra activos por valor de miles de millones de dólares. Pues ¿qué diríamos de los administradores de una holding que no practicara un balance consolidado de sus empresas? Más aún, que no pudiera decir cuánto habían ganado o perdido en conjunto el último año, y todos los anteriores, y lo mejor que tuvieran fuera un flujo de caja altamente problemático;

Y de los accionistas de esa **holding**, que vendríamos a ser los ciudadanos de este país, ¿qué deberíamos pensar? El patrimonio colosal que las empresas poseen hoy se debe a su sacrificio, a través de los años y las décadas. ¿Con qué compensación? El Cuadro 1 diría que ninguna; al contrario, que los dividendos que hemos cobrado los uruguayos en los tiempos recientes de nuestras posesiones empresarias han sido dividendos de endeudamiento y de inflación. Pero todo esto, con ser triste, es mucho más comprensible que la total falta de información que los uruguayos padecen y soportan sin inmutarse sobre esta materia.

La metodología seguida para elaborar el Cuadro 1 sería demasiado larga, y demasiado tediosa, de explicar aquí en detalle. Nos limitaremos a ampliar lo ya dicho con un par de datos más, relativos a la financiación del déficit global, es decir, la parte del cuadro que aparece debajo de la línea que lo divide en dos.

Las transferencias que se muestran como recibidas por el conjunto de las empresas son las que aparecen pagadas por el GG que no fueron a la SS, o sea las que se muestran en el Cuadro 4 del artículo anterior, línea 5.1, columna GG + SS, con signo cambiado. Esto resulta impuesto por una necesidad de coherencia interna de los datos, ya que la suma algebraica total de las transferencias intrasectoriales cobradas y pagadas por los distintos organismos, subsectores, y partes de todo tipo del Sector Público tiene por fuerza que dar cero. Sin embargo, ello no ocurre en absoluto con las cifras informadas por cada una de las partes de este rompecabezas. Ante tal situación cortamos el nudo gordiano suponiendo que el GC decía al respecto la verdad, y los demás no eran creíbles.

Con respecto a la financiación

del déficit de las empresas financieras encontramos dificultades insalvables para usar la información suministrada por ellas, en virtud de que ella contiene un rubro titulado "otros" de tamaño desmesurado (en 1983 es de N\$ 17.8 mil millones). Por lo tanto el método usado estimó el incremento del endeudamiento del subsector empresarial partiendo del incremento global de la deuda externa e interna del sector público (neta de variaciones de activos de reserva), y restando la parte del GG y la SS, y sacando la expansión monetaria por diferencia. En el próximo número, al ver el conjunto de las finanzas del sector público en un sólo cuadro, podrá apreciarse mejor este aspecto.

Respecto del contenido del Cuadro 1, su significación también resultará más clara desde la perspectiva que suministrará el conjunto del sector público. Ahora señalemos apenas tres aspectos:

(i) El contraste notable entre 1981 por un lado, y los dos años siguientes por otro. Sobre todo 1982 se perfila con rasgos absolutamente incongruentes con los del año anterior.

(ii) La importancia de la contribución de las empresas al déficit global de 1982 y 1983. Obsérvese la columna EI + EF correspondiente a 1982. El ahorro bruto fue de -27 mil millones de pesos, es decir, una pérdida de unos US\$ 500 millones al tipo medio del año. Y las necesidades de financiación de las empresas sumaron el equivalente de unos US\$ 700 millones, conforme al mismo criterio de conversión.

(iii) El ajuste de 1983 fue sólo parcial. El conjunto de las empresas está aún fuertemente desequilibrado. Como oportunamente mostraremos, además, esa situación persiste, y pide a gritos que ella reciba de las nuevas autoridades un enfoque profundamente reformista.