

El sector público (VI)

Las consecuencias económicas del déficit fiscal

Como es natural, las consecuencias del déficit dependen de las circunstancias que lo rodean. La primera circunstancia, por importante y obvia, es la forma en que se lo financia. Una cosa es que el gobierno se procure el dinero haciendo que el Banco Central lo imprima, y otra que lo tome prestado en el mercado de capital. Y en este segundo caso, no es igual si se recurre al mercado doméstico, o a prestamistas del exterior.

A través de esta primera circunstancia, asume importancia el tamaño del déficit. Desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta 1961 el déficit fiscal en el Uruguay fue por término medio del orden del 1% del PBI, y ningún año llegó al 2%. Dentro de esos márgenes, las dificultades asociadas con el déficit que en la actualidad nos acosan sencillamente no se plantean. Hoy en día el déficit global, o necesidades financieras del sector público (NFSP) se sitúa en el orden del 10% del PBI. No existe ninguna posibilidad de financiar esa clase de déficit sin recurrir en grado inquietante a dos expedientes desestabilizadores: el consumo de las reservas del Banco Central y la monetización de la deuda (préstamos del Banco Central a la Tesorería de billetes recién impresos).

Otra circunstancia de crucial significación concierne las actitudes del público frente a la moneda y al mismo déficit. En un país sin antecedentes inflacionarios, las consecuencias de un déficit importante, y aun de su financiación por el Banco Central, diferirán marcadamente de las que un déficit del mismo porte surtiría en otro país, donde la experiencia hubiese proporcionado a la población cursos exhaustivos sobre la economía de la inflación.

Lo que estamos diciendo es que la teoría del déficit fiscal debe ser suficientemente compleja como para asignar la debida influencia a todas estas consideraciones. Pero, ¿no es el caso también que existen distintas teorías sobre la materia, en el sentido de escuelas, o doctrinas, que debaten entre sí la significación del déficit fiscal, sus efectos, y su deseabilidad, en determinadas circunstancias? ¿No hay una teoría keynesiana que valora positivamente el déficit siempre que haya recursos ociosos en la economía? Y ella, ¿no surgió por oposición a una teoría ortodoxa, clásica, monetarista, que rechazaba el déficit por razones de principio y que por razones de principio permanece aún hoy apegada a la misma estimación negativa?

La respuesta, en el contexto de la problemática que el Uruguay enfrenta hoy en día, debe ser terminantemente negativa. En parte, porque la ciencia económica no se reduce en modo alguna a un catálogo de doctrinas en recíproca confrontación, sino que básicamente constituye un conjunto de métodos para mirar y analizar la realidad social, que admite, aquí y allá, divergencias sobre determinadas áreas, pero cuyo territorio está dominado en su mayor parte por un consenso

apoyado básicamente en métodos comunes de trabajo, y la común aceptación de la experiencia como único criterio definitivo sobre la verdad. En parte, también, porque las circunstancias del caso uruguayo son tan extremas, y por ser tan extremas, son tan claras. Uno puede imaginarse muchas situaciones en que varios médicos discrepen entre sí acerca de la mejor manera de combatir una anemia. Sin embargo, si el paciente presenta una "arteria seccionada", los médicos van a estar de acuerdo todos enseguida en que lo primero que hay que hacer es detener la hemorragia.

El plan del resto de este artículo es el siguiente: primero esbozaremos el esquema clásico; luego miraremos a vuelo de pájaro el enfoque keynesiano, y los aspectos de controversia genuina que él plantea; finalmente mostraremos las razones por las cuales algunos de los corolarios más conspicuos del enfoque keynesiano en materia de déficit fiscal no resultan aplicables al caso uruguayo.

■ El esquema clásico

Una unidad económica se halla en una situación financieramente deficitaria en un período determinado si en él su inversión supera su ahorro. En una economía cerrada —verbigracia, la economía mundial— el ahorro global debe ser necesariamente igual a la inversión global (los bienes producidos deben ser iguales a los bienes consumidos e incorporados al acervo de capital). Por lo tanto el déficit global de todas las unidades financieramente deficitarias debe ser necesariamente igual al superávit agregado de todas las demás unidades.

En el sector privado las unidades productoras —empresas— son característicamente deficitarias y las unidades consumidoras —familias— son característicamente superavitarias. Las empresas ahorran —no reparten todas sus ganancias agregadas— pero invierten en exceso de ese ahorro. A fin de procurarse los recursos necesarios, las empresas están dispuestas a ofrecer a las familias una corriente de ingresos a cambio de su superávit financiero. (Nos referimos a la corriente de dividendos y de intereses sobre el saldo global de la deuda). Ese pago de ingresos por tiempo indeterminado es posible merced a la productividad del capital: los activos físicos que se incorporan a la producción con los recursos contribuyen a generar una corriente de recursos que permita a las empresas servir a las familias aquel flujo de ingresos.

El mercado a través del cual se lleva a cabo la transferencia de recursos de las unidades superavitarias a las deficitarias es el mercado de capital (más exactamente: el conjunto de los mercados de capital). Allí operan intermediarios financieros, que toman recursos prestados a las unidades superavitarias y las prestan a su vez a las deficitarias. El funcionamiento de estos mercados se manifiesta en la formación de los precios que tienen la misión crucial de equilibrar la demanda de recursos de las unidades deficitarias y la oferta de las superavitarias. Supongamos que haya en el mercado un excedente de demanda. Mientras él persista, una parte de los planes de inversión de las empresas se verá frustrada. Pero el desequilibrio se manifestará en un aumento de la tasa del interés. (Se pagará más por los préstamos y bajarán los precios de las acciones y de los títulos que dan derecho a una renta fija). Es decir que las empresas estarán ofreciendo una corriente de ingresos más voluminosa por unidad de recursos que las familias les suministren. Consiguientemente puede esperarse que el volumen de recursos ofrecidos se fortalezcan, mientras parte de los recursos demandados ahora se debilitarán al volverse antieconómicos algunos de los proyectos de inversión que esperaban turno. Así la oferta y la demanda terminarán por igualarse.

En este esquema el mercado de capital y su equilibrio es que debe insertarse el análisis del déficit fiscal.

Supongamos que el mercado de capital está en equilibrio, y que una unidad resuelve aumentar su nivel de inversión. Resulta directamente de lo dicho que no podrá hacer efectivos sus nuevos planes sin frustrar los de otras unidades demandantes en el mercado de capital, o sin suscitar un volumen de oferta mayor por parte de las unidades ofertantes. Por lo general, tratándose de unidades demandantes del sector privado, ninguna suele revestir tamaño suficiente como para que el mercado de capital se vea desestabilizado por su solo comportamiento. Si la unidad que desea aumentar el nivel de gasto es, en cambio el gobierno, las cosas presentan un ángulo diferente. Un cambio de política fiscal puede traducirse en una alteración significativa de los planes privados de inversión, a través de un cambio en la tasa de interés.

El déficit fiscal se percibe, pues, desde el punto de vista clásico, más que nada, a través de su impacto sobre la tasa de interés y la consiguiente frustración de planes privados de inversión.

El punto de vista clásico no deriva de ello una condena del déficit fiscal. Apenas apunta hacia algunos peligros que él es capaz de entrañar. La inversión pública suele no ser resuelta con criterios tan severos como la privada en cuanto a que el rendimiento previsto del capital a invertirse sea por lo menos igual a la tasa del interés. Ello abre la puerta a la posi-

bilidad que la sustitución de la inversión privada por la pública conduzca a una asignación menos eficiente de los recursos escasos disponibles.

Naturalmente, el gobierno puede recurrir al mercado de capital para financiar, no sólo su inversión, sino también su ahorro negativo (la insuficiencia de sus ingresos corrientes para subvenir a sus gastos de consumo). En ese caso el déficit fiscal tiene el efecto de deprimir el nivel general de ahorro e inversión, y retardar el crecimiento económico real.

Otro aspecto que el esquema clásico se detiene a enfocar es el efecto de la acumulación de deuda pública en manos de un cierto número, por lo general reducido, de agentes económicos. Mientras se trate de residentes en el mismo país cuyo gobierno es el deudor, todo se reduce a transferencias intrasociales que no alteran la riqueza global, pero la distribución del ingreso puede verse afectada, con algún grado de verosimilitud en el sentido de una distribución más desigual.

Si los tenedores de la deuda son residentes en el exterior, la perspectiva de que la riqueza del país deudor pueda resultar afectada no puede descartarse. En este caso la inversión impropriadamente resuelta conduce no sólo a un tropiezo en la ruta del crecimiento, sino además a un empobrecimiento colectivo.

Aquí dejamos concluido este esbozo de gruesas pinceladas.

Antes de pasar al próximo tema, sólo un par de observaciones.

En primer término, aquí hemos identificado al sector público con "el gobierno". Implícitamente hemos supuesto que el sector de empresas públicas podía ser subsumido en el análisis del comportamiento de las unidades productoras en general. En un gran número de situaciones, en todas partes pero en el Uruguay tanto como donde más, ese supuesto es insostenible: la inversión de muchas empresas estatales no se somete en realidad a los criterios de eficiencia que rigen en el sector privado. En ese caso, esa inversión debe entenderse más bien subsumida en el análisis del comportamiento del "gobierno general".

En segundo lugar, el lector debe notar que en ningún momento hemos hablado de moneda, ni de emisión. El esquema clásico no consideraba que esos temas, característicos de la política monetaria, tuviesen lugar dentro del ámbito de la política fiscal. En otros términos, la posibilidad de que el tamaño del déficit, o la desconfianza de los agentes económicos, residentes o no en el país, pudiese cerrar el paso a la financiación "genuina" del déficit, sencillamente no integraba la previsión de los clásicos.

■ El Interludio keynesiano

Desde el punto de vista teórico, la crítica de Keynes al esquema

clásico es sencilla, e inobjetable. Desde el punto de vista práctico, los corolarios de política económica que muchos discípulos entusiastas creyeron justificado inferir, han llegado a asumir hoy en día una apariencia harto problemática.

El aspecto crucial de la crítica keynesiana concierne las variables que intervienen en el ajuste del mercado de capital. Para los clásicos el equilibrio era alcanzado, y mantenido, por variaciones en la tasa del interés. La crítica keynesiana señaló que ello sólo se justificaba porque los clásicos consideraban dado el nivel del producto (dado por los factores productivos disponibles). En ese caso sólo cabía la alternativa de consumir o invertir un volumen dado de recursos, lo que podía ser resuelto a través de las fluctuaciones de aquella única variable. Pero el nivel de ahorro que las unidades consumidoras están dispuestas a suministrar a cualquier tasa de interés depende muy marcadamente del nivel de sus ingresos, por tanto el nivel del producto. La teoría clásica, sostuvo Keynes, se refería al caso especial de plena ocupación de los factores de la producción. Su teoría, en cambio, era aplicable al caso general, en que había recursos ociosos. (De ahí el título de "Teoría General" que dio a su obra).

Veamos el aspecto fiscal de

(pasa a pág. 22)

Regule sus retiros y obtenga mayor rentabilidad

CITIESPECIAL

CITIBANK le ofrece una excelente oportunidad para obtener mayores beneficios por sus inversiones, con una cuenta de ahorro muy especial.

Consulte hoy mismo por CITIESPECIAL, que entre otras múltiples ventajas, a las cuentas con un promedio de saldo de N\$ 500.000 les ofrece:

- Ajuste mensual de la tasa de interés
- Hasta tres retiros mensuales
- Cobro de intereses cada 30 días

Una cuenta de ahorro muy especial - CITIESPECIAL.

CASA CENTRAL: Cerrito esq. Misiones.

- Agencias:
- CENTRO: Av. 18 de Julio esq. Paraguay
- UNIVERSIDAD: Av. 18 de Julio esq. T. Narvaiza.
- POCITOS: Av. Brasil 2570 casi Brito del Pino.
- UNION: Av. 8 de Octubre esq. C. Miró.
- CARRASCO: Av. Arocena 1594 casi G. Otero.
- EL GAUCHO: Av. 18 de Julio 1476.
- PUNTA DEL ESTE: Av. Gorlero esq. 21

CITIBANK 
DA MAS. MUCHO MAS.

CUENCA
CASIMIRES

LOS MEJORES
CASIMIRES

INGLESES
Y
NACIONALES

Nueva colección
Otoño-Invierno '85

La mayor variedad
en gustos y diseños
EXCLUSIVOS

VISITENOS

CUENCA S.A.

Montevideo: Rincón 632
Punta del Este Calle 29 y
Gorlero.

Las consecuencias económicas...

(viene de pág. 3)

este nuevo enfoque. Supongamos que la economía está en un "equilibrio keynesiano" con factores en situación de desempleo involuntario, y que el gobierno decide aumentar su gasto sin tocar los impuestos. Según los clásicos, como ya vimos, el resultado sería una suba de la tasa del interés, y una frustración de planes privados de inversión, excepto en la medida en que se lograra extraer más ahorro de los consumidores. Para Keynes, esta última posibilidad estaba subestimada. Las unidades financieras superavitarias estarían dispuestas a suministrar más recursos a las deficitarias, mucho más que por la suba de la tasa del interés, en razón de los mayores ingresos que el gasto incremental del gobierno, y sus efectos inducidos sobre el consumo, irían generando. En realidad, las complementariedades de la inversión y el consumo, y de la inversión pública y privada eran falsas siempre que hubiese recursos ociosos.

Dentro de este marco es que se ha suscitado la polémica keynesiano-monetarista sobre política fiscal y política monetaria. Ella no nos concierne en esta serie de artículos. Digamos sola-

mente que se trata de adjudicar grados de eficacia a una y otra clase de política. De hecho no hay ninguna cuestión en debate que atañe principios fundamentales.

De hecho, además, los economistas keynesianos que tuvieron bajo su responsabilidad las políticas de corto plazo de los países industriales durante varias décadas después de la Segunda Guerra Mundial aplicaron combinaciones de políticas fiscales y monetarias, y nunca o casi nunca políticas puramente fiscales. Básicamente la política monetaria consistía en estabilizar la tasa del interés. Los bancos centrales compraban valores públicos si la tasa del interés subía, y viceversa. Ahora bien, si el gobierno aumentaba el gasto público, y generaba un déficit o lo incrementaba, sabemos que debía subir la tasa del interés. Pero la política monetaria se encargaba de taperar este efecto. Entonces parece claro que la inversión pública podría crecer sin afectar la privada. Al mismo tiempo, observéase que ya el gobierno no está recurriendo, en el fondo, al mercado de capital para financiar su déficit, sino al crédito del Banco Central. Aquí es donde el tema de

la inflación entronca con el del déficit fiscal.

Los años en que esta mezcla de políticas fiscales y monetarias predominó en Occidente contienen el período tal vez más exitoso de la economía capitalista: digamos, desde el fin de la guerra de Corea a mediados de la década de los '50 hasta la escalada de la guerra de Vietnam a fines de la década de los '60. Tanto en materia de crecimiento real como de estabilidad monetaria, nunca en la historia hubo un período igual.

Al mismo tiempo, sin embargo, fue un período muy corto. Comparado, queremos decir, con los años de apogeo del patrón oro; digamos, desde el regreso de los EE.UU. a la convertibilidad, abandonada a raíz de la guerra de Secesión (1879) a 1914. Lo que hemos llamado el interludio keynesiano se caracterizó asimismo por el optimismo de los responsables de la política y sus mentores académicos en cuanto a su capacidad para controlar los acontecimientos. De hecho esa capacidad era mucho más limitada de lo que se suponía. O, más bien, fue volviéndose mucho más limitada. Con el devenir de las décadas dos cosas fueron haciéndose incontestables: la inflación avanzaba irremisiblemente y —es-

cándalo de los escándalos para ojos keynesianos— el paro forzoso aumentaba concomitantemente.

¿Qué estaba pasando? La teoría en algo fallaba, pero, ¿en qué? Parece inevitable asociar ese fracaso con algo que iba ocurriendo en el comportamiento de los agentes económicos a medida que acumulaban experiencia, entre otras cosas, acerca de que los acreedores perdían y los deudores ganaban consistentemente, y que los tenedores de saldos de caja no protegidos por tasas de interés positivas también llevaban la peor parte.

Las lecciones de este período parecen ser básicamente dos, que están asociadas a sendos desarrollos teóricos de reciente data.

En primer lugar, contra lo que el keynesianismo había enseñado, la demanda no es todo, el manejo de la demanda no es la única política válida para controlar el nivel de actividad.

A través de todo el interludio keynesiano los gobiernos se preocuparon de mantener un nivel adecuado de demanda. Sin embargo, en términos reales, ésta fue declinando a través de los ciclos económicos.

Tal vez alguna parte importante de la causalidad que explica el nivel de actividad se mueve desde la oferta hacia la demanda. Tal vez las preocupaciones centrales de los responsables de la política económica tendrían que ver más de lo que se suponía con crear y mantener los incentivos adecuados para la producción, entre ellos un marco monetario e institucional estable y previsible.

Cosas de este orden son las que sostienen los ofertistas ("supply-side economists").

Desde otro punto de vista, volvamos a mirar hacia la demanda. Cuando el gobierno aumenta la suya, impulsando el gasto público y el déficit fiscal, si de hecho el nivel de actividad no crece, y aun quizás disminuye, es porque otros sectores contraen las suyas. Y esto no sorprende si se observa que el interés de esos grupos puede consistir en hacer precisamente eso. La teoría keynesiana preveía las consecuencias de una expansión del gasto gubernamental, sobre el supuesto de que los agentes económicos reaccionarían como si no conociesen una política llamada a tener determinados efectos sobre los precios, y otras variables económicas. Si los agentes económicos se ocupasen de informarse sobre el comportamiento del gobierno y sobre las consecuencias del mismo según la teoría económica pertinente, ¿actuarían de la misma manera que si no se informaran al respecto?

Dado que esa información atañe a los intereses de los agentes económicos, la respuesta afirmativa es difícilmente evadible. Por otro lado, si hay ganancias derivables de la obtención de esa información, tampoco parece posible dejar de presumir que ella será procurada.

En otras palabras. Si realizamos una serie de experimentos con partículas atómicas, podemos esperar que ellas se comporten en todo de manera consistente, pero los agentes económicos no son átomos ni electrones. Poseen o se procuran información sobre los experimentos que se están realizando sobre ellos mismos, y modifican su comportamiento consiguientemente.

Por tanto las leyes económicas están condicionadas a un determinado cuadro institucional, a un determinado entorno de política económica. Esta es la clase de mensaje que nos transmite la doctrina de las expectativas racionales.

Ambas escuelas, el ofertismo y la de expectativas racionales, tienen cosas altamente pertinentes que decirnos a los uruguayos de 1985. De ellas vamos a ocuparnos enseguida.

El déficit del sector público uruguayo en la coyuntura actual

Frecuentemente se oyen afirmaciones sobre la política que puede depararle la reactivación económica al país, que insisten en un punto de vista demandista-keynesiano totalmente inadaptado al problema que el país realmente enfrenta.

Nada nos parece tan peligroso como que tales propuestas sean vistas por la opinión pública en general como versiones apoyadas por un cierto campo de la ciencia económica, osado y radical, opuesto a otro campo, más conservador, más apegado a la ortodoxia.

Al mismo tiempo, nada nos parece tan deseable como la comprensión de que en realidad la situación de la economía uruguayo trasciende la órbita de las discrepancias legítimas. Que la imagen del enfermo anémico con una arteria seccionada que usamos en este artículo es plenamente válida para describir nuestra situación.

Una controversia entre keynesianos y monetaristas, o entre dirigistas y liberales no tendría al respecto ninguna razón de ser. Ninguna economía funcionó bien nunca en ningún lugar con un déficit global (NFSP) del orden del 10% del PBI. Es tan sencillo como esto. Discutir si el déficit debe o no ser atacado frontalmente es hoy entre nosotros una frivolidad.

Pero no demos por evidente lo que tal vez no lo sea para muchos. ¿Por qué un esquema keynesiano no nos sirve en la actual coyuntura?

Básicamente, porque no podemos financiar unas NFSP del orden del 10% del PBI recurriendo al ahorro del sector privado. Podemos pensar en un 2%, en un 3% todo lo más. Nos queda entonces un déficit muy superior al tamaño de la base monetaria por financiar.

Supongamos que lo hacemos enteramente con emisión. La inflación entonces, con una base monetaria multiplicada según un factor del orden de 2.5% en el año, andaría por 200 o 300%. Podemos reducir este horrible guarismo financiando parte del déficit con consumo de reservas del Banco Central, y con crédito del exterior. Con todo no creemos que sea posible monetizar una deuda de menos del 4.5% del PBI, lo que significaría una inflación del orden del 100-150%.

¿Por qué es esto indeseable? La pregunta parece ociosa, pero algo nos impulsa a plantearla.

Con cierta frecuencia hemos oído sostener que no hay que preocuparse tanto por la inflación, que bien podría pagarse con un poco más de inflación por cierta medida de reactivación económica.

Nosotros no podríamos estar más de acuerdo con la segunda parte de este planteamiento, sólo que creemos que él tiene por premisa un pseudo-keynesianismo, un demandismo ingenuo, totalmente desgajado de la realidad.

El gran inconveniente de la inflación, el que justifica plenamente la más intensa preocupación por ella, y debería suscitar los más vivos temores, radica precisamente en su efecto inhibitorio sobre el nivel de la actividad económica.

Un economista keynesiano, aplicado a analizar la conveniencia de una política de expansión del gasto en nuestro contexto actual querría saber cuáles serían las reacciones previsibles de los agentes económicos a propósito del dinero nuevo que sería preciso emitir.

El peligro en la coyuntura uruguayo actual es exactamente el opuesto. Keynes se preocupaba porque la gente querría atesorar el dinero nuevo; nosotros debe-

ramos sentirnos disuadidos de cualquier política monetario-fiscal semejante por la certidumbre de que el público se resistiría a tener un centésimo más del nuevo dinero, y que la actual tendencia de los residentes en el Uruguay a reducir sus existencias de caja en moneda nacional, nítidamente visible desde 1983, tomaría las proporciones de una huida desordenada.

La expresión "huida del dinero" proviene precisamente de Keynes. El asociaba el fenómeno con los acontecimientos de Europa central posteriores a la Primera Guerra Mundial, y sin duda consideraba que ella configuraba otro caso especial, no encuadrado en su "teoría general".

La teoría general, por contraste, tomaba como situación típica, máxime en una fase contractiva del ciclo, una en que el público se halla ávido de acumular saldos de caja, en previsión de ulteriores bajas de precios, tanto de bienes como de activos financieros.

Nuestra propia fase depresiva actual posee connotaciones diametralmente opuestas en el plano monetario. Si la autoridad monetaria lanza más dinero al mercado, la reacción será que el público quiera conservar en caja menos dineros que antes, y que lo logre en términos reales. Es decir, que la emisión o aun el anuncio de la emisión, o los meros síntomas de su proximidad, desatarán una aceleración del alza de los precios y del tipo de cambio, con la consecuencia de que el poder de compra del dinero existente descenderá, en lugar de crecer.

Los agentes económicos, consiguientemente, se sentirán crecientemente atraídos hacia los activos que puedan defenderlos mejor de la inflación desbocada. Básicamente, ello implicará el atesoramiento de dinero extranjero. Un atesoramiento monetario estaba en la problemática de Keynes, y la cura del mal consistía en suministrar a la plaza ese dinero extra que quería. Otro atesoramiento monetario está en nuestra problemática, de hoy, pero ese se vierte en demandas que la autoridad monetaria uruguayo no puede, por razones obvias, satisfacer.

En una palabra, el libreto en que la autoridad monetaria imprime billetes y se los presta a la tesorería, que moviliza recursos reales con ellos, a costa de más inflación, pero con la recompensa de un incremento en el empleo y el nivel del producto, es un cuento de hadas que no podría tener en modo alguno contrapartida en la realidad. Presupone que los agentes económicos se engañan en cuanto a lo que está aconteciendo, y están dispuestos a entregar recursos reales a precios corrientes a cambio de dinero que no va a permitirles reponer sus existencias. Ese es un libreto para un país en que la gente no sabe qué cosa es la inflación, mientras que en nuestro país todos estamos diplomados en esa materia.

¿En qué puede consistir, pues, la política de reactivación?

Ciertamente no debe representar una tentativa de manejar la demanda. Ni siquiera tomando prestado del exterior, porque el público sabe que esa política sólo puede ser de corto alcance, y es probable que sus efectos se reduzcan a engrosar los inventarios de dólares de los agentes domésticos. La política tiene que consistir en el restablecimiento de un marco estable y previsible para la oferta de bienes y servicios, en una parte crucial orientada hacia la demanda del resto del mundo. A partir de los efectos primarios y secundarios de la expansión de tal oferta es que cabe esperar con razonabilidad que la demanda local por bienes y servicios domésticos salga de su actual letargo.

En suma, una política reactivadora es una política que hace algo con el sector público. Con sus ingresos, con sus egresos, con su estructura, con sus finanzas.

El hecho de que con ello podría hacerse una contribución sustancial a la política de desarrollo económico sólo sirve para reforzar la significación de los temas con que nos proponemos habérnoslos en los próximos artículos.

EVOLUCION DEL SALARIO REAL (1968 = 100)

	Indice I	Variación respecto a Dic. año ant.	Indice II	Variación respecto a Dic. año ant.
1982 Diciembre	57.7	- 11.2	65.7	- 11.3
1983 Diciembre	51.5	- 10.8	58.9	- 10.4
1984 Diciembre	51.5	0.0	59.1	+ 0.3

Nota: El índice I considera los resultados de la encuesta continua de salarios en el sector privado de Montevideo desde octubre de 1980. El índice II considera ese ajuste desde febrero de 1978, así como otro ajuste para el período entre octubre de 1975 y febrero de 1978. Las diferencias que se observan en las variaciones anuales de I y II, se deben a razones de tipo aritmético.

VARIACION DE LOS PRINCIPALES PRECIOS DE LA ECONOMIA (en %)

	I P C		I P M prod. nac.		T C	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
1980		42.8		28.6		18.0
1981		29.4		14.9		15.9
1982		20.5		33.5		147.3
1983						
Enero	15.4		18.2		6.7	
Febrero	2.8		1.4		- 2.0	
Marzo	1.2		1.3		7.8	
Abril	4.0		5.7		5.1	
Mayo	0.8		1.5		- 2.7	
Junio	2.2		2.2		- 1.7	
Julio	2.3		2.3		4.2	
Agosto	3.1		5.5		4.5	
Setiembre	4.9		8.0		2.6	
Octubre	5.2		5.5		2.9	
Noviembre	0.0		1.6		3.1	
Diciembre 1983	1.1	51.5	4.5	73.8	11.6	49.9
1984						
Enero	7.2		9.3		7.4	
Febrero	4.0		5.5		2.1	
Marzo	2.3		1.6		8.3	
Abril	4.5		6.9		2.0	
Mayo	4.5		4.2		4.6	
Junio	6.3		8.1		- 0.3	
Julio	6.1		4.0		3.0	
Agosto	4.0		5.4		1.3	
Setiembre	3.0		3.0		2.8	
Octubre	5.5		5.0		6.5	
Noviembre	1.8		4.9		7.6	
Diciembre 1984	2.6	66.1	5.0	84.0	9.0	69.1
1985						
Enero	4.9		4.5		6.2	
Febrero	S/D		S/D		10.6	

EVOLUCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONOMICAS

	Fecha de la información	Cifra	Fecha de la inform. anterior	Cifra
P.B.I. (1)	Ene-Set 1984	- 1.8	Ene-Jun 1984	- 0.1
Exportaciones F.O.B. (Mill. U\$S)	Ene-Oct 1984	771.0	Ene-Set 1984	706.4
Importaciones C.I.F. (Mill. U\$S)	Ene-Oct 1984	575.5	Ene-Set 1984	518.4
Deuda Externa Bruta (Mill. U\$S)	30/9/84	4.592.7	30/6/84	4.651.1
Sector Público (Mill. U\$S)	30/9/84	3.165.8	30/6/84	3.163.1
Sector Privado (Mill. U\$S)	30/9/84	1.426.9	30/6/84	1.488.0
Reservas Internacionales Netas BCU (Mill. U\$S)	31/12/84	333.4	30/11/84	256.5
Resultado Financiero Gobierno Central (Mill. N\$)	Ene-Dic 1984	- 15.644.9	Ene-Nov 1984	- 11.626.4
Emisión del Banco Central (Mill. N\$)	31/1/85	16.383	31/12/84	16.925
Medio de Pago (M 1) (Mill. N\$) (2)	31/1/85	17.101	31/12/84	18.107
Tasa de Desempleo Montevideo (en %)	Oct-Dic 1984	12.73	Set-Nov 1984	13.42

(1) P.B.I.: se presenta la variación porcentual con respecto a igual período del año anterior

(2) M 1: Cifras desestacionalizadas

DANIEL VARON

Psicólogo
pedir hora Tel. 815779 - 588171