

La balanza de pagos de 1985

La publicación por el Banco Central de la balanza de pagos correspondiente al año pasado me obliga a interrumpir la serie sobre *Higiene de los Ideales*, que tan absorbente me estaba

Director Responsable:

Ramón Díaz

Editor:

Daniilo Arbillia

Directorio:

Ramón Díaz, Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil y Daniilo Arbillia.

Columnistas: Daniel Gianelli (política) y Ricardo Peirano y Jorge Caumont (economía).

Secretario de Redacción:

Miguel Arregui.

Información política:

Gerardo Majonna, Claudio Paolillo, y Alejandro Nogueira.

Información económica:

Efraín Manni.

Indicadores económicos:

Javier de Haedo (coordinador) y Alejandro Echegorry.

Información nacional:

Claudio Romanoff, Alvaro Giz y Alvaro Amoretti.

Información internacional:

servicios de DPA y AN-SA.

Cultura y espectáculos:

Sergio Lacuesta (coordinador), Rodolfo Fattorusso y Barret Puig (columnistas), Milton Fornaro (libros) y Jorge Castro Vega (teatro).

Alvaro Sanjurjo Toucon (Cine), Enrique Hetzel (jazz).

Medicina:

Jean Richerd.

Deportes:

Mauricio Fernández Reyes.

Columnistas:

Juan Carlos Paullier (fútbol) y Arsenio Motolko (tenis).

Humor:

Kid Grapea y Aldo Camarota.

Caricaturas:

Arotza.

Fotografía:

Milton Cea.

Diagramación:

Nelson García Serra.

Corresponsales:

Argentina: Félix Carreras. Columnista: José Pedro Ortiz.

Administración:

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, 906376, 906337 y 905664. Montevideo, Uruguay. Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores. Precio de venta: N\$ 120. Impreso en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. N° 40.172. Distribución: Papacito.

resultando, y a retornar una vez más a los números. De vuelta a tus zapatos económicos, como quien dice, zapatero inconstante que reiteradamente venías siendo.

En su Boletín de marzo, el BCU ha adicionado a su serie habitual sobre balanza de pagos, que es de periodicidad anual, una serie trimestral, por ahora circunscrita al año 1985, la cual, según es preciso suponer, se constituirá en lo sucesivo en un rasgo constante de esta publicación. Se trata de una incorporación significativa a la información de que disponen los observadores de la coyuntura económica uruguaya. Hay que felicitarle por ello, y felicitar también por la iniciativa a los departamentos de Investigaciones Económicas y de Estadísticas Económicas de la institución, a los cuales el Boletín asigna el crédito por su elaboración.

Al mismo tiempo es de lamentar que sea preciso llamar la atención de los responsables sobre algunas desprolijidades que afean los estados respectivos, y poner su confiabilidad entre signos de interrogación.

En ese sentido encuentro tres clases de observaciones a formular.

En primer lugar, algunos rubros de las series trimestrales no coinciden con los totales anuales. Por ejemplo, los créditos del rubro A —"bienes y servicios"— suman US\$ 1322,8 mm., en la serie trimestral, mientras el total anual alcanza a la suma de US\$ 1327,0 mm. Con los débitos también hay problema, con el efecto agregado de mostrarse un déficit en "bienes y servicios" de US\$ 17,9 mm. más en la serie trimestral que en la anual. A la vez, el rubro "errores y omisiones netos" suma US\$ 177,2 mm. en la serie trimestral y US\$ 159,7 en la anual, una diferencia de US\$ 17,5 mm.

En segundo lugar, el total de créditos del estado anual por 1985 suma US\$ 0,4 mm. más que el total de los débitos. La diferencia no es grande, pero desde los tiempos de Lucas Pacioli se considera preferible que los saldos en un sistema de partida doble balanceen.

En tercer lugar—y aquí viene lo

más grave—la balanza de pagos para 1985 narra una historia sobre la evolución de la deuda externa notablemente diferente de la que leemos en el estado titulado "Endeudamiento externo del Uruguay", que aparece en el mismo Boletín. (La balanza de pagos suministra el tema del estado II,9, mientras que el restante lleva el número II, 18).

De acuerdo con los datos de balanza de pagos, la deuda externa neta uruguaya se habría **reducido** durante 1985 en US\$ 51,6 mm. De acuerdo con el estado de endeudamiento externo, éste habría **aumentado** en US\$ 328,2 mm. Como se ve, una diferencia espectacular.

Una diferencia, por otra parte, que conduce a interpretaciones radicalmente distintas del año pasado en lo que concierne al sector externo.

Como los estados sirven en cuanto los interpretemos, esta dualidad flagrante tiende a inhibir el juicio del observador. Es conocido el triste caso del asno de Buridán que, colocado exactamente a igual distancia de dos haces de heno, no pudo resolver hacia cuál le convenía avanzar, y pereció de inanición antes de decidirse. Yo confieso que puedo imaginarme exactamente cómo el pobre borrico se debía sentir.

A fin de evitar que a mí también me domine la duda, voy a valerme del comentario de otro observador que, sin dejar que las dificultades le enervaran el ánimo, rompió el hielo, por así decirlo, y abrió un derrotero por donde también otros podremos transitar.

Me refiero a la Página Económica de El País del sábado pasado (mayo 10). Allí, bajo un título prácticamente igual al del presente artículo, se efectúan algunas apreciaciones tras las cuales voy a procurar ir de remolque. En primer lugar, apreciaciones sobre el saldo global de la balanza de pagos; en segundo lugar, apreciaciones sobre la cuenta de capital.

Comencemos por lo primero. La Página Económica percibe un fuerte déficit en la balanza de pagos de 1985, de US\$ 224,5 millones, y en cambio superávit en las balanzas de pago de los dos años anteriores. Lo que es

más importante aún, usando el mismo método para 1982 resulta también un superávit. Mientras que para este articulista los saldos son totalmente distintos. En el Cuadro 1 se resumen las diferencias.

Son notables las disparidades de los resultados, que, como el lector podrá apreciar, se concentran en la cuenta de capital.

Para apreciar mejor las implicaciones de esta diferencia, comencemos refrescando los conceptos pertinentes.

Toda transacción corriente tiene por contrapartida un movimiento de capital. Por ejemplo, una importación a crédito reporta un débito en cuenta "mercancías" (corriente) y un crédito en la cuenta "crédito de proveedores" (de capital). Por tanto, una vez contabilizadas todas las transacciones corrientes (exportaciones, importaciones, turismo, fletes, intereses, etc.) el saldo de la cuenta que resume estas transacciones (cuenta corriente) es necesariamente igual en valores absolutos al saldo de la cuenta que resume todos los saldos de capital (cuenta de capital) y de signo contrario.

Por su parte, una "transacción de capital" es aquella en que todas las cuentas afectadas son de esta clase (de capital), por ejemplo, si un no residente efectúa un depósito en un banco local, tenemos un débito a la cuenta "reservas internacionales de la banca privada" y un crédito a "depósitos de no residentes", ambas de capital. El saldo de la cuenta global de capital por tanto no cambia, ni puede cambiar nunca con una "transacción de capital". De modo que la igualdad absoluta y signo opuesto de las cuentas corrientes y de capital se mantiene en todo momento.

En ese enfoque no se percibe ningún sentido en que pudiera hablarse de un saldo de la balanza de pagos como un todo, y por lo tanto ningún sentido en que cupiera usar los términos "superávit" y "déficit".

A fin de volver aplicables esos conceptos, lo que suele hacerse es excluir algunos rubros de la balanza de pagos o, más precisamente, como suele decirse, registrarlos "debajo de la línea".

Hay en tal caso registros por encima de la línea, que representan el grueso de los asientos totales, y que tienen un saldo, superávit o déficit. Y registros debajo de la línea, cuyo saldo posee respecto de aquél identidad en términos absolutos y signos opuestos.

Por lo general se relegan los movimientos de reservas internacionales de la autoridad monetaria debajo de la línea, entendiéndose que poseen "carácter compensatorio". Personalmente, en el contexto de apertura de rubros de los estados que publica el BCU, pienso que se deben registrar de la misma manera las ganancias de capital que obtiene la autoridad monetaria cuando vende oro, y las asignaciones de DEG'S. Ese criterio es el que conduce a los saldos que el Cuadro 1 identifica como de este autor.

La Página Económica de El País, por su parte, registra debajo de la línea también el rubro "Errores y Omisiones Netos". Nunca antes vi hacer tal cosa, y no creo que se trate de un criterio defendible. Los "Errores y Omisiones Netos" totalizan partidas que debieron registrarse encima de la línea. El que se haya omitido hacerlo no legitima tratar el nivel agregado de las omisiones como si fuera de naturaleza distinta al de sus componentes.

Con ser esto sumamente claro, a la Página Económica debería haberle bastado reparar que su criterio conducía a atribuir a la balanza de pagos de 1982 un resultado superavitario, a fin de determinar a descartar **in limine** el criterio que inexplicablemente utilizó.

En lo que me es personal, siempre trato el saldo de "Errores y Omisiones Netos" como un componente de la cuenta de capital, por una razón muy sencilla. Si bien un error o una omisión se pueden infiltrar cualquier día en los registros de cualquier rubro, mientras se tratara de errores propiamente dichos, tenderían a distribuirse normalmente con media cero. Aquí estamos hablando de saldos cuyo valor absoluto en el último quinquenio arroja una media anual de US\$ 396 mm. y en 1982 logra una marca de 10 dígitos en dólares. Por consiguiente,

se trata sin duda de una variable, no aleatoria, sino sistemática. Hay dos fuentes obvias de transacciones sistemáticamente no registradas. Por un lado, el contrabando y las compras en frontera; por otro, los movimientos privados de capital que no se canalizan a través del sistema financiero. Sobre el primer rubro entiendo que se lleva a cabo un intento por parte de los estadígrafos del BCU para estimar globalmente las partidas respectivas. Se trata de una tarea difícil, pero carecemos de razones para pensar que las estimaciones se hallen sistemáticamente sesgadas. En cambio, los aludidos movimientos privados de capital están deliberadamente excluidos del sistema de registros. Si un no residente viene al Uruguay trayendo consigo dinero y compra un apartamento en Punta del Este, el sistema de la balanza de pagos no realiza el menor esfuerzo por captar la transacción en sus registros. Ella no tiene otro lugar de contabilizarse que dentro del saldo de Errores y Omisiones Netos. Por ello entiendo que es razonable presumir que todo dicho saldo representa el tipo de movimientos de capital que solemos llamar "inversión directa" cuando tiene saldo acreedor, y "fuga de capitales" cuando arroja saldo deudor.

Con este criterio, que comporta agregar Errores y Omisiones dentro de la Cuenta de Capital, obtengo los saldos que se muestra en el Cuadro 1, y puede compararse en los alternativos usados por la Página Económica.

Paso a ocuparme de las apreciaciones de ésta sobre la cuenta de capital. Tengo la impresión de que los autores de ese artículo entienden que un saldo negativo (deudor) en cuenta de capital es necesariamente indeseable, o desfavorable en algún sentido. Pienso, al mismo tiempo, que entiendan que la cuenta de capital en su conjunto refleja exclusivamente la decisión de los no residentes de confiar o no confiar en el país para invertir en él, o prestarle o dejar de prestarle dinero a sus agentes.

Son dos conceptos claramente erróneos, sea o no que la prestigiosa hoja económica haya incurrido en ellos, o se trata sólo de un defecto de mi percepción. Siendo el Uruguay un país notoria-

La balanza de pagos (viene de pág. 2)

mente sobreendeudado con el exterior, parecería evidente que un saldo negativo en la cuenta de capital, tal como la Página Económica la entiende (que excluye inversión directa) debería ser saludable con beneplácito, ya que no hay manera de reducir el endeudamiento externo sin que la

cuenta de capital (así entendida) muestre saldo deudor.

Al mismo tiempo, un saldo negativo en cuenta de capital puede trasuntar, aparte de las decisiones ajenas, también las propias en el sentido de amortiguar los pasivos mantenidos con no residentes.

En síntesis, mi evaluación de la Balanza de Pagos de 1985 tal como la publica el BCU es bastante distinta de la que difunde la Página Económica. Creo que es una buena balanza de pagos. Creo que la cuenta de capital muestra el avance de la inversión directa y el retroceso

del endeudamiento que precisamente el país necesitaría para ponerse en camino de mejorar su situación en este contexto. Creo que el saldo deudor es insignificante, sin contar con que bastaría integrar al BROU dentro de la autoridad monetaria —como tal vez debería hacerse— para que se transformara en un superávit global.

Mi dificultad con la Balanza de Pagos para 1985 es otra. Consiste en que no sé si el cuadro que pinta, con una deuda decreciente, es el real, o en cambio lo es el que pinta el otro estado ya aludido, originado en la misma institución, que nos habla de una deuda en considerable expansión.

Si un país con un grave problema de deuda externa sigue aumentando sus obligaciones, o si en cambio comienza a reducirla, puede plantearse en los términos del Cuadro 2, que viene a ser una balanza de pagos reducida y enfocada hacia el problema específico del endeudamiento.

Ese país tiene que enfrentar el servicio de intereses de la deuda. En Uruguay, en 1985, éste sumó US\$ 352 mm. ¿Con qué puede pagar? Básicamente con el superávit del rubro "bienes y servicios" (es decir, exportaciones más turismo más exportaciones de servicios varios, menos las partidas deudoras respectivas); con la inversión directa, que está en la cuenta de capital (bien entendida) pero no forma parte de la deuda externa; y con alguno que otro rubro que en la instancia carecen de significación. Si el servicio de la deuda supera en importe a estos otros rubros, la deuda neta (que toma en cuenta las reservas) tiene que crecer. Si estos rubros, que son la moneda de pago, exceden del servicio de intereses, habrá una cierta amortización del endeudamiento.

El Cuadro 2 muestra dos panoramas bien distintos. El rubro "inversión directa" que leemos en la balanza de pagos y el que inferimos del Cuadro II.18 del Boletín del BCU difieren en, aproximadamente, US\$ 380 mm., suma que igualmente separa los incrementos de la deuda que se expresan en la línea final. ¿Cuál de los dos dice la verdad? ¿O es que ambos pueden conciliarse recíprocamente?

Confío en que el BCU no demorará en despejar estas acuciantes incógnitas.

Cuadro 1
Saldo global de la balanza de pagos
para la Página Económica de El País
y para este autor

(millones de dólares)

	1982 (a)	1983	1984	1985
Página Económica:				
Cuenta Corriente	- 468.2	- 171.0	- 129.2	- 108.1
Cuenta de capital	940.7	+ 458.3	+ 197.7	- 116.4
Saldo	+ 472.5	+ 287.2	+ 68.5	- 224.5
Este autor				
Cuenta corriente	- 468.2	- 171.1	- 129.2	- 108.1
Cuenta de capital	- 320.8	+ 155.4	+ 84.1	+ 42.9
Saldo	- 789.0	- 15.7	- 45.1	- 65.2
Variación en las reservas del BCU en el período	- 638.3	+ 55.9	- 42.0	- 64.8

Fuentes: Página Económica de El País y BCU. La estimación para 1982 atribuida a la Página Económica fue obtenida por el presente autor siguiendo el método que, según entiende, empleó dicha publicación para los otros años.

Cuadro 2
Variación de la deuda externa neta en 1985

Millones de dólares USA

	Según Balanza de Pagos	Según Estado sobre Endeudamiento Externo (a)
Intereses netos pagados	351.8	351.8
menos: Superávit en "bienes y servicios" (b)	- 243.7	- 243.7
"Inversión directa" (c)	- 159.3	+ 220.5
Ganancias de capital	- 0.4	- 0.4
Incremento de la deuda externa neta	- 51.6	328.2

Fuentes: BCU, Boletín Estadístico, marzo de 1986: Cuadros II.9 y II.18.

Notas: (a) Las cifras implican un ajuste en el estado sobre endeudamiento neto para prescindir de los efectos de las variaciones en el precio del oro.

(b) Saldo de cuenta corriente menos rubro intereses y dividendos.

(c) Equivalente a "Errores y Omisiones Netos".