

# Lo que usted siempre quiso saber sobre la deuda externa (y nunca encontró a quien preguntar)

por Ramón Díaz

Antes el festival de más brillo era el de Cosquín, pero ahora el de La Habana se cortó solo. Si a usted le interesa el fol-

## Director Responsable:

Ramón Díaz

## Editor:

Daniilo Arbilla

## Directorio:

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

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

## Secretario de Redacción:

Miguel Arregui.

## Información política:

Gerardo Maronna y Claudio Paolillo.

## Información económica:

Efraín Mannise.

## Indicadores económicos:

Javier de Haedo (coordinador) y Alejandro Eche-

gorry.

## Información nacional:

Claudio Romanoff, Alvaro Giz y Alvaro Amoretti.

## Información internacional:

D.P.A. y ANSA (cables).

## Cultura y espectáculos:

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

## Medicina:

Jean Richard.

## Deportes:

Mauricio Fernández Reyes.

## Humor:

Kid Graça y Aldo Cammarota.

## Caricaturas:

Arotxa.

## Fotografía:

Milton Cea.

## Diagramación:

Nelson García Serra.

## Corresponsales:

Argentina: Félix Carreras. Brasil: Eduardo Varela. Columnistas: 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: \$5 70. Impreso en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. N° 40.172. Distribución: Papacito.

lore, no siga leyendo: este artículo no es para usted. Si el género folclórico que le gusta es el de avanzada, consígase el material de las recientes jornadas caribeñas, donde nunca se tejieron más variaciones sobre un mismo tema. Ni Bach mire, podría empararla. Si sus preferencias son más tradicionales, estaría indicada la literatura de Cartagena, que posee un gran encanto romántico.

En cambio, si usted es uno de esos sujetos aburridos, a quienes la retórica fatiga, y que sobre la deuda externa quieren conocer los hechos pertinentes, entonces sí continúe leyendo, porque, a decir verdad, no tiene muchas otras fuentes donde informarse.

Usted ha oído ya sostener, sobre la deuda externa, gran cantidad de cosas. Incluso, entre ellas, algunas flagrantemente incompatibles entre sí. Por ejemplo, que la deuda no puede pagarse, y a la vez que no debe pagarse. Que su desmesura representa un obstáculo insalvable para su amortización, y que los países deudores deberían anunciar su voluntad de no amortizar; esto último, según oímos en ocasiones, ya que la culpa por haberse contraído préstamos tan manifiestamente irrembolables, incumba a los prestamistas. Algo así como proclamar: "Señores banqueros: en virtud de ser ustedes tan irresponsables como para habernos hecho préstamos que somos patentemente incapaces de devolver, sepan ustedes que, en castigo por ello, no se los devolveremos".

Pero difícilmente habrá usted oído alguna expresión inteligible del monto de la deuda, que es lo que este artículo procurará darle.

La magnitud de una deuda cobra inteligibilidad comparándola con otra que se halla asociada a uno de los atributos significativos de la obligación. A saber, en primer término, con

la carga que ella representa; y, en segundo lugar, con su destino, con los activos que ella ha servido para financiar.

Si de una empresa oyéramos afirmar: "Está terriblemente endeudada, fíjese que su pasivo asciende a tanto o cuanto", es inconcebible que no repusiéramos al punto: "¡Un momento! No puedo concluir que el endeudamiento de la empresa es excesivo mirando solo una parte de su estado de situación. El pasivo no puede apreciarse aisladamente. Miremos el balance en su integridad, y veamos si deudas han servido para financiar activos capaces de generar ingresos con la obligación respectiva. Analicemos el flujo financiero, y veamos si las ventas, descontados los costos de producción, generan o no caja suficiente para pagar los intereses".

En La Habana, el Sr. Fidel Castro deleitó a la audiencia expresando cuánto tardarían los que allí estaban reunidos en contar una suma de dinero igual a la deuda externa de América Latina (siglos) y cuánto mediría una pila de billetes del mismo porte, y otras expresiones, análogamente folclóricas, de la magnitud del endeudamiento. Aquí, como decía, nuestros propósitos son de otra índole.

El Cuadro 1 comienza, respecto de la deuda uruguaya, por hacer alguna distinción fundamental

Se clasifica el stock de obligaciones en deuda pública y deuda privada. La distinción es pertinente, porque la deuda externa privada del Uruguay no es, por naturaleza, amortizable. Se compone básicamente de dos rubros: uno es el crédito de proveedores, que en su expresión global carece por completo de vocación a extinguirse, y el otro está representado por los depósitos de no residentes en el sistema bancario local, y por líneas de cré-

dito acordadas a las mismas instituciones por corresponsales del exterior, nada de lo cual está asociado a fechas de vencimiento, ni cuotas de amortización.

En segundo lugar, se distingue, allí entre deuda bruta y deuda neta. Esto no tiene el mismo significado de la comparación del pasivo con el activo, en el marco de un estado de situación, a que hacía referencia más arriba; apenas representa restar del pasivo la caja, una operación de indiscutible pertinencia. Un ejemplo bastará para mostrarlo. Supongamos que un no residente deposita US\$ 1 millón en un banco de plaza, que a su vez lo invierte en el mercado monetario de Londres. Se trata de una operación "off shore" típica en todas sus partes, que en ningún sentido significativo altera la posición externa del país. Sin embargo, la deuda bruta registrará un aumento de un millón. Naturalmente, la deuda neta, que muestra cero incremento, es la que refleja fielmente la realidad.

Respecto del Uruguay, la cuestión presenta otra faz significativa. Los bancos oficiales conservan un stock de oro sumamente alto en relación a sus otros activos de reserva (alrededor de un 80 % de los activos de reserva totales, tomando el oro a su precio actual de mercado). Se trata de una inversión disparatada. No porque sea mala. Ha sido mala, de hecho realmente desastrosa, hasta ahora, pero nosotros no sabemos cuánto va a valer el oro en el futuro. Puede afirmarse, sin embargo, que se trata de una inversión de las que los especialistas califican de "alto riesgo", y es sin duda insensato que el Banco Central de un país dedique los recursos de la comunidad a especulaciones de esa índole. El hecho, en cualquier caso, es que el Uruguay podría amortizar mil mi-

llones de dólares su pasivo externo sin que su operativa financiera experimentase el menor cambio (ya que el oro yace inactivo en las bóvedas de Cerro y Zabala; usado, todo lo más, tal vez, como objeto de algún culto religioso esotérico). Por tanto, si un país se duele de su alto endeudamiento, por lo menos que deduzca del monto de éste los fondos que dedica a realizar especulaciones financieras. No sé si se advierte que, aparte de la coherencia lógica, hay una razón moral para hacerlo.

Por lo tanto, en mi opinión, la cifra relevante en el Cuadro 1 es la de aproximadamente US\$ 2.500 millones a que asciende la deuda neta del sector público.

Quiero destacar que encuentro esta suma de gran envergadura, sumamente inquietante, y que tengo su ascenso vertiginoso en cosa de cuatro años, de una cifra negativa a otra del orden del 50 % del producto anual, por ser un testimonio apabullante de la incompetencia, irresponsabilidad, y aun quizá locura —una hipótesis que suele descartarse demasiado pronto demasiadas veces en el contexto político— de quienes condujeron la política económica del Uruguay en el período crítico, que se ubica dentro del bienio 1981-82. Pero esa deuda, la que me preocupa intensamente, es del orden de US\$ 2.500 millones y no del doble de esa suma.

El paso siguiente consiste en buscar alguna expresión del peso de la deuda, que otorgue dimensión objetiva a la preocupación recién aludida. Como por ahora no ha habido amortizaciones netas de la deuda —según veremos ésta ha seguido creciendo— tomo como expresión de esa carga el monto de los intereses (netos de intereses percibidos) pagados por los residentes uruguayos al resto del mundo en el lapso 1974-84.

Este enfoque parte del Cuadro 2, cuyas notas ilustran sobre el método seguido para confeccionarlo. Se llama la atención del lector sobre los siguientes aspectos.

■ Tanto en relación al producto como a las exportaciones, el peso del servicio de intereses decrece apreciablemente en los primeros siete años del lapso considerado.

■ Luego, según ambos criterios, aquella carga asciende de manera espectacular, catastrófica.

Para dar una idea del peso que significa transferir al exterior un flujo real del orden del 4.5 % del PBI, mencionemos que el impuesto que aporta al erario la mayor recaudación —el IVA— en 1984 comportó una transferencia de los contribuyentes al Fisco de aproximadamente 5.4 % del PBI. Otro término de referencia puede ser la meta de déficit fiscal adoptada por las autoridades, que es de 6 %. Como los intereses netos pagados prácticamente deben ser, casi en su totalidad, provenientes del sector público —increíblemente la información al respecto se mantiene reservada— lo que estamos diciendo es que, si los intereses pudieran retrotraerse al nivel del bienio '80-81, podríamos reducir el déficit a la mitad, y asestar a la inflación un golpe mortal, o, alternativamente, bajar la tasa del IVA a menos de la mitad, o combinar ambos aspectos, mejorando el consumo y reduciendo simultáneamente la inflación.

Un corolario de estas observaciones es que la versión del folclore de moda, que atribuye a la dictadura militar la tarea persistente de elevar la deuda externa —usted habrá oído comparar sin duda los niveles de deuda de 1973 con los actuales— es totalmente errónea. Al contrario, según veíamos, durante más de la mitad de aquel período, la deuda, en tanto

(pasa a pág. 23)

## Lo que usted... (viene de pág. 2)

que carga, se redujo consistentemente.

¿Por qué me detengo a mencionar esto? Fundamentalmente porque es verdad. Hace poco tuve ocasión de ver un programa de televisión, en que un senador del F.A. sostenía que el gobierno militar había tomado el poder para promover los intereses de las clases dominantes y de los capitalistas extranjeros, y que lo había hecho desde un principio. La inferencia inmediata es que hay que apresurarse a quitarle a los beneficiarios de esa política el botín que recibieron, a fin de volver a los días felices de 1973. Participaban de ese programa otros dos senadores, uno blanco y un colorado, ninguno de los cuales encontró en parte

alguna objetable esa versión. Ella se ha transformado de hecho en parte del consenso que se pretende manejar para gobernar al país. Pues bien, la versión es falsa, y el consenso, por grandes que sean sus virtudes, no posee la de poder cambiar la mentira en verdad.

En segundo lugar, conviene detenerse a marcar esa falacia, porque la comprensión de lo que nos sucedió es un paso insalvable para encontrar una salida practicable a la crisis en que nos debatimos. La responsabilidad de la dictadura no es menor por haber llevado a cabo una política razonable durante parte del tiempo en que gobernó. Su responsabilidad viene del estado en que entregó al país, y en ello lo que se dice por

ahí no exagera nada sobre la desastrosa realidad. Pero e principio del desastre no se ubica en 1973, ni procede de una maquinación diabólica, ni tuvo beneficiarios propiamente dichos, sino apenas distintas especies y grados de víctimas. Y lo que muestra el Cuadro 2 ayuda a percibir la necesidad de distinguir, de afinar el diagnóstico, de analizar los hechos en busca de efectos y de causas.

Los cuadros 3 y 4 poseen un propósito común. Tiene éste que ver con el origen de la deuda. Por lo general oímos hablar de la deuda como si fuera algo análogo al Cerro de Montevideo, algo que estuvo ahí afuera desde siempre, un simple dato de la realidad. Pero no es así. Las deudas nacen para financiar cosas. No se puede desentrañar el alcance y sentido de una deuda sin inquirir qué es lo que ella financió. No se puede siquiera empezar a hablar de las posibilidades de su reembolso sin reparar en su origen.

Está implícito en el saber convencional que el origen de todas las deudas externas está en la financiación del déficit comercial. Ello se ve sobre todo cuando se habla del repago, y se vincula éste a las exportaciones, como acaba de hacer el Presidente del Perú. En síntesis, una deuda crece por importaciones de excedentes, y decrece por exportaciones excedentes. Pero no es siempre así.

El caso uruguayo difiere de ese paradigma de manera no-

table. El Cuadro 3 muestra cómo el déficit en la cuenta de bienes y servicios cayó a menos de la mitad en 1982, precisamente el año en que la deuda tuvo su más explosivo crecimiento, y que se volvió claramente negativo en el bienio siguiente, mientras la deuda seguía aumentando.

El Cuadro 4 resume estos aspectos para el cuatrienio 1981-84. Puede advertirse que, de cada US\$ 100 de los 2.800 en que el Uruguay se endeudó en ese fatal lapso, US\$ 60 financiaron la compra de activos en el exterior por residentes (aunque la repatriación de inversiones directas de no residentes puede dar cuenta de parte del flujo). US\$ 29 fueron a pagar intereses sobre la deuda —es decir, el endeudamiento se auto impulsa, posee una dinámica con vocación por la catástrofe— y solo unos ínfimos US\$ 11 financiaron el excedente de importaciones.

Para concluir, quiero referirme a la proposición que dice que la deuda no se puede pagar.

Sería gracioso que una deuda que se contrajo tan requetefácil fuera luego tan requetedifícil de cancelar.

Por supuesto, no es así. He aquí un programa, uno, por supuesto, entre otros muchos posibles, que llevaría a reducir el endeudamiento en US\$ 2.500 millones en diez años (con lo que el problema estaría sin duda más que resuelto).

El primer punto consistiría en rehusarse a agrandar la deuda de aquí en más. El po-

grama presentado al FMI requiere la inyección en el año programa (julio 85-junio 86) de US\$ 120 mm. de fondos frescos. Habría que cambiar el programa, intensificando las medidas de austeridad, para obviar ese aumento de la deuda.

El segundo punto consistiría en vender el oro, y pagar pasivo de inmediato. Ello no alterará la deuda neta, pero rebajaría la cuenta de intereses en cosa de US\$ 100 mm. al año. Esa suma se usaría para amortizar, a través de una década, US\$ 1.000 mm.

El tercer punto consistiría en atraer inversión directa del exterior. El objetivo sería revertir US\$ 1.500 de los US\$ 1.800 que salieron en cuatro años a través de diez años. ¿Cómo se puede atraer capital del exterior? Por medios muy sencillos.

Basta con practicar las disciplinas fiscal y monetaria, incluso en los años de elecciones, abstenerse de cambios bruscos en la legislación, al contrario anunciar cualquier cambio estructural con mucha anticipación, y lograr un grado de conflictualidad laboral acorde con el que predomina en el resto del mundo. Bajo tales condiciones, habría que esperar un flujo de fondos en exceso de los previstos.

No digo que el programa sea políticamente fácil de poner en práctica. Digo que eliminaría el problema de la deuda. Si no se pone en práctica, el u otro equivalente, en razón de consideraciones políticas, al menos no digan que pagar es imposible.

Después de todo, la verdad merece algo más de respeto.

**CUADRO 1**  
Deuda Externa del Uruguay  
Marzo de 1985, comparado a diciembre de 1980  
En millones de dólares corrientes

	Dic. 1980	Mar. 1985
<b>Deuda bruta</b>	<b>2155.8</b>	<b>4944.0</b>
Pública	1182.2	3533.5
Privada	973.6	1410.5
Activos de reserva (—) *	-1713.0	-1289.5
<b>Deuda neta</b>	<b>442.8</b>	<b>3654.5</b>
Pública	- 332.9	2514.1
Privada	775.7	1140.4

\* El oro está avaluado a su precio contable actual para el BCU, US\$ 247.20 la onza.

Fuente: BCU

**CUADRO 2**  
La Carga de la Deuda  
Promedios anuales

	1974-76	1977-79	1980-81	1982	1983-84
<b>MM de N\$ de 1978:</b>					
Intereses netos pagados (a)	473.8	409.9	403.2	810.6	1.370
PBI (b)	27.785	31.051	35.138	32.028	30.263
Exportaciones (b)	4.154	5.574	6.294	5.801	6.676
<b>Porcentajes:</b>					
Intereses como % del PBI	1.7	1.3	1.1	2.5	4.5
Intereses como % de las exportaciones	11.4	7.4	6.4	14.0	20.5

(a) Este rubro fue calculado partiendo del titulado "intereses, dividendos y utilidades" de la balanza de pagos publicada por el BCU; su saldo neto en dólares corrientes fue reducido a dólares de 1978 usando el índice de precios al por mayor en los EE.UU. publicado por el FMI (IFS), y a pesos del mismo año usando el tipo de cambio promedio.

(b) El PBI y las exportaciones reproducen las series "a precios constantes" publicados por el BCU.

Fuentes: ver notas (a) y (b)

**CUADRO 4**  
Origen porcentual de la deuda externa  
MM de US\$ de 1980

	1981-84	Porcentajes
<b>Usos de fondos:</b>		
Importación neta de bb y ss	346	11
Pago neto de intereses	904	29
Fuga de capital	1834	60
<b>Total usos</b>	<b>3084</b>	<b>100</b>
<b>Fuentes de fondos</b>		
Incremento de la deuda neta	2839	92
Otras fuentes	245	8
<b>Total fuentes</b>	<b>3084</b>	<b>100</b>

Fuente: Cuadro 3

**CUADRO 3**  
Estado de fuentes y usos de fondos de los residentes en el Uruguay (Balanza de Pagos)  
1980 - 84

	Promedios anuales en millones de US\$ de 1980		
	1980-81	1982	1983-84
<b>Usos de fondos</b>			
Importación neta de bienes y servicios	536.0	271.3	-169.4
Pago neto de intereses	93.6	196.9	316.0
Fuga de capital (a)	19.7	1261.5	214.1
<b>Total usos</b>	<b>649.3</b>	<b>1729.7</b>	<b>360.7</b>
<b>Fuentes de fondos</b>			
Incremento de la deuda Externa neta (b)	632.4	1579.1	323.9
Otras fuentes (c)	16.9	150.6	36.8
<b>Total fuentes</b>	<b>649.3</b>	<b>1729.7</b>	<b>360.7</b>

(a) Equivale al rubro titulado "Errores y Omisiones Netos" en la publicación oficial.

(b) Calculada presumiendo constante el valor del oro.

(c) Incluye ganancias de capital sobre ventas de oro y asignaciones de DEG's.

Fuente: BCU