

Exposición del Ec. Joaquín Etchevers sobre "La deuda pública en Uruguay" realizada el 14 de octubre de 2005 en Emaús, en el marco de las actividades que realiza la Comisión para la Auditoría de la Deuda Externa en Uruguay. ¹ El Resumen se hizo en una fecha posterior.

INDICE

	PAGINA
RESUMEN	2
INTRODUCCION	5
PRECISIONES CONCEPTUALES	6
EVOLUCION DE LA DEUDA	7
¿PARA QUE LA DEUDA? ¿MEJORO LAS CONDICIONES DE VIDA?	11
¿SE USO LA DEUDA PARA AUMENTAR LA CAPACIDAD DE PRODUCCION?	14
COMO SE GENERO LA DEUDA	16
LA CRISIS DEL 2002 Y LOS MULTILATERALES	19
LA DEUDA DE CORTO PLAZO (EXCLUIDOS LOS DEPOSITOS EN M/E) ¿PARA QUE EL CANJE? ¿SALVO AL PAIS O A LOS GOBERNANTES?	22
LA PLANILLA DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL DEUDA A UN AÑO EN M/E Y LOS ACTIVOS QUE LA RESPALDAN	23
EL CANJE Y LA DEUDA DE CORTO PLAZO DEUDA DEL SECTOR PUBLICO GLOBAL A DOS AÑOS	28
LA DEUDA PUBLICA: LA RULETA RUSA DEL PAIS	30
COMENTARIOS FINALES	31
PROPUESTAS	32

¹ La desgrabación de la charla la hizo Alicia Morón. Agradecemos los comentarios de Gabriel Valente, especialmente por su utilidad para ordenar esta presentación en una secuencia más comprensible.

RESUMEN ²

Para facilitar la lectura de la desgrabación de una exposición oral que requirió también incluir los cuadros y gráficos usados, nos pareció adecuado hacer un recorrido previo sobre sus componentes. También caímos en la tentación de usar documentos aparecidos con posterioridad a la charla que enriquecen la reflexión sobre un tema de singular trascendencia.

En la **Introducción** se presentan las preguntas y los elementos que se desarrollarán en la charla.

¿Por qué aumentó tanto la deuda?, ¿En qué condiciones Uruguay debe afrontar una carga financiera tan pesada?, ¿Sobre quienes recae la carga de la deuda?, ¿Hay responsables? ¿El canje fue beneficioso para el país? En 3 años hay que devolverle al FMI U\$S 700 millones; ¿que implicancias tiene esa exigencia sobre la deuda?

Precisiones conceptuales o variables que se priorizan. Los pasivos que consideramos para cuantificar la deuda pública son aquellos pasivos del estado nominados en M/E, es decir, la deuda del sector público global en m/e y los depósitos en m/e en los bancos públicos. ¿Por qué se eligieron estas variables para analizar la deuda estatal? : 1) El sujeto de la deuda, en ambos casos, es el estado uruguayo; 2) Están en una moneda que éste no emite; 3) En tiempos de crisis, el estado termina absorbiendo una considerable fracción de la deuda en m/e del sistema financiero privado; 4) La dolarización de la deuda pública global establece un vínculo directo entre la fragilidad externa y la fragilidad financiera fiscal puesto que los ingresos fiscales son en pesos. La importancia de este vínculo se manifiesta con la devaluación del peso y por último; 5) El incremento de los depósitos en m/e en los bancos públicos desde fines de los 80, contrariando normas elementales de prudencia, propiciaron conductas irresponsables de sus directores, con gastos excesivos y la creación de activos que cuando fueron exigibles demostraron ser incobrables o tener un valor muy inferior al original. El corralito del 2002 refuerza la extrema vigilancia que se debe hacer sobre estos depósitos.

La charla abarca los dos períodos más significativos de crisis a causa de la deuda, desde mediados de la tercera década del siglo pasado³, con datos desde 1966. Los momentos culminantes de las crisis son las devaluaciones de noviembre de 1982 y junio de 2002⁴. Entre 1982 y principios de los 90 hubo un largo período de racionamiento de los mercados externos de fondos. Luego sobrevino un período de apertura financiera y acelerado endeudamiento, entre 1993 y 2001, que desemboca en la fuga de depósitos, crisis cambiaria y devaluación. A fines del 2001; Alia jata est, la suerte estaba echada.

Posteriormente nos preguntamos: **¿PARA QUE SE GENERO LA DEUDA?**. Demostramos

² Haremos referencias a documentos que aparecieron en una fecha posterior a la charla. “**Más de un siglo de deuda pública uruguaya: una historia de ida y vuelta**” 5/2005 de Magdalena Bertino y Reto Bertoni. Instituto de Economía de la FCEA.) Este trabajo estuvo a disposición del autor en diciembre de 2005. **Declaraciones de Fernando Lorenzo** en “EL PAÍS”, 23/12/2005. Periodista: Ricardo Sosa. **Declaraciones de Fernando Calloia** en distintos medios de prensa el 23 y 24/1/2006. Los comentarios a un trabajo del **Banco Mundial** que publicó el semanario BUSQUEDA el 19/1/2006.

³ Ver: “Más de un siglo de deuda pública uruguaya: una historia de ida y vuelta”

⁴ El trabajo universitario avala la conclusión de que en esos períodos la deuda alcanzó los mayores niveles en términos del PBI. Más aún en el período actual que en los ochenta.

que no fue para disminuir el flagelo de la pobreza ni para aumentar la capacidad de producción del país. Al contrario la pobreza aumentó en el período de endeudamiento acelerado, 1993-2001 y ha llegado a límites intolerables después de la crisis de 2002. La capacidad de producción del país medida por la inversión en capital fijo tiene un pobrísimo desempeño desde 1955 y más bien está correlacionada negativamente con la evolución de la deuda.

La conclusión de la relación de la deuda, y las condiciones sociales del país y su capacidad de producción, se sintetizan en la siguiente imagen: **La deuda pública, es un constante sangrado de recursos y deja a la economía uruguaya anémica; pero a su vez le exige ocupar los primeros puestos en las olimpiadas del crecimiento económico; a pesar de que cuando estaba en condiciones normales llegaba entre las últimas.**

La deuda pública es una carga que se hereda, fruto de políticas económicas que ignoraron el interés de las mayorías. La temprana liberalización del **mercado financiero** en la época dictatorial cimentó sus posteriores crisis y los violentos empujes de los montos de endeudamiento. La **conducta irresponsable de los administradores de la cosa pública** recurriendo al endeudamiento estatal para alcanzar sus objetivos, sin considerar las consecuencias, ataron aún más al estado a las cadenas de sus acreedores. La contribución graciosa – de gratis- del erario público al sistema financiero, especialmente el privado se cuantifica con el suficiente grado de detalle, especialmente en los años 2002 y 2003⁵. La cuantificación de las pérdidas o los menores ingresos, por las deficiencias en la administración de la cosa pública se hace para los bancos públicos⁶, CND, Aduana, etcétera.

Los **acreedores** no sólo se conforman con cobrar sino que también exigen políticas económicas que muchas veces son contrarias al interés del país y que ponen en entredicho su capacidad de pago. En este punto presentamos la deuda actual con los **MULTILATERALES** y su responsabilidad en el incremento de la misma y en el erróneo camino que tomó el país con el canje de 2003. Cualquier entidad financiera sabe que es corresponsable de los préstamos a los proyectos inviables. Este es un caso particular de un financiamiento equivocado. **¿Con que argumentos se pretendió que el país pudiera atender sus obligaciones financieras incrementadas cuando la situación previa financiera económica y social era insostenible?**

Las declaraciones de Fernando Lorenzo contestando positivamente la afirmación del periodista de que el 2006 es un año propicio para reperfilar los vencimientos con los inversores privados y así alisar el calendario de pago, demuestran el limitado alcance temporal del canje. Se debe recordar que las autoridades económicas de la anterior administración declaraban que recién habría acumulaciones de vencimientos en el 2011.

El tratamiento de la permanencia de la falta de liquidez y de la deuda de corto plazo la hacemos con dos documentos contables: “La planilla de liquidez internacional” y la “Deuda Bruta del Sector Público”, en la parte que informa el “Calendario de servicio de Deuda Bruta

⁵ El trabajo del Banco Mundial estima que “en 2002 el Estado dio asistencia a bancos en dificultades por U\$S 2.400 millones”, nuestra estimación es de U\$S 2.533 millones. La diferencia puede deberse a problemas de tipo de cambio

⁶ El presidente del BROU declaró que desde 1990 el banco tuvo pérdidas anuales por U\$S 100 millones, a causa de una expansión crediticia sin controles. Por lo tanto estamos hablando de un acumulado que supera largamente los U\$S 1.000 millones que es la cifra que se estima en nuestro trabajo.

del Sector Público Global”. Ambos son concluyentes: la deuda de corto plazo es abrumadora. Por lo tanto, a inicios del 2003 ¿el país, se enfrentó a un problema de liquidez o de solvencia?; el canje que fue posible por el aval de los multilaterales ¿a quién salvó?, ¿al país o a los gobernantes? La planilla muestra la gravedad de la iliquidez en m/e de nuestro país en la comparación con otros países, desde que ésta se empezó a publicar, a escasos 3 meses del canje, hasta ahora. El Calendario nos informa que antes del canje –al 31.3.2003- el servicio de la deuda en los dos años siguientes era levemente inferior a los U\$S 4.000 millones, en cambio actualmente es por más de U\$S 6.000 millones. Un incremento de más de U\$S 2.000 millones o más de un 50%. Las conclusiones son varias: La permanencia de la falta de liquidez demuestran que el país tenía y tiene un problema de solvencia. Las autoridades del momento estaban muy mal asesoradas o... a nivel del PODER EJECUTIVO procedieron con similares criterios corporativos que con el BROU, el BHU, la CND, la DGI, la ADUANA, etcétera.

El país tiene problemas sociales inéditos. La inversión en capital fijo y en ciencia y tecnología son absolutamente insuficientes. A pesar de las excepcionales condiciones internacionales la economía recién el año que viene llegará al mismo PBI per cápita que en 1998, con una pobreza sustancialmente mayor y una inequidad en la distribución de los ingresos muy superior. **Pero a pesar de todas las urgencias sociales y productivas que tiene el país, se debe llegar a un resultado primario sin antecedentes, a causa del nivel de la deuda total y de sus vencimientos en el corto plazo.** A lo que se suma una **dependencia financiera de las Instituciones Multilaterales** de crédito que ponen en entredicho la libertad de elección de los planes y estrategias más convenientes.

Por todas estas razones afirmamos que **LA DEUDA PUBLICA es LA RULETA RUSA DEL PAÍS.**

¿Por qué? La bala en la recámara del revolver, es la deuda pública. El circular de la recámara es la actividad permanente del estado en el mercado financiero. El revolver se gatilla y se acciona, cada vez que se concreta un nuevo préstamo, se colocan nuevos bonos o letras. La bala se disparará cuando el humor de los prestamistas provoque un cambio abrupto en las condiciones de los nuevos compromisos financieros. Si del mercado financiero estamos hablando esto puede pasar en cualquier momento.

Por último en **COMENTARIOS FINALES** hacemos un compendio de los resultados cuantitativos más importantes y, posteriormente planteamos las **PROPUESTAS o cambios** que se deben hacer de acuerdo al panorama descrito: **1ro.) La deuda debe ser reestructurada en sus vencimientos e intereses.** Esta reestructuración debe partir de la premisa de que: **2do.) Sólo se podrá pagar la deuda si previamente hay un aumento del producto, el empleo, los ingresos y la disminución de las brutales desigualdades heredada de anteriores administraciones.** Pero el resultado primario que el gobierno ha comprometido in viabiliza iniciar el círculo virtuoso de una economía que crece, y a su vez recorre el camino de construcción de ciudadanía de todos sus habitantes, con el cumplimiento de nuevos compromisos financieros alcanzables. En consecuencia es imprescindible rever los resultados primarios previstos: **3ro) El resultado primario respecto al PBI debe ser sustancialmente inferior a la tasa de crecimiento de éste.** Una moneda nacional robusta que está estrechamente ligada a las urgencias financieras del estado, se contradicen con la urgencia de un dólar fuerte que ha sido la constante de las experiencias internacionales exitosas de desarrollo económico:

4to) Por lo tanto debe rechazarse por errónea la política de un dólar barato para disminuir la magnitud del ajuste necesario. En consecuencia: **5to) Un dólar devaluado y un superávit primario excesivo es la peor de las políticas a seguir.**⁷

INTRODUCCIÓN

Comenzaré por plantear algunas preguntas que seguramente ustedes van a formular y que se vinculan a la historia de la deuda pública. La deuda uruguaya es muy importante, tanto que hoy se sitúa, en su nivel más elevado desde inicios del siglo pasado. En el plano internacional, ocupa, en términos relativos, un lugar destacadísimo. También fue muy significativa, aunque no tanto, en la década de los 80; y antes de la devaluación de 2002 ya había aumentando a niveles insostenibles. En el sistema financiero, en el modelo de Uruguay “plaza financiera” que sucesivos gobiernos quisieron implantar, está una de las principales explicaciones del nivel de endeudamiento actual. **¿Se acuerdan de la liberalización del mercado financiero que implantó Vegh Villegas a inicios de la dictadura?**

Las obligaciones en moneda extranjera correspondientes al período 1993-2001 crecieron en forma espectacular. Hemos tomado el 2002 como el inicio de otra etapa porque marca un crack. Pero antes de ese año la deuda había aumentado de modo inexplicable. En los 90’ no hubo desarrollo económico-social del país que fuera la contraparte del aumento del endeudamiento. Entonces nos preguntamos: **¿por qué aumentó tanto la deuda?** Lo que hubo fue una deficiente administración de la cosa pública que aumentó la deuda. **¿qué beneficios nos trajo el canje?** **¿Por qué fue el canje?** **¿Para qué se hizo?** A propósito de ello el gobierno adujo en su momento falta de liquidez y no de solvencia. Pero la falta de liquidez continúa con lo cual se confirma que hay problema de solvencia y no falta de liquidez. **¿En qué condiciones Uruguay debe afrontar una carga financiera tan pesada?** Eso se vincula a las condiciones sociales, a las condiciones de producción, a la capacidad de brindar empleo de la economía en la actualidad. **¿Qué es lo que exige ahora el Fondo Monetario Internacional?**

En tres años tendríamos que *pasar* 700 millones de dólares de deuda contraída con ese organismo, a "otros". Y esos "otros" solo pueden ser los privados, principalmente títulos públicos. Entonces lo que ocurre es un cambio sustancial en la tasa de interés. Me explico: la tasa de interés de los privados está en el 7%, aproximadamente, en cambio la de los organismos multilaterales no llega al 4% De ese modo, al desplazar la deuda, la tasa casi se duplica. Claro, eso ocurre porque la deuda que no se paga se refinancia.

Pero además en el año contado a partir de junio del 2005 -último dato disponible-, sumando intereses y deuda, vencen otros 3.000 millones de dólares. Hay que pagar, lo que no se paga, hay que refinanciar. Y al refinanciar lo hacemos con los privados cuya tasa de interés, dijimos, era de un 7% Pero debe considerarse que ese 7 % está subiendo a nivel internacional. Entonces, hoy, nos encontramos con que ese 7%, en realidad, es un piso.

Y para el próximo año, segundo año del calendario de pagos, nos esperan más de 3000 millones

⁷ El Banco Mundial, según Búsqueda afirma: La deuda pública uruguaya sigue siendo sumamente vulnerable a cambios macroeconómicos y un bajo crecimiento del nivel de la actividad, una suba de las tasas de interés mundial y la debilidad del peso pueden levantar dudas en torno al pago de la misma. En nuestra interpretación afirma: el resultado primario comprometido sólo es viable si hay un crecimiento vigoroso del PBI; el valor del peso debe estar subordinado al pago de la deuda y por último las exigencias en el resultado primario no podrán solventar una suba relativamente importante de las tasas de interés internacionales.

de dólares.

Bien, esto, fue un pantallazo que desarrollaremos con mayor detenimiento.

Empezamos con algunas preguntas y comentarios desordenados, para iniciar el diálogo. **¿Cómo se generó la deuda? ¿Conjuntamente con el incremento de la deuda se ha dado el desarrollo del país?** Y si de deuda hablamos **¿quién la paga?** Porque alguien la paga. Si la deuda es del estado, y el estado lo constituimos todos...Esto último nos remite, a la estructura tributaria del país. Ya fue suficientemente demostrado que, en relación a su ingreso, en Uruguay los pobres pagan más que los ricos.

Como ya anunciamos cuando los convocamos para el día de hoy: la deuda trae restricciones. Si alguien leyó el mensaje del Poder Ejecutivo que antecede al presupuesto, esas restricciones están dichas; sin ningún tipo de tapujos. Hay muchas necesidades. Pero la deuda está poniendo una traba a la satisfacción de las necesidades más inmediatas.

La deuda se erige en el gran instrumento de dominación de los países centrales a través de las imposiciones que provienen de las instituciones multilaterales; fundamentalmente el Fondo Monetario pero también el BID y el Banco Mundial. Cuando esos organismos conceden préstamos imponen condiciones de mayor o menor entidad en distintas materias, por ejemplo en educación.

PRECISIONES CONCEPTUALES

Hablaremos de la deuda del sector público global. Ella incluye, por un lado la deuda del sector público no financiero (SPNF) - empresas públicas, el gobierno central y las intendencias- y, por otro lado, la de los bancos estatales -BCU, BROU y BHU-. En éstas la única relevante es la deuda del BCU. Pero además, algo que está muy vinculado a la historia del mal uso de los recursos de las instituciones públicas, están los depósitos en moneda extranjera en el BROU y en el BHU. Por ejemplo: a fines de los 80 la deuda externa del BHU era de U\$S 153.8 millones y los depósitos en M/E alcanzaban a U\$S 173.5 millones; en el 2001 la deuda externa había disminuido a U\$S 121.5 millones, pero los depósitos en M/E alcanzaban a U\$S 1.085,2 millones. Recuerden que en el año 2002, cuando no se pudieron devolver los depósitos de estas instituciones, vino el corralito. Es muy importante tomar en cuenta esos depósitos, porque están en una moneda que es emitida por otro estado, en casi todos los casos se trata de dólares americanos, es decir dinero emitido por los Estados Unidos.

Denominamos obligaciones del Sector Público en M/E a la deuda del sector público global que está en M/E – ésta última actualmente llega a casi el 90%- más los depósitos en M/E del BROU y el BHU. El BCU usó la misma metodología, desde fines de los 60 hasta diciembre de 2001. Se trata de los pasivos en m/e que están respaldados por el estado.

¿De qué modo se materializa la deuda? Los depósitos son el instrumento de endeudamiento en el BROU y el BHU. En cuanto a la deuda del sector público global **¿Cuáles son esos instrumentos?** Son los bonos, las letras, los préstamos, en su inmensa mayoría del FMI, BID y BM, lo que se debe pagar a los proveedores y los depósitos de los bancos en el Banco Central. Los bonos pueden ser muy diferentes: por una parte están los que colocan en el mercado internacional y por otro los que se emiten en el mercado doméstico.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA

Veamos algunos datos históricos sobre la deuda. Podemos constatar que las dos crisis más recientes, la del 82-85 y la del 2002, que aún estamos soportando, pautaron el crecimiento de la deuda.

El cuadro que podemos ver a continuación es realmente impresionante. Parte del año 1966, llega al 31 de marzo del 2005 y refiere a las obligaciones en moneda extranjera del sector público (deuda de BCU, SPNF en M/E y depósitos en el BROU y BHU). La deuda, aquí, como se puede observar, se dimensiona en relación al PBI y a las exportaciones.

Los datos de las obligaciones en M/E entre 1966 y marzo de 2005 están en el cuadro que sigue:

Cuadro -Obligaciones en M/E del Sector Público, 1966/31-3-2005-

Fin de Año	Depósitos en m/e del BROU y del BHU	Deuda en m/e del SPNF y el BCU	Obligaciones del Sector Púb. en M/E	PBI	RESPECTO AL PBI			Exportaciones de bs. y ss.	Obligaciones del Sector Público en M/E/Exportaciones
					Depósitos en m/e del BROU y del BHU	Deuda en m/e del SPNF y el BCU	Obligaciones del Sector Público en M/E		
1966	0	447	447		n/c			330,4	135,2%
1967	0	389	389	1.618	0	24,0%	24,0%	292,1	133,1%
1968	0	373	373	1.477	0	25,2%	25,2%	310	120,2%
1969	0	378	378	1.991	0	19,0%	19,0%	300	125,8%
1970	0	416	416	2.358	0	17,6%	17,6%	275	151,4%
1971	0	506	506	2.825	0	17,9%	17,9%	242	209,4%
1972	18,4	593	612	1.406	1,3%	42,2%	43,5%	296	206,8%
1973	12	578	590	2.587	0,5%	22,3%	22,8%	383	154,0%
1974	6,8	783	790	2.716	0,3%	28,8%	29,1%	460	171,7%
1975	13,4	932	945	2.968	0,5%	31,4%	31,8%	463	204,1%
1976	34,9	1.032	1.066	3.303	1,1%	31,2%	32,3%	661	161,3%
1977	61,1	1.253	1.314	4.051	1,5%	30,9%	32,4%	765	171,7%
1978	94	1.027	1.121	4.874	1,9%	21,1%	23,0%	868	129,2%
1979	115,1	1.023	1.138	7.028	1,6%	14,6%	16,2%	1.128	100,8%
1980	179,3	1.180	1.359	9.677	1,9%	12,2%	14,0%	1.526	89,0%
1981	406	1.381	1.787	11.349	3,58%	12,17%	15,75%	1.666	107,3%
1982	762	2.487	3.249	9.292	8,20%	26,77%	34,97%	1.303	249,4%
1983	654	3.286	3.939	5.102	12,81%	64,39%	77,20%	1.300	303,0%
1984	676	3.523	4.199	4.849	13,94%	72,64%	86,58%	1.289	325,8%
1985	869	3.888	4.757	4.732	18,37%	82,17%	100,54%	1.253	379,7%
1986	963	4.247	5.210	5.880	16,38%	72,22%	88,60%	1.499	347,6%
1987	1.122	4.586	5.708	7.367	15,23%	62,25%	77,47%	1.549	368,5%
1988	1.290	4.682	5.971	8.216	15,70%	56,98%	72,68%	1.725	346,2%
1989	1.642	4.878	6.520	8.672	18,94%	56,25%	75,19%	1.975	330,1%
1990	1.918	5.166	7.084	9.299	20,63%	55,55%	76,18%	2.105	336,5%
1991	2.228	4.740	6.968	11.206	19,88%	42,30%	62,18%	2.201	316,6%
1992	2.268	4.663	6.931	12.878	17,61%	36,21%	53,82%	2.533	273,7%
1993	2.309	4.860	7.169	14.993	15,40%	32,42%	47,82%	2.661	269,5%
1994	2.567	5.752	8.318	17.463	14,70%	32,94%	47,63%	3.248	256,1%

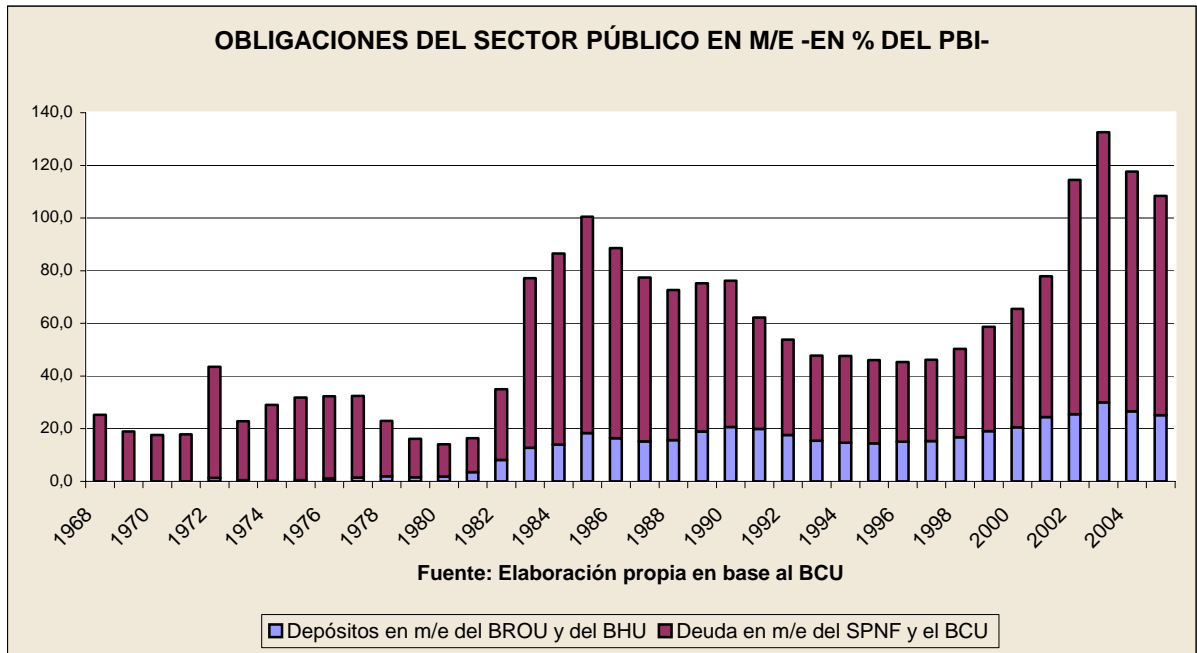
1995	2.796	6.091	8.887	19.310	14,48%	31,54%	46,02%	3.507	253,4%
1996	3.097	6.207	9.304	20.525	15,09%	30,24%	45,33%	3.847	241,8%
1997	3.316	6.719	10.034	21.708	15,27%	30,95%	46,22%	4.168	240,7%
1998	3.742	7.518	11.259	22.378	16,72%	33,59%	50,31%	4.061	277,2%
1999	3.981	8.301	12.282	20.923	19,02%	39,67%	58,70%	3.478	353,1%
2000	4.139	9.022	13.160	20.093	20,60%	44,90%	65,50%	3.658	359,8%
2001	4.561	9.984	14.545	18.674	24,42%	53,47%	77,89%	3.272	444,5%
2002	3.127	10.930	14.057	12.278	25,47%	89,02%	114,49%	2.700	520,6%
2003	3.351	11.473	14.824	11.182	29,97%	102,60%	132,57%	3.084	480,7%
2004	3.517	12.033	15.550	13.217	26,61%	91,04%	117,65%	4.008	388,0%
1er.Tri./05	3.247	11.652	14.899	14.000	23,19%	83,23%	106,42%	4.225	352,6%

Fuente:BCU. Hasta 2001, Endeudamiento externo del Uruguay y Obligaciones en M/E del Sector Público, Años siguientes Deuda Bruta del Sector Público en M/E y Depósitos en la Banca Pública.

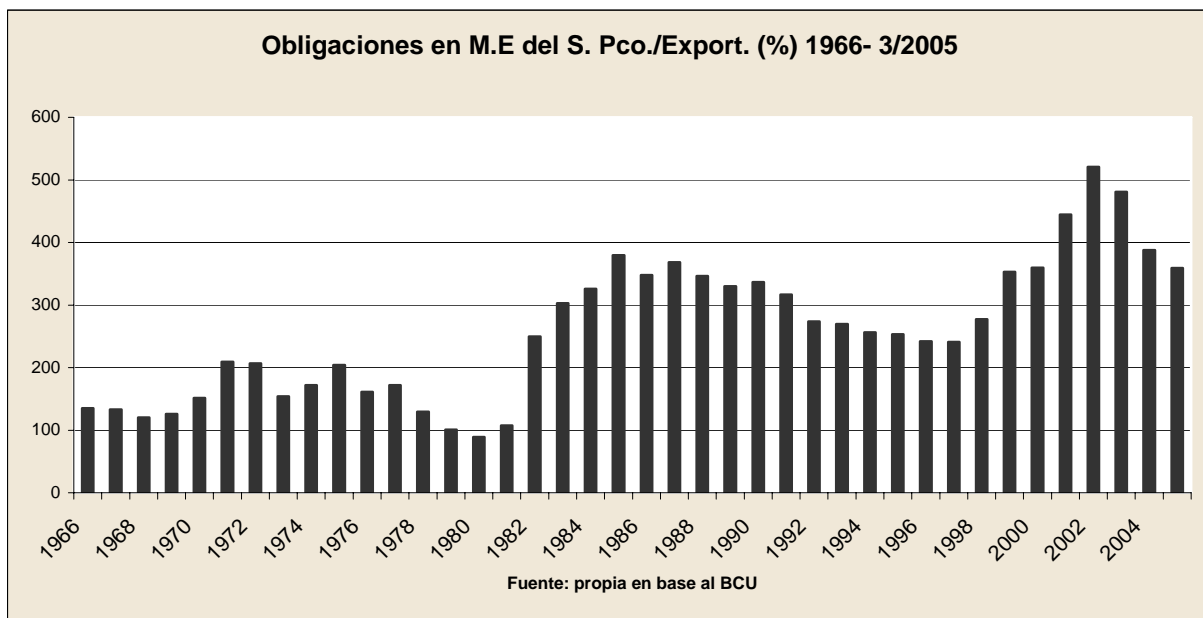
Respecto del producto bruto la deuda de los últimos años disminuye: el último dato indica 106,4% y en la actualidad estaremos en el entorno del 100%. Los indicadores parecen menos graves pero en eso debemos considerar la política cambiaria, que pesa muchísimo y es un factor que debe tratarse. En el otro extremo de la serie, correspondiente a los años 60' y 70', los porcentajes eran sustancialmente menores: la deuda representaba 24%, 29%, 32%, 34% del producto. Detengámonos en 1983. Durante ese año la deuda representaba el 77% del PBI, alcanzaba un nivel importante. Pero en 1985, trepó al 100% Luego descendió y descendió. El punto más bajo, posterior a 1985, tal como aparece marcado, se sitúa en 1993 (47,82%), después los porcentuales se elevan. En el 2001 la deuda representaba 77% del PBI (como estaba en 1983). Para ese año ya estábamos en plena crisis porque la devaluación fue en el 2002, cuando el “desmadre” del sistema financiero era incontenible. Fíjense ustedes que a fines del 2001 la relación obligaciones en M/E/exportaciones de Bienes y Servicios estaba en el punto más alto de toda la serie, hasta ese año –1966 al 2001-. En el 2002 la relación llega al 520,6% -es decir se necesitaban algo más de 5 años de exportaciones para saldar las obligaciones- luego el Índice va disminuyendo pero siempre con valores muy superiores a los verificados en la crisis de principios de los 80. Recién en este año la relación está en el mismo nivel que en el punto más alto de aquella crisis, año 1985 con el 379,7%.

Todo esto prueba que ya antes del 2002 la deuda alcanzaba un nivel insostenible y que la fragilidad actual del país ante un embate financiero supera con creces a lo vivido en los 80. Volviendo a la relación obligaciones respecto al PBI vemos que se llega a las mismas conclusiones. Actualmente dicho índice debe estar en el entorno del 100%; el mismo guarismo que en 1985, que a su vez es el nivel más alto de los 80. El 2003 marcó el punto más alto de la serie con el 132.57% y el 2004 le sigue en importancia con un 117,65%.

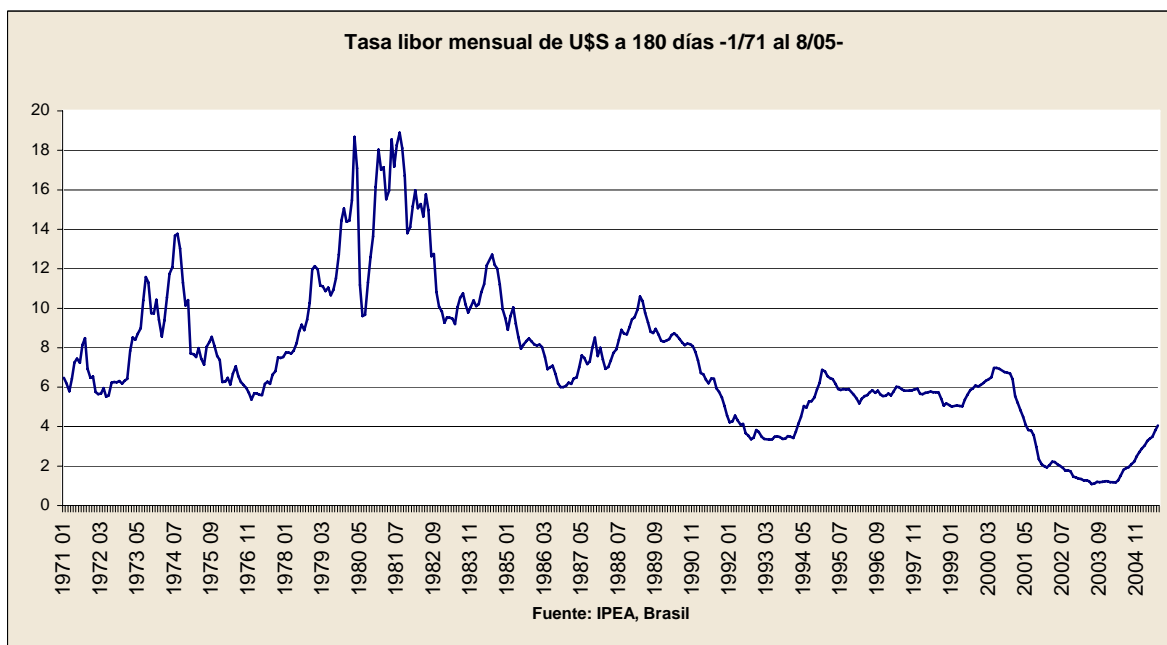
Esto mismo que acabamos de ver lo podemos observar en un par de gráficos. El que sigue se refiere a las obligaciones del sector público en moneda extranjera como porcentaje del PBI.



Este otro gráfico, que relaciona obligaciones en moneda extranjera del sector público y exportaciones, también muestra lo que ya habíamos visto:



El peso de la deuda, hoy, es mucho mayor. Lo que está jugando entre otros factores, para que la deuda no se sienta tanto es el nivel de las tasas de interés. Fíjense que esas tasas internacionales llegaron a situarse en el 15%, 16%, 17% y 20%, a principios de los 80. Pero cuando se desencadenó la actual crisis rondaban el 2%, y se mantuvieron así hasta muy avanzado el 2004. La tasa libor a 180 días es un muy buen indicador de las tasas internacionales. El siguiente gráfico muestra la evolución de las tasas promedio mensuales desde 1/01/71 hasta el 31/8/2005.



PARA QUE LA DEUDA, ¿MEJORÓ LAS CONDICIONES DE VIDA?

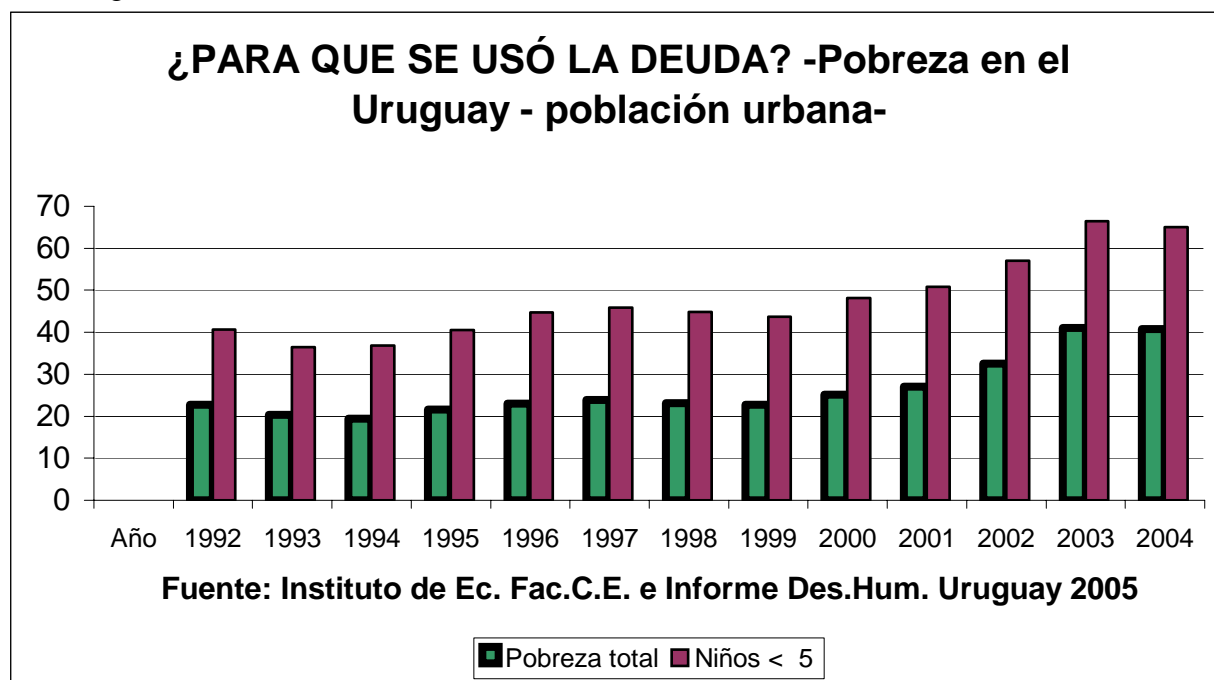
Observamos en el cuadro siguiente la evolución del flagelo de la pobreza. El cuadro abarca los años 1992-2004 y lo titulamos ¿Para qué la deuda? ¿Mejóro las condiciones de vida?".

POBREZA

Año	Pobreza total	Niños < 5 pobres
1992	22,8	40,7
1993	20,3	36,5
1994	19,4	36,8
1995	21,6	40,5
1996	23	44,7
1997	23,9	45,9
1998	23,1	44,9
1999	22,8	43,7
2000	25,2	48,1
2001	27	50,8
2002	32,5	57,0
2003	41	66,5
2004	40,8	65,1

Fuente: Facultad de Ciencias Económicas, Instituto de Economía e Informe de Desarrollo Humano en Uruguay 2005 –PNUD, Uruguay-.

Veamos gráficamente los valores anteriores.



En el 2004 la pobreza abarcaba al 40,8% de la población total, porcentaje que casi duplica los valores de 1992. Y en cuanto a la pobreza infantil, considerando la de los niños menores de cinco años, era mayor: se cifraba en 40.7% en 1992. En el año siguiente baja al 36,5%, pero trepa al 65,1 en el 2004, último dato disponibles. Por favor, la cifra merece repetirse, de cada **tres niños**

menores de 5 años, **dos niños**, son pobres. **¿Que futuro puede tener el país si no se ataca esta realidad que desde el punto de vista económico y ético es intolerable?** Tendríamos que considerar que cuando el PBI crecía, como en el 2003-2004, en el orden del 15%, eso casi no influyó en la disminución de la pobreza.

Observemos otros dos indicadores sobre la evolución del ingreso de las familias. De su comparación surgen más elementos sobre la profundidad de la pobreza en el Uruguay actual. El primero a tomar en cuenta es la evolución de los ingresos mensuales de los hogares más pobres que mensualmente publica el INE. Estadísticamente se denomina el ingreso del hogar que corresponde al segundo decil de los hogares. Previamente estos se ordenan en función de su ingreso, empezando por los más pobres. En otras palabras el INE publica los ingresos del hogar más rico considerando únicamente el 20% de los hogares más pobres. El otro indicador que consideraremos es el salario real.

Los valores del ingreso mensual que publica el INE lo hemos llevado a precios constantes de enero de 2005.

Estamos evaluando para qué se usó la deuda.

INGRESO MENSUAL DEL HOGAR MÁS RICO EN EL TRAMO QUE CONSIDERA EL

20% DE LOS HOGARES MÁS POBRES. Montevideo

precios constantes de enero de 2005

Año	Promedio Anual	Pérdida mensual resp.1993	Pérdida anual resp.1993
1992	12.190		
1993	12.836		
1994	10.021	-2.815	-33.780
1995	9.542	-3.294	-39.541
1996	9.198	-3.633	-43.655
1997	9.556	-3.280	-39.360
1998	9.640	-3.196	-38.347
1999	9.690	-3.146	-37.748
2000	9.400	-3.436	-41.232
2001	9.066	-3.770	-45.237
2002	7.699	-5.137	-61.645
2003	6.499	-6.337	-76.046
2004	6.562	-6.274	-75.284
2005 (*)	6.552		

(*) Ag./oct 04- jul/set 05

-6.284

-75.403

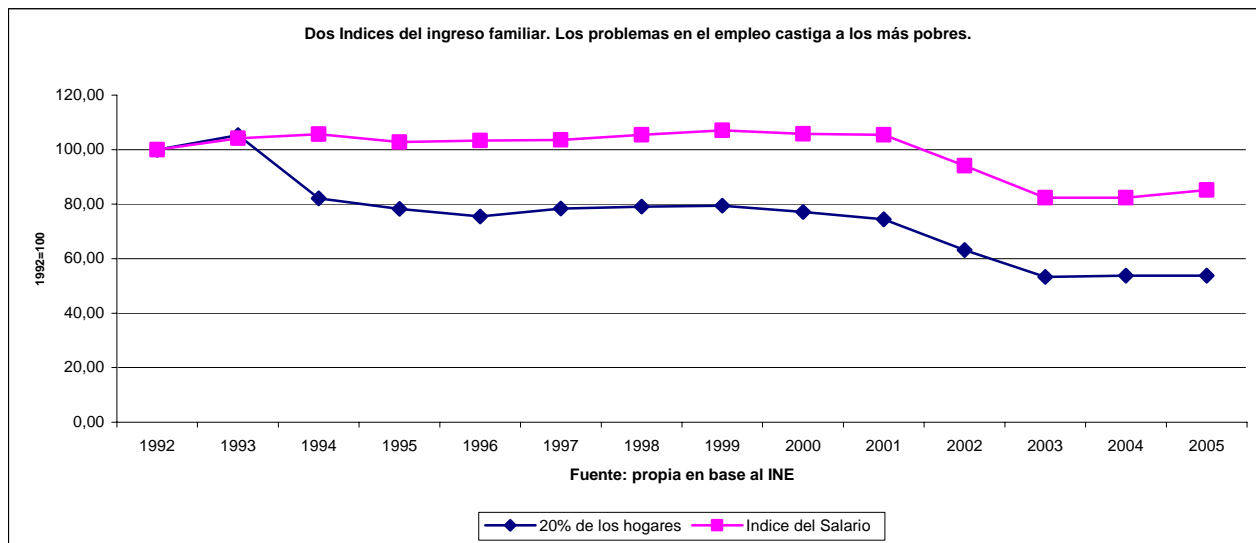
El valor del 2005 corresponde al promedio de los 12 promedios móviles que van desde el trimestre Agosto/Octubre de 2004 hasta Julio/Setiembre de 2005. (último dato disponible)

La segunda columna muestra la pérdida mensual del hogar más pobre que la información del INE permite seguir mes a mes, desde 1994. ¡Qué casa se podría alquilar el hogar considerado con \$ 6.000!

La tercera columna lleva los valores al año.

EL índice del salario real mide el ingreso del trabajador dependiente en condiciones formales. Por lo tanto no es bueno para medir la evolución de los ingresos de los hogares más pobres. Estos hogares fueron los que más sintieron la desocupación y precarización del empleo, que vivió la sociedad desde comienzos de los 90.

En el gráfico que sigue están los índices del ingreso del hogar referido y del salario real.

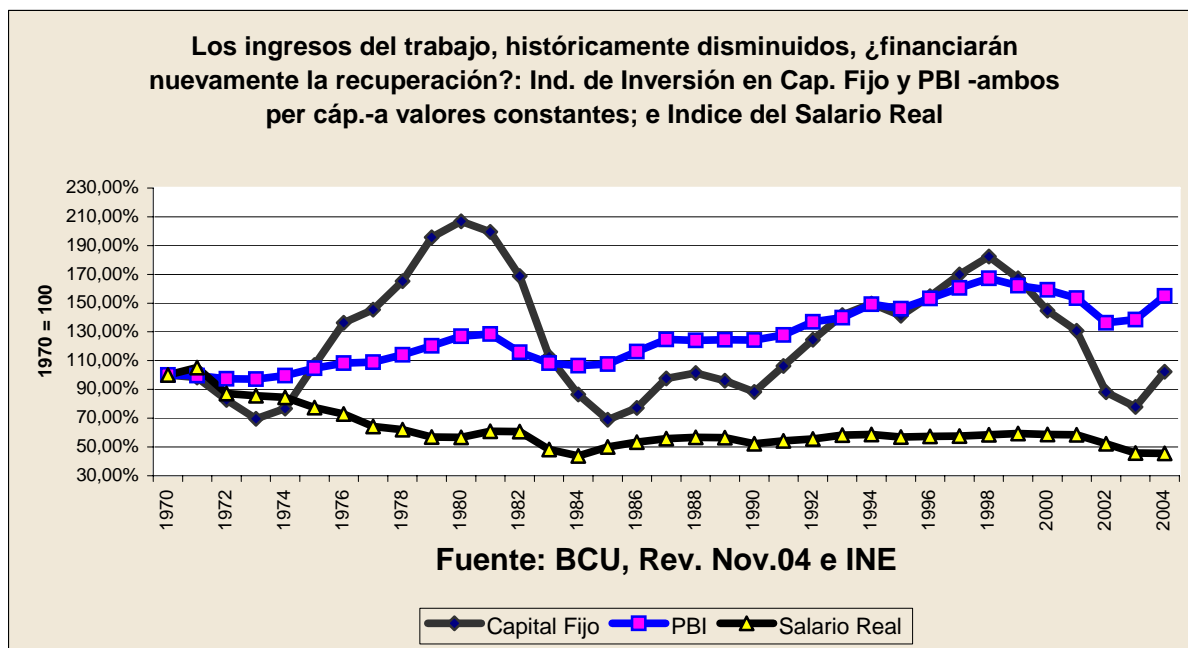


El valor 100 está en 1992. El salario real se mantuvo aproximadamente igual hasta el 2000, luego descendió abruptamente. Y eso no sucedió, con los ingresos de la porción de hogares que consideramos. Esos ingresos disminuyeron más, y empezaron a descender mucho antes que los salarios. Porque allí incidió, además del salario percibido, la disminución de las personas ocupadas y las plenamente ocupadas por hogar. El índice de salario real refleja una realidad y el índice del ingreso otra. En el índice ingreso del hogar de mayor ingreso en el 20% de los hogares más pobres, lo que cuenta también, es la desocupación, el subempleo y la precarización del trabajo. En 1993 había, aproximadamente, 400.000 personas con problemas de empleo. A partir de esta época comenzaron a aumentar las personas con problemas de empleo, los desocupados, precarios, informales, etc. Entonces la disminución del ingreso que observamos se vincula, por una parte, al desempleo (afecta a unas 100.000 personas en 1993 y luego a 230.000 en el 2002) y por otra al subempleo (300.000 personas en 1993 y hoy está en el entorno de los 600.000).

Por último, una clara demostración de cómo se distribuyen los ingresos que genera la actividad productiva surge si incorporamos para el análisis el crecimiento del PBI desde el 2003. Este se incrementó en el 2003, 2,5%; en el 2004, 12,3% y en el 2005, tendrá una variación positiva de 6% aproximadamente. El gráfico nos cuenta que tanto los salarios como el ingreso de los hogares pobres, en el 2003 respecto al 2002, cayeron tanto como lo habían hecho en la comparación del 2002 y el 2001. Pero no sólo eso. En el 2004 se mantienen en los mismos niveles que en el año anterior. Y en el año siguiente los salarios crecen sólo levemente y los ingresos no varían. **En síntesis, casi 20% de aumento del PBI sin ninguna repercusión en los ingresos de los más pobres, donde están más del 59% de nuestros niños, y, recién en el 2005 se ve reflejado levemente en el ingreso de los trabajadores formales.**

¿SE HABRÁ USADO LA DEUDA PARA AUMENTAR LA CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN DE LA ECONOMÍA?

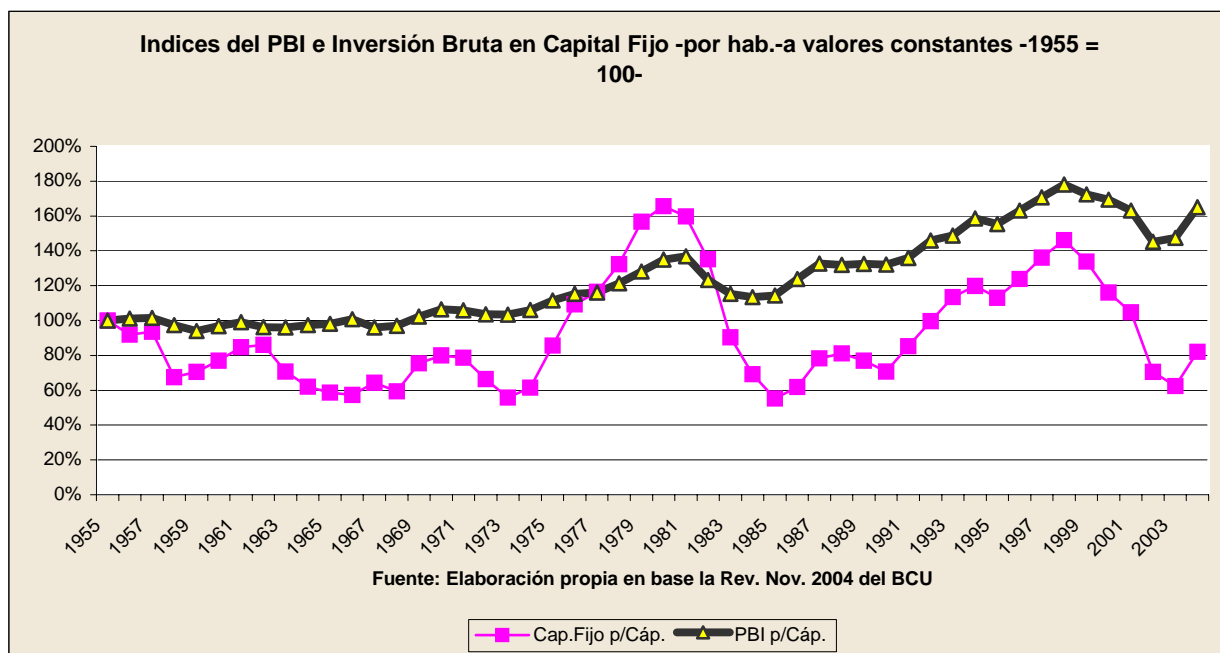
Podemos ver otros indicadores más economicistas, porque se podría pensar que si la deuda no se usó para mejorar las condiciones sociales, sí se usó para mejorar la capacidad de producción del país. Por ejemplo en ciencia y tecnología. Pero no, en eso ya sabemos que no se usó. Podría ser que se hubiese utilizado en inversiones, en capital fijo, en construcciones, en maquinaria; a los efectos de incrementar la producción de bienes y servicios. Y a eso nos vamos a referir. Veamos el gráfico siguiente, que abarca 1970-2004 y sigue las trayectorias del capital fijo y el PBI per cápita. La fuente es el BCU, *Revista de Economía* de noviembre del 2004. Se trata de un trabajo que considero muy bueno porque homogeniza varias series de algunas macro variables que parten de distintas bases. Veamos cuándo se invirtió más y recordemos también cuándo se registraron los mayores incrementos de la deuda. Por ejemplo recordemos uno de los períodos pico en el grado de endeudamiento 1982-1985. Y observemos en el gráfico la curva de capital fijo que precisamente desciende durante ese tramo.



Luego la deuda aumenta y la inversión también, aunque discretamente. Y esos niveles de inversión son bajos, además, si se consideran parámetros internacionales que sostienen que Uruguay debe invertir un 20% por lo menos para mostrar una perspectiva de crecimiento endógeno y continuo. Y en los años que vemos, 1974/1980, años de dictadura, cuando crecen las inversiones lo que cae sustancialmente son los salarios. También en ese período hay incentivos para las inversiones; por ejemplo los beneficios a las exportaciones, las prefinanciaciones. Todo esto es bastante terminante: se puede afirmar con claridad que la inversión, cuando se dio, no fue por la deuda. En el cuadro que tomamos agregué PBI per cápita, una variable adecuada porque los ritmos de crecimiento de la población cambiaron, no fueron los mismos que en Brasil o en Argentina o en Guatemala. En los 90 hubo un pico importante en las inversiones pero luego volvieron a caer abruptamente. Con eso queda demostrado, se llega a la conclusión de que inversión y deuda no corrieron juntas. Veamos algo más del gráfico anterior: el comportamiento

de los salarios reales, importante, sobre todo, durante los años de dictadura. Parto de 1970 (dato más viejo de que dispongo). Ascienden en el año siguiente –año electoral-, y luego descienden y descienden hasta 1984. Con posterioridad suben algo pero los salarios nunca recuperan las pérdidas. Y paralelamente podemos observar que esa tendencia se mantiene aun cuando la inversión se va para arriba. Por tanto la explicación de la mayor inversión debe buscarse fundamentalmente en la mengua de la masa salarial, en el excedente que se desplazó, en lo que se sacó a los salarios y, también, en las condiciones políticas que lo hicieron posible.

En este otro gráfico se ve otro aspecto significativo: lo bajo que fueron para Uruguay los niveles de inversión. Pocas veces sobrepasaron el nivel 100 que se asigna en 1955. Y cuando empezó a crecer la deuda, las inversiones, por el contrario, caían.



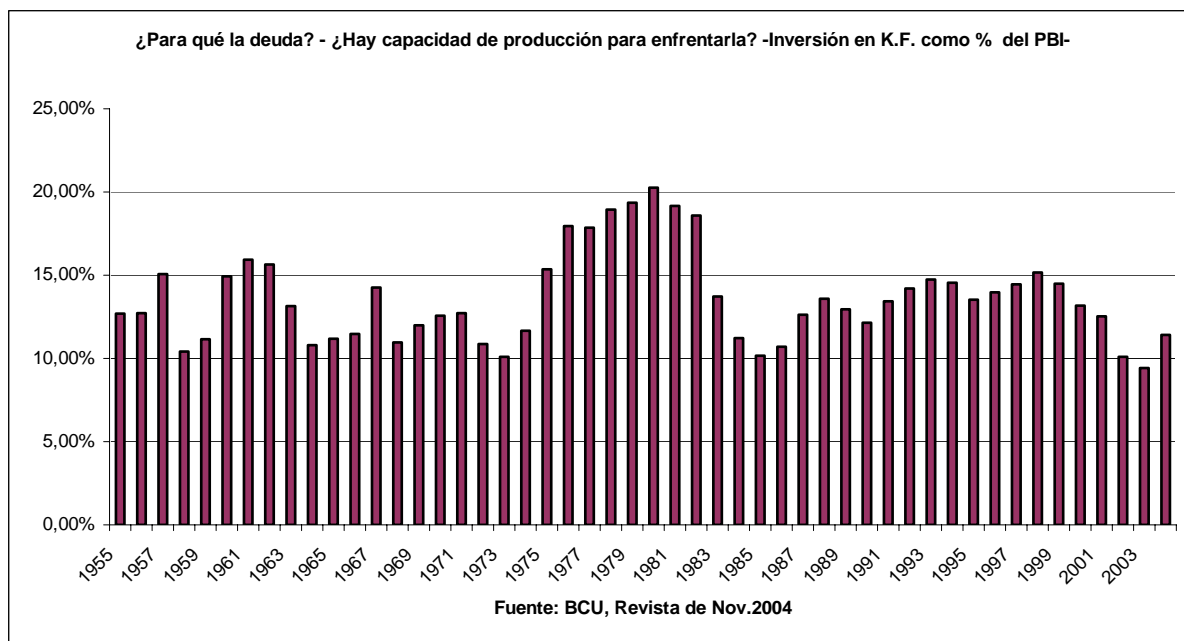
En los 50 años, sólo en los subperíodos 1976/1982 –7 años – y 1993/2001 –9 años- el índice es mayor que 100. Es decir en los 34 años restantes se invirtió menos que en 1955. La inversión en capital fijo en el 2005 debería ser un 25% más de la realizada en el año anterior para estar al mismo nivel que en 1955.

Fíjense como en el período de mayor empuje de la deuda, entre 1999 y el 2003, los valores de la inversión disminuyen abruptamente, llegando en este último año a los guarismos más bajos de todo el período en análisis.

Un comentario aparte merece el comportamiento del PBI: su curva aparece muy arrastrada, muy horizontal, pues crece a un **1% acumulativo anual**.

A pesar de las excepcionales condiciones internacionales la economía recién el año que viene llegará al mismo PBI per cápita que en 1998 y con una inequidad en la distribución de los ingresos muy superior. Los que lo estudiaron dicen que en 1955 el producto per. cápita uruguayo era un 25% menor que el correspondiente a los países desarrollados. Hoy, esa distancia es mayor: está en el orden del 75%. En 1990 Uruguay ocupaba, de acuerdo al Índice de Desarrollo Humano, el lugar 29 y ahora ocupa el lugar 46.

Por último terminemos este análisis mostrando el gráfico de la inversión en capital fijo respecto al PBI, desde 1955 hasta el 2004. Recordemos que Uruguay para superar su estancamiento estructural debe invertir por lo menos el 20% de lo que produce.



En el período 1975/1982, la inversión presenta los mejores registros en los 50 años analizados. Posteriormente sólo en 1998, alcanza al 15%.

El encabezado del gráfico se refiere a los dos aspectos que estamos desarrollando en esta parte. Por un lado se vio que la deuda no se usó para mejorar las condiciones sociales de la población ni para mejorar la capacidad de producción del país. Pero no sólo eso, por causa de la deuda, las condiciones para afrontar las obligaciones que genera son extremadamente débiles.

Permitan un ejemplo médico. **La deuda pública, es un constante sangrado de recursos y deja a la economía uruguaya anémica; pero a su vez le exige ocupar los primeros puestos en las olimpiadas del crecimiento económico; a pesar de que cuando estaba en condiciones normales llegaba entre las últimas.**

¿CÓMO SE GENERÓ LA DEUDA?

Pero entonces ¿por qué estamos tan endeudados? ¿Cómo se generó la deuda? En los párrafos siguientes trataremos de abordar este aspecto crítico, fundamental para el abordaje de las posibles salidas. Algo de eso podemos observar a continuación. Los cuadros muestran cuanto se traspasó a la banca privada y pública, fundamentalmente a la primera, en las dos crisis más recientes. Lo encabezamos del siguiente modo: *En Uruguay no cae ningún banco. Julio María Sanguinetti, setiembre de 1998*. La frase fue citada por Mario Bergara y José Licandro en un trabajo que presentaron en las Jornadas Anuales de Economía de 1999, titulado "Hacia la constitución de un fondo de garantía para el sistema bancario uruguayo". Se habla de fondo de garantía porque el estado era el garante implícito de todos los depósitos, ya sea los habidos en la banca pública como en la privada.

En los cuadros que vemos a continuación se pueden dimensionar montos de la deuda estatal, por el aporte en capital a las instituciones y parte de los intereses devengados por la deuda contraída. Ambos están calculados porcentualmente, en relación al PBI, para los años; 1985-98, 2002 y 2003.

Referencia: Traspaso de fondos a la BANCA PRIVADA Y PÚBLICA

CUADRO - EL SISTEMA FINANCIERO Y LA PÉRDIDA DE LA RIQUEZA NACIONAL

"En el Uruguay no cae ningún banco" Julio María Sanguinetti, setiembre de 1998

Fuente: citado por Mario Bergara y José Licandro en un trabajo presentado en las Jornadas

Anuales de Economía de 1999 titulado: "Hacia la explicitación de un fondo de garantía para el sistema bancario uruguayo".

Solo banca privada (millones de U\$S corrientes y % del PBI)		1985/1998	% del PBI
Capital(1)	(Entre 1986 y 1988)	425	5,73%
Intereses (2)	(Entre 1985 y 1995)	1.522	18,35%
TOTAL		1.947	24,08%

Fuente: (1)Informe de Cres.Navajas y Pérez al juez por el B. Pan de Azúcar+aporte de la CND en 1998 por U\$S 25.
 (2) Estimación propia, en base a B.Mundial que estima en un 24% + 7% del PBI las pérdidas del Estado debido a la crisis del 80. Por esta causa el Estado tuvo que endeudarse y pagó intereses.
 Importante: Si sumamos los fondos estatales de antes de 1985, estimados por el B.M. (31%) la sociedad uruguaya Contribuyó con un aporte equivalente al - 24.08+31=55%- del PBI, es decir más de la mitad de la producción de un año.

El cuadro que sigue refiere a los años 2002 y 2003.

Cuadro

Inciso 29 - Aplicaciones Financieras Extraordinarias

	2002	2003	TOTAL
En % del PBI	20,56%	6,64%	27,20%
TOTAL	2.533	742	3.276
BENEFICIARIOS			
<u>NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.</u>	0	127	127
<u>BANCO COMERCIAL S.A.</u>	565	74	639
<u>BANCO LA CAJA OBRERA S.A.</u>	45	42	87
<u>BANCO DE MONTEVIDEO S.A.</u>	528	139	667
<u>BANCO DE CREDITO S.A.</u>	89	68	156
<u>COOP. DE AHO. Y CREDITO DEL URUG. (CAYCU)</u>	0	1	1
<u>BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY</u>	425	233	658
<u>BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY</u>	874	60	934
<u>BANCO CENTRAL DEL URUGUAY</u>	8	0	8

Fuente: C.G.N. S.I.I.F. (SISTEMA INTEGRADO INFORMACION FINANCIERA) PARLAMENTO - CONSULTAS

Nota: De acuerdo a la información de la Contaduría en el 2003 hubo asistencia directa del BCU a la Banca Privada por U\$S 282, que está contenida en los montos detallados.

A continuación presentamos un cuadro resumen. Vemos que, entre 1985-98, 2002 y 2003 la banca privada se apropió de un 38% del PBI y la banca pública de otro 13% En total el sistema

financiero recibió un 51% del producto.

Cuadro- Resumen

millones de U\$S y % del PBI								
	1985/1998	2.002	2.003	TOTAL	85/98	2.002	2.003	TOTAL
Banca Privada	1.947	1.226	450	3.623	24,08%	9,95%	4,02%	38,05%
Banca Pública		1.307	293	1.600		10,61%	2,62%	13,23%
Total	1.947	2.533	742	5.223	24,08%	20,56%	6,64%	51,28%

Por último, incorporando las estimaciones del Banco Mundial que citamos previamente, vemos cuánto aportó el estado a la banca privada y pública en términos de PBI para distintos períodos. Entre 1981 y 2003 se transfirió a la primera cantidades equivalentes al 69,1% y a la segunda 13,2%, es decir que en total el sistema financiero absorbió en esa etapa recursos estimables en 82,3% del producto.

¿CÓMO SE GENERÓ LA DEUDA?

CUADRO RESUMEN - LAS CRISIS NACIONALES Y EL SISTEMA FINANCIERO

Aportes del Estado a la Banca Privada y Pública en % del PBI

	1981/1984	1985/1998	2002	2003	TOTAL
Banca Privada	31,0%	24,1%	10,0%	4,0%	<u>69,1%</u>
Banca Pública			10,6%	2,6%	<u>13,2%</u>
Total	31,0%	24,1%	20,6%	6,6%	<u>82,3%</u>

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial, BCU y Contaduría General de la Nación

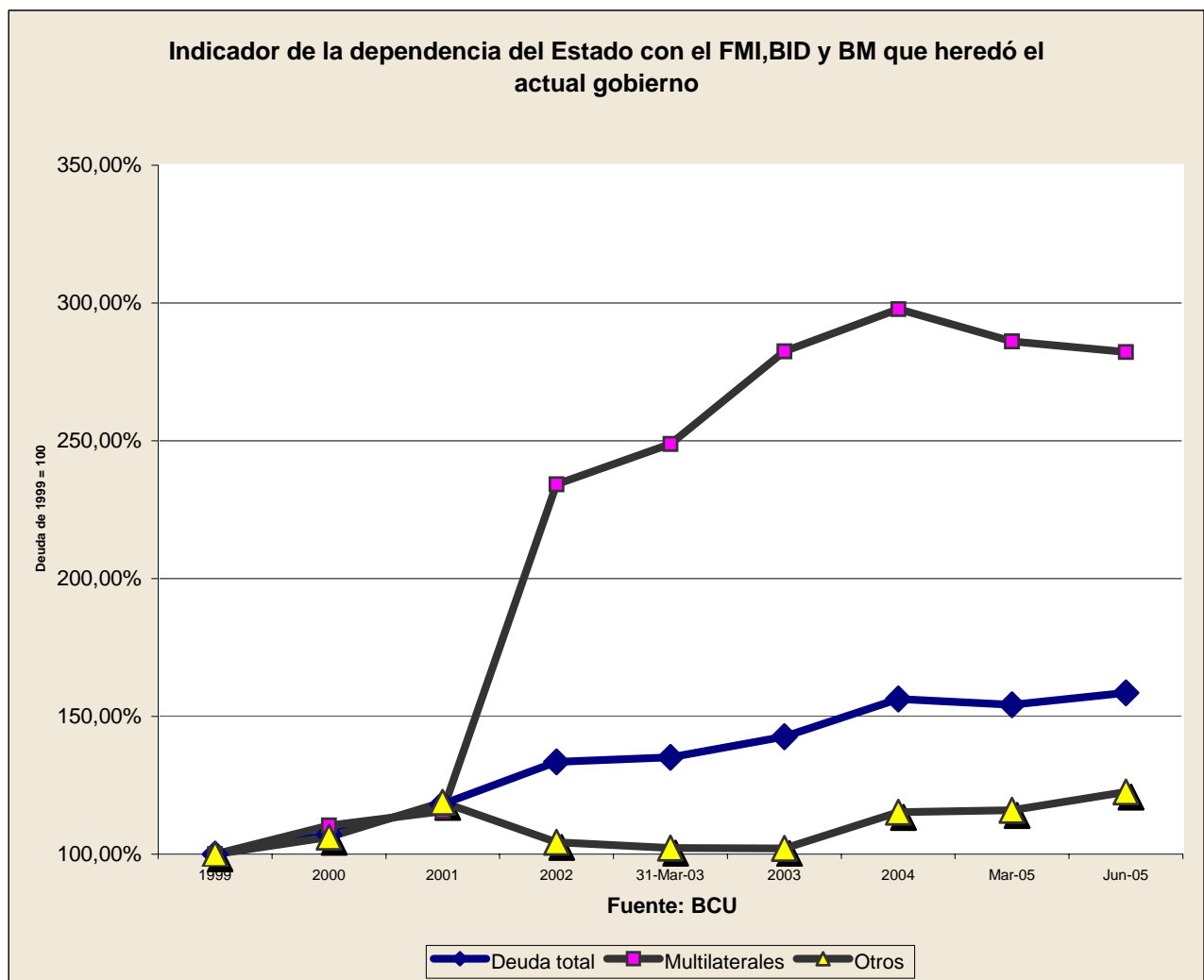
Con esto estamos refiriendo a una de las causas que generaron la deuda, porque para saber más está justamente la Comisión para la Auditoría: para contestar con mayor amplitud y precisión a esta gran pregunta: **¿por qué estamos exigidos a pagar una deuda que condena a tantos compatriotas?**

En las causas de la deuda, también deben considerarse las pérdidas reconocidas por el estado, como por ejemplo: las incurridas por la Corporación Nacional para el Desarrollo, las pérdidas en OSE, las del Banco Hipotecario. Respecto a este último el Tribunal de Cuentas, cuando pudo, luego del 2002, detalló cantidades: entre el 2001 y el 2003, éstas ascendieron a casi 2000 millones de dólares. Esas pérdidas se habrían dado, fundamentalmente, por construcción de viviendas -que fueron mal construidas o a precios exorbitantes o que se están deteriorando por que están deshabitadas-, por no pago de los beneficiarios por los préstamos otorgados, y por algo más, como ser dádivas de sus directores y sus gastos desmedidos, todo esto es lo que está investigando el actual directorio del Hipotecario. **¿Las empresas constructoras contratadas por el BHU no tienen nada que decir?**

LA CRISIS DEL 2002 Y LOS MULTILATERALES

CONDICIONAMIENTO DE LOS ORGANISMOS MULTILATERALES DE CREDITO

Digamos ahora algo más sobre la gravedad del endeudamiento, sobre las condiciones en que se debe pagar. Estamos muy endeudados con los organismos multilaterales. Y eso supone escaso margen de maniobra para implementar una política económica propia. En esto hay como una historia que condena. Que condena por el grado de endeudamiento con el Fondo Monetario Internacional, con el Banco Mundial, con el BID. Es que las posibilidades, de implementar unas políticas económicas propias, diferentes a lo que esos organismos indican, son muy dudosas o es difícil pensar que puedan llegar a buen término. En el gráfico que sigue puede verse de qué modo se incrementó la deuda con los organismos multilaterales:



VALORES

(millones de U\$S)

INDICES en el gráfico

1999 = 100

Fin de Año	Total	Multilaterales	Otros(1)	Fin de Año	Total	Multilaterales	Otros(1)
1999	8.526	1.919	6.607	1999	100	100	100
2000	9.132	2.118	7.014	2000	107	110	106
2001	10.072	2.218	7.854	2001	118	116	119
2002	11.386	4.494	6.892	2002	134	234	104
31-Mar-03	11.525	4.774	6.751	31-Mar-03	135	249	102
2003	12.163	5.419	6.744	2003	143	282	102
2004	13.329	5.715	7.614	2004	156	298	115
Mar-05	13.145	5.489	7.656	Mar-05	154	286	116
Jun-05	13.518	5.415	8.103	Jun-05	159	282	123
Variación 1999 y junio/05				Variación 1999 y junio/05 (%)			
	4.992	3.496	1.496		58,55%	182,18%	22,64%
Variación 31/3/03 y 30/06/05(2 a,b)				Variación 31/3/03 y 30/06/05(2) (%)			
	1.993	641	1.352		17,29%	13,43%	20,03%

Fuente: BCU

(1) Desde el punto de vista de los acreedores, en junio de 2005; "Otros" se compone de Acreedores Privados U\$S 7.946 mill. y el resto son los Ac.Bilaterales (U\$S 157 mill.)

(2 a) Del punto del instrumento de endeudamiento entre 31/3/2003 y 30/06/2005 los títulos públicos tienen un incremento de U\$S 2.115 millones, como contrapartida los depósitos netos en el BCU disminuyen casi U\$S 700 millones.

(2 b) Del punto de vista de los plazos; el incremento de U\$S 1993 millones tuvo su réplica en un incremento de U\$S 1.780 millones de U\$S de las amortizaciones en los dos años siguientes al 30/06/05.

Esta información no surge del Cuadro, está en los boletines del BCU. Se obtiene cuando se comparan los plazos para amortizar la deuda en las dos fechas señaladas: al 31/3/2003 y al 30/6/2005 – 188 mill.+ 1592 mill- Ver al final en “EL CANJE Y LA DEUDA ACTUAL”.

En 1999 el total de la deuda global (en moneda extranjera y nacional) alcanzaba a 8.526 millones de dólares, de los cuales 1.919 millones correspondían a los multilaterales (dentro de esa cantidad al Fondo Monetario solo se debían unos 170-180 millones de dólares). En el 2003, al 31 de marzo, último dato disponible antes del canje, esa cantidad se había más que duplicado la deuda con los multilaterales llegaba a 4.774 millones. Cuando se gestaba el canje los multilaterales tenían mucho que decir. En los meses siguientes al canje esas instituciones financiaron los acuerdos de postergación alcanzados; la deuda total sube lo que crece la deuda con esas instituciones – U\$S 650 millones-.

En el resto de la deuda se insinuaba lo que actualmente se constata sin embagues: la paulatina “titulización” –en bonos y letras- de la deuda. Estos crecen U\$S 750 millones lo que tiene como contrapartida la disminución de los depósitos de los bancos en el BCU.

También podemos observar las variaciones que se registraron entre 1999-2005 y 2003-2005. Repasemos algunas cifras: 31-12-2001 deuda con los Multilaterales U\$S 2.218 millones; deuda total U\$S 10.072 millones. 31-3-2003, últimos datos previos al canje; la deuda total aumenta en algo menos de **1.500** millones, pero la deuda con el FMI, BID Y BM en el mismo período se

incrementa en más de **2.500** millones de U\$S.

Entonces *¿quienes financiaron el camino elegido por el gobierno para superar la debacle económica, social y financiera que eclosionó en el 2002?*; los multilaterales. El canje fue posible por el respaldo dado por el FMI, BID y BM.

Cualquier entidad financiera sabe que es corresponsable de los préstamos a los proyectos inviables. Este es un caso particular de un financiamiento equivocado. **¿Con que argumentos se pretendió que el país pudiera atender sus obligaciones financieras incrementadas cuando la situación previa financiera económica y social era insostenible?**

Respecto a la deuda del Estado el 1/1/2002 ya hemos hablado. Agreguemos que en ese año en sólo 6 meses se retiraron U\$S 1.400 millones de depósitos en m/e de los bancos República e Hipotecario, que también tuvo que atender el estado con fondos extraordinarios, ante la falta de liquidez de las instituciones estatales.

Dediquemos unos párrafos para describir algunos aspectos sobresalientes sobre la situación económica y social del país cuando se desata la crisis: a) Pobreza; Año 2001, entre todas las personas, 27%, niños menores de 5 años, 51%; Año 2003, el año del canje; la pobreza alcanzaba al 41%. Entre los niños menores de 6 años, ésta trepaba al 67,6%. Fuente: 2001, Instituto de Economía, FCEA; 2003, INE. Ambas mediciones con la línea de pobreza de 1996.

Recordemos que en 1993, los respectivos valores eran 20.3% y 36.5%, sin lugar a dudas magnitudes que deberían haber estado en las prioridades de la política económica, de esos años.

La producción de bienes y servicios en el año 2002 es casi similar a la de 1993. La inversión en capital fijo históricamente insuficiente cae a valores menores al 10% del producto. El apoyo a la ciencia y la tecnología, se mantiene detrás incluso de los países más postrados del mundo con guarismos que están en el entorno del 0,2 % del PBI. ¿Qué decir del gasto en capital humano, educación y salud, que ya habían sido sistemáticamente postergados mientras el estado se endeudaba irresponsablemente?

Por último, en este breve pantallazo debe mencionarse la emigración endémica, que se profundiza, y lo hace entre sus recursos humanos mejor preparados. A causa de la emigración su tasa de crecimiento poblacional entre 1996 y 2004, ha disminuido a menos de la mitad – 2,54 por mil- **¿Con que argumento se pretendía que el país atendiera en primer lugar las exigencias financieras, dejando para un largo plazo los objetivo primarios, fundamentales, del quehacer económico?** Los números no mienten, los indicadores financieros dan cuenta de la extrema fragilidad de la deuda pública del Uruguay. El compromiso de pagarla llevaba a comprometer una conducta fiscal nunca antes verificada, con niveles de pobreza que escasamente se podrían atender en sus manifestaciones más extremas.

Supongamos, por un momento, que los derechos humanos de los cientos de miles de compatriotas que están involucrados en los indicadores señalados, se pueden ignorar. **¿Podrá el país generar la riqueza necesaria para afrontar una carga financiera como nunca antes tuvo y a su vez disponer de los recursos necesarios para afrontar los problemas estructurales para la producción que se arrastran de hace más de 50 años? O acaso, ¿no es necesario disponer de vías férreas, más carreteras, más investigación, más maquinarias y equipos de recursos humanos bien alimentados, saludables, educados, en cantidad suficiente y con capacitación permanente?**

La carga financiera comprometida no es compatible con los gastos necesarios para generar las condiciones productivas que puedan atenderla.

Pero ahora el Fondo Monetario, en particular quiere liberarse de la deuda uruguaya y por eso empiezan a subir "los otros" y entre "los otros" lo que comienza a ascender son los bonos. Los bonos, entre 31 de marzo de 2003 y junio de 2005, presten atención, ya sea en dólares, euros, UR suben 2500 millones de dólares. En ese incremento también juegan un rol importante la disminución de los depósitos de los bancos en el BCU; disminuyen en casi 700 millones de dólares. Lo que ha hecho el estado es, pues, incrementar la deuda fundamentalmente en bonos, y al mismo tiempo, disminuir los depósitos de los bancos en el BCU. Y los bonos, téngase en cuenta, son un instrumento mucho más comprometido que los depósitos. El piso de su tasa de interés es del 7%.

Veamos el siguiente cuadro.

TASA DE INTERÉS DE LOS TÍTULOS PÚBLICOS Y DE LOS PRESTAMOS INTERNACIONALES.							
¿CUÁNTO MÁS CUESTA CANCELAR PRESTAMOS INTERNACIONALES Y ENDEUDARSE EN TITULOS?							
DATOS ACTUALES, NO SE CONSIDERAN CAMBIOS EN LAS TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES							
	Deuda Total		Intereses a pagar		TASA DE INTERES		
Año	Títulos Públicos	Préstamos internacionales	Títulos Públicos	Préstamos internacionales	Títulos Públicos	Préstamos internacionales	Diferencia de Tasas
2006	6.147	5.044	441	190	7,17%	3,77%	3,41%
2007	5.397	2.976	367	113	6,80%	3,80%	3,00%
2008	5.205	2.107	358	79	6,88%	3,75%	3,13%
2009	4.987	1.683	341	66	6,84%	3,92%	2,92%
2010	4.711	1.480	324	59	6,88%	3,99%	2,89%

Fuente: Elaboración propia a partir de la Información del BCU en el Cuadro No.22 Servicio de la Deuda Pública Global.

Diciembre de 2004.

Nota: Se debe tener en cuenta que actualmente los intereses pactados en los Títulos Públicos superan largamente el 7%, más bien están en el entorno del 9%.

LA DEUDA DE CORTO PLAZO (excluidos los depósitos en m/e)

¿PARA QUE EL CANJE?

¿SALVÓ AL PAÍS O A LOS GOBERNANTES?

En la parte anterior nos hemos preguntado: ¿la deuda contribuyó al desarrollo del país? ¿Fue acaso la deuda la herramienta para que hubiera más crecimiento económico, más y mejores empleos y para que se derrotara la terrible calamidad de la pobreza y la marginación?

La respuesta fue que el endeudamiento del país destruyó las bases materiales, capital físico y capital humano- imprescindibles para el desarrollo económico.

La deuda cercenó y seguirá absorbiendo riquezas, y no permitirá contar con los instrumentos necesarios para atender los ingresos que reclama.

Ahora profundizaremos sobre los elementos financieros de la deuda, que avalan la incompatibilidad que hay entre el pago de la deuda, tal cual está hoy pactada, y un futuro de respeto a los derechos humanos de todos.

La deuda de hoy es la más grande de la historia del país y de las más pesadas del mundo.

El gráfico de la Tasa libor que presentamos, nos muestra que a partir del 2002, cuando Uruguay más se endeudó, contó con la ventaja de que lo hacía a una tasa de interés históricamente baja.

Repasemos algunas cifras sobre la deuda pública global. Sumemos, BCU más SPNF, esto es 13.500 millones de dólares a mediados de junio; más los depósitos en los bancos públicos en moneda extranjera, que son 3.500 millones de dólares. Los 13.500 a que me referí incluyen también la deuda en moneda nacional y los 3.500 son depósitos en M/E en el BROU. Entonces, en total, estamos en 17.000 millones. Esta es la cifra del endeudamiento del estado; incluyendo las distintas instituciones que se endeudan, y sin importar la moneda en que se constituyó la deuda.

LA PLANILLA DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL

Detengámonos ahora en la deuda de corto plazo, en particular en la deuda a un año en moneda extranjera del gobierno central y del Banco Central, que exponemos en el cuadro de la página siguiente. La planilla es de periodicidad mensual.

Los datos tienen un grado de confiabilidad muy grande porque se definen en un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Se trata de un acuerdo como hacen otros países, que consiste en presentar lo que se llama una planilla de liquidez internacional.

En esa planilla figuran, en la primera parte, los activos líquidos (las reservas y otros activos en moneda extranjera del gobierno central y del BCU).

En otro apartado están los “Egresos netos predeterminados a corto plazo en M/E”, lo que se debe pagar en el corto plazo, máximo en un año.

En una tercera parte están los “Egresos netos contingentes en M/E”. Se trata de partidas que de verificarse determinadas circunstancias, provocarán pérdida de los activos líquidos. Ahí están los encajes bancarios. Estos constituyen parte de las reservas por lo tanto de los activos líquidos. Por lo tanto es importante cuantificarlos pues es una parte de las reservas que no son del BCU y pueden ser retiradas por sus dueños, los bancos, en caso del retiro de los depósitos que respaldan.

Cuadro INDICADORES DE LA LIQUIDEZ EN MONEDA EXTRANJERA DEL GOBIERNO CENTRAL Y EL BCU

Los indicadores se explican más abajo y se construyen a partir de la Planilla de liquidez internacional informada por el BCU mensualmente, en el marco del acuerdo de información mínima a publicar suscrito con el FMI.

Fecha	INDICADORES DE FALTA DE LIQUIDEZ					
	I. Activos de Reserva y Otros Activos en Moneda Extranjera	Activos disponibles = I. Activos totales - III Egresos netos contingentes	II. Egresos netos predeterminados a corto plazo.	Indice de liquidez = Activos disponibles/II Egresos netos predet.de corto plazo (1)	Obligaciones de corto plazo al descubierto (I-II-III) (2)	oblig de corto plazo al descubierto/Activos Totales
ago-03	2.048	889,5	2.023,1	43,97%	-1.134	-55,36%
Set/03	2.082	862,8	2.146,0	40,21%	-1.283	-61,62%
oct-03	2.313	991,6	2.177,9	45,53%	-1.186	-51,30%
nov-03	2.383	996,4	2.300,0	43,32%	-1.304	-54,69%
dic-03	2.572	813,5	2.247,0	36,20%	-1.434	-55,75%
ene-04	2.572	827	2.074,0	39,87%	-1.247	-48,48%
feb-04	2.610	891	2.077,0	42,90%	-1.186	-45,44%
mar-04	2.611	854	2.126,0	40,17%	-1.272	-48,72%
abr-04	2.595	1065	2.393,0	44,50%	-1.328	-51,18%
may-04	2.708	1190	2.629,0	45,26%	-1.439	-53,14%
jun-04	2.389	797	2.614,0	30,49%	-1.817	-76,06%
jul-04	2.223	581	2.455,0	23,67%	-1.874	-84,30%
ago-04	2.705	1245	3.075,0	40,49%	-1.829	-67,62%
sep-04	2.599	1239	3.297,0	37,58%	-2.057	-79,15%
oct-04	2.603	1107	3.274,0	33,81%	-2.168	-83,29%
Nov.04	2.297	819	2.517	32,54%	-1.698	-73,92%
dic-04	2.558	958	2.571	37,26%	-1.613	-63,06%
ene-05	2.513	913	2.606	35,03%	-1.693	-67,37%
feb-05	2.302	779	2.695	28,91%	-1.916	-83,23%
mar-05	2.175	735	2.760	26,63%	-2.025	-93,10%
abr-05	2.262	789	2.902	27,19%	-2.113	-93,41%
may-05	2.578	1.089	2.998	36,32%	-1.909	-74,05%
jun-05	3.086	1.402	3.060	45,83%	-1.658	-53,72%
jul-05	3.298	1.747	3.156	55,36%	-1.409	-42,71%
ago-05	3.037	1.527	3.151	48,44%	-1.625	-53,51%

Fuente:
BCU

(1) El índice de liquidez a nivel empresarial se expresa como el cociente entre el Activo Corriente de la empresa- es decir los activos líquidos o activos que se pueden convertir en dinero en un plazo menor al año- y el Pasivo Corriente- es decir las obligaciones financieras que deben ser saldadas también en un horizonte temporal menor al año-. El Activo Corriente de las empresas en este caso lo constituyen los Activos Disponibles- Activos de Reserva más Otros Activos menos los Egresos Netos Contingentes (encajes bancarios)-. El Pasivo corriente está constituido por los Egresos netos predeterminados a corto plazo. Valores menores de 100%, señalan que el gobierno no puede atender con sus Activos Disponibles los requerimientos de M/E a un año de plazo.

(2) De esta forma, en valores, se muestra mejor los resultados que está dando el índice de liquidez.

En lugar de dividir, restamos: Activo Corriente menos Pasivo Corriente, es decir; Activos de Reserva más Otros Activos menos los Egresos Netos Contingentes menos los Egresos Netos Predeterminados.

Cuando se confronta lo que se tiene, los activos disponibles (segunda columna, excluida la columna de la fecha), con lo que se debe (tercera columna,) se llega siempre a valores negativos. Siempre. Y esos valores negativos pueden observarse en la quinta columna: -1.134 millones de dólares, el dato más viejo, cuando se comenzó a llevar esta planilla, en agosto del 2003 y -1625 millones de dólares, el último dato, de agosto del 2005. Se pueden relacionar entonces para distintos momentos las cantidades de que disponen el BCU y el Gobierno Central y aquello que deben pagar. Para relativizar, o sea, para saber en qué medida estamos al descubierto, vamos a la última columna: lo que no se puede pagar no siempre supera el 50%, se llega al 48% y más, hasta el 84%. Pero son todos indicadores muy negativos. Y se podrán ver que son significativamente negativos cuando hagamos la comparación internacional. Cualquier empresa en las condiciones que acabamos de explicar, se va a la quiebra. Y máxime cuando una situación como esa se mantiene. Porque algo así puede suceder, digamos que durante un mes. Pero es muy distinto, si el rojo se da permanentemente. En este último caso el problema es de insolvencia: no se generaron ni se generan ingresos suficientes para cumplir con todas las obligaciones de corto plazo.

Y esto mismo lo podemos ver comparado internacionalmente. Es algo muy grueso. Van a tener que hacerse de paciencia. Si uno va al Fondo Monetario se encuentra con 62 países que informan una planilla como la uruguaya. El primer cuadro que ven a continuación lo publicó *Economía y Mercado*, en agosto del 2003, cuando el BCU inició la publicación de la planilla.

Para definir que países incluir miramos las cifras de los países que están en la información que da el FMI. La idea era incorporar en nuestros cuadros aquellos países que estuvieran en situaciones similares a la del Uruguay, para comparar los procesos de la evolución en la liquidez en M/E. Los países con problemas de endeudamiento o crisis financieras recientes, también eran de interés.

La lista seleccionada por “Economía y Mercado cumplía con ambos requisitos, entonces mantuvimos los mismos países, agregándole Ecuador. Brasil y Costa Rica se incorporaron posteriormente a la lista del FMI.

A continuación están también otros 3 cuadros: al 31/5/2004, 31/7/2004 y 31/8/2005.

Cuadro - LIQUIDEZ INTERNACIONAL para PAÍSES seleccionados (en millones de U\$S)

Información al 31/8/03

	I. Activos de reserva y otros activos	II. Egresos Netos predeterminados	III. Egresos netos contingentes	II/I en %	(II+III)/I
Uruguay	2.048	-2.023	-1.158	-98,78%	-155,32%
Turquía	31.174	-32.983	-14.491	-105,80%	-152,29%
Argentina	14.961	-21.608	-920	-144,43%	-150,58%
Filipinas	16.521	-7.962	-1.749	-48,19%	-58,78%
El Salvador	1.630	-638	0	-39,14%	-39,14%
Colombia	10.794	-3.172	-555	-29,39%	-34,53%
Perú	9.854	-2.459	0	-24,95%	-24,95%
Hungría	11.716	-3.190	619	-27,23%	-21,94%
Chile	15.331	-417	-16	-2,72%	-2,82%
Tailandia	38.370	633	-347	1,65%	0,75%
Rep. Checa	24.612	-201	0	-0,82%	-0,82%
Malasia	38.668	-743	-342	-1,92%	-2,81%
Ecuador	1.229	-1.491	1.384	-121,32%	-8,71%

Fuente: "Economía y Mercado" 2/10/2003, con fuente en el FMI.

Información al 31/05/04

	I. Activos de reserva y otros activos	II. Egresos Netos predeterminados	III. Egresos netos contingentes	II/I en %	(II+III)/I
Uruguay	2.698	-2.629	-1.518	-97,44%	-153,71%
Turquía	34.696	-35.338	-15.684	-101,85%	-147,05%
Argentina	16.853	-11.281	-1.088	-66,94%	-73,39%
Filipinas	17.070	-7.553	-1.323	-44,25%	-52,00%
El Salvador	1.824	-705	0	-38,65%	-38,65%
Colombia	11.850	-3.074	-487	-25,94%	-30,05%
Perú	11.011	-2.811	0	-25,53%	-25,53%
Hungría	12.956	-1.675	-59	-12,93%	-13,38%
Chile	16.137	-980	-13	-6,07%	-6,15%
Tailandia	42.825	-937	-1.254	-2,19%	-5,12%
Rep. Checa	26.627	-59	0	-0,22%	-0,22%
Malasia	53.924	986	-403	1,83%	1,08%

Ecuador 1.233 -1.598 1.576 -129,60% -1,78%

Fuente: Fondo Monetario Internacional -FMI-.

Información al 31/07/04

	I. Activos de reserva y otros activos	II. Egresos Netos predeterminados	III. Egresos netos contingentes	II/I en %	(II+III)/I
Uruguay	2.223	-2.455	-1.642	-110,4%	-184,3%
Turquía	33.828	-39.456	-15.625	-116,64%	-162,83%
Argentina	17.722	-7.803	-2.651	-44,03%	-58,99%
Filipinas	17.070	-7.553	-1.323	-44,25%	-52,00%
El Salvador	1.824	-705	0	-38,65%	-38,65%
Colombia	11.850	-3.074	-487	-25,94%	-30,05%
Perú	11.011	-2.811	0	-25,53%	-25,53%
Hungría	12.660	-982	-59	-7,76%	-8,22%
Chile	16.137	-980	-13	-6,07%	-6,15%
Tailandia	42.825	-937	-1.254	-2,19%	-5,12%
Rep. Checa	26.497	-59	0	-0,22%	-0,22%
Malasia	53.924	986	-403	1,83%	1,08%
Ecuador	1.319	-1.807	1.769	-137,00%	-2,88%

Fuente: Fondo Monetario Internacional -FMI-.

Información al 31/08/05

	I. Activos de reserva y otros activos	II. Egresos Netos predeterminados	III. Egresos netos contingentes	II/I en %	(II+III)/I
Uruguay	3.036	-3.151	-1.510	-103,8%	-153,5%
Turquía	42.801	-43.613	-17.632	-101,90%	-143,09%
Argentina	25.105	-4.807	0	-19,15%	-19,15%
Filipinas	16.627	-6.903	-1.314	-41,52%	-49,42%
El Salvador	1.731	-893	0	-51,59%	-51,59%
Colombia	15.078	-3.654	-648	-24,23%	-28,53%
Perú	13.753	-2.702	0	-19,65%	-19,65%
Hungría	14.616	-2.510	-48	-17,17%	-17,50%
Chile	17.599	-5.269	-5	-29,94%	-29,97%

Tailandia	49.420	-1.659	-848	-3,36%	-5,07%
Rep. Checa	29.911	1.245	0	4,16%	4,16%
Malasia	80.141	1.449	-368	1,81%	1,35%
Ecuador	1.848	-1.578	1.436	-85,39%	-7,68%
Brasil	55.076	-13.769	-1.700	-25,00%	-28,09%
Costa Rica	2.307	-982	557	-42,57%	-18,42%

Fuente: Fondo Monetario Internacional -FMI-

Con el único país que nos podemos comparar es con Turquía. Porque Ecuador, que podría verse peor por los egresos netos predeterminados, tiene ingresos netos contingentes constituidos por los seguros contra los ingresos que percibe en concepto de petróleo, que el Fondo Monetario considera válidos y por eso los incluye en la planilla.

En la primera columna de los cuadros figuran los activos líquidos que son los recursos en M/E que dispone el país para afrontar las cantidades que figuran en la segunda columna (egresos netos predeterminados) y en la tercera (egresos netos contingentes).

Nuestro país --lo vemos en la quinta columna—siempre está peor que Turquía. Si tomamos la cuarta columna, que es un porcentaje de lo que debemos pagar en forma cierta, en relación a lo que activos, entonces estamos aventajamos levemente a Turquía, excepto en el último cuadro. En esa cuarta columna, los índices que sobrepasan 100 significan que los egresos netos predeterminados son mayores que los activos líquidos: se debe más de lo que se dispone. Entonces Uruguay, desde el punto de vista internacional, en cuanto a qué capacidad tiene para afrontar la deuda de corto plazo, está junto con Turquía en la peor situación. Y esa situación se mantiene, SE MANTIENE. No hay nadie más que sea comparable con nosotros. Respecto de Ecuador, es verdad, en muchos períodos está por encima de 100 en la relación egresos netos predeterminados, pero cuando se toma en cuenta los seguros que tiene por concepto de exportaciones, ya se aleja de la gravedad uruguaya. Si miramos los datos más recientes, los de agosto del 2005, Ecuador está mejor que Uruguay. Entonces, Uruguay está, en una situación financiera en M/E, de corto plazo extremadamente grave. Sólo este hecho está determinando en gran medida la política cambiaria a aplicar por las autoridades económicas.

-Pregunta de un asistente: creo que sería bueno ver como varió la situación de Argentina.

Sí. Es muy importante. Al 31 de agosto de 2003, cuarta columna, alcanzaba 144%, pero al 31 de mayo del 2004, ese guarismo había descendido a 66%, y al 31 de agosto del 2005 a 19,1%, porque no tiene egresos netos contingentes. Claro, en el caso argentino se ve la quita que se refleja en los datos del 31 de mayo del 2004. El nivel de endeudamiento mejora. Argentina pasó de 144,43% a 19,1%.

Pregunta de un asistente: ¿por la quita?

Sí, por la quita.

EL CANJE Y LA DEUDA DE CORTO PLAZO

Con el canje se pretendía aliviar una situación de circunstancial iliquidez del estado para afrontar sus obligaciones financieras. Las autoridades del momento descartaban la insolvencia. Decían; el estado puede pagar sus obligaciones, lo que necesita es tiempo y eso se alcanza alargando los plazos de los préstamos. De todas las formas posibles pretendieron deslindar su responsabilidad por haber llevado al país a la brutal crisis, que tuvo su momento culminante en el 2002.

No es cierto. Son los principales responsables de la crisis y además, canje mediante, “se salvaron ellos”, a costa de comprometer el futuro del país.

Como sabemos el grueso de la deuda estatal está en M/E, -no es por ejemplo, el caso de Brasil- por lo tanto la planilla que comentamos previamente, es una prueba de la extrema debilidad financiera que tuvo, y tiene el país después del canje. La primera planilla que publica Uruguay es a escasos 3 meses posteriores al canje. Sus indicadores eran los peores en el concierto internacional. Entonces: ¿de que alivio financiero de corto plazo, **debido al canje**, estamos hablando?

En los dos cuadros que siguen podrán ver los pagos comprometidos a un año y a dos años de la fecha que se indica en cada fila. En la última fila está la diferencia. En cada año se identifican la amortización y los intereses.

Cuadro - EL CANJE y EL CALENDARIO DEL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA o LA EXTREMA							
DEBILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DEL CANJE							
Millones de U\$S							Pagos totales previstos Año 1 + Año 2
	Pagos previstos en el año siguiente			Pagos previstos para el segundo año			Incluyen intereses
Datos al:	Amortización	Intereses	total	Amortización	Intereses	total	Total 2 años
31/03/03	1862	564	2.426	1.053	490	1.543	3.969
31/03/05	2050	750	2.800	2.645	583	3.228	6.028
<u>Diferencia</u>	188	186	374	1.592	93	1.685	<u>2.059</u>

Fuente: BCU. Boletines de la Deuda Bruta Global del Sector Público.

Millones de U\$S							Pagos totales previstos Año 1 + Año 2
	Pagos previstos en el año siguiente			Pagos previstos para el segundo año			Incluyen intereses
Datos al:	Amortización	Intereses	total	Amortización	Intereses	total	Total 2 años
31/03/03	1862	564	2.426	1.053	490	1.543	3.969

30/06/05	2201	827	3.028	2.492	638	3.130	6.158
<u>Diferencia</u>	339	263	602	1.439	148	1.587	<u>2.189</u>

Fuente: BCU. Boletines de la Deuda Bruta Global del Sector Público

En el primer cuadro comparamos las cifras más cercanas, previas al canje, -31/3/2003-, con los valores al 31/3/2005, a un mes de haber asumido la actual administración.

Parados en el 31/3/03 vemos que los pagos que se habían comprometido hasta el 31/3/2004, alcanzaban a U\$S 2.426 millones. A su vez los pagos entre el 31/3/2004 y el 31/3/2005, eran sustancialmente menores, U\$S 1.543 millones-.

Si ahora nos ubicamos en la otra fecha- 31/3/2005, los datos cambian sustancialmente, en particular para el segundo año; el que va desde el 31/3/2006 hasta el 31/3/2007.

Las diferencias para cada año son las siguientes: U\$S 374 millones y U\$S 1.685 millones. Total de aumento, respecto a la situación previa al canje: **U\$S 2.059 millones**.

En el cuadro siguiente la comparación con la situación previa al canje la hacemos con los últimos datos que publicó el BCU -30/06/05-. Las diferencias son: para el primer año, U\$S 602 millones; y en el segundo año U\$S 1.587 millones. Total de aumento, canje mediante: **U\$S 2.189 millones**.

Las cifras hablan por si solas. ¿Qué recursos genuinos podría generar un país económica y socialmente desquiciado en tan sólo dos años para afrontar semejante incremento de la deuda? En términos relativos se trata de un incremento del 50% en las obligaciones a menos de 2 años de plazo. ¿En la situación que quedó el país, con posterioridad a la debacle del 2002! ¿Se puede admitir que el canje realizado fue el mejor camino posible para Uruguay?

El estado debe pagar o refinanciar más **U\$S 6.000 millones** en escasos dos años. El 70% se refinanciará, ¿en que condiciones?

Los intereses a pagar en el año que se inició el 30/6/2005, alcanzaban a U\$S 827 millones. La lenta pero permanente suba de la tasa de interés internacional que se registra actualmente y una deuda que sigue aumentando, determina que esa cifra sea el piso del monto de los intereses que deberá pagar Uruguay, por varios años.

LA DEUDA PUBLICA: LA RULETA RUSA DEL PAÍS

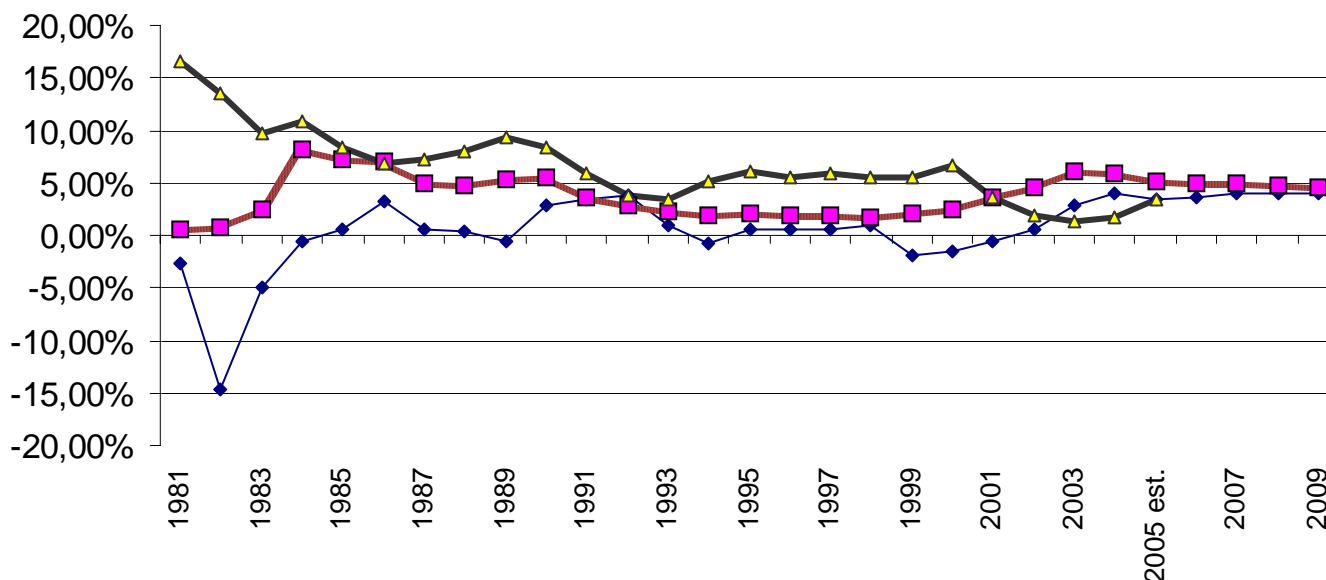
¿Por qué? La bala en la recámara del revolver, es la deuda pública. El circular de la recámara es la actividad permanente del estado en el mercado financiero. El revolver se gatilla y se acciona, cada vez que se concreta un nuevo préstamo, se colocan nuevos bonos o letras. La bala se disparará cuando el humor de los prestamistas provoque un cambio abrupto en las condiciones de los nuevos compromisos financieros. Si del mercado financiero estamos hablando esto puede pasar en cualquier momento.

El gráfico que sigue trae datos desde 1981, el año previo a que se desatara la crisis de los 80, hasta el 2009. Las variables incluidas son: el resultado primario y los intereses de la deuda, ambos respecto al PBI, y la tasa libor a 180 días. A partir de 2005 los valores corresponden a las proyecciones oficiales del resultado primario y de los intereses de la deuda.

En el gráfico se aprecia que el Resultado Primario (Ingresos menos Egresos, estatales sin considerar los intereses) fluctúa alrededor del 0, es decir los ingresos son iguales a los egresos, el promedio fue exactamente: -0,095%, el promedio de los intereses fue del 3,7%.

El subperíodo 90/93 es el que registra los mejores resultados en cuanto a la continuidad del signo

LA DEUDA PUBLICA = LA RULETA RUSA DEL PAIS



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU, Inst. de Ec.FCEA y Doc. Oficial

—◆— RESULTADO PRIMARIO —■— Intereses/PBI —▲— Tasa Libor 180 días

positivo y el rango de los valores. Los promedios del resultado primario y de los intereses fueron; 2,74% y 3,5% respectivamente. El máximo en el resultado primario se alcanzó en 1992 con el 3,8%.

A diferencia de aquellos años, actualmente la economía toda se está rearmando, y los niveles de pobreza no habían llegado a los valores escandalosos que presentan actualmente. Por lo tanto ¿es razonable exigirle a la sociedad que sacrifique el 4% del PBI?, un % superior a las previsiones de aumento del PBI a partir del 2007: Recordemos que las proyecciones de incremento del PBI son: 2006, 4%; 2007, 3,5%; 2008, 3% y 2009, 3%.

Por último la tasa de interés internacional de corto plazo está abandonado los bajísimos registros que posibilitaron que el monto de los intereses no superaran el 6% del PBI, incluso en el año 2002. ¿Se podrán mantener los intereses de la deuda por debajo del 5% del PBI?

COMENTARIOS FINALES

1. LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO ALCANZA NIVELES NUNCA ANTES VERIFICADOS.
2. EN PARTICULAR LA DEUDA DEL SECTOR PUBLICO GLOBAL ESTÁ EN EL ENTORNO DE LOS U\$S 14.000 MILLONES.
3. LAS OBLIGACIONES EN M/E DEL SECTOR PUBLICO AUMENTARON A LO LARGO DE LA DECADA DE LOS 90.

LA DEUDA DEL SECTOR PUBLICO GLOBAL EN M/E SE DUPLICA ENTRE 1993 Y 2001: DE U\$S 4.860 MILLONES PASÓ A U\$S 10.000 MILLONES.

LOS DEPOSITOS EN M/E EN LOS BANCOS PUBLICOS ACOMPAÑARON DICHO INCREMENTO: DE U\$S 2.309 MILLONES A U\$S 4.561 MILLONES.

4. LAS PERDIDAS O LOS MENORES INGRESOS QUE TUVO EL ESTADO POR

UN COMPORTAMIENTO CORPORATIVISTA ENTRE ACTORES PUBLICOS Y PRIVADOS, EXPLICARÍAN EN GRAN MEDIDA DICHO INCREMENTO.

A MODO DE EJEMPLO:

PERDIDAS EN EL **BHU** POR U\$S 2.000 MILLONES (FUENTE TCR)

INCOBRABLES EN EL **BROU**; U\$S 1.000 MILLONES (FUENTE: BALANCE)

CORPORACIÓN NACIONAL PARA EL DESARROLLO: U\$S 100 MILLONES (FUENTE: TCR)

DGI, NO INGRESO –EVASION Y ELUSION- POR U\$S 600 MILLONES ANUALES (FUENTE: INFORME OFICIAL DEL CR. SAYAGUES)

BPS NO INGRESO –EVASION Y ELUSION- POR U\$S 400 MILLONES ANUALES (FUENTE: INFORME DE LA CAMARA DE COMERCIO)

ADUANA NO INGRESO POR U\$S 2.000 MILLONES (FUENTE: DR. JORGE BATLLE)

5. EL SISTEMA FINANCIERO, ESPECIALMENTE EL PRIVADO, PROVOCÓ LAS MAYORES PERDIDAS PARA EL ERARIO PUBLICO EN LAS DOS EMPUJES MAS RECIENTES QUE TUVO LA DEUDA PUBLICA
6. EL CANJE DE DEUDA NO SOLUCIONO EL PROBLEMA DEL ENDEUDAMIENTO ESTATAL
7. LA DEUDA DE CORTO PLAZO HA AUMENTADO A NIVELES INSOSTENIBLES LA FALTA DE LIQUIDEZ CONTINUA A PESAR DEL CANJE Y CON UNA DEUDA SUSTANCIALMENTE MAYOR
8. LA “SOLUCIÓN IMPOSIBLE” DE LA CRISIS DE LA DEUDA DEL 2002 SE SUSTENTO EN EL APOYO DE LOS MULTILATERALES, ESPECIALMENTE EL FMI, Y LOS ACREEDORES PRIVADOS

PROPUESTAS

- A. LA UNICA SOLUCION POSIBLE ES REESTRUCTURAR LA DEUDA EN NIVELES Y CONDICIONES ACEPTABLES
- B. LOS ACREEDORES, OFICIALES Y PRIVADOS, DEBERAN ACEPTAR LA REESTRUCTURACION DE LA DEUDA CON OTRO ENFOQUE
- C. SOLO CON EL AUMENTO DEL PRODUCTO, EL EMPLEO Y LOS INGRESOS SE INCREMENTA LA CAPACIDAD DE PAGAR LA DEUDA
- D. LA PRIORIDAD DEBE SER GENERAR LAS CONDICIONES ECONOMICAS QUE VIABILICEN EN PRIMER LUGAR EL CRECIMIENTO ECONOMICO Y CONJUNTAMENTE EL ATAQUE INMEDIATO A LAS TREMENDAS INEQUIDADES EXISTENTES
- E. EN ESTE ENFOQUE ES INACEPTABLE QUE EL RESULTADO PRIMARIO EN % DEL PBI (4%) SEA MAYOR QUE EL INCREMENTO DEL PBI (3.5%)
- F. DEBE RECHAZARSE POR ERRONEA LA POLÍTICA DE UN DÓLAR BARATO PARA DISMINUIR LA MAGNITUD DEL AJUSTE NECESARIO; CON EL CRITERIO DE QUE CON MENOS PESOS SE OBTIENEN LOS MISMOS DOLARES
- G. UN DÓLAR DEVALUADO Y UN SUPERAVIT PRIMARIO EXCESIVO ES LA PEOR DE LAS POLITICAS A SEGUIR

