editorial

Oro y deuda externa

Dos semanas atrás sostuvimos que la razón fundamental por la cual la participación del oro en las reservas brutas uruguayas debía ser revisada, en la dirección de un marcado descenso, se apoya sobre las características del metal en el contexto monetario mundial, y no sobre ninguna peculiaridad de la economía uruguaya, verbigracia la de su deuda externa. En efecto, hoy el oro —afirmamos invocando la autoridad de John Williamson— es un activo altamente especulativo, de disminuida liquidez, cuya permanencia en la categoría de los activos de reserva se explica solamente por factores históricos. Por ello la concentración atípica del oro en nuestras reservas brutas —2/3 cuando la media mundial es 1/3— debe verse como la colectiva genuflexión de un país ante una reliquia bárbara, y en modo alguno como la promoción de sus auténticos intereses.

Puesto que el año que se inicia debe ser aquel en que por primera vez la ocasión electoral suscite entre los uruguayos discusión sobre los temas que de veras les interesan, con nueva y bienvenida irreverencia respecto de reliquias bárbaras y mitos ancestrales, y puesto que la temprana inserción del tema del oro en la agenda nacional es prenda de que así acontecerá, queremos dedicarle a aquél el primer editorial de 1989, inquiriendo esta vez cómo el panorama general y abstracto se modifica al observar las características intrínsecas del metal desde la perspectiva de nuestra específica coyuntura.

En cuanto a que ésta tiene por rasgo prominente un elevado endeudamiento externo no deben caber dudas. Amargo fruto de la insensata conducción económica de 1981-82, nuestra deuda externa, que brotó súbitamente, como brotan los hongos ante la lluvia otoñal, nos significa una pesada carga de intereses, del orden de 300 millones de dólares al año, o 4 puntos del PBI, que por coincidencia es también el orden de magnitud del déficit global de nuestro sector público.

Al mismo tiempo el endeudamiento condiciona nuestra inflación. Esta, como se sabe, es un impuesto espurio, que llena el hueco dejado por los impuestos genuinos y la genuina asunción de deuda. Los hechos indican que nuestro déficit global excede en un 50 % de la financiación genuina que las autoridades se muestran capaces de allegar. El resto se cubre con emisión; es decir, con inflación.

Nótese bien esto. Si pudiéramos eliminar la deuda, cesaran la inflación y la necesidad de seguirnos endeudando más allá de lo necesario para financiar inversiones autoliquidables, que —en principio al menos— producen lo necesario para atender a su propia carga de intereses y amortización. Pero, aun si no pudiéramos librarnos de toda la deuda, pero sí nos fuese de todos modos posible reducirla hasta que los intereses remanentes, y consiguientemente el déficit, quedaran comprendidos dentro de la capacidad efectiva del país para financiarlos con recursos genuinos, entonces al menos podríamos vernos libre del flagelo inflacionario. Podríamos tener una inflación de un dígito, como la mayoría de los países civilizados. Esa fuente de incertidumbre y de angustia para los hogares más humildes, y de incertidumbre y sobresalto para quienes han logrado acumular algún capital al cabo de una vida de trabajo —y no pueden saber a ciencia cierta cómo combinar razonablemente rentabilidad y seguridad— y de incertidumbre y desincentivo para invertir de las empresas, ese azote casi universal que es la inflación, que sólo perdona a los más ricos, protegidos por la amplia distribución internacional de sus activos, esa plaga abominable, podría cesar. De pronto. Independientemente de cuán rugientes fueran las hogueras inflacionarias de nuestros vecinos. Podríamos recuperar un grado razonable de previsibilidad económica, amortiguar las angustias, recobrar niveles razonables de inversión, crecer sostenidamente... ¿Habrá alguien a quien no le interese explorar esta posibilidad?

Para hacerlo, en nuestro caso, es preciso preguntarnos cuáles son las contrapartidas de las deudas. Estas nunca dejan de tenerlas, como el sistema de contabilidad por partida doble revela con tanta claridad: se trata sólo de mirar al otro lado del balance. En este aspecto nos interesa distinguir tres clases distintas de situaciones.

La primera de ellas es la que no exhibe del lado del activo ninguna propiedad enajenable. Tal el caso de la empresa que sólo muestra pérdidas del lado izquierdo, o de la familia que sólo muestra consumos por encima de sus posibilidades. En ese caso es inútil pensar en liquidar activos para cancelar pasivos, porque sencillamente no los hay.

El segundo caso es aquél en el cual el balance exhibe activos genuinos como contrapartida del pasivo, pero activos tales que su liquidación implica un cambio fundamental del plan de operaciones de la empresa, o del plan de vida de la familia. La empresa puede, efectivamente, vender su planta industrial para cancelar deudas, pero ello implica el cierre definitivo. La familia puede enajenar su casa, pero con ello se queda sin techo. La liquidación de activos en tales casos plantea un problema cuya solución exige horas de profunda e insomne deliberación.

Por contraste, en la tercera hipótesis nos encontramos con activos provistos de razonable liquidez, que por lo demás no desempeñan ningún papel esencial en la vida de la unidad, empresa o familia. Acciones o cuadros, **stocks** excedentarios o saldos bancarios en moneda extranjera, tierra que aguarda fraccionamiento o lingotes en el **coffre-fort**, ejemplos todos que dejan transparentar el mismo fin especulativo. La unidad, familiar o empresarial, soporta la carga de intereses sólo porque espera que la valorización de los activos la compense con creces. El día que le venga en ganas no tiene más que vender los activos y usar el producido para extinguir las deudas.

Estudiando el balance uruguayo, encontramos esta tríada de situaciones. En parte la deuda se corresponde con las locuras del '81-82, por las que nadie nos dará un céntimo. El Uruguay podría vender ANTEL o UTE, pero —por más que a nosotros la idea nos resulte atractiva— sería ese asunto en cuyo análisis intervendrían muchas otras consideraciones, mucho más complejas que las que ahora traemos entre manos. En tercer lugar está el oro, o, si se quiere, las reservas excedentarias. Al respecto no hay otro motivo racional concebible para seguir soportando la carga de intereses que el móvil especulativo. O bien estamos apostando a la valorización relativa del oro a costa de padecer una inflación galopante, o bien somos irracionales. No hay tercera posibilidad.

A esta altura parece oportuno enfrentar un par de objeciones que se han formulado. La primera, enunciada por un alto vocero gubernamental, consistía en la insuficiencia del acervo de oro para liquidar la deuda. En la versión que nosotros leímos, el vocero manejó una deuda externa del orden de 6 mil millones de dólares, carente de toda pertinencia. Nadie habla de vender el oro para reembolsar a los depositantes no residentes de la banca nacional, ni para cancelar el crédito de los proveedores extranjeros a nuestros industriales, ni para amortizar todas nuestras obligaciones con el Banco Mundial ni todos los Bonos del Tesoro... Pero eso está lejos de ser todo. Independientemente de los montos por imperio de la razón, toda tenencia excedentaria de reservas debería dedicarse a amortizar nuestro endeudamiento y abatir nuestra inflación. Afortunadamente, dependiendo en detalle del convenio a que se arribase con los acreedores bancarios —tenedores de la deuda que mayor onerosidad comporta— la liquidación de una parte sustancial del **stock** de oro, nos haría tocar una inflación de un dígito con la punta de los dedos.

La otra objeción es la que preferiría no amortizar deuda externa por solidaridad continental. Atónitos leímos una versión que llamaba **traición** a esa hipotética actitud. Que nosotros sepamos, nuestros gobernantes carecen por completo de mandato para una supuesta solidaridad regional posponiendo los intereses nacionales. Toda acción que se pretenda justificar bajo aquel rubro está sujeta a la prueba previa e inequívoca de que los intereses nacionales no resultarían sacrificados. Esa es la lealtad que realmente cuenta. Esa es la clase de fidelidad a la que, según siempre hemos entendido, nuestros gobernantes se comprometen al asumir sus cargos.