

Si el peso flota libremente algún tiempo, los números del déficit fiscal y su financiación van a asumir mayor interés que antes para los uruguayos. Con tipo de cambio fijo estas cifras se reflejan sobre el nivel de las reservas. Con tipo de cambio li-

La aritmética del déficit

brememente fluctuante, repercuten sobre el tipo de cambio y el nivel de precios, variables que a su vez afectan la vida del ciudadano medio más directamente que el stock de oro y divisas del Banco Central.

Las cuentas publicadas de la Tesorería para el último trienio, en millones de nuevos pesos constantes de julio-setiembre de 1982, son las siguientes:

	1980	1981	1982 (ene.-set.)
Ingresos	24.352	25.826	15.831
Gastos	24.230	25.967	22.842
Superávit			
Déficit (-)	122	- 141	- 7.011

Fuente: BCU

Vemos que el déficit asoma la cabeza en 1981, representando 0,5% de los gastos, y se precipita como una tromba en nuestro ámbito financiero en 1982, con un volumen equivalente a 31% de los egresos. Las cifras parecen un poco más favorables a la Tesorería si uno trata de penetrar a través de la distorsión que las propias autoridades introdujeron en las publicadas para diciembre de 1981, tratando infaustamente de mejorar las apariencias para el total de ese año, a costa de inflar los gastos, y deprimir los ingresos para el comienzo del año en curso. Nuestras estimaciones de las cifras genuinas son las siguientes, en las mismas unidades pero —por necesidades de la estimación— ajustando por estacionalidad las de 1982:

Lo que nos exhibiría un déficit ya apreciable en 1981 (10% del gasto) pero no ya saltando tan abruptamente en 1982 (26% de los egresos). La repercusión del déficit fiscal en los precios y

el tipo de cambio dependen crucialmente de la forma en que sea financiado. En un régimen de flotación libre, los billetes que se emiten para pagar gastos públicos quedan en circulación, ya que no hay una ventanilla abierta por la cual los agentes puedan regresarlos al banco emisor a cambio de reservas, y el proceso sustitutivo por el cual el público trata de librarse de ellos es el que hace subir los precios y el tipo de cambio.

Las cifras de la Tesorería sobre la financiación de su déficit al 30-9-82, traducidas a millones de nuevos pesos de julio-setiembre '82, son las siguientes:

Déficit	7.010
Financiación: Crédito del B.C.U.	2.620
Financiación: Crédito del BROU	1.550

	1980	1981	(1982) (ene.-set.)
Ingresos	24.352	24.920	16.480
Gastos	24.230	27.820	22.420
Superávit (déficit)	122	- 2.900	- 5.900

Subtotal bancos estatales 4.170
Colocación neta de letras 2.660
Otras fuentes 180
Total financiac. 7.010

¿Qué parte de esta financiación ha sido monetariamente expansiva? Sin duda lo ha sido el crédito del Banco Central y los dos últimos rubros, no. El del Banco República puede haberlo sido o no, en nuestra opinión, según como haya financiado él mismo sus operaciones. Para iluminar la cuestión desde otro ángulo, miremos las cifras del BCU sobre su propia expansión crediticia en los primeros nueve meses de 1982, también traducidos a millones de nuevos pesos de jul.-set. '82.

Destinatarios Flujo de incremento neto del crédito interno del BCU

Gobierno Central (Tesorería)	2.600
BROU	360
BHU	2.380
Otros (netos)	90
Total	5.430

Podemos ver que al menos 360 millones de los de N\$ 1.550 que el BROU le prestó a la Tesorería provenían directamente de la máquina

impresora. Pero podemos ver además otra cosa importante. Los dos últimos cuadros muestran que el crédito a la Tesorería con billetes recién impresos insumió unos N\$ 3.000 millones. El último cuadro muestra que al BCU le apareció otro

que el dinero básico habría aumentado apenas menos de dos terceras partes en los primeros nueve meses. En el cuarto trimestre las cuentas de la Tesorería mostrarían en condiciones normales (si las dejan decir la verdad) un déficit proporcional algo mayor que en los tres primeros. Supongamos, sin embargo, que



La asistencia del Banco Central al Hipotecario es uno de los principales generadores del déficit fiscal

buen cliente para el dinero nuevo que con tanto arte imprime. El Banco Hipotecario en efecto, le llevó en el mismo lapso casi el 80% de los retiros de la Tesorería. Tanto más impresionante es la cifra, si se tiene en cuenta que más de 90% del flujo de crédito al BHU en este año se generó a partir del mes de agosto.

¿Qué habría pasado en 1982 si hubiésemos tenido flotación libre todo el año? Conociendo la expansión del crédito interno a setiembre (5.200 millones en nuevos pesos corrientes) y la magnitud de la base monetaria el 31 de diciembre de 1981, 8.200 millones, inferimos

las nuevas medidas fiscales logran compensar ese efecto de estacionalidad. En ese caso, habríamos tenido un aumento de la base monetaria del 85%. Si el Consejo de la Reserva Federal mostrara un incremento del 5% en su propia base, lo que no está lejos de la realidad, un enfoque muy crudo y simplista nos llevaría a presumir que el peso se habría depreciado un 80% contra el dólar al cabo del año. El dólar financiero estaba a 11,55 en diciembre de 1981. El cálculo arrojaría 20,80 para diciembre de 1982. Curiosa similitud con el tipo de cambio actual, pero sólo eso.

Director Responsable:
Ramón Díaz.

Editor:
Danilo Arbilla

Columnistas y
Redactores permanentes:

Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Palmano, Leonardo Guzmán, Rodolfo Pandolfi, Daniel Glanelli, Miguel Arregui, Juan Carlos Casas, Jorge Luis García Venturini, José Pedro Ortiz Juan Mario Hermida, Rolf Luder, Jesús Iglesias Rouco, Jorge Traverso, Sergio Lacuesta. Indicadores económicos: Jorge Caumont, Gustavo Cole Cencela y Michele Santo. Medicina: Jean Richard. Música: Barnett Pulg. Libros: Rodolfo M. Fattorizzo. Humor: Aldo Cammarota, Aranda, Kid Gragea.

Diagramación:
Nelson García Serra

Caricaturas: Arotza.

Directorio:

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

Administración:
Esc. Alfredo Bianchi Varela.

BUSQUEDA 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 Treinta y Tres 1471 - Piso 2 - Esc. 7 - Teléfono 91 01.43. Montevideo, Uruguay.

Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Precio de Venta en Uruguay: N\$ 15.

Impresa en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. 40.172.

Distribución: Papacito.