

Cr. Ricardo Pascale, presidente del Banco Central del Uruguay (BCU)

Aspectos de política macroeconómica y reciente performance de las principales variables

En el marco del ciclo de conferencias organizado por la Cámara de Industrias del Uruguay, el martes ppdo. el presidente del Banco Central del Uruguay, Cr. Ricardo Pascale se refirió a "Aspectos de política macroeconómica y reciente performance de las principales variables".

Por entenderlo un texto importante para el correcto conocimiento de la realidad económica nacional y el análisis de las políticas en ejecución, presentamos a continuación la exposición íntegra del titular de la autoridad monetaria.

En esta oportunidad centraremos nuestros comentarios en dos aspectos que son:

a) una revisión del comportamiento de las principales variables macroeconómicas, en particular en el primer semestre de 1986 y,

b) algunas consideraciones sobre ciertos aspectos de política macroeconómica que estimamos pueden ser de interés para los industriales en la actual coyuntura.

No ahondaremos pues, en este caso, un análisis de proyecciones para el año entrante, las que oportunamente efectuaremos.

I. COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS.

1. Cumplimiento de las metas del programa financiero.

Como ustedes recordarán el progra-

ma en la Academia Nacional de Economía se encuentra un mayor detalle de las metas del programa. Sólo como elemento recordatorio debemos señalar que las mismas a diciembre de 1986 son:

Variación de reservas internacionales netas (en millones de dólares)	+ 50
Deuda externa bruta (en millones de dólares)	3.122
Variación del crédito interno neto B.C.U. (en millones de nuevos pesos)	11.000
Déficit del Sector Público no financiero y B.H.U. (en millones de nuevos pesos)	13.000

Repasado el cumplimiento de las metas del programa financiero, creemos oportuno analizar algunos otros aspectos del comportamiento de las principales variables macroeconómicas.

2. Producto Industrial

El producto bruto industrial creció en el primer semestre del año 1986 con respecto a igual período de 1985 un 8,2%. En algunas ramas, este aumento fue especialmente significativo, tales como la industria frigorífica, la textil y la automotriz.

Este comportamiento de la industria, unido al de otros sectores, llevará a que el producto muestre un crecimiento en este primer semestre del año.

3. Ocupación y salarios

Otro agregado que es necesario mencionar es el correspondiente a las Letras de Regulación Monetaria. Durante los primeros ocho meses del año, el Banco Central emitió por este concepto N\$ 15.070, lo que supone un 11% del stock de M2 a fin de agosto. De ellos N\$ 6.505 millones se encuentran en poder del público.

Debe considerarse que las Letras de Regulación Monetaria en poder del público resultan muy asimilables a un depósito a plazo fijo.

Si se computa este agregado como un M2*, la variación desestacionalizada en términos reales habría sido un 4% con IPC y 7% con IPM.

Conviene destacar que esta expansión se produjo a pesar de la política restrictiva del crédito interno del Banco Central, vía Letras de Regulación Monetaria ya señalada, que no pudo compensar totalmente el fuerte ingreso de divisas no previsto en cuenta corriente. Aún más, esta acumulación de divisas se produce con endeudamiento externo público menor al programado.

A estos efectos resulta útil comparar la proyección original de balanza de pagos para el primer semestre 1986 y los resultados obtenidos.

BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)

un crecimiento de US\$ 141 millones en las reservas internacionales netas, con un saldo de US\$ 50 millones en cuenta corriente y de US\$ 91 millones en cuenta capital.

Las cuentas externas mostraron una notoria mejoría durante el primer semestre del año, tanto en cuenta corriente como en el balance de capitales. (ver cuadro anexo)

Si se observa la evolución por semestre de la balanza de pagos durante 1985 y 1986, se aprecia un cambio sustancial en cuenta corriente. Durante el primer semestre de 1985 su saldo fue negativo en US\$ 24.3 millones y pasó a ser positivo en US\$ 50 millones durante la primera mitad de este año. Ello ocurrió debido a un comportamiento de las exportaciones mejor al previsto —ya que las importaciones están creciendo de acuerdo a lo programado— y a la reducción del pago de intereses por caída de la tasa internacional.

La cuenta capital, al mismo tiempo, presenta ascensos continuados en su saldo favorable, destacándose el mantenimiento de la corriente de ingreso de capitales privados (registrado en errores y omisiones netos) que alcanzó US\$ 211 millones en el primer semestre de 1986. Durante 1985, el ingreso de capitales privados llegó a US\$ 227 millones.

Como resultado de lo anterior, la pérdida de reservas observada durante 1985

1. Cumplimiento de las metas del programa financiero.

Como ustedes recordarán el programa financiero del gobierno estableció cuatro metas que son: a) reservas internacionales netas, b) deuda externa bruta del sector público, c) crédito interno neto del Banco Central y d) déficit del sector público no financiero.

Las metas proyectadas y su cumplimiento al 30.6.86 han sido las siguientes:

	Performance proyectada (meta)	Performance real
Stock de reservas internacionales netas 1/ (en millones de dólares)	-129	41
Deuda externa bruta del sector público (en millones de dólares)	3087	3026
Crédito interno neto del BCU 2/ (en millones de nuevos pesos)	-11.884	-16.603
Déficit del sector público no financiero (en millones de nuevos pesos)	11.470	4.139

1/ Con oro valuado a US\$ 42 la onza troy.
2/ Meta ajustada.

Los datos expuestos revelan que se han alcanzado las distintas metas del programa financiero a junio de 1986, completando de esta forma el cuarto trimestre consecutivo que se cumplen.

Pensamos, que este es un hecho destacable, que pone de relieve el esfuerzo que se efectúa para cumplir con los compromisos asumidos de obtener determinadas performances económicas.

Más adelante veremos que el cumplimiento de estas metas no implica que no hayan habido algunas desviaciones de ciertos objetivos implícitos en el programa.

En nuestra exposición de abril de 1986

2 — La Semana de EL DIA. Montevideo, del 13 al 19 de setiembre de 1986

el producto muestre un crecimiento en este primer semestre del año.

3. Ocupación y salarios

La tasa de desempleo decreció dos puntos y medio, de 13.7% a 11.2% entre el trimestre mayo-julio de 1985 y de 1986.

Los salarios reales tuvieron un crecimiento del 13%, comparando los promedios del primer semestre de 1986 con el primer semestre de 1985. Sin embargo, dado el crecimiento registrado durante el segundo semestre de 1985 es de esperar que para todo el año 1986 la tasa de incremento sea menor.

4. Aspectos fiscales

El primer semestre de 1986, mostró un superávit del sector público no financiero de N\$ 854 millones frente a una previsión de equilibrio y un déficit proyectado de N\$ 11.000 millones para todo el año.

5. Aspectos monetarios

El crecimiento de los agregados monetarios en los primeros ocho meses del año en términos anualizados, ha sido el siguiente:

	Desestacionalizado (%)
M2	72.8
M1	78.1

Las cifras desestacionalizadas deben tomarse con precauciones, dado que los coeficientes de desestacionalización se calculan sobre datos de años anteriores que tuvieron un patrón de comportamiento que podría resultar muy diferente al actual.

En términos reales, la evolución de los agregados, deflactando por el índice de precios al consumo ha sido para el período diciembre de 1985-agosto de 1986, la siguiente:

	Desestacionalizados (%)
M2	-0.1
M1	2.9

BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)

	Programa	Realizado
Cuenta Corriente	2.6	50.0
Cuenta Capital 1/	89.9	90.7
Reservas Internacionales	-92.5	-140.7

(-) = aumento
1/ Incluye ajuste oro.

Por último, cabe mencionar que al momento del diseño del programa 1986 se realizaron hipótesis sobre la evolución de algunos factores que afectarían significativamente los guarismos externos y, en consecuencia, el programa fiscal y financiero.

Así, se estimó una caída en el precio del petróleo, pero de ningún modo de la magnitud que efectivamente tuvo lugar hacia mediados de año.

La estimación de la tasa de interés internacional fue conservadora, ya que se mantuvo en los valores observados a fines de 1985.

Tampoco era previsible, en la magnitud que alcanzó, el aumento de la demanda brasileña y del precio de la carne registrados en lo que va del año.

6. Tasa de interés

La tasa de interés pasiva en moneda nacional ha venido descendiendo marcadamente desde el comienzo del año. Así por ejemplo, de un promedio de 74% anual en diciembre 1985 actualmente se ubica en 54%.

En el caso de las operaciones en dólares las tasas pasivas se redujeron de alrededor de 8% a 5.5%, acompañando así la tendencia mundial.

7. Sector externo

Las cifras preliminares de la balanza de pagos del primer semestre de 1986 muestran, como ya hemos mencionado,

vados llegó a US\$ 227 millones.

Como resultado de lo anterior, la pérdida de reservas observada durante 1985 de US\$ 64.8 millones (US\$ 23.4 millones en el primer semestre y US\$ 41.8 en el segundo), se transforma ahora en una ganancia de US\$ 141 millones para el primer semestre de este año.

La balanza comercial contabiliza un fuerte crecimiento de las exportaciones y del saldo comercial.

Los registros de exportación hasta fines de agosto señalan un crecimiento de 32% sobre igual período del año anterior.

Las solicitudes de importación, por su parte, crecieron 23% en igual período mientras que las no petroleras aumentaron 34%.

El endeudamiento externo neto total se redujo durante el primer semestre de US\$ 2911 a US\$ 2674 millones de dólares. La disminución fue menor en el sector público (US\$ 84 millones) que en el privado (US\$ 153 millones).

El tipo de cambio real a fin del primer semestre había aumentado alrededor de 2.5% sobre el promedio del primer semestre 1985 y había disminuido 2% sobre el nivel a fines de ese año. Para esto debe tenerse presente que la suba del tipo de cambio y de los precios mayoristas de los 9 países que se toman como referencia, calculados en pesos, alcanzó 89% entre el promedio de enero - junio 85 y fin de junio 86, lo que está indicando que la tasa de devaluación computando la canasta de monedas y la inflación de los otros países, está avanzando a ritmo muy similar al de los precios mayoristas nacionales, que fue 85% en ese período.

Sin embargo, este comportamiento es la resultante de diferentes evoluciones del tipo de cambio real frente a cada moneda. Así, entre el promedio enero - junio 85 y junio 86 se observó una depreciación de nuestra moneda de 24% frente a la canasta de 5 países europeos y Japón, en tanto se apreciaba 13% respecto a Estados Unidos.