OPINION Y ANALISIS

editorial

Deuda externa, balanza de pagos y déficit fiscal

Sobre el problema que plantea la deuda externa puede afirmarse algo semejante a aquello tan conocido sobre el ave Fénix: todos creen que existe pero nadie sabe en qué consiste. En un conocido programa de TV, que semanalmente reúne a un selecto grupo de parlamentarios a debatir sobre temas que no siempre son de su especialidad, uno de ellos resumió la supuesta dificultad en estos términos: **exportamos U$S 1200 millones, importamos 1100 mm., y pagamos por intereses 360 mm.; para conseguir los 260 mm. que nos faltan salimos a vender letras y bonos, con lo que aumentamos indeseablemente la deuda, a la vez que perjudicamos su perfil tanto por concepto de plazos como de tasas de interés** . Las cifras son textuales, el resto es una paráfrasis libre pero fiel.

Tanto los números como la parte conceptual contienen errores sustanciales, pese a que ninguno de los participantes los controvirtió, e incluso varios registraron su coincidencia. Los U$S 1200 millones en que se situaron las exportaciones están 200 mm. por debajo del nivel del año pasado, 300 por debajo de la cifra que se espera para 1989, pero todo esto es lo de menos. En efecto, la cuenta **mercancías** no es la única que hay que tomar en cuenta para saber de cuánto se dispone para pagar intereses sin contraer nueva deuda, ya que las de servicios y transferencias desempeñan **exactamente** el mismo papel. En conjunto, la suma pertinente, redondeando en la decena de millones más próxima, llega a U$S 1780 mm., y si bien el correspondiente débito es asimismo mucho mayor que el manejado en aquella ocasión, arribamos a un saldo positivo, no de U$S 100 mm., como se pretendió, sino de 340 mm. Y como además la suma que hubo que pagar –neta, por supuesto, de intereses percibidos– no fue de 360, sino sólo de 310 mm., los ingresos netos corrientes no fueron, como en el programa se adujo, vastamente inferiores a los intereses a servir, sino holgadamente superiores. Por si alguien imagina que se trató de un año excepcional, mencionemos que en 1986 ocurrió otro tanto, y el excedente fue entonces mayor aún.

Sin embargo, el año pasado se colocaron bonos y letras, en 1986 lo mismo. Por tanto, el recurso al mercado de capital no puede deberse a una dificultad de balanza de pagos. No se tomó dinero prestado porque escasearan las divisas –hemos visto que sucedió exactamente lo contrario en estos dos años (y ya veremos que en 1987, con un matiz de diferencia, aconteció lo mismo)– sino porque escasearon los pesos. Por más que los exportadores de bienes y servicios generen más cambio extranjero que el que insumen las importaciones, y lo hagan en cantidad suficiente para cubrir el servicio de intereses de la deuda, el Banco Central no puede hacerse de ese excedente de divisas sin pagar por ellas los pesos correspondientes según el tipo de cambio de cada día. ¿Que de dónde salen esos pesos? Pues, en tanto el sistema global está en déficit, sólo pueden salir de dos fuentes: de la venta de bonos y letras y de la emisión. Las autoridades van arreglándoselas como pueden entre una y otra fuente de financiamiento: emitiendo si piensan que la deuda externa está creciendo más de lo prudente (y de lo convenido con el FMI), vendiendo títulos en el mercado de capital si temen que la inflación se salga de madre.

Si el Gobierno coloca bonos y letras para procurarse pesos, ¿por qué éstos están expresados en moneda extranjera? Pues porque el mercado no tendría interés en valores concebidos en pesos. Y si duda usted de que lo que faltan no son los dólares, repare en la evolución del acervo de reservas internacionales de la autoridad monetaria: entre 1986 y 1988, éstas aumentaron en U$S 370 mm., apenas menos que los U$S 500 millones netos de bonos y letras que se colocaron en ese trienio. Más allá de toda duda posible, las operaciones de deuda pública llevadas a cabo por las autoridades uruguayas han sido, como suele ser el caso en todo el mundo, expedientes de financiación del déficit fiscal, en modo alguno formas de procurar divisas para el servicio de la deuda. Y aún en un año en que los ingresos netos por venta de bienes y servicios y por transferencias no alcanzaron a cubrir los vencimientos de intereses, como en 1987, la obtención de un excedente de reservas de más de U$S 40 mm. es prueba concluyente de que no fueron dólares, sino pesos, los que escasearon.

Las implicaciones de todo ello son muy claras, a la vez que altamente significativas desde el punto de vista social. Si la cuestión se circunscribe a ver cómo se consiguen las divisas necesarias, el ciudadano común, que no suministra divisas a nadie, no se siente directa ni personalmente involucrado. Mantendrá al respecto la clase de interés que le despierten las cuestiones políticas que atañen al país como un todo, cuya repercusión sobre su propia vida, por más que innegable, es al mismo tiempo difusa e imprecisa. Si, en cambio, se trata de una cuestión fiscal, si comprende que la deuda explica aproximadamente dos terceras partes del IVA, o alternativamente la totalidad de la inflación, comprenderá inmediatamente el alcance directo de la política que al respecto se siga respecto de su mayor o menor bienestar o de sus mayores o menores angustias económicas.

Desde esta misma perspectiva se percibe adecuadamente el sentido de la propuesta de liquidar total o parcialmente el **stock** de oro que compone las reservas de los bancos estatales. Tomando el bienio 1987/88 el servicio de intereses insumió recursos del orden de 4,3 puntos porcentuales del PBI, lo que es prácticamente igual al déficit agregado del sector público según cifras oficiales.

Básicamente ese importe de déficit o intereses se ha financiado en dos puntos por inflación, en lo restante con nueva deuda. Si se pudiera bajar en dos puntos ese déficit/servicio, la inflación dejaría de ser necesaria. Aunque hay gente que continúa confundida al respecto, la naturaleza plenamente afín a un impuesto de la inflación es ampliamente reconocida. Con todo, si esta proposición le parece a usted sujeta a algún grado de reserva, resta mencionar que, con la misma reducción de intereses/déficit, podría reducirse el IVA en un tercio, es decir a 14 %. Como esa reducción no presentaría mayores problemas sobre la base de la liquidación del **stock** de oro, más alguna negociación, la negativa a efectuarla se percibe inmediatamente como una franca agresión al bienestar de los contribuyentes, como una odiosa detracción al nivel de vida de los ciudadanos.

No se trata, por tanto, de una nebulosa cuestión, cuya gravitación sobre la vida del hombre común debiera juzgarse incierta o conjetural, como la tendría la eliminación del doble voto simultáneo o la sustitución del régimen presidencialista por el parlamentario. Se trata, en cambio, de un asunto de gran concreción, muy fácilmente cuantificable. Apenas se percibe que el déficit y los intereses sobre la deuda externa son una sola y misma cosa, y se advierte que el peso de la deuda es de naturaleza fiscal, que se lleva –en total– el equivalente de 2/3 de la recaudación del IVA, y que sin mayor dificultad podría reducirse ese importe casi en un 50 %, sin duda la atención del electorado se concentraría notablemente sobre el punto. Y más aún si se le convenciera –lo que sería fácil a pesar de tanta confusión como en general reina al respecto– de que la inflación no es más que una manera de financiar el déficit, y una manera inescapable cuando el déficit es de porte tan grande como el nuestro en la actualidad.

La forma de abatir el déficit en dos puntos del PBI consiste en convertir en efectivo el acervo de oro que por razones puramente históricas y con fundamentos puramente emocionales conservamos entre nuestras reservas, y luego colocando el producido a interés, o –con algo más de eficacia– dedicándolo a abatir el pasivo cuyo servicio mantiene nuestras finanzas en situación fuertemente deficitaria. En otras palabras, 7 puntos del IVA, o la inflación –el lector elija lo que prefiera– es lo que a los uruguayos nos cuesta el lujo de continuar el culto al metal amarillo, a la reliquia bárbara, en el decir de Keynes. Si hubiera una consulta en estos términos a la ciudadanía, acerca de si ese culto debería o no mantenerse, la respuesta no está sujeta a dudas. Si la cuestión sigue fuertemente polémica entre nosotros, tiene que ser porque muchos dirigentes políticos, o bien no entienden de qué se trata, o bien se confían en que los electores mismos no llegarán a entender. En este último caso estimamos que están corriendo serios riesgos. Más allá de dificultades conceptuales, la gente de alguna manera suele llegar a comprender dónde radica su interés. Es obvio que quien no crea en esto tampoco puede creer en el sistema democrático.