

El Presidente del Banco Central, Ricardo Pascale, habló el 5 del mes corriente en un coloquio organizado por la Fundación Hans Seidel, y aportó la conciliación entre las cifras de la balanza de

Director Responsable:

Ramón Díaz

Editor:

Danilo Arbilla

Directorio:

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

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

Secretario de Redacción:

Miguel Arregui.

Información política:

Gerardo Maronja, Claudio Paolillo, y

Alejandro Nogueira.

Información económica:

Efraín Mannise.

Indicadores económicos:

Javier de Haedo (coordinador)

y Alejandro Echegorry.

Información nacional:

Claudio Romanoff, Alvaro Giz y Alvaro Amoretti.

Información internacional:

servicios de DPA y ANSA.

Cultura y espectáculos:

Sergio Lacuesta (coordinador),

Rodolfo Fattorusso y Barret Puig

(columnistas), Milton Fornaro (li-

bros) y Jorge Castro Vega (tea-

tro), Alvaro Sanjurjo Toucon (ci-

ne), Enrique Hetzel (jazz).

Medicina:

Jean Richer.

Deportes:

Mauricio Fernández Reyes.

Columnistas:

Juan Carlos Paulier

(fútbol) y Arsenio Motolko (tenis).

Humor:

Kid Gragey y Aldo Cam-

marota.

Caricaturas:

Arotxa.

Fotografías:

Milton Cea.

Diagramación:

Nelson García Serra.

Corresponsales:

Argentina: Félix Carreras.

Columnista: José

Pedro Ortiz.

Administración:

Alfredo Bian-

chi 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 N\$ 120. Impreso en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. N° 40.172. Distribución: Papacito.

Evolución de la deuda externa y balanza de pagos

pagos y el stock de la deuda externa que este comentarista había reclamado el 15 de mayo. Aunque mi propio artículo contenía un error aritmético y una omisión conceptual, —no tener en cuenta la importancia de los activos del sistema financiero no comprendidos dentro del concepto de activos de reserva, vueltos muy importantes en 1985— tal vez cabe atribuirle el mérito de haber suscitado la altamente relevante aclaración del Presidente Pascale, y si bien nada justifica el error ni la omisión, con ello en cierto modo resultan compensados.

El dato más importante que aportó la exposición del Cr. Pascale, en la opinión de este articulista, consiste en la confirmación de que en 1985 hubo un saldo positivo sumamente importante por concepto de capital no registrado. La balanza de pagos publicada por el BCU en su boletín de marzo ubicaba ese saldo en US\$ 159.3 mm. Las cifras revisadas que difundió el Cr. Pascale lo llevan a US\$ 227.1 mm.

La otra información digna de destaque derivada de la misma fuente consiste en el hecho de que en 1985 la deuda externa del Uruguay experimentó una reducción neta por primera vez en muchos años.

El tercer aspecto que merece mencionarse respecto de la balanza de pagos consiste en la reducción persistente del déficit que se viene operando desde la crisis de 1981-82.

¿Qué debemos esperar al respecto en el futuro? ¿Qué debemos desear que ocurra, y eventualmente procurar por los medios de la política económica? He aquí las cuestiones a que me propongo dedicar el artículo de hoy. Este no versará sobre la relación entre la balanza de pagos y el stock de la deuda. Hecha pública la conciliación de los dos conjuntos de datos, pienso que la cuestión pierde interés para la mayor parte del público. Los que deseen profundizarla pueden recurrir al texto íntegro de la exposición del Cr. Pascale, aparecido el sábado pasado en el Suplemento "La Semana" de "El Día".

■ El papel de la inversión directa

El recuadro plantea la balanza de pagos de Uruguay en forma resumida, y dentro de la estructura de un estado de fuentes y usos de fondos.

Cualquier unidad económica, ya sea consumidora o productora, puede resumir sus relaciones financieras con las demás unidades en un estado de la misma clase. Este se asienta sobre el concepto básico de que el gasto total en consumo e inversión debe ser financiado de una manera u otra. Ello implica la identidad de los "usos" de fondos y las "fuentes" respectivas.

Vista la balanza de pagos en estos términos, tenemos un panel "U" que nos dice en qué usaron fondos los residentes en el Uruguay en sus relaciones financieras con el resto del mundo. Mostramos en ese panel dos rubros: el gran rubro de la cuenta corriente, que resume todas las transacciones que comprenden el comercio de bienes y servicios y el pago de intereses y dividendos, en breve, todas las transacciones que modifican el patrimonio de los residentes en un sentido u otro; y el rubro de las fugas de capital, que se mueven cada vez que un residente lleva a su dinero al exterior o un no residente repatria su capital.

En el enfoque de este cuadro, estos dos rubros agotan las posibilidades: el país usa fondos para importar en términos netos bienes y servicios, y para pagar intereses a sus acreedores y, en segundo lugar, usa fondos también para sacar capital del país. ¿Cómo se financian estos usos de fondos? El esquema clasifica en el 2° panel (F) 4 fuentes: (1) el aumento de la deuda externa, (2) la "inversión directa", que no es más que la fuga de capital con signo cambiado, (3) el consumo de reservas de la autoridad monetaria y (4) un rubro de fuentes misceláneas, que comprende, la asignación de DEG's por el FMI y las ganancias de capital por mayor valor del oro que se vende.

Los rubros U.2 y F.2 son, como ya se ha señalado, complementarios.

El año que tenemos un U2 no tenemos un F2, y viceversa.

El cuadro está hecho específicamente para destacar lo dramático que es tener estos movimientos de capital en las fuentes y no en los usos de fondos. Todo el panorama de la deuda externa gira en torno a este elemento. En el período 1980-84 prácticamente el 50% del endeudamiento con el exterior fue a financiar fugas de capital. En 1985 el Uruguay transfirió al exterior un servicio de deuda de US\$ 350 mm. y encima redujo su deuda externa en unos US\$ 120 mm. O sea que casi US\$ 500 mm. fueron a cubrir el servicio de intereses y la amortización anticipada de la deuda (lo segundo en el sector privado), no lejos del 60% de las exportaciones de mercancías, y más del 20% de las exportaciones de bienes y servicios. En cualquier caso, en el orden del doble de la propor-

ción que el Presidente Alan García del Perú dice que su país va a transferir por tal concepto mientras él ocupe la presidencia. A pesar de lo cual aumentamos el consumo en cosa de 1%.

¿Cuál es el secreto de tan notable realización? Pues que los uruguayos repatriaron capital que antes se había pagado, o los no residentes trajeron capital a su vez, o una combinación de ambas cosas, en una suma superior al 4% del PBI. Una vez que se adopta esta perspectiva, la cuestión de la deuda externa pierde el sesgo obsesivo con que suele precontársela. Y si se piensa que recién estamos comenzando a dar los primeros pasos para atraer capital, ello se aprecia mejor aún.

Finalmente, debemos preguntarnos qué es lo que acontecerá con el saldo de la cuenta corriente de aquí en adelante. En 1980-81, como muestra el recuadro, hubo un déficit medio de US\$

del verano pasado. Pero sabemos que las importaciones van a comenzar a crecer vigorosamente en cualquier momento, y no podemos efectuar más previsiones sin ahondar el análisis.

Partamos de la balanza comercial, en sentido amplio, comprensivo de las exportaciones e importaciones invisibles (balanza de bienes y servicios). El punto de partida del análisis consiste en tomar nota de que el saldo respectivo es la diferencia entre la demanda doméstica agregada y la oferta doméstica agregada.

La oferta agregada es el PBI. La demanda agregada es la suma de la demanda de las familias (consumo privado), del gobierno (consumo público) y de las empresas en cuenta de capital (inversión doméstica). El excedente de la demanda sobre la oferta se cubre con importaciones netas (= saldo de la balanza de bienes y servicios). Podemos escribir: Balanza de bb y ss = PBI - (Cons. priv. + Cons. públ. + Inv.) Si restamos a ambos lados el pago de

BALANZA DE PAGOS
1980 - 85: en millones de US\$ corrientes

	Prom. 1980 - 81	1982	Prom. 1983 - 84	1985
U.O USOS DE FONDOS	608.4	1.729.7	331.2	108.1
U.1 Déficit en cuenta corriente	558.1	488.2	150.2	108.1
U.2 "Fuga de capital"	23.6	1.261.5	181.0	—
F.O FUENTES DE FONDO	604.8	1.729.7	331.2	108.1
F.1 Incremento de la deuda externa bruta	692.9	941.0	300.8	-184.2
F.2 "Inversión directa"	—	—	—	227.1
F.3 Consumo/acumulación (-) de reservas por la autoridad monetaria	-100.5	638.0	-7.0	64.8
F.4 Otras fuentes netas	16.0	150.7	37.4	0.4

Fuente: BCU. Para 1985, basado en datos de la exposición del Presidente de la Institución citada en el texto.

585 mm. que después decreció consistentemente. ¿Podemos esperar que esa tendencia continúe, si se concreta una recuperación de la economía?

Para responder conviene llevar el análisis un poco más lejos que la mera consideración de los rubros de la balanza de pagos. Si nos atuviéramos a éstos podríamos tal vez predecir que el saldo negativo continuará achicándose este año, dado el progreso de las exportaciones de mercancías y la nueva temporada turística

intereses de la deuda tenemos, del lado izquierdo, el saldo de la cuenta corriente, y en el lado derecho podemos sustituir a PBI-INT por el producto bruto nacional (PBN).

Como paso siguiente definimos al ahorro nacional bruto como el PBN menos el consumo, privado y público. Sustituyendo, nos queda:

Cuenta Corriente = Ahorro nacional bruto - Inversión bruta doméstica.

Evolución de la deuda...

(viene de pág. 2)

Esta igualdad nos sirve en la medida en que el análisis económico puede decirnos algo sobre la marcha esperable de ahorro y la inversión. Si la inversión no crece, la recuperación económica no logrará consolidarse. La cuenta corriente podrá ir bien pero la economía irá mal. Lo interesante es saber si podrá mantenerse bajo el saldo negativo de la cuenta corriente, a fin de que la inversión extranjera directa pueda superar ese déficit en cantidad suficiente para que la deu-

da externa decrezca en la medida deseable.

En ese sentido hay un factor que está incidiendo positivamente, y es el fuerte ahorro positivo que, por primera vez en un quinquenio, está generando el gobierno central. El gran peligro está en que el aumento de la recaudación, que está siendo impresionante, no sea pronto compensado por un incremento del gasto. Es en ese sector del frente económico que la suerte de la cuenta corriente va en resumidas cuentas a decidirse.