

Director Responsable:
Ramón Díaz.

Editor:
Danilo Arbilla.

Directorio:
Ramón Díaz, Manfredo Cúato, Pe-
dro Fossati, Ramiro Rodríguez Vi-
lamil y Danilo Arbilla.

Columnistas: Daniel Gianelli (po-
lítica) y Jorge Caumont (economía).

Secretario de Redacción:
Miguel Arregui.

Información política: Gerardo Ma-
rionna, Claudio Paolillo, Alejandro No-
gueira, Alfonso Lessa y Luis Casal
Beck. Información económica: Efraín
Mannise. Indicadores económicos:
Roberto Paulier, Alejandro Echegor-
ry, Carlos Mermot, Carlos Rey, Man-
fred Dix y Gabriela Inciarte. Infor-
mación nacional: Alvaro Güz, Alvaro
Amoretti, Gabriel Recarte y Claudio
Romanoff. Información internacio-
nal: Yanina Olivera. Servicios espe-
ciales de "The Washington Post",
"Los Angeles Times", "The Guardian",
DPA y ANSA. Cultura y espectácu-
lo: Sergio Lacuesta (coordinador),
Rodolfo Fattoruso y Barret Puig (co-
columnistas), Jorge Castro Vega (tea-
tro), Alvaro Sanjurjo Toucon (cine) y
Enrique Hetzel (jazz). Medicina: Jean
Richard. Deportes: Mauricio Fernán-
dez Reyes. Columnistas: Juan Car-
los Paulier (fútbol). Humor: Kid Gra-
gea, Aldo Cammarota y Leslie.

Archivo: Florencia Herrera. Foto-
grafía: Milton Coa. Diagramación:
Nelson García Serra. Corresponsa-
les: Pablo Montaldo (Brasil), Félix
Carreras (Argentina), y José Pedro
Ortiz (columnista). Administración:
Alfredo Bianchi Varela.

Busqueda es una revista semanal
miembro de la Sociedad Interame-
ricana de Prensa. Está inscrita en la
Dirección de Industrias con la ma-
trícula N° 2079. Con domicilio en Av.
Uruguay 1023, tel. 906435, 906376,
906337 y 905664. Montevideo, Uru-
guay. Las opiniones vertidas en los
artículos son de exclusiva respon-
sabilidad de los autores. Precio de
venta N\$ 300.-. Impreso en Talleres
Gráficos de Impresora Polo Ltda. Pay-
сандú 1179. Tel. 920452-60. D.L. N°
40.172. Distribución: Papacito.

La economía a vuelo de pájaro:

El déficit y su financiación

por Ramón Díaz

En la conferencia que pronun-
ció en abril en la Academia
de Economía, el Presidente del
BCU, Cr. Ricardo Pascale, situó
el déficit global del sector pú-
blico en el equivalente a 4,1
puntos porcentuales del PBI,
para 1987, y fijó una meta de
3,7 o 3,2 del PBI para el año en
curso, la segunda y menor tasa
en caso de tomarse en cuenta
los efectos de las operaciones
de capitalización "debt to debt"
correspondientes al período
corriente. Como ya anuncié, ten-
go problemas para que las
cuentas me cierren con esos
números, tanto en cuanto al
nivel del déficit como en tanto
a su supuesta tendencia des-
cendente. Como debería ser
más fácil entenderse a propó-
sito de los hechos y cifras ob-
servados que sobre los proyec-
tados, me refireré en cuanto al
nivel sólo al año pasado.

Voy a presentar un sumari-
simo cuadro comparativo con
las cifras del BCU, tal como
fueron presentadas por su Pre-
sidente, presuntamente a par-
tir de una información comple-
ta, y las que yo tengo dispo-
nibles, admitidamente fragmen-
tarias. En puntos porcentuales
del PBI:

Déficit 1987 de:	Datos BCU	Datos a mi alcance
Sector público no financiero	1,4	1,3
Sector público financiero	2,7	4,8
Total	4,1	6,1

Es fácil apreciar que la di-
ferencia está en el segundo
rubro. El Presidente Pascale
titula a éste exclusivamente
Banco Central, pero anotando
que incluye asistencia al BHU.
Según datos del propio BCU,
que estimo exentos de ambigüe-
dades, esa asistencia equiva-
lió a 1,7 puntos, lo que dejaría
un punto para el déficit del pro-
pio Banco Central. Tomando el
saldo de "Otras cuentas netas",
donde sí sé que está el déficit
del BCU, pero sin constarme
qué otros rubros incluye, yo
obtengo un déficit de 3,5 pun-
tos del PBI. Es más que la di-
ferencia más arriba señalada,
porque yo incluyo otros sub-
rubros en el Sector Público Fi-
nanciero, en los cuales com-
puto un superávit. Usando, en
efecto, por razones de consis-
tencia, el saldo de "Otras Cuen-
tas Netas" del balance mone-
tario del BROU obtengo un ex-
cedente de 1,2, y el resto es un
déficit correspondiente a los
bancos asistidos primero y com-
prados después, que he cuan-
tificado en 0,8 puntos. En de-
finitiva, y en parte por efecto
del redondeo, tengo una di-
ferencia de 2 puntos del PBI.

A esta altura pareciera que
todo se reduce a la queja, que
ya formulé, en cuanto a la ca-

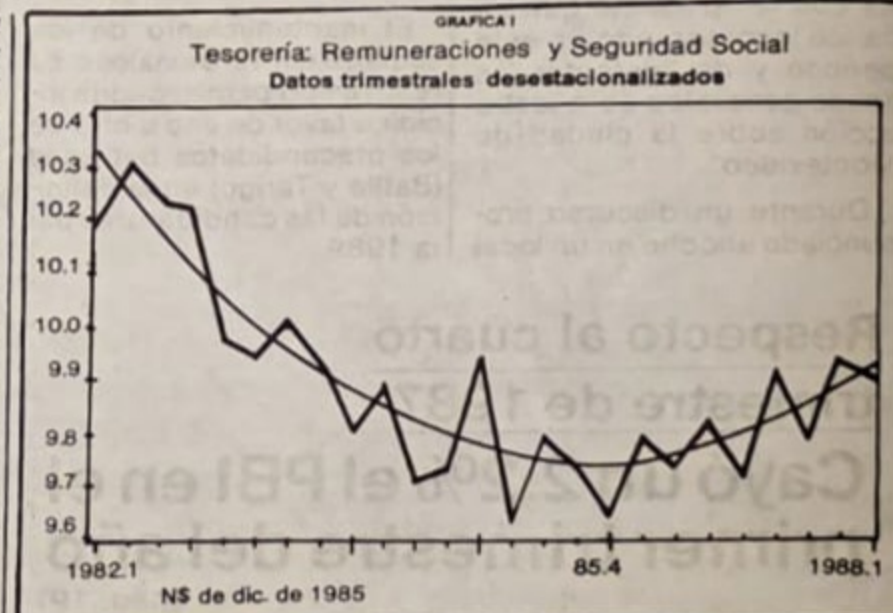
rencia de información en que
los observadores del sector pri-
vado estamos sumidos. Entre
la información del Presidente,
que yo mismo supongo es com-
pleta, y la mía, cuya parcialidad
he enfatizado, ¿cómo dudar con
cuál quedarse? Yo mismo es-
taría encantado con transigir en
términos de que se me reco-
nociese que la carencia de da-
tos publicados es una omisión
a subsanar. Pero desgraciada-
mente existe otra complicación.

Los déficit hay que financiar-
los. Con endeudamiento (neto)
y con emisión. Al mismo tien-
po, si vemos financiación tene-
mos derecho a sospechar dé-
ficit. De lo contrario, la finan-
ciación no sería financiación
de nada. Téngase presente que
hablamos de déficit de caja,
que incluye la financiación del
gasto de capital. Miremos en-
tonces los rubros de financia-
ción que los datos de 1987 nos
exhiben. Siempre en puntos
del PBI tenemos:

Incremento de la Base Monetaria (emisión)	2,3
Colocación neta de Bonos y Letras	2,5
Crédito del BROU al BCU	3,2

lo cual equivale a 8 puntos del
PBI. He encontrado 1,9 puntos
de financiación más que de dé-
ficit. Mis dificultades para pro-
bar indirectamente un déficit
de 6,1 puntos son un **emba-
rras de riqueza**.

Los dos primeros de los ru-
bros recién enumerados son lo
más típico que puede darse
como financiación. El primero
implica el uso de la imprenta



monetaria como expediente
de financiación. El segundo, que
suma las letras monetarias co-
locadas por el BCU en el sis-
tema financiero a las ventas
netas de la Tesorería, represen-
tan el recurso característico a
la deuda pública, externa o in-

cedentario a fin de esterilizar
emisión, y en tanto sus inver-
siones correlativas no son las
de un banco comercial ni de
ahorros, sino las de un inte-
grante de la autoridad mone-
taria, quien se endeuda es el
sector público nacional; la Re-
pública, más bien que el Re-
pública.

Si el déficit hubiera sido de
4,1 puntos, pienso que con los
dos primeros rubros tendría que
haber sobrado. ¿A qué enton-
ces el enorme crédito que el
BROU de hecho le concedió al
BCU? Es un poco presuntuoso
pretender que a uno le aclaren
las dudas las autoridades, pero
yo me atrevo a sostener que
las que yo he planteado aquí
tienen un interés público ge-
nuino.

terna. Y el crédito de un banco
comercial —o un banco de aho-
rro, el BROU es lo uno o lo otro
desde el punto de vista de su
captación de fondos— al Ban-
co Central, ¿qué cosa represen-
tará? Pues, sin lugar a dudas,
también una forma de deuda
pública. Cuando el BROU cap-
ta fondos de depositantes y los
deposita a su vez en el BCU,
o los acumula como encaje ex-

(pasa a pág. 21)

La economía a vuelo de pájaro

(viene de pág. 2)

■ El déficit parece acelerarse

Cuando el presente gobierno asumió funciones, la economía uruguaya llevaba cosa de tres años y medio de contracción, y una contracción intensa aparte de extensa. Luego comenzó una expansión y muchas magnitudes se pusieron a subir. Por lo tanto muchas variables económicas deben de haber descrito en estos tiempos movimientos descriptibles por una curva de tendencia como la de los dos gráficos que acompañan este artículo, con un mínimo en el fondo del valle cíclico.

¿Hasta qué punto es dable esperar que esa clase de movimiento abarque las variables consistentes en flujos fiscales? Ciertamente, los ingresos por impuestos siguen esa ley motriz, ya que suelen contraerse y

expandirse con el producto, y todavía a una tasa más que proporcional a la del producto físico. Pero ello no es fatal tratándose de gastos. Al contrario, el conocido concepto de finanzas anticíclicas presupone que los gastos se mantienen al margen de las respectivas fluctuaciones, por lo cual las de los ingresos determinan ingresos excedentes en la expansión y gastos excedentes en la fase contraria. En el caso uruguayo, no obstante, los flujos de gastos también rebota-ron en el fondo del valle, hacia donde habían caído impulsados por la baja de la recaudación y por la existencia de un gigantesco desequilibrio, y se pusieron a crecer aceleradamente. Este observador ajustó con buen resultado tendencias parabólicas a los ingresos y gastos del gobierno central, y a varios componentes de éstos.

El gráfico I ilustra el caso del rubro "Remuneraciones y Previsión Social", que es lo que brindó mejor ajuste. Por su parte, la aceleración implícita en la tendencia parabólica es más marcada en el rubro "Inversión".

Lo más interesante es que el rubro ingresos registró su mínimo en el primer trimestre de 1984, mientras que los egresos lo hicieron en el segundo de 1985 (y Remuneraciones y Previsión Social recién en el cuarto del mismo año). El resultado fue una reducción del

déficit en la parte inicial de esta Administración, pero en el momento actual la **tendencia** es a que el desequilibrio se agrande.

El gráfico II, cuyo ámbito cronológico es totalmente distinto a los de las variables que recién comentaba, y su fundamento la simple observación de los números, representa la suma del déficit trimestral del gobierno central más el saldo de "Otras Cuentas Netas" del balance monetario del BCU, y su movimiento también resulta

adecuadamente descriptible por una parábola. El mínimo se verificó en el cuarto trimestre de 1986, y a partir de entonces el desbalance representado por estos dos componentes, que tengo por los dos principales del déficit global del Sector Público, muestran un crecimiento acelerado.

Estas consideraciones, sumadas a las que expuse en el último artículo, me vuelven difícil aceptar las afirmaciones que provienen de fuentes ofi-

ciales en cuanto a que el déficit global continuará descendiendo. Como sobre los puntos anteriores, este articulista agradecerá que se le corrija. Es preciso destacar que las predicciones oficiales deben estar basadas en información sobre el futuro curso de las variables, mientras que yo me he apoyado exclusivamente en la observación de los hechos pasados, e implícitamente en la extrapolación de las tendencias. A lo que, *faute de mieux*, pienso que tenía derecho.

Confíe su viaje de negocios o placer a una organización con todos los medios técnicos: Jorge Martínez y Asociados

Pasajes, excursiones, alquiler de automóviles, abonos de tren, cruceros y todos los servicios que Ud. espera de una agencia moderna.



Antonio Pastorno, Alicia Moult, Héctor Ellis, Ingrid Lotgren, Alejandro Berra, Nélica Cuadra, Jorge Martínez y Elina Riccardi.

**AQUI ESTAN
LOS BUENOS NEGOCIOS
AUTOMOTRICES**

Un mundo de experiencia