

La deuda externa

El Uruguay ha atendido puntualmente sus vencimientos de la deuda externa, que por el momento han sido sólo de intereses. ¿Debería seguir haciéndolo? Hay mucha gente que responde a esta pregunta negativamente, por una variedad de razones. Algunas de ellas:

- Pagar es imposible. Claro que hemos venido pagando, y ello dificulta un tanto el argumento; pero la adhesión a la lógica de gran parte de los que discuten sobre estos temas es algo menos que fanática.

- Los banqueros son... bueno ustedes saben qué. Era una actitud sumamente popular en la Edad Media, y muchos de los que se ocupan de estos asuntos son muy tradicionalistas.

- Repudiar la deuda sería una reafirmación de nuestra soberanía, intensificaría nuestro orgullo nacional, y potenciaría la sensación de poder que se obtiene desafiando a los poderosos. Nos permitiría integrarnos en una liga de rebeldes, y con ello todavía multiplicar esa sensación de poder. Esta es una razón extraeconómica. Quienes la hacen suya están buscando satisfacciones de las que podrían obtener consumiendo alcohol o algún otro estimulante. Para el país sería más barato que se atuvieran a esta segunda clase de métodos.

Hay dos razones para pagar, mientras ello sea posible: una moral, porque los contratos y las promesas siempre deben cumplirse, y otra pragmática, porque las consecuencias de la morosidad pueden ser desagradables, y, sobre todo, porque perder el crédito definitivamente, o al menos por muy largo lapso, debe ser más desagradable aún.

Naturalmente, la factibilidad de mantener los pagos depende del monto de la deuda, de los intereses que devenga, de los recursos que haya que movilizar para cumplir, o sea del costo de los servicios de intereses, y, eventualmente, de amortización. Es

de estos temas que nos ocuparemos en este artículo.

■ El tamaño de la deuda

La deuda externa bruta a fin de 1986 sumaba 5200 millones de dólares, aproximadamente unos 1700 dólares por habitante. Una cifra impresionante, muy cierta, pero que reclama imperativamente algunos ajustes. En primer lugar, debemos restar el crédito de proveedores, que usualmente no devenga interés explícito (el interés está cargado en el precio de venta, y por lo tanto ya computado en las estadísticas sobre importaciones). Por este concepto bajaríamos 470 millones. Y luego querríamos deducir el importe de los depósitos bancarios de no residentes, que —caso de corrida aparte— no tendríamos que reembolsar nunca, al contrario, el rubro representa una fuente de fondos permanente para el país. Restamos otros 780 millones. Nos queda una deuda bruta de unos 4000 millones, un poco más de 1300 dólares por habitante, pero por fortuna todavía hay otro ajuste para hacer. El BCU y el BROU tienen un exceso de reservas brutas (activos externos líquidos) que podrían usar si quisiesen en cualquier momento para saldar pasivo. En conjunto estimo que mantienen no menos de 1300 millones de dólares en exceso de las necesidades derivadas de sus operaciones (sobre un total de 2000 millones de activos externos). Restados del bruto, nos dejan una deuda neta total del orden de 2650 millones, 880 por habitante.

Todavía habría que considerar la sustracción de otros 420 millones que representan pasivos privados (no deducidos anteriormente) y que si bien representan una carga para parte de la pobla-

ción, no la significan para la comunidad como tal. Si hiciéramos este descuento nos quedarían unos 2230 millones, unos 740 por cabeza, menos del 50% de la suma de que partimos, y que suele ser blandida por las Casandras de turno. Los 740 dólares per caput —o los 880 si el lector prefiere— sin duda son igual mucha plata, pero, ¿en qué grado representan un peso intolerable?

Se me ocurre la comparación de esta cifra con otra de la deuda externa del pasado, en un momento en que ésta era elevada.

En 1893-94, según datos que extraemos de Eduardo Acevedo, la deuda externa podía situarse en unos 120 millones de dólares de la época, incluyendo la capitalización de la garantía de ferrocarriles, que insumía un servicio cercano a los 2 millones al año. Convertidos a dólares de 1986, aquéllos representan una deuda de 700 millones de dólares, y por cabeza, vista la población de 800 mil, 880 dólares de hoy en día: prácticamente la misma suma actual incluyendo la deuda privada (que la cifra de 1893-94 no incluía) y como 20% más que ahora contando sólo los pasivos del sector público.

Ello sugiere poderosamente que la situación no es insostenible. Sin que queramos decir que la situación de 1894 fuera cómoda. Estaba lejos de serlo, y el gobierno tuvo que renegociar la deuda, como ahora, y obtuvo una rebaja de intereses, tal vez más generosa de las que ahora pueden conseguirse, pero el hecho es que prácticamente nadie oyó hablar después de la deuda externa uruguaya, que se sirvió y amortizó sin contratiempos suficientes como para atraer la atención pública.

Es cierto que, en términos relativos, en 1894 éramos un país in-

comparablemente más rico que ahora, pero algún incremento del ingreso real por cabeza debe haberse producido. Según mis cálculos éste sería la minúscula y lastimosa cifra de un 20%, más en 1986 que en 1894, pero con todo algo más, no menos, y si llegamos a la conclusión de que entonces podíamos y ahora no, tiene que ser porque creemos que nuestra estatura moral e intelectual descendió apreciablemente; lo que es concebible, pero no deberíamos aceptar sin hacer algún esfuerzo para probar lo contrario.

■ El peso de la deuda

¿En qué consiste ese gravamen? Pienso que respecto de pocas cosas la gente en general y la mayor parte de los economistas en particular, tienen las ideas tan oscuras como sobre éste. Hay al respecto dos hipótesis posibles. Hagamos por el momento total abstracción de la deuda privada. Conforme a la primera hipótesis el peso de la deuda equivale a la carga fiscal necesaria para adquirir las divisas a transferir a los acreedores. La segunda hipótesis difiere de la primera en cuanto a sostener que la transferencia al exterior del servicio de la deuda comporta un gravamen adicional. Veamos cómo razonan los partidarios de una y otra posición.

Supongamos que un país A no tiene deuda externa en un momento inicial y su balanza de pagos está en equilibrio, con saldo nulo en su cuenta corriente (exportaciones-importaciones), y (por hipótesis) también saldo nulo en la cuenta de capital. Luego A contrae súbitamente una deuda externa no insignificante, por ejemplo —es el método más rápido— librando una guerra y perdiéndola, con lo cual el vencedor

le impondrá una deuda por concepto de reparaciones. Fue el caso de Francia en 1870 y de Alemania en 1918. En adelante A tendrá que pagar una cierta suma anual por concepto de amortización e intereses, y para ello tendrá que tener un excedente de exportaciones. Al mismo tiempo los servicios de la deuda se reflejarán en el presupuesto de A, y se legislarán mayores o nuevos impuestos a fin de generar el ingreso fiscal necesario para el pago de aquéllos. La carga derivada de los nuevos tributos o del incremento de los viejos no requiere explicación: es obvio que la población tendrá menos dinero para consumir y ahorrar. La pregunta es si al mismo tiempo que resolver el problema presupuestal la nueva legislación impositiva solucionará el problema de balanza de pagos.

Veamos una posibilidad extrema en que ello sería claramente posible. En el país A se produce sólo un bien —X— y se consumirían dos: X, que también se exportaría, y M, que se importaría. Al incrementarse los impuestos el público reduciría el consumo de ambos bienes: el descenso en el consumo de X aumentaría las exportaciones, y el descenso en el consumo de M disminuiría las importaciones, efectos ambos que contribuirían al excedente de exportaciones necesario para servir la deuda.

Pero la realidad es más compleja. Es más apropiado un modelo con un tercer bien, el bien D, o doméstico, que no se exportaría ni importaría, cuya adquisición absorbería la mayor parte de la demanda de los habitantes de A. Por lo tanto, no bastaría con que éstos redujeran su gasto, por efecto de los mayores impuestos, ya que la menor demanda liberaría solamente el bien D, no exportable, ni sucedáneo de las importaciones. Aparte de la caída de la demanda doméstica, inducida por los nuevos impuestos, se requeriría algún otro cambio,

Política económica

(viene de pág. 2)

que abarcase una reasignación de los recursos.

Ante esta clase de problemática, en relación al pago de las reparaciones de guerra alemanas en la década de los años 20, Keynes sostuvo que Alemania tendría que soportar un deterioro de los términos de su intercambio, a fin de poder transferir recursos de la producción de D a la producción de X. Le respondió el sueco Ohlin, mucho más experimentado en materia de economía internacional, que el problema de Alemania no consistía en conseguir compradores para sus bienes exportables, sino en transferir recursos de la producción de bienes domésticos a la producción de exportables. Consiguientemente, si bien era cierto que, aparte de la detracción de recursos del sector privado por medio de los impuestos, **otra variable**, esa, en principio, no sería los términos del intercambio de Alemania (una variable que al empeorarse habría redistribuido la riqueza mundial en contra de aquel país) sino el **tipo real de cambio**, o sea el cociente entre los precios de los bienes comerciables internacionalmente y los bienes domésticos, (cuyo desplazamiento habría redistribuido solamente la riqueza alemana a favor de las industrias exportadoras y en contra de las productoras de bienes domésticos). Hoy en día suele aceptarse que Ohlin tenía razón, y que, por lo tanto, si bien el servicio de la deuda debió operar efectos redistributivos, ellos probablemente se agotaron dentro de la economía alemana, y asumieron el carácter de meras transferencias internas, por lo cual el peso de la carga fiscal

debía aceptarse como representativo del gravamen que el pago, de las reparaciones representaba para el pueblo alemán.

Análogamente, trasladándonos al servicio de la deuda uruguaya de hoy en día, tendríamos que el pago al exterior en términos netos de alrededor de 280 millones de dólares por concepto de intereses que se llevó a cabo en 1986 nos permite inferir que el grueso de esa suma, antes de transferirse al exterior, pasó por ser una recaudación de impuestos del gobierno uruguayo, impuesto inflacionario incluido, y puede ser tomado como representativo del peso de la deuda para la población del Uruguay.

Resulta entonces interesante comprobar que aquella suma representó 4% del PBI de 1986, y —como término de referencia— que la recaudación del IVA fue de alrededor del 6%, y el déficit agregado del sector público del orden del 5%, siempre usando el PBI como cartabón. O sea que, podríamos decir, el servicio de la deuda nos absorbió el 67% del IVA, o —alternativamente— que representó el 80% del déficit fiscal y parafiscal. Lo cual es mucho, visto desde cualquiera de los dos puntos de vista, pero tal vez algo menos de lo que insinúan **las presentaciones catastrofistas** que empiezan por envolver el concepto de peso de la deuda en un espeso manto de confusión.

En el próximo artículo me propongo extraer y redondear mis comentarios sobre la política de corto plazo —inflación, nivel de actividad, balanza de pagos, tipo de cambio, tasas de interés, deuda externa— de modo que dejo para entonces las conclusiones sobre el tema de hoy.