

En 1982 el Uruguay experimentó el peor déficit de balanza de pagos de su historia. En 1983 comenzó un drástico ajuste de aque-

Ajuste externo y recuperación real

Director Responsable:

Ramón Díaz

Editor:

Daniilo Arbilja

Directorio:

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

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

Secretario de Redacción:

Miguel Arregui.

Información política: Gerardo Maronni, Claudio Paolillo, Alejandro Nogueira y Alfonso Lessa.

Información económica: Efraim Mannise. **Indicadores económicos:** Javier de Haedo (coordinador), Alejandro Echegorry, Roberto Paulier, Carlos Mermot y Carlos Rey.

Información nacional: Claudio Romanoff, Alvaro Güz, Alvaro Amoretti y Gabriel Recarte.

Información internacional: Yarina Olivera. **Servicios especiales:** de "The Washington Post", "Los Angeles Times", "The Guardian", "DPA" y "ANSA".

Cultura y espectáculos: Sergio Lacuesta (coordinador), Rodolfo Fattoruso y Barret Puig (columnistas), Jorge Castro Vega (teatro), Alvaro Sanjurjo Toucan (cine) y Enrique Hetzel (jazz).

Medicina: Jean Richerd. **Deportes:** Mauricio Fernández Reyes. **Columnistas:** Juan Carlos Paulier (fútbol) y Arsenio Motolko (tenis).

Humor: Kid Gragea, Aldo Cammarota y Leslie.

Archivo: Florencia Herrera. **Fotografía:** Milton Cea. **Diagramación:** Nelson García Serra.

Corresponsales: Félix Carreras (Argentina), y José Pedro Ortiz (columnista).

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, tels. 906435, 906376, 906327 y 905664, Montevideo, Uruguay. Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores. Precio de venta: N\$ 180.

Impreso en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. N° 40.172.

Distribución: Papacito.

desequilibrio, y lo continuó en 1984. Con todo, la balanza de pagos permaneció en déficit durante este bienio, y por lo tanto ese era el estado en que se encontraba a principios de 1985, cuando el gobierno constitucional sucedió al régimen de facto. Desde entonces el progreso ha sido notable. Más adelante tendremos que aventurar alguna opinión sobre cómo ha de explicarse ese éxito y a quiénes corresponde acreditarlo, pero primero tendremos que examinar los hechos. Igualmente en 1982 el aparato productivo uruguayo entró en un tirabuzón que en tres años lo lanzó 16% abajo y le hizo registrar marcas de desempleo del orden del 18%. También en este aspecto las cosas comenzaron a mejorar antes del cambio de régimen pero, una vez más, el signo del movimiento continuaba negativo cuando se produjo la transferencia del poder, y desde entonces ha habido un adelanto muy marcado. También a ese respecto tenemos que pasar revista a los hechos, para después intentar un reparto de créditos y débitos.

■ Desequilibrio y ajuste externos

Permítanme que resuma la balanza de pagos del Uruguay para el trienio 1982-84 de una manera que no es la más usual, pero que en mi opinión hace resaltar la naturaleza específica de este desequilibrio y subraya sus efectos más significativos. Debo mencionar una vez más que el referido trienio estuvo muy lejos de ser homogéneo, y que en enorme proporción los rasgos negativos que voy a mostrar se concentraron en 1982. Las cifras, en millones de dólares, son las siguientes:

Déficit en cuenta cte.	768.5
Fuga de capital	1.623.6
TOTAL A FINANCIAR	2.392.1
FINANCIACION:	2.392.1
Liquidación de activos	946.1
Aumento Deuda Externa	1.446.0

Dicho en palabras: Los uruguayos importaron bienes y servicios, incluyendo pago de intereses, netos de las exportaciones, por valor de US\$ 768.5 millones en aquel trienio. Como es natural, estos bienes y servicios que no se pagaron con otros bienes y servicios hay que financiarlos. Es decir hay que pagarlos con dinero o conseguir créditos. El dinero en este contexto significa divisas, o sea saldos bancarios en el exterior, y pagar con divisas significa reducir esos saldos. Si los saldos no alcanzan pueden incrementarse vendiendo oro. Pero antes de proseguir con la financiación, repare el lector que el rubro más importante a financiar, de lejos (2/3 a 1/3), fue otro, al que hemos puesto la etiqueta de "fuga de capital". Este capital, que emigró en el lapso 1982-84 en su mayor parte fue el resultado de la conversión de pesos a dólares en el BCU durante la época de la "tablita", y la subsiguiente colocación de los fondos resultantes en el exterior. Como esa salida de capital no se registra en ninguna parte, en la versión oficial aparece en un rubro que se llama "errores y omisiones netos". Quiere decir que al cerrar las cuentas los funcionarios que llevan la contabilidad respectiva se encuentran con algo muy parecido a un faltante de caja. Dadas las sumas que se exportaron, importaron, se tomaron prestadas y se reembolsaron, debería haber más divisas de las que hay.

La diferencia se imputa a errores y omisiones, pero sin duda en su enorme mayoría obedece a una salida de capital no registrada.

Veamos ahora la financiación. Se redujeron activos (saldos bancarios en dólares y otras monedas de curso internacional y el stock de oro) y por el resto (60%) se incrementaron pasivos. Puede apreciarse que una proporción muy elevada de la deuda externa uruguaya se generó en este breve lapso.

Comparemos ahora el último trienio del gobierno anterior con el primer bienio del actual. Tampoco el lapso 1985-86 fue totalmente homogéneo, siendo su segundo año muy superior al primero, pero el contraste entre los dos períodos resiste perfectamente la agregación del bienio. Las cifras son las siguientes:

Déficit en cuenta cte.	16.9
Inversión en activos	470.1
TOTAL A FINANCIAR	487.0
FINANCIACION:	487.0
Regreso de capital	398.8
Aumento Deuda Externa	88.2

Nuevamente en palabras: El excedente de importación de bienes y servicios ha caído de manera notable (en 1986 fue un apreciable superávit). Entre los rubros "a financiar" ya no encontramos la fuga de capitales. Al contrario, el rubro inverso, el **regreso de capitales**, aparece ahora entre los medios de financiación. Es cierto, la deuda externa **bruta** sigue aumentando, pero (i) lo hace en mucho menor medida, y además, (ii) la deuda **net**a, que se calcula restando los activos externos (que se hallan disponibles para amortizar el endeudamiento) de la bruta, descendió espectacularmente. Contrastemos ahora directamente ambos lap-

sos, teniendo presente que el regreso de capital es una fuga negativa, y que la liquidación de activos es un incremento negativo, y tomando **promedios anuales** para obviar la diferente duración de uno y otro lapso.

RUBRO	1985-86	1982-84	DIFERENCIA
Déficit en cta. cte.	8.5	256.2	-247.7
Aumento Deuda Bruta	44.1	482.0	-437.9
Incremento activos	234.8	-315.4	550.2
Aumento Deuda Neta	-191.2	797.4	-988.6
Fuga de capital	-199.4	541.2	-740.6

En una palabra, un progreso colosal en todos los rubros. Antes de preguntar por qué y gracias a quiénes, pasemos revista a los hechos observables en la esfera de la producción y el empleo.

No fuera a ser que el ajuste del equilibrio externo se hubiera logrado mediante el recurso a recetas recesivas, como por ejemplo, según todos hemos oído decir, son las del FMI.

■ Depresión y recuperación reales

A partir de 1981 la economía uruguaya experimentó una tremenda contracción real, sin lugar a dudas una de las tres mayores de este siglo.

En este contexto el adjetivo "real" apunta hacia magnitudes económicas expresadas en unidades físicas, y no monetarias. Viene a constituirse el opuesto del adjetivo "nominal". Una contracción real no es por tanto una caída de los precios ni de los ingresos medidos en unidades monetarias corrientes, sino de la producción en unidades físicas, como toneladas, hectolitros o fardos, y del empleo, medido por ejemplo en horas-hombre. Una expresión agregada de las unidades físicas producidas la encontramos en el Producto Bruto Interno (PBI) a precios constantes. Al estar concebido en unidades

de valor hace posible que se sumen los distintos rubros de la producción. En efecto, no es posible sumar toneladas de arroz, más cajas de naranjas, más unidades automotrices ensambladas, etc., pero sí podemos sumar el valor agregado en cada rama de actividad. Si hacemos el cálculo conservando a tal efecto constantes los precios, las variaciones registradas obedecerán exclusivamente a cambios en la producción física, al aspecto real,

por tanto, que es lo que en el momento nos interesa.

El PBI uruguayo a precios constantes cayó 16% entre 1982 y 1985, o sea a una tasa acumulativa anual de 4.3%, pero la mayor parte del descenso lo realizó en 1982, cuando la tasa se precipitó a un vertiginoso 9.4%. En los 8 años anteriores el PBI real había tenido un crecimiento acumulativo sin precedentes (en la mediocre historia que cuentan las estadísticas uruguayas) de 38.7% (4.2% al año).

Mirando al desempleo pensamos que la contracción debe haberse iniciado a mediados de 1981 (pose a lo cual ese año ostenta aún el récord en materia de PBI real). En junio, en efecto, la tasa de desempleo llegó al mínimo de todos los tiempos, algo debajo de 6% (una tasa incompresiblemente baja para este país). A partir de entonces creció vertiginosamente: hasta 9% a fin de año, a 14% a fin de 1982, y a 16% dentro del primer trimestre de 1983, que —si exceptuamos algún pico cercano a 18% pero poco significativo— representa el máximo histórico. Desde entonces empieza a descender lentamente. Es tal vez una curiosidad que el desempleo haya comenzado a descender cuando el producto seguiría contrayéndose casi tres años más.

Política económica

(viene de pág. 2)

En 1986 se registra una recuperación sumamente vigorosa del PBI uruguayo. Este crece 6.3% en términos reales, una de las tasas anuales máximas que se recuerdan. El desempleo cayó fuertemente en el último trimestre de 1985, mientras al mismo tiempo las exportaciones, que fueron la palanca que sacó a la economía uruguaya de su profundo

atascamiento, iniciaron una recuperación sumamente pujante. Entonces, en el último cuarto de 1985 (digamos, a los 6 meses de instalado el nuevo gobierno) es que nosotros creemos percibir el inicio de la recuperación.

Antes de intentar algún grado de profundización en el análisis nacional, echemos un vistazo al entorno mundial. ¿Hasta qué punto fue la crisis de 1981-82 un fe-

nómeno autóctono, hasta qué punto fue importado? ¿En qué grado fue responsable la política económica: la "tablita", la persistencia en mantenerla, lo abrupto de su abandono, el tremendo déficit fiscal, la sobrevaluación del peso, y todo lo demás? ¿En qué grado todo lo que se pretendiera hacer para evitar la catástrofe habría sido inútil, ya que la economía uruguaya se deslizaba ineluctablemente por la pendiente preordenada por los dioses del

ciclo económico?

Apresurémonos a asegurar al lector que en vano buscaría en el entorno mundial las señales de un ciclo económico general. La economía de los EE.UU. entró en una fase de expansión muy vigorosa y que a la postre resultaría (está aún en marcha si bien ya no tan pujante) excepcionalmente duradera. Esa expansión no llegó a arrastrar tras de sí a las otras economías desarrolladas, y ciertamente careció de todo poder

propulsor respecto de América latina (aunque sí lo tuvo para las economías mucho más abiertas del sudeste asiático). En lo que a nosotros en particular nos concierne, sabemos que la recuperación del año pasado en buena medida encontró el tractor salvador en el boom (¡ay!, ya fenecido) del Brasil. Pero podemos intentar un poco más de generalidad mirando las características de nuestra contracción y de la crisis que la precipitó. En lo personal me parece evidente —y pienso que los lectores de este artículo tal vez encuentren en su primera parte elementos de juicio para concordar conmigo— que la crisis cambiaria, el desequilibrio de la balanza de pagos, el endeudamiento del país y, como contrapartida, de sus agentes residentes, tuvieron estrechamente que ver con los acontecimientos del sector real de la economía. La demanda por el producto de la economía uruguaya se contrajo porque los titulares de esa demanda se encontraron de pronto súbitamente empobrecidos y agobiados por deudas cuyo peso se había multiplicado como por arte de magia.

Todo esto era indígena, pero al mismo tiempo una historia muy parecida se estaba desarrollando allende nuestras fronteras. ¿No sería que México —el primer deudor que tiró la esponja— y Brasil, y Chile, y Argentina, y todos los demás endeudados se habrían encontrado en una coyuntura muy semejante a la nuestra? Y, en ese caso, ¿no habrá entre sus fluctua-

ciones cíclicas y las nuestras la analogía que cabe esperar de su común origen? La gráfica que se exhibe al fin de este artículo, tomada en parte de un artículo de Martin Feldstein aparecido en la edición del 27 de junio de *The Economist*, confirma que ése es, efectivamente, el caso.

■ ¿Recetas recesivas?

En mi opinión la semejanza de nuestro ciclo en el lapso 1978-86 (la gráfica incluye dos años de pronóstico, que para la muestra de 15 países es de Feldstein y para Uruguay es de la OPP), con el ciclo de los endeudados no testimonia fundamentalmente una influencia externa sobre nuestra economía sino principalmente una similitud de situaciones. El análisis de cada país por separado no carece por tanto de sentido y justificación.

La actual administración uruguaya parece poder jactarse a la vez de haber ajustado el tremendo déficit externo y haber sacado al sector real del profundo pozo en que había caído. ¿Cómo lo logró? ¿Cómo es que el FMI, que anduvo por aquí haciendo de las suyas, no se lo impidió? ¿Cómo es que reduciendo el gasto público real, contra las recomendaciones enfáticas de la CONAPRO, el gobierno no sumió más profundamente al aparato productivo en la depresión? Lector: si quiere conocer las respuestas a estas preguntas, y a otras aún, le espero dentro de una semana en este mismo lugar.

Cuando se trata de ofrecer lo mejor no nos basta con ser primeros.



También hay que tener los mejores equipos.

En Uruguay, RADIO AVISO es la empresa pionera en el servicio de radio búsqueda de personas. Con el mejor y más completo equipamiento en la estación transmisora. Transmisores de alta potencia, sistemas auxiliares que garantizan la



**RADIO
AVISO**

