

Director Responsable: Ramón Díaz.
Editor: Danilo Arbilla.
Directorio: Ramón Díaz, Manfredo Cikasto, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil y Danilo Arbilla.
Columnistas: Daniel Gianelli (política) y Jorge Caumont (economía).
Secretario de Redacción: Miguel Arregui.
Información política: Claudio Paolillo (jefe), Gerardo Meronna, Alfonso Lessa, Alvaro Amoretti, Nelson Fernández, Luis Casal Beck.
Información general: Alejandro Nogueira (jefe), Efraín Mannise, Alvaro Glz, Gabriel Recarte, Claudio Romanoff, Mónica Bottero.
Reportajes especiales: César di Candia.
Indicadores económicos: Roberto Paullier (coordinador), Javier de Haedo (columnista), Carlos Mermot, Gustavo Michelin, Julio de Brum, Lorenzo Helguera y Gabriela Inciarte.
Información Internacional: Yanina Olivera - Servicios especiales de "The Washington Post", "Los Angeles Times", "The Guardian", DPA, ANSA y AFP.
Cultura y espectáculos: Sergio Lacuesta (coordinador), Rodolfo Fattorusso y Barret Puig (columnistas), Jorge Castro Vega (teatro), Alvaro Sanjurjo Toucon (cine) y Enrique Hetzel (jazz).
Medicina: Jean Richard Deportes; Mauricio Fernández Reyes.
Columnista: Juan Carlos Paullier (fútbol).
Humor: Kid Gragea, Aldo Cammarota y Leslie.
Archivo: Florencia Herrera.
Fotografía: Milton Cea.
Diagramación: Nelson García Serra.
Corresponsales: Pablo Montaldo (Brasil) y Zelmira Lisardy (Argentina).
Administración: Alfredo Bianchi Varela.
Búsqueda: es una revista semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscripta en la Dirección de Industrias con la matrícula N° 2079. Coo domicilio en Av. Uruguay 1146, telfs. 921300, 921356, 921365, 921388, 906435, 906376, 906337 y 905864. Montevideo - Uruguay. Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores. Precio de venta: N\$ 800. Impreso en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. Paysandú 1179. Teléfono: 920452/60. D.L. N° 40172. Distribución: Papecito.

por Ramón Díaz

Las noticias recientes sobre finanzas públicas en el Uruguay todas apuntan hacia una agravación del déficit del sector público. Ello explica en gran parte el recrudescimiento de la inflación que hemos padecido y estamos padeciendo, y plantea a la administración que va a instalarse en breve serias dificultades. Hoy tengo el propósito de volver sobre la información básica y los conceptos fundamentales sobre el déficit y sus consecuencias. Los lectores sabrán excusarme por la reiteración, en homenaje a la actualidad de estos temas.

Por más que no siempre aceptada, la relación entre déficit e inflación es patente. El estado, o el sector público —como se prefiera— absorbe recursos reales tanto con fines de consumo como de inversión. Asimismo debe transferir recursos financieros a sus acreedores, tanto del exterior como del país, quienes a su vez pueden reallazar esos mismos recursos. Frente a ello el papel de los impuestos es muy claro: suministra los recursos al sector público y, a la vez, se los detrae a los contribuyentes. Cuando la recaudación impositiva no alcanza para cubrir el valor del flujo de recursos reales que consume e invierte el sector público y de las transferencias que debe efectuar, decimos que hay déficit. Básicamente el déficit se puede cubrir de tres maneras distintas, a saber:

● En primer lugar, con deuda. Quienes le prestan al gobierno le suministran recursos de una manera parecida a como lo hacen los con-

Política y economía

Déficit e inflación

tribuyentes. Al mismo tiempo —ahí está la diferencia— hay que pagarles intereses. Por lo tanto, el financiamiento del déficit con intereses resuelve el déficit de hoy a costa de agravar el de mañana. A veces se oye decir que un desbalance fiscal es cubierto "con recursos genuinos" entendiéndolo por ello la colocación de deuda, y dando a entender que ello no plantea dificultades. Es un concepto que hay que tomar con pinzas. De modo general, puede decirse que si el sector público paga una tasa real de interés superior a la tasa de crecimiento real a largo plazo de la respectiva economía, ese sistema de financiación no es sostenible.

● Un segundo método consiste en que el sector público deficitario se procure recursos vendiendo activos, ya se trate de reservas internacionales (oro y divisas), ya de empresas, o de tierras. El efecto económico es muy parecido al de contraer deuda cuando los activos que se enajenan son rentables, en el sentido de que también se agrava el déficit futuro. Además, como todo stock de activos es limitado, ese método suele ser de corta duración.

El terrible déficit que padeció el Uruguay desde mediados de 1981 fue financiado en gran parte de esta manera, concretamente mediante la liquidación de reservas internacionales, pero pronto fue necesario recurrir al mé-

todo que aún nos queda por ver.

● Por supuesto, el tercer método es la emisión. También puede decirse que el tercer método es la inflación, pero no debe perderse de vista que el déficit en sí mismo es inflacionario excepto en muy especiales circunstancias (digamos, si el crecimiento real de la economía es tal que el flujo de intereses sobre la deuda pública no representa una fracción creciente del producto).

La emisión genera inflación porque los agentes económicos se rehúsan a acumular cantidades crecientes de dinero en términos reales. Cuando el dinero doméstico sobrea abunda, los agentes desean todos cambiarlo por activos reales o dinero extranjero confiable, y ello hace que el precio de esos recursos suba. Los economistas keynesianos otrora propiciaron la distinción entre economías con pleno empleo, respecto de las cuales la emisión sería inflacionaria, y economías con recursos ociosos, respecto de las cuales no lo sería. El propio Keynes había hecho una salvedad importante, y era que la emisión también sería inflacionaria con recursos ociosos en aquellos países donde los agentes "huían del dinero". Escribiendo en medio de la gran depresión, Keynes pensaba que la huida del dinero era un acontecimiento raro, pero con la generalización de la inflación llegó a ser la actitud

típica de los agentes de todo el mundo, al menos respecto de ciertas monedas que incluían al dólar. El aumento simultáneo de la inflación y el desempleo en la década de los 70's demostró acabadamente la inutilidad de la dicotomía **pleno empleo/recursos ociosos**, y ella cayó en gran medida en desuso, salvo en regiones remotas donde las ideas llegan con gran dificultad.

Otro tema importante es el de las relaciones entre, por una parte, el déficit y la emisión, y por la otra parte la tasa de inflación que aquéllos pueden generar.

Imaginemos que en un país X la autoridad monetaria lleva a cabo excepcionalmente una emisión súbita igual a todo el stock de billetes previamente puesto en circulación. Como por hipótesis no habría ocurrido nada que pudiera hacer que los agentes de X desearan incrementar el nivel real de sus activos líquidos, los precios tendrán que subir, en cierto lapso, en un 100 %, ya que entonces el valor real del stock de billetes habría vuelto al nivel inicial. Este método se usa frecuentemente como primera aproximación para estimar la inflación esperada en un país. Se prevé la impresión de billetes que el déficit habrá de forzar, y se compara el importe respectivo con el stock de emisión a principios del período. Digamos, por ejemplo, que en el Uruguay se esperaba que, en un lapso

anual, la circulación monetaria aumentase en una suma equivalente a 3 puntos porcentuales del PBI. Actualmente, la emisión (base monetaria, en rigor) equivale a 3,3 puntos del producto. Como 3 es aproximadamente 90 % de 3,3 esa sería la previsión inicial de inflación. Pero no es toda la historia.

La inflación opera como un impuesto a las tenencias de efectivo de los agentes. Es natural, entonces, que éstos traten de economizar la cantidad de dinero que mantienen por término medio. Si, consiguientemente, el stock real de dinero básico desciende, digamos de 3,3 a 3 puntos del PBI, un mismo déficit y una misma emisión provocarán una inflación mayor. Si la emisión fuera de 3 puntos, la inflación sería entonces de 100 %, no de 90. En el Uruguay a mediados del 88 la base era de 3,7 puntos, y una emisión de 3 puntos hacía esperar 80 % de inflación aproximadamente, en lugar de 90 % como ahora, o de 100 % como podría ocurrir en breve. En las etapas limítrofes entre la inflación y la hiperinflación, el stock real de dinero desciende críticamente. Por supuesto cuando se acerca a cero la inflación se acerca a infinito, pero cuando llega efectivamente a cero, el proceso termina, porque el stock cero indica que ya no se acepta más el dinero doméstico, que ya no tiene valor.

Estas consideraciones nos permiten captar en alguna medida la significación de los datos que vamos a manejar sobre el déficit. En su concepto más amplio, éste

(pasa a pág. 45)

Política y economía. . .

(viene de pág. 2)

se compone de 4 partes: el déficit del gobierno central, el de las empresas estatales no financieras, el del Banco Central, y el del Banco República y los bancos gestionados. Este último rubro no se incluye en la información que las autoridades explícitamente manejan y publican, sin que se conozcan las razones de tan curiosa exclusión. En el último trimestre informado, el segundo del año, el déficit global fue del orden de 8 puntos del producto, y yo me inclino a estimar una cifra análogamente escalofriante para el tercero.

Entiendo que las autoridades estiman que la media anual actual es de 6 puntos —¡qué tiempos aquellos en que se proyectaba un desbalance de 3,5 puntos!— y si agregamos el desequilibrio de los ban-

cos gestionados estamos con comodidad en 7 puntos, lo que daría para una inflación del orden de 200%. Si ese guarismo no se alcanza es porque por ahora se recurre en medida considerable a la deuda, lo que significa menos inflación hoy, pero más mañana.

Sobre esta situación, que no es excesivo calificar de dramática, sobreviene la reforma constitucional sobre pasividades, que implica un desbalance adicional de 2 puntos del producto, al menos en 1991, tal vez de algo más de un punto en el 90. Ello nos coloca en el borde de la hiperinflación. Lo que viene a ser igual, plantea como exigencia la adopción de medidas drásticas por la nueva administración, tema al que me referiré en la próxima nota.