

Uruguay: balance de un modelo friedmaniano

JOSE MANUEL QUIJANO

Un simple repaso de los objetivos fijados por el Gobierno uruguayo para el año 1977 hubiera bastado para comprobar que el modelo económico que se aplicó tiene, por lo menos, algunas inconsistencias: ninguno de esos objetivos se alcanzó. Se elevó el déficit en la balanza comercial, la inflación tuvo un nuevo impulso, creció el porcentaje de desempleados y el producto aumentó muy levemente.

Parece necesario, sin embargo, intentar un rápido balance del modelo monetarista que se está aplicando desde mediados de 1974 en Uruguay para detectar sus rasgos principales, percibir sus contradicciones internas y evaluar su viabilidad.

Este trabajo se divide en cinco partes. La primera reseña, brevemente, las principales recomendaciones monetaristas para los países subdesarrollados y, en especial, las recomendaciones de la escuela de Chicago para Uruguay. La segunda parte se ocupa de cómo se aplicó el nuevo modelo. La tercera se refiere a las fuerzas en pugna, es decir, a los sectores beneficiados y a los perjudicados por las medidas monetaristas. En las partes cuarta y quinta, por fin, se

analiza la viabilidad del modelo y, comprobado el estancamiento uruguayo, se plantea la pregunta de si se vislumbra, mientras se persista en estos carriles, alguna salida.

EL REPLANTEAMIENTO DEL MODELO

Uno de los más conspicuos expositores del nuevo modelo para los países latinoamericanos ha sido Harry Johnson,¹ economista canadiense y profesor en Chicago, quien en 1967 planteó el problema en los siguientes términos:

a] El modelo de sustitución de importaciones está agotado. El mismo Raúl Prebisch, en su trabajo *Towards a new trade policy for development*, de 1964, reconoce que la fase simple y relativamente fácil de sustitución de importaciones alcanzó, o está alcanzando, su límite.

1. Harry Johnson, "Políticas que pueden estorbar el comercio y el desarrollo", en *Economía del comercio y desarrollo*, Amorrortu, Buenos Aires, 1968.

b] Como secuela del fracaso de la sustitución de importaciones se produce el estancamiento económico; los diversos sectores pugnan por mantener su participación en el ingreso, lo cual, junto con las políticas monetarias y fiscales inflacionarias, genera una elevación continua de los precios.

c] Por consiguiente, hay que combatir la inflación, cuyos efectos "son dañinos tanto para el desarrollo económico en general como para la posibilidad de basar el desarrollo en la exportación industrial en particular".

Para combatirla es preciso "reclamar la estabilidad política" que permita "la solución del conflicto político en favor de uno de los contendientes" y aplicar "políticas y fiscales conservadoras".

d] Para crecer, es preciso apoyarse en una "nueva división internacional del trabajo" que permita la reinserción de los países atrasados en la economía capitalista mundial. Esto implica nuevas políticas "frente a la inversión directa de las corporaciones internacionales" y, en particular, "abandonar el esfuerzo encaminado a imponer políticas de autosuficiencia local y de sustitución de importaciones, en favor de la integración de la actividad local a las actividades mundiales de la compañía".

"Específicamente, [los países subdesarrollados] deben tratar de que la actividad local se especialice en la producción, para la exportación, de unos pocos componentes o partes para los que posea una ventaja comparativa, o que sea posible crearla, a cambio de las importaciones libres de otros componentes y partes, fruto de las actividades de la empresa en otros países."

En este modelo genérico de Johnson se recomiendan, por tanto, medidas políticas para solucionar el conflicto entre los contendientes, así como políticas monetarias y fiscales austeras. Estos serían los prerequisites para que los países latinoamericanos pudieran reinsertarse en el sistema capitalista mundial. Para crecer, además, sería preciso adoptar nuevas políticas frente a la inversión de las transnacionales, abandonar el mercado interno y producir para la exportación.

El mayor avance del pensamiento monetarista se percibe en las políticas monetarias conservadoras. El mismo Harry Johnson, en otra de sus obras,² dice que "todavía no se ha hecho nada para desconectar la teoría monetaria del molde del análisis del equilibrio a corto plazo, que hace abstracción del proceso de crecimiento y acumulación, e integrarla en la literatura, en rápido avance, sobre el crecimiento económico".

Así, de partida, encontramos un cuerpo de recomendaciones para alcanzar la estabilidad y unas indicaciones mucho más vagas acerca de cuáles son las medidas que hay que tomar para que se acumule capital y para que la economía se expanda. Se cuenta con recomendaciones para estabilizar, pero son ambiguas las recomendaciones para crecer.

Las recomendaciones para estabilizar

Milton Friedman³ ha indicado cuál es la política monetaria que deben aplicar los países en vías de desarrollo. Parte de la afirmación de que "la inflación siempre y en todas partes es un fenómeno monetario que se origina (y sólo se puede originar) en un aumento más acelerado de la cantidad de dinero que de bienes de producción". A su juicio el exceso en la cantidad de dinero se debe "en la mayoría de los casos a que los gobiernos imprimen billetes y crean depósitos bancarios para financiar sus gastos".

Para los países subdesarrollados, la política monetaria es el instrumento de estabilización. Según el profesor de Chicago, una correcta política monetaria no genera, por sí misma, desarrollo económico, pues éste depende de "fuerzas mucho más profundas". Pero cree también que, aun cuando los prerequisites para el desarrollo (las fuerzas básicas) estén dados, "una mala política monetaria puede impedir el desarrollo".

La experiencia histórica demuestra, dice Friedman, que la inflación puede promover el desarrollo si "no viene anticipada", porque los precios de los productos finales aumentan con más rapidez que los salarios y las tasas de interés suben más lentamente que los precios (por tanto la tasa de interés real descende y el salario real cae, beneficiando a los empresarios).

No obstante, una vez que la inflación se prevé, es decir, cuando todos los sectores actúan con una mentalidad inflacionaria, deja de tener efectos beneficiosos para el desarrollo. Además, el aumento de la cantidad de dinero provocado por las emisiones de los gobiernos se destina en general a "la construcción de monumentos, la creación de aerolíneas internacionales, hoteles de lujo, plantas siderúrgicas, plantas para el montaje de automóviles y cosas por el estilo, y no en obras productivas".⁴ Por último, la inflación se acompaña de controles gubernamentales que desalientan a las inversiones privadas, originan fugas de capitales privados y engendran derroche económico e ineficiencia.

En conclusión, hay que perseguir el desarrollo sin inflación. Pero la inflación, en la mayoría de los países subdesarrollados, está presente. ¿Qué hacer? Los gobiernos tienen la siguiente opción: o permitir que los precios suban al nivel que se requiera para equilibrar el mercado (inflación libre) o dictar medidas que fijen topes máximos para algunos o todos los precios (inflación reprimida).

Los precios que considera son los de los artículos de consumo, los salarios, las tasas de interés y el tipo de cambio. En opinión de Friedman, si el mal de la inflación está presente el gobierno debe inclinarse por la "inflación libre" (es decir, permitir que los precios suban) porque la "inflación reprimida" es "un remedio mucho peor que la enfermedad". Es particularmente nocivo reprimir el tipo de cambio y las tasas de interés. El tipo de cambio fijo, oficializado, conduce siempre a un tipo artificial, y las tasas

3. Milton Friedman, *Money and Economic Development*, Praeger Publishers, Nueva York, 1973.

4. Es curioso, por decir lo menos, que Friedman considere a las plantas siderúrgicas como obras no productivas, comparables a los hoteles de lujo y a la construcción de monumentos.

2. Harry Johnson, "Teoría y política monetaria", en *Panoramas contemporáneos de la teoría económica*, Alianza Universidad, Madrid, 1970.

de interés deprimidas afectan, de manera muy negativa, las decisiones de ahorro. Por el contrario, es "menos nocivo" reprimir los precios de los bienes de consumo y reprimir el salario.

Friedman recomienda que no se reprima el alza de precios y que, al mismo tiempo, las autoridades monetarias y el gobierno central dirijan sus esfuerzos hacia el control de la cantidad de dinero y, muy en particular, hacia la reducción de los déficit presupuestarios que, en su opinión, son en la mayoría de los casos la causa de las emisiones excesivas.

Hasta aquí las recomendaciones de Friedman. ¿Cómo ensamblamos estas recomendaciones estabilizadoras con el desarrollo económico? Es un problema que queda por resolver. En los hechos, y hasta la fecha, varios países latinoamericanos están aplicando las recomendaciones antiinflacionarias de Friedman, pero ninguna de esas experiencias se ha convertido en una prueba exitosa de estabilización y desarrollo económico.

Los estudios específicos

A las consideraciones genéricas de H. Johnson y M. Friedman sobre los países subdesarrollados hay que agregar dos estudios específicos, más recientes, sobre la economía uruguaya, elaborados por (o con ayuda de) investigadores de la Universidad de Chicago. Se trata de los trabajos de Arnold Harberger y Daniel Wisecarber (*Private and Social Rates of Return to Capital in Uruguay*) y de J. Anichini, Jorge Caumont y L. Sjaastad (*La política comercial y la protección en el Uruguay*).

El trabajo de Harberger, que analiza el período 1956-1971, demuestra que durante todos esos años el sector industrial uruguayo se mantuvo dentro de un esquema de "reproducción simple".

"Durante el período de 16 años que hemos considerado —dice Harberger— no ha habido crecimiento real en el acervo de capital; en los hechos, nuestros números indican que con una tasa de depreciación de 8 a 10 por ciento, el valor real del acervo de capital en maquinaria y equipo ha declinado, entre 1956 y 1971."

En segundo lugar, según los cálculos del profesor de Chicago, la tasa de rendimiento del capital en Uruguay está en un nivel tan bajo como 4.3% y en ningún caso es superior a 6.3%. "Nuestros resultados indican —agrega— que la tasa global de rendimiento del capital es muy baja, especialmente en comparación con las tasas de rendimiento (con promedio entre 8.5 y 15 por ciento) que se han estimado en Colombia, Canadá, Estados Unidos, Argentina, Brasil y la India."

El otro trabajo inspirado en la doctrina de Chicago pretende ser el recetario para el crecimiento económico. Siguiendo las sugerencias de Johnson, se propone que Uruguay se especialice en aquellos productos en los cuales tiene, o puede llegar a tener, ventajas comparativas. El libro es un largo alegato contra el proteccionismo porque, según los autores, desde que el modelo de sustitución de importaciones comenzó a aplicarse en agosto de 1875 (*sic*), los daños a la economía nacional han sido gravísimos:

a] El proteccionismo generó una industria ineficiente, no competitiva en el plano internacional y cuyos productos, por tanto, no pueden exportarse sin incentivos artificiales.

b] El proteccionismo ha sido una traba para las importaciones pero también para las exportaciones. En una economía de mercado, sin ninguna interferencia del Estado, el tipo de cambio se fija en atención a la oferta y la demanda de divisas. En cambio, si las importaciones están limitadas, la demanda de dólares para comprar afuera es reducida y, por tanto, el tipo de cambio está deprimido. Un tipo de cambio deprimido desestimula las exportaciones. Si eliminamos el proteccionismo, el tipo de cambio (regulado libremente por el mercado) se elevará y las exportaciones aumentarán.

c] Además, el proteccionismo ha significado "una pérdida, también secular, de excedente de los consumidores por el mayor precio que han debido pagar por los bienes que consumen".

La solución es, entonces, liberar el comercio con un *tratamiento de shock*, que si bien implicará en el corto plazo el desempleo —según el cálculo de los autores— de 30 000 trabajadores de la industria, se compensará posteriormente porque "es posible que el efecto de la liberación sea una expansión tal de las actividades ya competitivas, que compensarán con su aumento de la demanda de mano de obra, la caída de la ocupación".

¿Cuáles serán las actividades que experimentarán esa expansión? El trabajo de Chicago no lo dice. Pero es de presumir que después de cien años de penurias por la sustitución de importaciones, sobrevendrán otros cien de bonanza generada por la demanda externa.

En síntesis, de los cuatro trabajos reseñados se desprenden las siguientes recomendaciones:

- a] Dirimir el conflicto político entre sectores que pugnan por el ingreso.
- b] Aplicar una política monetaria estabilizadora para contener la inflación.
- c] Elevar la tasa de ganancia en Uruguay como prerrequisito para la expansión capitalista.
- d] Liberar el comercio para producir sólo en aquellos renglones en los cuales Uruguay tenga ventajas comparativas.

LA APLICACION DEL NUEVO MODELO

En términos generales, el modelo propuesto se ha aplicado en Uruguay en los últimos años. El conflicto político por la participación en el ingreso se dirimió, parcialmente, desde que la dictadura militar encarceló a los dirigentes sindicales y puso fuera de la ley a los gremios. Se siguieron las recomendaciones monetaristas de Friedman y se intentó basar el crecimiento en algunas industrias que producen para la exportación.

En esta parte del artículo trataremos de analizar, con cierto detalle, cómo se aplicaron las medidas recomendadas.

*El control de la cantidad de dinero
y la "inflación libre"*

En cuanto a la oferta monetaria, una de las preocupaciones principales de los monetaristas es la de controlar el gasto público y reducir el déficit presupuestario. Una política monetaria correcta, en opinión de Friedman, exige que se elimine ese déficit, lo cual es claramente compatible con la posición de Chicago acerca del papel del Estado en la economía: el intervencionismo estatal, según esta posición, es nefasto. Como se puede ver en el cuadro 1, durante 1974 y 1975 el déficit presupuestario alcanzó porcentajes elevados, tendió a caer en 1976 y habría descendido aún más en 1977.

CUADRO 1

*Déficit de presupuesto
(como porcentaje de los egresos)*

Año	%
1970	11.3
1971	28.7
1972	15.9
1973	8.9
1974	25.5
1975	26.9
1976	15.9
1977*	8.9

* Información tomada del mensaje del 31 de diciembre de 1977 de los Servicios de Información del Gobierno.

Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central.

Controlar el crédito interno es una preocupación de primer orden del Gobierno. Desde mayo de 1977 el encaje bancario está fijado en 50% para el dinero a la vista y a menos de 30 días; 35% para el dinero colocado a más de 30 días y a menos de un año, y 12% para el dinero a más de un año. En cuanto a los depósitos en moneda extranjera, el encaje es de 28%. Durante el año, la banca privada ha protestado en más de una oportunidad alegando que los encajes son excesivamente elevados. Al parecer, el Gobierno pretendería sustituir paulatinamente la importancia del encaje por otros instrumentos de política monetaria: las operaciones de "mercado abierto", que comienzan a ensayarse con las letras de tesorería en moneda nacional.

Uruguay ha seguido, asimismo, las recomendaciones monetaristas en cuanto a la "inflación libre". La tasa de interés ha tenido topes altos en los últimos años, y en octubre pasado el Banco Central elevó la tasa máxima para préstamos en moneda nacional, de 62 a 90 por ciento y, para préstamos en moneda extranjera, de 12 a 15 por ciento.⁵ El ministro de Economía, Valentín Arismendi, dijo que "al incrementar

5. Cable de AFP, 17 de octubre de 1977.

la tasa de interés que paga el sistema financiero, lo único que se hace es alentar a la familia a ahorrar".

En cuanto al tipo de cambio, el Gobierno ha aplicado las minidevaluaciones que hicieron que el peso perdiera durante 1977 aproximadamente 36% de su valor en relación con el dólar. En opinión de Arismendi, "es evidente que el atraso que tenía el tipo de cambio en años anteriores se ha recuperado, y debemos ser cuidadosos para no generar ni caídas del nivel de actividad por sobrevaluar exageradamente nuestra moneda, ni subvaluarla y crear entonces presiones inflacionarias".

La tendencia hacia la liberación se percibe, asimismo, en los precios de los artículos de consumo. Sólo el precio de la mano de obra se ha contenido de manera drástica, desde 1972 a la fecha.

En síntesis, se intenta reducir la cantidad de dinero, abatir el déficit de presupuesto y restringir el crédito interno para combatir la inflación. Se pretende también que las tasas de interés, los precios de las divisas y de los bienes de consumo se muevan libremente, para que encuentren su equilibrio en el mercado. Sólo el precio de la mano de obra está restringido.

El sistema financiero

La experiencia brasileña (con un gran incremento de instituciones y activos financieros desde el golpe militar de 1964) fue, posiblemente, motivo de inspiración para el régimen uruguayo. En general, la literatura latinoamericana, promovida por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), considera que el desarrollo del sistema financiero impulsa el desarrollo económico.⁶

"No cabe duda —se dice en un estudio de la Comisión Económica para América Latina de las Naciones Unidas (CEPAL)—⁷ que el desarrollo de una intermediación financiera diversificada provee, a una economía que se torna cada vez más 'capitalista', los medios para transferir recursos desde los sectores superavitarios a los deficitarios, y que mientras cumpla con esa función de manera más rápida y económica que las transferencias directas de empresa a empresa o de familias a empresas, mejorará la eficiencia general del sistema económico moderno".

Por el momento, Uruguay no ha introducido modificacio-

6. Apoyándose en Hugh Patrick (*Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries*) el brasileño Herculano Borges da Fonseca, asesor económico del Banco do Brasil, considera que "cada país debe contar con un sistema financiero que guarde proporción con su grado de desarrollo y su fuerza económica", pero agrega que "eso no significa que los gobiernos deben esperar pasivamente el surgimiento espontáneo del tipo 'demand following' (las instituciones e instrumentos financieros se crean por exigencias de la demanda) de nuevas instituciones financieras" sino que las autoridades deben adelantarse a la demanda, creando activos y más perfectas instituciones para "promover y estimular una respuesta empresarial en los sectores modernos..." H. Borges da Fonseca, "Las instituciones financieras en América Latina", en *La movilización de recursos financieros internos en América Latina*, BID, Lima, 1971.

7. CEPAL, *El desarrollo reciente del sistema financiero en América Latina*, Fondo de Cultura Económica, México, 1974.

nes sustanciales en su sistema financiero. Desde la ley de 1965, que prohíbe la creación de nuevos bancos y el funcionamiento de las financieras, no se han creado nuevas instituciones.

Se ha avanzado, sin embargo, en la creación de nuevos instrumentos financieros. En septiembre de 1974 el Poder Ejecutivo reformó los mecanismos de emisión de los Bonos del Tesoro (BT) en moneda extranjera. Entre 1965 y 1974 se habían emitido diez series de BT por un valor total superior a los 70 millones de dólares. Pero la legislación vigente hasta 1974 fijaba plazos, tipos de interés y condiciones de amortización que se consideraron entonces muy rígidos. La reforma de septiembre de 1974 hizo más flexibles las condiciones de interés, amortización y plazos. Además, con el mercado libre de cambios, se procuró la captación entre inversionistas extranjeros (argentinos y, presumiblemente, sudafricanos). Bajo esas condiciones, se emitieron cuatro series de BT a su valor nominal, la primera con interés de 12.5% y las otras tres con tasas inferiores. La quinta emisión de bonos se lanzó en noviembre de 1976, con una tasa de interés de 10% y con la peculiaridad de que el valor de los bonos sería fijado por el mercado. En éste se pagó inicialmente 108 por bonos de valor nominal 100 (con lo cual la tasa de interés real se situó un poco por encima de 9 por ciento).

Todas estas emisiones se caracterizaron por un sistema de amortización riesgoso para los tenedores de bonos. Un porcentaje de éstos se rescata anualmente, por medio de sorteos que realiza el Banco Central, a su valor nominal. Quien pagó 108 en el mercado puede enfrentarse a la desalentadora realidad de que el Banco Central rescate sorpresivamente ese bono a 100 pesos. De manera que los BT, en sus cinco primeras emisiones desde 1974, presentan incertidumbres de capital para sus tenedores.

En mayo de 1977, el Banco Central emitió una nueva serie, esta vez para financiar la represa del Palmar. Quizá para evitar la incertidumbre de capital de las emisiones anteriores esta serie de bonos (que por primera vez se destina a un fin específico) comenzará a amortizarse dentro de cinco años (en 1983).

Hasta marzo de 1977 los BT en circulación ascendían a 260 millones de dólares, aproximadamente. El destino de los fondos captados con las emisiones de BT (con exclusión de la última emisión) ha sido financiar los déficit de presupuesto.

Paralelamente el régimen uruguayo fomentó los depósitos bancarios en moneda extranjera, con altas tasas de interés en dólares, y lanzó a la circulación letras de tesorería. Las letras, en moneda nacional y extranjera, han tenido hasta ahora un desarrollo modesto.⁸

8. Uruguay no cuenta con posibilidades de colocar bonos en el mercado internacional. Según la revista de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) de junio de 1977, *Financial Market Trends*, entre enero de 1974 y mayo de 1977 los únicos países latinoamericanos que habían logrado colocar emisiones de bonos en el mercado mundial (Comunidad Económica Europea, Estados Unidos, Suiza, Japón y otros) eran México, Brasil, Venezuela, Chile, Bolivia, Argentina, Nicaragua, Panamá y Trinidad y Tabago. El 86.5% de la colocación correspondía a México (54.7%) y a Brasil (31.8%).

No obstante, como veremos, los nuevos instrumentos y muy especialmente los depósitos en moneda extranjera y los BT, desde que en 1974 se introdujeron cambios en sus condiciones, han modificado de manera importante la estructura de activos financieros en poder del público.

La ventaja comparativa

A partir de 1974, el régimen uruguayo se inclinó hacia la supresión de los cupos de importación y derogó las exigencias financieras para la importación de bienes de capital y materias primas. No obstante, los defensores más tajantes de la liberación sostienen que persiste una tasa de protección efectiva sumamente elevada.

La industria

La política se ha orientado a favorecer a las industrias de exportación. El *Estudio económico de América Latina 1976*, de la CEPAL muestra que, de 1974 a 1976, de un total de 16 ramas industriales, la tendencia es claramente ascendente en tres: alimentos, curtiembres e industrias del cuero, y productos minerales no metálicos. La rama de alimentos crece, a tasas cada vez mayores, de 1974 a 1976. Las curtiembres e industrias del cuero tienen gran expansión en 1975 y 1976. Los minerales no metálicos, si bien decaen en 1975, registran una alta tasa en 1976.

La rama de alimentos muestra altas tasas en los tres años considerados porque, según el informe de la CEPAL, "las actividades de preparación y conservación de carne" crecieron dinámicamente; porque de 1975 a 1976 aumentaron, en volumen, las exportaciones de carne; porque se incrementaron las exportaciones de arroz y de grasas y aceites vegetales, y porque la elaboración de productos lácteos y la refinación de azúcar registraron asimismo incrementos.

En cuanto a curtiembres y productos del cuero, las altas tasas de crecimiento se deben al "fuerte incremento de las exportaciones de manufacturas de cuero y calzado". La rama de minerales no metálicos presenta alta tasa de crecimiento en 1976, "fundamentalmente por efecto del notable aumento de las exportaciones de cemento portland".

Las restantes trece ramas muestran comportamientos diversos. Algunas presentan decrecimiento constante durante los tres años. Tal es el caso de imprentas, editoriales y material de transporte. Otras ramas alternan el estancamiento con el retroceso (bebidas, tabacos, vestuario, productos químicos). Por fin, un tercer grupo de ramas registra un comportamiento errático durante los tres años, con tasas de crecimiento aceptables que al año siguiente se derrumban estrepitosamente, o viceversa. En este último grupo encontramos el papel y sus productos, productos del caucho, derivados del petróleo, productos metálicos e industrias diversas.

Es interesante observar la situación de la industria textil. En 1974 y 1976 la industria se mantiene prácticamente estancada, pero en 1975 tiene una alta tasa de crecimiento (22.6). El estancamiento de 1976, en opinión de la CEPAL, se debe a la caída de las ventas en el mercado interno. Dice

el informe: "En la industria textil, la disminución de las ventas en el mercado interno se compensó con el considerable aumento de las exportaciones de tops y otros artículos de hilandería y tejeduría."

Para favorecer a las industrias competitivas en el mercado internacional se ha recurrido a los siguientes mecanismos:

En primer lugar, se les ha concedido crédito barato, con tasa de interés negativa. En 1976 la industria del cuero recibió 75% de su crédito a una tasa de interés inferior a 25% anual, y la industria de alimentos 38% de su crédito a tasa inferior a 25%. El general Abdón Raimúndez, presidente del Banco de la República, ha dicho (revista *Frigoríficos*, marzo-abril de 1977) que "El costo del financiamiento [a la industria frigorífica] ha sido a tasas totalmente negativas, constituyéndose así el Banco de la República en el virtual capitalizador de [esa] industria. . ."

Las otras ramas industriales, volcadas al mercado interno, recibieron durante 1976 crédito caro. El 94% del crédito otorgado a la industria del caucho, 85% del crédito a la industria del papel, 79% a la industria de maquinaria eléctrica, 60% del crédito a la industria metálica, a imprentas y a bebidas, y 53% del crédito a la industria química, se concedió a tasas de interés superiores a 45% anual.

El segundo instrumento ha sido el reintegro a las exportaciones no tradicionales. Los reintegros se establecieron en 1964 pero adquirieron importancia a partir de 1972. Se fijan en proporción al valor de las exportaciones y sus tasas varían para cada producto. Las tasas nominales más altas (de 20 a 30 por ciento) se han fijado para tejidos de lana, hilados artificiales, mantas y frazadas de lana, hilados de lana, azulejos cerámicos, cemento gris, neumáticos, vestimenta de cuero ovino, carteras de napa, vestimenta de cuero vacuno, calzado de cuero, cinturones de cuero y botellas de vidrio. Es decir, las tasas de reintegro más altas están concentradas en textiles, minerales no metálicos, productos del cuero, botellas de vidrio y neumáticos.

El subsector pecuario

En este trabajo no podemos intentar un análisis global del sector agropecuario. Nos limitaremos a señalar los principales componentes de la política del Gobierno respecto al sector agropecuario por su importancia en el volumen de la producción total y porque, además, según se ha dicho muchas veces, Uruguay tiene ventaja comparativa en la exportación de carne.

El precio del kilo de carne en frigorífico se fijó administrativamente hasta agosto del año pasado (2.25 nuevos pesos). Desde entonces, y conforme a la política de liberación general, se liberó el precio del "ganado nuevo" (menos de tres años o dentición incompleta) pero se mantuvo un precio administrativo (2.95 nuevos pesos) para el ganado adulto (más de tres años).

En octubre último el Gobierno estableció un impuesto de 150 nuevos pesos por cabeza de ganado para los productores que retuvieran haciendas de "dentición comple-

ta" (más de tres años), impuesto que entrará en vigencia en julio de este año.

Un impuesto de esa magnitud, que equivale aproximadamente a la tercera parte del valor de una cabeza de ganado, tiene el propósito de obligar a la venta y evitar las retenciones, aun cuando el precio del ganado adulto sea bajo. La medida está destinada a cortar el ciclo de producción y elevar las exportaciones de carne.

El Banco de la República ofrece apenas una pequeña parte del *crédito* total que utiliza la actividad pecuaria, con tasa de interés negativa. Para una explotación mediana (entre 1 000 y 2 500 hectáreas) se ofrece un máximo de 30 000 nuevos pesos para mejoras físicas (5 500 dólares aproximadamente) a un interés de 49%, y otros 30 000 nuevos pesos, también como máximo y a la misma tasa, para compra de vacas de cría. El resto del crédito (cuyo porcentaje sobre el total utilizado varía considerablemente entre distintos establecimientos) se obtiene en la banca privada a 85% de interés.

La *presión fiscal* para la explotación pecuaria parece ser alta. En julio de 1977 la revista de la Dirección Nacional de Control de Semovientes (DINACOSE), dependiente del Ministerio de Agricultura, decía: "Hace unos años sin [los impuestos] Improme, Patrimonial y Aportes Previsionales cancelables por unidad de superficie, apenas con una contribución inmobiliaria relativamente intrascendente, el productor era menos vulnerable a la caída de los precios. . . Hoy la tierra es fiscalmente cara y, para el productor eficiente, su explotación está adicionalmente vinculada al empleo de insumos importados (con precios en alza) de los que no puede prescindir".

El mismo estudio concluye que "el sector está sobregravado" y señala que "la carga fiscal a nivel del agro (relación tributo/ingreso neto) fue del orden de 992 y 349 por ciento para los productores de 950 y 2 500 hectáreas respectivamente, lo que, obviamente, supera la capacidad tributaria del agro, por lo menos en términos de renta gravada".

Debe tomarse en cuenta, asimismo, que la producción del subsector pecuario ha declinado en los últimos lustros. En 1976 la producción era 3% inferior a la de 1969 y 6% inferior a la de 1961.

LAS FUERZAS EN PUGNA

De lo expuesto hasta aquí se desprende que la banca y las industrias que producen para la exportación son los dos puntales del nuevo modelo uruguayo. Asimismo, que los asalariados y las industrias que producen para el mercado interno parecen ser los más claramente perjudicados.

La tasa de ganancia de los beneficiados

El mecanismo general para elevar la tasa de ganancia durante los últimos años ha sido el descenso sistemático del salario real (véase el cuadro 2). Las industrias que producen para la exportación se han beneficiado, además, con los reintegros,

las tasas de interés negativas y las materias primas baratas. Esto es particularmente visible en las curtiembres e industrias del cuero, que reciben la materia prima a precio administrativo muy bajo (aproximadamente 30 centavos de dólar el kilo de cuero).

CUADRO 2

*Índice del salario real
(1968 = 100)*

Año	Índice
1969	111.5
1970	110.0
1971	115.0
1972	95.9
1973	94.3
1974	93.5
1975	85.2
1976	80.2
1977, enero	73.7
febrero	75.9
marzo	73.6
abril	71.0
mayo	68.5
junio	72.5
julio	69.2

Fuente: Boletines Estadísticos del Banco Central.

Una mención especial merecen los frigoríficos, sobre cuya contabilidad el Banco de la República ejerce un estricto control, y a los que se obliga a reinvertir sus utilidades dentro de la misma industria. Los frigoríficos operan con precio administrativo en la compra de ganado adulto y con precio libre (teóricamente regulado por la oferta y la demanda) para la compra de ganado de "dentición incompleta". Además, venden a precios administrativos la carne para el abasto de Montevideo y los cueros a las industrias que los transforman. Su ganancia parece estar incrementada por el descenso del salario real y por los préstamos con tasa de interés negativa pero oscila, por otra parte, con las variaciones en el precio internacional de la carne. Los frigoríficos son, obviamente, partidarios de la liberación total de los precios.

El otro sector con altas tasas de ganancia es el bancario.

Desde octubre del año pasado los bancos están autorizados a prestar a tasas de interés hasta de 90% (con inflación de 60%) y son los intermediarios en las operaciones de comercio exterior.

Antes de octubre del año pasado, asimismo, el Banco Central financiaba hasta 90% de las operaciones de "preanticipos". Desde entonces, financia sólo hasta 60% y el restante 40% ha quedado en manos de la banca privada.

Si bien el encaje bancario es alto, la circular 891 del Banco Central dispuso, en noviembre de 1977, que los bancos privados recibirán interés sobre aproximadamente 50% de los depósitos inmovilizados por el encaje legal. El interés es similar al que cobran las Letras de Tesorería en moneda nacional (57% para las últimas emisiones de 1977). Como dijo una revista progubernamental, "siguiendo ejemplos internacionales (notoriamente el argentino) el Banco Central toma a su cargo parte del costo de su política monetaria anti-inflacionaria, efectuada a través de las exigencias de encaje".⁹

Los perjudicados

Los uruguayos que viven de su salario han sido, sin ninguna duda, los más seriamente perjudicados por el nuevo modelo. El salario real drásticamente reducido, los altos niveles de desempleo y la concentración del ingreso son prueba suficiente del "costo social" del modelo.

En cuanto al desempleo, las encuestas de la Dirección General de Estadísticas y Censos, elaboradas para el primer semestre de cada año, indican los datos que aparecen en el cuadro 3.¹⁰

CUADRO 3

Desempleo en la ciudad de Montevideo

Año	%
1972	7.7
1973	8.9
1974	8.1
1975	—
1976	12.7
1977	12.9

Fuente: Encuestas de la Dirección General de Estadística y Censos, para el primer semestre de cada año.

Con respecto a la concentración del ingreso, el contador Luis Faroppa (diario *El Día*, Montevideo, 6 de junio de 1977) dice que "80% de nuestros habitantes redujo incesantemente, en el último trienio, sus ingresos disponibles y, en consecuencia, sus consumos".

Y agrega: "La conclusión final es, pues, que —considerando la reducción del consumo como un indicador de la contribución de los distintos sectores a la recuperación nacional— la colaboración de los grupos de bajos ingresos, en el trienio 1974-1976, fue fundamental y superior a la

9. *Búsqueda*, Montevideo, noviembre de 1977.

10. Algún monetarista uruguayo, entusiasmado con las obras neoclásicas del siglo XIX, vaticinó que con el descenso del salario real se reduciría el desempleo. Lamentablemente, Uruguay es un buen ejemplo de lo que desde hace muchos años se sabe: que el salario real en descenso no es incompatible con el desempleo sino, más bien, que ambos marchan de la mano.

aportada por los grupos pudientes, que apenas la materializaron en el último bienio, especialmente en el año 1976”.

Empero, el conflicto entre los asalariados y el modelo está resuelto, por lo menos transitoriamente. El enfrentamiento se libró hacia fines del decenio de los sesenta y comienzos del siguiente, y resultó en la proscripción de los gremios, la muerte o la cárcel para los dirigentes sindicales y, por otro lado, en la dictadura militar al servicio de una supuesta reinserción del Uruguay en el sistema capitalista.

En segundo lugar, también han sido perjudicados los industriales que producen para el mercado interno.¹¹ Débiles, con un parque industrial obsoleto, con una demanda interna en permanente reducción, ese sector industrial se opone a la liberalización total que los discípulos de Chicago prueban.

En noviembre de 1977 el presidente de la Cámara de Industrias, Helios Maderni, decía: “El país se construye con la conjunción de esfuerzos del gobierno y del sector privado... Ahora bien, ese esfuerzo demostrado con cifras, logrado con una política de gobierno y por una respuesta de la actividad privada, tememos que pueda peligrar en el presente”. Y después de recordar “el efectivo proteccionismo que practican casi todos los países, empezando por los más industrializados” agregaba: “debemos cuidarnos de no atentar contra los intereses nacionales, enfrentando a nuestra industria con condiciones que hagan imposible su supervivencia”.

El proteccionismo que ha mantenido el régimen uruguayo durante todos estos años, no obstante las presiones para eliminarlo, es resultado, muy probablemente, de la influencia de la industria nacional. No obstante, la doctrina de Chicago parece haber ganado una segunda batalla. Después del “cónclave” de Solís (diciembre de 1977) el Gobierno anunció la eliminación gradual de la protección de 1978 a 1982. La industria que produce para el menguado mercado interno parece estar condenada.

Los ganaderos

El subsector pecuario apoya buena parte de las medidas del régimen (reducción del salario real, reducción del gasto público, reducción de los servicios del Estado, etc.) porque durante años los ganaderos alegaron que con sus excedentes de exportación, gravados fuertemente por el Estado, mantenían a un sector terciario hipertrofiado.

Al mismo tiempo, sin embargo, parecería que el modelo vigente no concede prioridad a los productores pecuarios. Los altos intereses que pagan a la banca privada, los altos impuestos que gravan al campo y que se destinan a brindar protección a las industrias que producen para la exportación,

11. Una encuesta elaborada por el Banco Central del Uruguay (último trimestre de 1976) indica que para la mayoría de los industriales el problema más serio que entorpece el desarrollo de la actividad industrial es la insuficiencia de la demanda. El 39% de los consultados opinó que la mayor dificultad provenía de la “insuficiencia de demanda”, 13.6% se refirió a la carencia de materias primas, 20.3% a las trabas para obtener “financiamiento de capital de trabajo”, 5.7% a la “insuficiencia de equipos” y 2.5% a la “falta de personal especializado”.

los insumos de origen pecuario que se venden a precio administrativo bajo son, parecería, mecanismos de transferencia del excedente desde el subsector pecuario hacia los sectores beneficiados.

En los últimos dos años los directivos de la Asociación Rural y de la Federación Rural han protestado por lo que consideran una política incoherente o errónea para la actividad pecuaria. Sostienen que la ganadería no es redituable, afectada por los impuestos, el crédito caro y los bajos precios internos fijados para la carne. Los ganaderos son partidarios de la liberación de los precios pero, concededores por experiencia histórica de la voracidad de los frigoríficos, piden un precio mínimo de sostén. Alegan que la ventaja comparativa de Uruguay está en la exportación de carne y reclaman, por tanto, un tratamiento que, hasta ahora, el régimen no les ha concedido.

LA VIABILIDAD DEL MODELO

El análisis de la viabilidad del modelo obliga a considerar el resultado de la política de estabilización, a diferenciar entre acumulación financiera y acumulación real y a evaluar las posibilidades del crecimiento económico basado en la demanda externa.

Resultados de la política de estabilización

Contener la inflación es uno de los objetivos prioritarios de los monetaristas. La inflación, consideran, afecta negativamente a las variables ahorro e inversión. La elevación sostenida de los precios reduce el ahorro nacional y fomenta la fuga de capitales. Por consiguiente, disminuye los fondos disponibles para inversión y, además, canaliza los fondos restantes hacia inversiones no productivas (acumulación de inventarios, residencias de lujo, etcétera).

Al comenzar el año 1977 el ministro de Economía, Valentín Arismendi, anunció que el Gobierno se empeñaría, durante los meses siguientes, en bajar la tasa de inflación. No obstante, ésta, que había caído de 67.6% en 1975 a 39.9% en 1976, tuvo un nuevo repunte en 1977 (60%). Las explicaciones oficiales para la alta tasa de 1977 son claramente insuficientes: el clima perjudicó algunas cosechas y escasearon ciertos artículos; aumentaron las reservas internacionales y, por tanto, se incrementó la oferta monetaria (como si no existieran mecanismos para neutralizar un incremento de reservas). Para un fenómeno que ha acosado al país durante muchos lustros, el equipo económico uruguayo tiene, tan sólo, explicaciones coyunturales.

Si la tasa de inflación sigue alta en Uruguay es, sencillamente, porque los monetaristas no han podido bajarla.¹² Veamos por qué:

12. Sin duda, cierta tasa de inflación es funcional para el modelo porque, como los salarios monetarios no bajan, el mecanismo inflacionario se convierte en el instrumento para abatir el salario real (salario nominal/precios) y, por tanto, para elevar la tasa de ganancia con menor presión sobre los precios. Pero la coherencia del modelo monetarista exigiría que la inflación fuera descendiendo de un año a otro al tiempo que se otorgan ajustes cada vez menores en el salario monetario. De esta manera se reduciría la inflación y, al mismo tiempo, se bajaría el salario real.

a) *Producción estancada e ingreso nacional descendente.* La política recesiva del Gobierno ha fomentado el estancamiento de la producción y el descenso del ingreso nacional. Y la pugna por el ingreso disminuido continúa: los ganaderos, los industriales que producen para el mercado interno y los banqueros son los actores de una obra que se repite desde hace muchos años en el país.

Sólo están ausentes, en esta lucha por el ingreso descendente, los asalariados, desde que la dictadura militar arrasó con los gremios. Pero "la solución del conflicto político" en contra de los asalariados, como pedía H. Johnson, sólo eliminó, al parecer, a un contendiente secundario que, como prueba la experiencia uruguaya de los años sesenta, marchó detrás de la inflación tratando de proteger, con escaso éxito, el salario real.

Los protagonistas principales siguen intactos. Como vimos, los banqueros prestan a 90%, con una tasa de inflación de 60%. Los ganaderos que estaban sometidos a los precios administrativos obtienen, desde mediados de 1977, la liberación del precio de la carne para el ganado de menos de tres años. Los industriales, que no concurren al mercado para que ahí se fije el precio de su producto sino que lo fijan unilateralmente, antes de que los bienes manufacturados lleguen al mercado, suben sus precios porque el costo fijo por unidad de producto se eleva (puesto que la producción cae), porque los insumos importados se encarecen con las sucesivas devaluaciones y porque el crédito caro eleva los costos.

Así, la inflación uruguaya es un problema de distribución y, particularmente, de distribución en el seno del sector capitalista, con subsectores que pugnan por defender su participación en el ingreso.

b) *La inflación libre.* La escuela de Chicago recomienda no contener el tipo de cambio ni las tasas de interés. Restringir la oferta monetaria es suficiente, según los monetaristas, para contener la inflación. Pero la devaluación permanente de la moneda (resultado de los desequilibrios en la balanza comercial, véase el cuadro 4) y las altas tasas de interés generan, constantemente, inflación. No es preciso argumentar demasiado para demostrar que la devaluación de la moneda, al encarecer los bienes finales y los insumos de importación, fomenta el alza de precios. Vale la pena, sin embargo, detenerse un poco en las altas tasas de interés como mecanismo inflacionario.

Cuando la prensa preguntó al ministro Arismendi cuáles serían las consecuencias de la elevación de las tasas de interés hasta 90% el Ministro contestó: "Las altas tasas de interés no son nunca inflacionarias". La respuesta, sin embargo, parece un poco simple. La primera pregunta que deberíamos formular, para saber si las tasas de interés son inflacionarias o no, es: ¿qué posibilidad tienen las empresas de trasladar a los precios los incrementos de costos? Es decir, ¿cuál es la estructura de las distintas ramas industriales? ¿Oligopolística o competitiva?

La experiencia indica que las ramas con estructura oligopolística transfieren a los precios los incrementos de costos y

CUADRO 4

*Balanza comercial de Uruguay
(Miles de dólares)*

Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1970	232 709	230 918	1 791
1971	205 693	228 886	- 23 193
1972	214 077	211 588	2 489
1973	321 510	284 817	36 693
1974	382 182	486 680	- 104 498
1975	383 847	556 474	- 172 627
1976	546 476	587 177	- 40 701
1977*	600 000	700 000	- 100 000

* Para 1977 se tomó en cuenta la estimación preliminar del Banco Central (*El Día*, 28 de diciembre de 1977). Debe notarse que dichas estimaciones son, digamos, conservadoras. A fines de 1976 se estimó el déficit de ese año en 30 millones de dólares pero las cifras definitivas muestran uno de 40 millones.

Fuente: Boletín del Banco Central del Uruguay, septiembre de 1977.

que las ramas competitivas, ante un incremento de costos, también lo hacen, aunque en menor medida que las oligopolísticas.

En segundo lugar deberíamos preguntar cuál es el grado de dependencia del crédito bancario de las distintas ramas de la industria. Aun cuando una empresa se autofinancie en 100%, la elevación de la tasa de interés provocará incremento de precios. A una tasa de interés más alta el empresario percibirá que el valor actualizado de sus rendimientos probables ha disminuido. No tiene otro recurso que elevar los precios para protegerse. Pero si además el empresario depende en algún grado del crédito bancario (y, como veremos, en Uruguay hay alta dependencia) entonces o eleva los precios o se arriesga a quebrar.

Por fin, tendríamos que preguntar: la elevación de las tasas de interés ¿provoca un efecto sobre los precios por una sola vez o genera una presión permanente? Si las empresas operan con crédito de corto plazo (que predomina en los países con altas tasas de inflación), crédito que debe renovarse, a interés compuesto, ante cada vencimiento, parecería que la presión sobre los precios de las altas tasas de interés es permanente. Porque toda vez que la tasa de interés sea alta (en Uruguay la real es altísima) y la tasa de expansión de la producción real sea baja (está estancada o es negativa para la mayoría de las ramas industriales del país) sólo se podrá hacer frente a los vencimientos bancarios elevando los precios.¹³

En conclusión: la caída de la producción (fomentada por las políticas monetaristas recesivas) y la liberación de las tasas de interés y el tipo de cambio (la "inflación libre" que

13. La influencia de la tasa de interés en los precios ha sido analizada recientemente por Antonio Sacristán, en la ponencia presentada al Segundo Congreso Nacional de Economistas (publicada en *Comercio Exterior*, vol. 27, núm. 5, México, mayo de 1977), y en su trabajo "Tasa de crecimiento del salario real y tasa de interés", presentado en el seminario "Teoría económica y políticas de crecimiento", Centro de Investigación y Docencia Económicas, septiembre de 1977.

recomienda Friedman) explican la permanencia de las altas tasas de inflación en Uruguay. El monetarismo se propone estabilizar con medidas que en la práctica desestabilizan los precios.

Con una oferta monetaria (M_1 : circulante más depósitos a la vista) en permanente declive, como se verá en el cuadro 5, la inflación continúa a altas tasas. Quizá no haya mejor ejemplo que el uruguayo para comprobar que la inflación no es "siempre y en todas partes un fenómeno monetario".

CUADRO 5

*Principales activos financieros en poder del público
(a junio de cada año)
(Variaciones deflactadas acumuladas al saldo deflactado
de diciembre de 1972)
Diciembre 1972 = 100*

	1973	1974	1975	1976	1977
Circulante	82.2	75.1	62.6	73.7	60.6
Depósitos a la vista en moneda nacional	106.6	98.2	86.7	97.0	84.9
Depósitos a plazo en moneda nacional	109.7	115.8	110.3	147.3	127.9
Depósitos en moneda extranjera	108.1	108.1	186.0	344.2	616.3
Depósitos en la Caja Nacional de Ahorro Postal y en el Banco Hipotecario	93.0	78.9	69.0	67.6	100.0
Obligaciones hipotecarias reajustables	140.0	510.0	620.0	882.0	1110.0
Letras y bonos en moneda nacional	68.8	43.8	43.8	43.8	93.8
Letras y bonos en moneda extranjera	101.3	116.9	203.8	269.4	255.6
Depósitos de importación	80.0	75.6	89.6	7.4	6.7
<i>Total</i>	<i>95.5</i>	<i>97.0</i>	<i>111.8</i>	<i>135.8</i>	<i>157.8</i>

Fuente: Banco Central, *Indicadores de la actividad económica y financiera*, septiembre de 1977.

Un modelo de ahorro

El modelo uruguayo es un modelo de ahorro. A diferencia de la concepción keynesiana, que otorga importancia fundamental a la inversión y considera que ésta genera su propio ahorro, los neoneoclásicos han regresado a la causalidad de fines del siglo pasado y juzgan al ahorro como la variable determinante. Generar ahorro es el punto de partida para incrementar la inversión.

Así se explican, además, las altas tasas de interés que en teoría están destinadas a elevar la captación bancaria. Una primera pregunta resulta entonces pertinente: ¿Las altas tasas de interés elevan el nivel de ahorro de la comunidad? Esto nos obliga, a la vez, a plantear las siguientes preguntas:

- 1) ¿Cuáles son las características de la nueva captación en Uruguay?
- 2) ¿Puede la acumulación financiera traducirse en acumulación real?

Las características de la captación

Dos cuadros nos ayudarán a comprender las características de la captación. El cuadro 5 muestra que la captación *total* aumentó entre diciembre de 1972 y junio de 1977 (con base 100 en diciembre de 1972, el índice es de 157.8 en junio de 1977).

Se elevan considerablemente las letras y bonos en moneda extranjera (255.6), los depósitos en moneda extranjera (616.3), las obligaciones hipotecarias reajustables (1 110.0) y hay un leve incremento en los depósitos a plazo en moneda nacional (127.9).

El cuadro 6, que analiza la estructura de los principales activos, indica que los depósitos en moneda extranjera y los bonos y letras en moneda extranjera, que en 1973 significaban sólo 19.4% del total de los activos en poder del público, en 1977 representaban 48.1%. Las obligaciones hipotecarias reajustables, que tuvieron gran incremento, significan apenas, en junio de 1977, 6.5% de total.

CUADRO 6

*Principales activos financieros en poder del público
(a junio de cada año, como porcentaje del total)*

	1973	1974	1975	1976	1977
Circulante	24.5	22.1	15.9	15.8	12.6
Depósitos a la vista en moneda nacional	16.9	16.2	12.4	11.6	9.9
Depósitos a plazo en moneda nacional	18.2	18.9	15.6	17.5	14.8
Depósitos en moneda extranjera	7.1	6.5	11.3	18.4	30.7
Depósitos en la Caja Nacional de Ahorro Postal y en el Banco Hipotecario	6.7	5.5	4.2	3.5	4.9
Obligaciones hipotecarias reajustables	1.7	6.4	5.9	6.9	6.5
Letras y Bonos en moneda nacional	1.1	0.7	0.6	0.5	1.1
Letras y Bonos en moneda extranjera	12.3	13.8	23.9	25.5	17.4
Depósitos de importación	10.7	9.6	10.7	0.3	0.2
<i>Total</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>

Fuente: Elaborado con datos del Banco Central, *Indicadores de la actividad económico-financiera*, septiembre de 1977.

En el mismo cuadro se puede ver que el circulante, los depósitos a la vista y los depósitos a plazo en moneda nacional, que en 1973 significaban 59.6% del total de los activos, en 1977 representaban apenas 37.3 por ciento.

Por consiguiente:

- 1) Se registra un incremento en el total de la captación.
- 2) Los nuevos activos financieros en poder del público están fuertemente inclinados hacia la dolarización.¹⁴

14. "La manera más segura de abstenerse de utilizar la inflación como método deliberado de tributación —dice Friedman, *op. cit.*— consiste en vincular la moneda del país con la de algún otro u otros.

3) La dolarización se nutre, al parecer, de dos fuentes: a] de capitales uruguayos que abandonan las plazas financieras sólidas (Suiza, las Bahamas, etc.) porque encuentran en Uruguay altas tasas de interés en dólares, y b] de capitales que en 1973 se mantenían como circulante, depósitos a la vista o depósitos a plazo en moneda nacional pero que, al concederse facilidades para la dolarización, simplemente hicieron un traspaso contable en el banco: pasaron de una cuenta de depósitos en moneda nacional a una en moneda extranjera.

4) La primera fuente de dolarización habría evitado la fuga de capitales, pero la segunda implica para el sistema bancario un compromiso en moneda extranjera (tanto por el principal como por los fuertes intereses en dólares) ante un ahorrador que operaba desde antes en moneda nacional con la banca. En este segundo caso, hay un costo para el sistema bancario (en los depósitos en moneda extranjera) y para el Gobierno (en los bonos del tesoro) sin ningún beneficio en contrapartida.

5) El cuadro 6 confirma, además, la formación de una estructura rentista que no tiene bases en la producción real. La caída del circulante y de los depósitos a la vista (cuadro 5) indica que el dinero para transacciones disminuye porque, obviamente, está disminuyendo el nivel de producto sujeto a transacciones en el mercado interno.¹⁵

Algunos autores partidarios de promover el ahorro¹⁶ consideran que "los gobiernos pueden encontrarse en la situación de tener que pagar una escala relativamente alta de intereses sobre bonos del tesoro para mantener un volumen conveniente de los mismos en el mercado". Las tasas de interés muy altas pueden considerarse un "subsido oculto" a un sector de rentistas; del mismo modo, si se pretende conceder crédito barato a ciertas industrias que se desea favorecer, se otorgará un segundo "subsido oculto" a ese sector empresarial.

Por consiguiente, el Gobierno es un intermediario que trabaja con pérdida y la cadena de captación cara para crédito barato no puede operar indefinidamente. Se trata de un mecanismo transitorio para reactivar el ahorro y la inversión, pero su éxito depende —en última instancia— de que aumente el volumen de inversión.

En este caso el país en cuestión carecería de política monetaria propia. Su política monetaria estaría atada al carro de la de otro país, con preferencia a uno más desarrollado, más grande y relativamente estable. Un ejemplo obvio es Hong Kong. No tiene Banco Central, no tiene política monetaria independiente. Su moneda está íntimamente vinculada con la libra esterlina británica."

15. "Frente a tasas inflacionarias tan elevadas, el dinero pierde casi totalmente su aptitud para constituirse en un medio de conservación de valor en el tiempo. En efecto, en tales circunstancias, la racionalidad en el comportamiento económico de los sujetos los conduce a no mantener dinero (nacional) como activo, en tanto su costo de oportunidad resulta muy elevado. No obstante, existe una demanda de saldos monetarios la cual está determinada fundamentalmente por las necesidades que plantea la realización de transacciones económicas independientemente del ritmo inflacionario." Banco Central, *Análisis de la demanda de circulante, 1970-1977*, Montevideo, 1977.

16. E. Nevin, *Fondos de capital en los países subdesarrollados*, Fondo de Cultura Económica, México, 1969.

Acumulación financiera y acumulación real

Refiriéndose a la situación de Brasil, María da Conceição Tavares apunta:

"La acumulación de activos financieros no tiene, en primera instancia, una relación directa con el proceso macroeconómico de ahorro-inversión porque no significa necesariamente una acumulación de activos reales... Una cosa es invertir considerando la rentabilidad de los valores, y otra muy distinta es que los recursos que fluyen de las unidades con superávit (familias o empresas) sean invertidos por las empresas en la ampliación de su capacidad productiva. La realización de nuevas inversiones reales dependerá no sólo de que las empresas puedan autofinanciarse u obtener créditos, sino especialmente de las relaciones existentes en el mercado entre las tasas de utilidades e intereses y la rentabilidad esperada de las nuevas inversiones".¹⁷

En este punto cabe preguntar: ¿quién llevará a cabo nuevos proyectos de inversión en Uruguay?

■ Obsérvese que los Bonos del Tesoro (en dólares) se han destinado a cubrir el déficit del presupuesto (salvo la última emisión destinada a la represa del Palmar). Obsérvese también que mientras el consumo privado descendía 11.06% de 1973 a 1976, el consumo público aumentaba 9.75% durante los mismos años. El incremento del consumo del Gobierno "es digno de crítica", en opinión de una revista progubernamental, porque se origina en mayores "gastos de defensa".¹⁸

Por lo demás, dentro de la concepción monetarista no corresponde al Gobierno incrementar la inversión.

■ La empresa que produce para el mercado local se enfrenta a un drástico descenso de la demanda interna y, además, al crédito caro. Esto es particularmente grave en Uruguay por el bajo autofinanciamiento de las empresas. La CEPAL estimaba en 1966¹⁹ que la inversión en Uruguay se autofinanciaba en 42% (por la vía de las utilidades no distribuidas y de la depreciación), que 16% dependía del capital accionario y que el restante 42% provenía del crédito bancario. Por consiguiente, debido a la caída del mercado interno y a las altas tasas de interés, las industrias vinculadas con el mercado local difícilmente incrementarán su inversión, mientras el modelo de Chicago siga vigente.

■ Asimismo, es sumamente improbable que los productores pecuarios aumenten su inversión, y no sólo por las condiciones aparentemente poco favorables a las que se enfrenta el subsector en cuanto a crédito y carga tributaria. El ingreso neto de los productores pecuarios resulta más oscilante en el tiempo cuando han tecnificado su establecimiento que cuando trabajan sin tecnificación. El cuadro 7, elaborado por la DINACOSE, es elocuente al respecto.

El mismo cuadro refleja el alto grado de dependencia de la explotación pecuaria con respecto a la demanda externa y al precio internacional. A mayor densidad de capital o ante un aumento de la relación capital/producto, las ganancias

17. María da Conceição Tavares, "Naturaleza y contradicciones de la evolución financiera reciente del Brasil".

18. Revista *Búsqueda*, Montevideo, octubre de 1977.

19. CEPAL, *El proceso de industrialización en América Latina*, Santiago de Chile, 1966.

CUADRO 7

*Ingreso neto según nivel de tecnificación
(Nuevos pesos por hectárea)*

Año	Nivel de tecnificación*	Promedio
1972-1973	Actual	9,27
	Mejorado	11,82
1973-1974	Actual	12,07
	Mejorado	15,08
1974-1975	Actual	0,80
	Mejorado	- 1,43

* La tecnificación actual es la que corresponde al promedio del país. El nivel de tecnificación mejorado "que se daría en una proporción relativamente pequeña de las empresas agropecuarias, se caracteriza por empresas con una mayor dotación en mejoras fijas, maquinaria, con mayor nivel de mejoramiento de pasturas y donde los niveles de sanidad y manejo son más eficientes que en las empresas promedio".

Fuente: DINACOSE, "Investigaciones sobre la problemática agropecuaria actual".

pueden ser mayores pero, en años malos (caída de la demanda externa) las pérdidas también pueden ser mayores.

Las perspectivas del mercado internacional de la carne no parecen ser muy promisoras. Un estudio reciente de Martín Buxedas²⁰ se refiere a las proyecciones de la OCDE para el mercado internacional de la carne. "Esas proyecciones —dice Buxedas— tienden a mostrar las perspectivas de un comercio de carne vacuna estancado o declinante respecto a los niveles de 1970-1974 y en el que los países capitalistas avanzados se autoabastecerían".

Aun cuando sería muy improbable que los ganaderos incrementaran su inversión ante un mercado internacional en alza (porque la experiencia histórica demuestra que destinan su excedente a otros fines) la tendencia declinante de la demanda externa de carne no permite abrigar ninguna esperanza en cuanto a la reactivación de la inversión en el subsector pecuario.

■ La inversión parece haber aumentado en las industrias que producen para la exportación. Protegidas con crédito e insumos baratos y con reintegros, estas empresas han anunciado la renovación de su parque industrial para mejorar su competitividad en el extranjero. Esto conduce a la siguiente pregunta: ¿Puede el Uruguay expandir significativamente su aparato industrial apoyándose en la demanda externa?

Expansión y demanda externa

Los resultados obtenidos hasta ahora, favoreciendo a las industrias de exportación, no permiten demasiado optimismo. Contra lo que aseguran los voceros oficiales, no se percibe una reacción importante de la inversión. La relación entre la inversión bruta interna fija y el producto interno bruto es la que se ve en el cuadro 8.

20. Martín Buxedas, "El comercio internacional de carne vacuna y las exportaciones de los países atrasados", en *Comercio Exterior*, vol. 27, núm. 12, México, diciembre de 1977.

CUADRO 8

*Uruguay: relación entre inversión bruta interna fija y producto interno bruto a precios de mercado
(Precios constantes de 1961)*

Año	Relación	Año	Relación
1965	11,1	1971	14,8
1966	10,6	1972	12,5
1967	12,5	1973	10,6
1968	11,4	1974	10,8
1969	13,7	1975	13,6
1970	14,0	1976	14,3

Fuente: Banco Central del Uruguay, *Boletín Estadístico Mensual*, marzo de 1977.

Si estos porcentajes se comparan con la misma relación para la totalidad de los países de América Latina, se comprende la magnitud del estancamiento uruguayo.

CUADRO 9

América Latina: relación entre inversión bruta fija y producto interno bruto

Año	Relación
1970	19,3
1971	19,6
1972	20,4
1973	21,4
1974	21,9
1975	22,6
1976	22,1

Fuente: CEPAL, *Estudio Económico de América Latina*, 1976, vol. 1.

Modelo de Chicago mediante, Uruguay tiene el raro privilegio de contarse, al lado de Haití y Guatemala, entre los tres países de América Latina que destinan un menor porcentaje de su producto interno bruto a la inversión.

Por consiguiente, si el estancamiento prolongado de la inversión en Uruguay se debía, en opinión de los voceros de Chicago, a la escasa rentabilidad y a la estrechez del mercado (agotado el proceso de sustitución de importaciones), desde que se aplica el modelo monetarista tres nuevos elementos refuerzan ese estancamiento: a] la caída del mercado interno; b] el alto costo del crédito, y c] el alto rendimiento de los activos financieros, que los convierte en más redituables que la inversión en activos físicos (salvo para el reducido grupo de las industrias de exportación).

Podemos concluir entonces que, en el caso uruguayo, la acumulación financiera no se traduce en acumulación real porque las propias medidas monetaristas impiden el incremento de la inversión.

¿ALGUNA SALIDA?

Hace ya casi tres decenios, la CEPAL aconsejaba no apoyar el desarrollo en la demanda externa porque ésta presenta oscilaciones en el tiempo que no permiten trazar un plan de desarrollo y porque los términos de intercambio, en el largo plazo, son desfavorables para los países exportadores de materias primas.

La tesis cepalina coincidía, además, con las conclusiones que se derivan del "análisis de insumo producto". Dicho con palabras de Leontief,²¹ "una economía en crecimiento deriva una ventaja considerable... de desarrollar familias enteras de industrias relacionadas estructuralmente en vez de industrias aisladas que dependen del comercio exterior para sus suministros y mercados".

Puede alegarse, sin embargo, que un pequeño país como Uruguay no podrá aspirar jamás al autoabastecimiento, cualquiera que sea el sistema que lo rijan. En tales circunstancias la teoría de la ventaja comparativa y de la "especialización" puede defenderse como la más indicada. Ejemplos hay, además, de prósperos países muy "especializados" —Suecia es un caso notorio— a los cuales pueden aferrarse los defensores de la teoría neoclásica del comercio para demostrar la validez de sus propuestas.

Empero, una primera distinción parece pertinente. Una cosa es estar especializado en sectores con tecnología de punta, y con cierto poder monopolístico para fijar el precio internacional del producto, y otra muy distinta es, por ejemplo, estar especializado en la producción de zapatos, con infinidad de competidores en el mercado internacional y sometido a las variaciones en las cuotas de importación de los grandes países.

Como suponemos que nadie en su sano juicio espera que la dictadura militar uruguaya logre la "especialización" en una quinta generación de computadoras, vale la pena preguntarse: ¿cuáles son, entonces, las posibilidades reales?

a] Como se ve en el cuadro 10, al tiempo que caían, como porcentaje del total, las exportaciones de carne y de lana, se incrementaban las exportaciones de cueros y productos del cuero, de zapatos y de grasas, productos alimenticios, bebidas y tabacos, productos minerales, etc. Pero en el cuadro también se ve que la tendencia ascendente que se percibe en esos rubros desde 1974-1975 comienza a caer en 1977. Con excepción de calzado y materias plásticas y caucho, la caída es visible en la participación de todos los demás renglones de la llamada exportación no tradicional.

La política de fomento de las industrias de exportación se apoyó, fundamentalmente, en acuerdos comerciales y de complementación con Argentina y Brasil. Si se observan las exportaciones uruguayas por destino, se nota que el continente americano absorbía 21.5% del total de las exportaciones en 1970 y 37.1% en 1976. Europa, por su parte, adquiría 68.8% de las exportaciones uruguayas en 1970 y

CUADRO 10

*Principales artículos de exportación
(Porcentaje del total de las exportaciones)*

	1973	1974	1975	1976	1977
I. Animales vivos y productos del reino animal	40.9	39.7	25.3	26.2	27.8
Carne vacuna fría y congelada	37.2	35.2	17.8	19.2	21.7
II. Productos del reino vegetal	9.2	11.2	14.5	9.7	10.1
Arroz	4.7	7.4	8.9	4.8	4.1
III. Cueros, pieles y productos de cuero	10.6	10.5	13.8	17.0	15.1
IV. Materias textiles y sus manufacturas	33.9	26.6	27.4	24.0	28.4
Tops	12.6	5.3	7.8	9.6	8.9
V. Calzado	0.5	0.8	2.3	3.0	3.8
VI. Otros	4.9	11.3	16.7	20.2	15.1
Grasa y aceites			1.9	2.2	2.0
Productos alimenticios, bebida y tabaco			2.7	7.0	4.5
Productos minerales			3.4	3.9	1.9
Cerámica, vidrio y manufactura de vidrio			1.8	1.3	1.2
Materias plásticas, caucho y derivados			1.6	1.1	1.3
Diversos			5.2	4.7	4.2

Fuente: Banco Central del Uruguay.

49.8% en 1976. Las ventas a los países americanos suben, principalmente, por la mayor participación de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC) (12.5% en 1970 y 24.7% en 1976). ¿Pero qué ha pasado en los últimos dos años? Lo que ocurre en Uruguay no puede desligarse de los sucesos argentinos.

Debe notarse que las exportaciones hacia Argentina tuvieron una expansión importante en 1974 y 1975 (gobierno peronista). En 1975 se firmó un acuerdo comercial entre ambos países por el cual Buenos Aires concedía rebaja arancelaria a los artículos uruguayos hasta que éstos cubrieran 5% de la demanda interna argentina de cada producto. Después de firmado el convenio (advenimiento de la dictadura de Videla), en 1976 y 1977 las exportaciones uruguayas se reducen considerablemente, en el marco de la política restrictiva que aplica el régimen de Buenos Aires. En octubre de 1977 la Cámara Nacional de Comercio de Uruguay, en un trabajo de circulación restringida, destacaba el fracaso del convenio comercial con el país vecino.

La caída de las exportaciones hacia Argentina (véase el cuadro 11) se refleja claramente en el descenso de la participación de la ALALC en la absorción del total de las exportaciones uruguayas. En 1974, la ALALC significó 36.3% de las exportaciones uruguayas; en 1975, 29.2%; en 1976, 24.7%, y en los primeros seis meses de 1977, 22.3%. Tal parece que la política del ministro argentino de Economía, Alfredo Martínez de Hoz, de quien los monetaristas uruguayos se declaran fervientes admiradores, pone trabas muy serias a las industrias de exportación fomentadas por el

21. W. Leontief, "La estructura del desarrollo", en *Ciencia y desarrollo*, México, septiembre-octubre de 1977.

CUADRO 11

*Exportaciones uruguayas a Argentina
(Porcentaje en el total de las exportaciones)*

Año	%
1971	1,3
1972	9,9
1973	11,8
1974	20,1
1975	22,5
1976	13,3
1977	10,5

Fuente: Cámara Nacional de Comercio del Uruguay.

régimen uruguayo. Si hasta ahora nada se ha logrado con las industrias de exportación, a las que tanta publicidad se ha hecho, parecería que de ahora en adelante se logrará todavía menos.

b] Quizá el régimen uruguayo deposite algunas esperanzas en la inversión extranjera. En marzo de 1974 se aprobó una ley de inversiones extranjeras que los más fieles partidarios de la doctrina de Chicago consideran "un retroceso".²² Buena o mala la ley, a pesar de lo que los oficialistas dicen, la inversión extranjera no ha ido a Uruguay. Los informes del Fondo Monetario Internacional (*International Financial Statistics*) presentan una balanza de pagos uruguayana que, en el rubro "inversión extranjera directa", muestra ceros entre 1969 y 1976. Y la ausencia de inversión extranjera se explica por causas que poco tienen que ver con el contenido de la ley de 1974.

La inversión extranjera directa que movilizan las transnacionales se localiza en países con mercado interno en expansión y con el propósito de vender la totalidad o la mayor parte de su producción en el mercado interno. Un mercado como el uruguayo, que de por sí es pequeño y que en la actualidad se encuentra en retracción, difícilmente puede ser atractivo para las empresas transnacionales.²³

Hay, sin embargo, una segunda modalidad de expansión del capital internacional: las maquiladoras. Las transnacionales se dirigen hacia los países subdesarrollados más pobres, con altos niveles de desocupación y tasas históricas de salario muy bajas. Llevan productos semielaborados y contratan sólo mano de obra para convertirlos en productos finales.

22. Alejandro Vegh Villegas, conferencia sobre la inversión extranjera pronunciada en la Cámara Nacional de Comercio, Montevideo, el 6 de julio de 1977.

23. Una encuesta entre los inversionistas extranjeros en México hecha por el Stanford Research Institute (febrero de 1976) indica que las razones que inducen a los capitalistas norteamericanos a invertir en el extranjero, expuestas por orden de importancia, son las siguientes: 1) mercado en expansión, es decir, demanda interna creciente; 2) estabilidad política y económica del país; 3) estabilidad monetaria y libertad de cambios; 4) beneficios satisfactorios; 5) localización geográfica favorable, y 6) bajo costo de la mano de obra. Al aplicar el modelo monetarista, el régimen uruguayo garantiza cierta estabilidad política, libertad de cambios y mano de obra barata, pero afecta, por la propia dinámica del modelo, al mercado interno, principal determinante de la inversión extranjera.

La maquila se practica en países del sudeste asiático, en algunos países de América Central, en la frontera de México con Estados Unidos, y en algunas zonas de Brasil. La mano de obra, en los países del sudeste asiático, cuesta aproximadamente 25 centavos de dólar la hora. Es decir, para ocho horas de trabajo, dos dólares diarios.

Uruguay, que tiene entre 300 000 y 400 000 personas en edad de trabajar fuera del país y un desempleo en Montevideo de 13% (desempleo que se incrementará cuando comience a aplicarse la política de eliminación gradual del proteccionismo) puede aspirar a convertirse en un país de maquila si el régimen continúa bajando el salario real. Disminuirlo hasta que el salario uruguayo sea competitivo con el jornal de las zonas más miserables del mundo. "Uruguay —dijo en 1976 un monetarista nativo— tiene que ser el Hong Kong de América Latina". Muchos se rieron. Quizá porque no sabían que Hong Kong es uno de los grandes centros de maquila mundial.

Podríamos llegar entonces a las siguientes conclusiones generales:

- No obstante el descenso de la oferta monetaria (circulante más depósitos a la vista) las altas tasas de inflación persisten en Uruguay porque:

a] La inflación *no* es un fenómeno esencialmente monetario.

b] Las altas tasas de interés y la permanente devaluación de la moneda (la "inflación libre" de Friedman) generan más inflación.

- La acumulación de activos financieros, lograda en moneda extranjera y pagando altas tasas de interés, no se ha traducido en acumulación de activos reales porque:

a] La caída de la demanda interna desestimula a la inversión.

b] La expansión apoyada en la demanda externa parece estar confinada a un grupo muy reducido de industrias.

c] El alto rendimiento de los activos financieros los convierte en más rentables que la inversión en activos físicos.

- La expansión del grupo muy reducido de industrias que produce para el mercado externo parece estar seriamente afectada por la política económica recesiva de la dictadura militar argentina.

- Hay pocas posibilidades de que la inversión extranjera se convierta en tabla de salvación del modelo porque:

a] La directa busca, preferentemente, un mercado interno en expansión.

b] Las industrias maquiladoras se dirigen a países con niveles históricos de salario muy bajos y, salvo que se persista en la política de deprimir el salario real, el uruguayo está, todavía, por encima del de las regiones más pobres del mundo.□