

Instituto de Ciencia Política

Facultad de Ciencias Sociales

Universidad de la República

Apertura externa y política cambiaría en el Uruguay de
fines del siglo XX.
Informe final del proyecto CSIC Investigadores Jóvenes
año 2003

Federico Traversa

Documento de Trabajo N° 52
2008



Tabla de Contenido

Introducción.....	3
2) Política y tipo de cambio durante la década del noventa en Uruguay	13
3) Efectos de la EBAC en la Agropecuaria, Industria y Banca.....	39
4) Discusión final y síntesis.....	59
Bibliografía.....	63

Introducción¹

En general, la última década del siglo XX fue percibida en Uruguay como un período de crecimiento económico y mejora en algunos indicadores sociales, luego de la “década pérdida” de los ochenta. Sin embargo, los noventa terminaron como habían comenzado los ochenta; con los inicios de una profunda crisis económica. Ambas crisis tienen además algo en común: “la tablita” de 1982 y la debacle financiera del 2002 fueron precedidas por períodos de tiempo bastante prolongados, en que el tipo de cambio fue utilizado para combatir la inflación. Sin embargo, no es usual reflexionar sobre estas coincidencias. Los uruguayos nos inclinamos a considerar ambas crisis como fenómenos inevitables, provocados por una coyuntura imprevista y muy adversa, o a lo sumo las achacamos a la impericia de técnicos y políticos. Por eso vale la pena preguntarnos, ¿qué hemos sacado en limpio de estas dos grandes crisis que se sucedieron en tan sólo veinte años?

Este trabajo no pretende responder esa pregunta, que supera por completo nuestras posibilidades. Pero al menos, proponemos un enfoque poco explorado con el fin de conocer algo más sobre la política económica en la década de los noventa. Es una tarea interesante, ya que durante ese período Uruguay procesó una fuerte apertura comercial junto con una importante apreciación cambiaria, que afectó la competitividad de la producción nacional. En tanto esta combinación de apertura y apreciación cambiaria tuvo efectos complicados para algunos sectores productivos, no es fácil entender qué razones llevaron a aplicar esta política, sobre todo si analiza el problema desde una perspectiva estrictamente técnica, sin tomar en cuenta factores políticos en el análisis.

Este tipo de enfoque, ha sido utilizado por técnicos del FMI para ilustrar cómo podría manejarse eficientemente el tipo de cambio: “la elección del régimen cambiario puede

¹ Agradezco las entrevistas que gentilmente me concedieran Ramón Díaz, Luis Mosca, Alberto Couriel y Daniel Soloducho, Diego Piñeiro y Álvaro Forteza que estuvieron dispuestos a brindar un aporte desinteresado a la elaboración de este trabajo. Pedro Narbondo orientó constantemente el desarrollo de la investigación, y Jaime Yaffé generosamente leyó un borrador de este documento, y realizó numerosas correcciones y comentarios provechosos que permitieron mejorar la versión final.

variar con el transcurso del tiempo. Por ejemplo, cuando la inflación es alta, un régimen de cambio vinculado a una moneda de baja inflación puede resultar un “ancla” adecuada para bajar la inflación de forma eficiente, al menos en el corto plazo. Cuando la estabilización se alcanzó, los países pueden tal vez preferir moverse hacia un régimen más flexible. Esta opción es particularmente relevante cuando los países enfrentan la llegada de grandes flujos de capital” (Caramazza y Aziz 1997:15). Este relato describe perfectamente los dilemas que enfrentó Uruguay en los años noventa, sin embargo, la elección del régimen cambiario y su reemplazo por otro al variar las circunstancias, no resultó tan sencillo como espera el FMI.

En esa década, el precio del dólar sirvió como ancla para contener la inflación, pero luego que este objetivo se consiguiera en gran parte, la política cambiaria no viró hacia un régimen más flexible. Tal vez la política tuvo que ver con lo sucedido. La reducción de la inflación por ejemplo, tiene réditos electorales positivos para un gobierno, sobre todo si se consigue sin conducir a una recesión económica. La llegada de capitales extranjeros facilita ambos objetivos, ya que con abundancia de divisas es posible controlar la inflación instrumentando un “ancla cambiaria”. Pero una vez iniciada esta política, salirse de ella puede ser complicado. Si la inflación no cae muy rápido y los capitales siguen llegando, entonces la apreciación de la moneda parece “ocurrir naturalmente”. Y si además el endeudamiento interno en dólares aumenta, debido a su abundancia, entonces un cambio de rumbo apurando una depreciación del peso podría tener costos políticos muy altos².

Este trabajo intenta entonces aportar pistas que hagan más comprensible lo ocurrido en los años noventa, evaluando qué incentivos políticos y económicos explican mejor la conducta de los distintos involucrados. Reconstruir el proceso con esta lógica interpretativa, es imprescindible para entender mejor qué pasó, y por qué. Tal vez así tengamos mejores probabilidades de que las consecuencias negativas no nos afecten de nuevo.

²Esta percepción fue corroborada por los propios “hacedores de política” mientras los hechos ocurrían. El tan discutido “atraso cambiario” –caída del tipo de cambio y pérdida de competitividad de la producción nacional- fue achacado a la entrada de capitales extranjeros que hacían imposible “sostener” el precio del dólar. Uruguay pudo sin embargo haber ideado barreras a la entrada de capitales de muy corto plazo como hizo Chile, una opción que por alguna razón no parece haber sido discutida con profundidad en nuestro país. Por otra parte, aunque algunos sectores económicos parecieron perjudicarse rápidamente, otros parecieron beneficiarse de las consecuencias de esta política.

1) La estabilización de precios con ancla cambiaria en Uruguay

A inicios de la década de los noventa del siglo pasado, Uruguay instrumentó un plan de control inflacionario que utilizó el tipo de cambio como ancla nominal, una política que ya había sido ensayada al menos en dos oportunidades anteriores, durante el período 1968-1972 y con la conocida “tablita” de 1978-1982. Durante varios años se debatió en el país sobre los efectos de esta política de estabilización. Por un lado, el manejo del tipo de cambio pareció efectivo en reducir una inflación que venía en aumento a fines de los años ochenta. Por otra parte, la política fue acusada de generar una excesiva apreciación de la moneda nacional, y la consiguiente pérdida de competitividad para los productores nacionales, efecto discutido en aquel momento bajo el título de “atraso cambiario”.

En rigor, esta discusión uruguaya sobre la estabilización de precios con el tipo de cambio como herramienta central de política, no representa ninguna novedad. Lo ocurrido en nuestro país concuerda con lo esperado por la mayor parte de la literatura económica, que opina que estas Estabilizaciones Basadas en Ancla Cambiaria (EBAC en adelante) generan un ciclo económico diferente a los programas anti-inflacionarios de control de los agregados monetarios. Mientras estos últimos suelen producir efectos recesivos como consecuencia del control en la cantidad de dinero, las EBAC se asocian a un boom de consumo y crecimiento del producto a comienzos del programa, para entrar luego en un período recesivo, con progresivo deterioro de la cuenta corriente causado por la sobrevaluación de la moneda (Végh 1992, Reinhart y Végh 1994).

La EBAC uruguaya no fue entonces la excepción a este ciclo: al inicio permitió contener la inflación y aumentar el consumo interno, al tiempo que iba generando un panorama cada vez más complejo para numerosos sectores de la producción nacional debido al incremento de sus costos internos medidos en dólares. Sin embargo, aunque la mecánica del proceso no esconda misterios, este ciclo asociado a las EBAC supone incentivos políticos y económicos complejos y a menudo contradictorios, cambiantes además con el

transcurso del tiempo, todo lo cuál vuelve a las EBAC particularmente interesantes para su estudio desde la Economía Política.

En lo que refiere a su implementación, si es cierto que en el corto plazo la EBAC genera un boom económico ¿por qué rechazaría un gobierno la posibilidad de bajar un alto índice de inflación bajo estas condiciones? Por otra parte, si los presupuestos acerca de las EBAC son correctos, en algún momento los hacedores de políticas pueden enfrentar el dilema de abandonar el programa o enfrentar una recesión económica: las EBAC llevarían en sí “las semillas de su propia destrucción”³. Entonces, ¿cuál es el momento adecuado para dar un viraje en la política cambiaria ante una apreciación peligrosa para la competitividad de la producción nacional?

Además las EBAC tienen otras interesantes repercusiones políticas, producto de los poderosos efectos redistributivos del tipo de cambio. En este sentido, un plan de estabilización que aprecie fuertemente la moneda con seguridad generará resistencias en sectores vinculados a la producción de bienes transables, y por otro quizás sea bien visto por aquellos sectores asociados a la importación y al consumo interno. Pero además, el riesgo siempre presente de una devaluación forzosa seguramente es evaluado por los políticos, dadas las consecuencias desastrosas que podría tener en tiempo electoral.

Tomando en cuenta esto último, aferrarse a un plan de estabilización en ocasiones podría resultar racional políticamente en el corto plazo, aunque peligroso en el largo plazo. Por lo tanto, el manejo del tipo de cambio tiene interesantes repercusiones para el funcionamiento de todo el sistema político, tanto en lo electoral —cuando nos movemos en el campo de los regímenes democráticos— como también en lo referido a las relaciones entre políticos, partidos y grupos de presión.

³ Vegh, Carlos (1995): *Do exchange rate based stabilizations carry the seeds of their own destruction?*

Como se ha dicho, si evaluamos los trazos fundamentales de la experiencia de EBAC uruguaya en la década de los noventa deberíamos aceptar que coincide con la caracterización que la teoría económica hace de este tipo de experiencias. Uruguay creció con solidez en los primeros años de aplicación del programa, y logró reducir el aumento de los precios en moneda nacional de manera gradual, pero firme. Sin embargo desde el año 1999 el país inició un período de persistente recesión económica, con un desenlace lamentable en el año 2002. Multitud de factores dan sentido al proceso uruguayo en los noventa, la EBAC es quizás uno de los fenómenos más particulares y explicativos del período y su propia comprensión no es sencilla.

Supera las pretensiones de este trabajo explicar de forma definitiva -si es que eso es posible- las razones de la instrumentación del plan de estabilización con ancla cambiaria en Uruguay. Se intentará sin embargo reconstruir la lógica del proceso económico y político en que se enmarca la EBAC uruguaya de los noventa, explicitando las relaciones entre algunas variables, que aunque conocidas, resultan trascendentes para su comprensión. Quizás una de las características más interesantes de las EBAC es su dinámica en la dimensión temporal, esta característica puede ser rescatada a través de un enfoque metodológico que intente reproducir la secuencia cronológica del proceso. Ya dijimos que las EBAC plantean interesantes dilemas temporales: brindan la posibilidad de postergar los efectos recesivos de la estabilización, pero posteriormente pueden requerir un reajuste del tipo de cambio para evitar un efecto recesivo, un problema que además puede verse complicado por instancias electorales que están previstas de antemano.

Variables económicas y políticas convergen entonces en el plan de estabilización uruguayo de la década del noventa. Haggard (1995) establece que existen al menos cuatro tipos de explicaciones para un cambio en la política económica de un Estado: a) presiones relativas al contexto internacional, b) la existencia de coaliciones socio-políticas internas que sustentan el cambio, c) factores institucionales, y d) la ideología de los hacedores de la

política. En nuestro caso de estudio, variables relacionadas con cada una de estas cuatro dimensiones favorecieron la implementación del plan de estabilización.

En lo que refiere al primero de los puntos reseñados por Haggard, la economía uruguaya estuvo sujeta por esos años a fuertes *shocks* externos debidos a la entrada de grandes volúmenes de capitales extranjeros⁴; la entrada de capitales produce una abundancia de divisas y por consiguiente la apreciación de la moneda -a menos que se tomen medidas específicas para reducir su efecto sobre el tipo de cambio-. La abundancia de divisas, que por sí misma puede producir la apreciación del tipo de cambio, es además un pre-requisito para la sustentabilidad de un plan de EBAC, ya que el gobierno debe contar con un margen suficiente de moneda extranjera que permita asegurar la credibilidad del manejo del tipo de cambio.

Uruguay, como toda la región, estuvo sometido entonces a una importante y sostenida entrada de divisas que duró largos años. Esta abundancia de divisas estuvo determinada por factores ajenos a nuestro país como la caída de las tasas de interés en economías del mundo desarrollado, que empujó a estos capitales a la búsqueda de ganancias en “mercados emergentes”. Pero al margen de esta coyuntura internacional, la economía uruguaya presentaba altos índices inflacionarios a inicios de los noventa, aunados a una fuerte y creciente dolarización de su economía.

La expansión del uso de la moneda extranjera como medio de ahorro e incluso de transacción, aumentó la inestabilidad de la demanda de dinero, y hacía más difícil el control del aumento en los precios a través de los agregados monetarios nacionales. Como se verá más adelante, esto se hizo evidente cuando la economía no respondió a la disminución en

⁴ Forteza y Echenique (1998) afirman incluso que es justamente este tipo de *shocks* externos favorables lo que generan la expansión económica asociada con las EBAC y no el plan de estabilización en sí mismo. Más allá de cuáles son las causas de la expansión, resulta claro que un *shock* de este tipo crea aporta una de las condiciones necesarias para una estabilización

la cantidad de real dinero que estableció el gobierno de Lacalle durante los primeros meses de 1990, a través de un fuerte ajuste fiscal.

Con una demanda de dinero sumamente inestable, y la sustitución por el uso del dólar, el atractivo de un plan de estabilización que tuviera como principal herramienta el control del tipo de cambio era muy grande, máxime tomando en cuenta la creciente abundancia de divisas con que contaba el país. Un plan de EBAC sería con toda seguridad más efectivo y rápido: “con frecuencia se ha sostenido que al vincular el tipo de cambio a una moneda de baja inflación, o al adoptar una secuencia de bajas devaluaciones predeterminadas, la inflación debería disminuir rápidamente, debido a que el precio de los bienes transables se habrá estabilizado, también debido a la restricción impuesta a los procesos de fijación de precios y salarios, y a las restricciones impuestas a la demanda agregada, en particular a la del gobierno” (FMI 1997: 89)⁵

Sin embargo, el éxito del programa dependía también de la apertura comercial del país — que permitiera mantener bajo y estable el precio de los bienes importados— y de la desindexación de la economía, en particular de los salarios. Ambos problemas fueron atacados por el gobierno de Lacalle que aceleró y agudizó la apertura comercial del país, y terminó con la negociación colectiva de los salarios. En lo relativo a la apertura comercial, el escenario regional y mundial de los últimos 15 años presionó y favoreció la decisión de Uruguay de reducir sus niveles arancelarios. En lo que respecta a la eliminación de los mecanismos de negociación colectiva, se la justificó como una medida tendiente a eliminar “inercias inflacionarias”, que se transmitían a través de los reajustes de salarios ligados a la inflación pasada. Por otra parte, esta decisión tuvo fuertes apoyos desde el sector empresarial, que aseguró la existencia de una coalición social de respaldo a la medida.

Siguiendo con el esquema de Haggard para el análisis de los cambios de política económica, resulta particularmente interesante tratar de comprender qué coaliciones

⁵ Ésta, como otras citas que originalmente estaban en idioma inglés, fueron traducidas al español.

sociopolíticas, y qué factores institucionales, pudieron favorecer la implementación de la EBAC en Uruguay. Este tema será tratado con mayor profundidad en los apartados 3 y 4 de este trabajo, pero cabe adelantar que es difícil comprender, cómo distintos gobiernos sustentaron la EBAC aún cuando diversos sectores del empresariado nacional afirmaban estar siendo perjudicados por esta política.

Por otra parte, tampoco es sencillo entender la implementación de la EBAC desde el punto de vista institucional, en la medida que el sistema político uruguayo ha sido tradicionalmente caracterizado por sus rasgos pluralistas, inclusivos y negociadores. Estas características no parecen haber estado presentes en el caso de la política económica durante la década del noventa, sobre todo durante el gobierno de Luis Lacalle, que lejos del gradualismo con que se suele describir a la política uruguaya, aplicó medidas radicales, como la ya referida apertura comercial, la eliminación de la negociación salarial colectiva, un fuerte ajuste fiscal y un fallido intento de reforma de las empresas públicas.

Desde un punto de vista institucional entonces, la experiencia de los años noventa tal vez sirva para desmitificar o al menos cuestionar algunas características del sistema político uruguayo que solemos dar por sentadas. Este período de nuestra historia deja en claro que un Ejecutivo relativamente débil dado su contingente legislativo, puede sin embargo ingeniar para eliminar la negociación salarial, agudizar la apertura comercial, y adoptar una política monetaria y financiera muy resistida, sin necesidad de conseguir amplios consensos con la oposición o el Poder Legislativo.

La EBAC produjo, por cierto, fuertes consecuencias en distintos sectores de la economía, y ciertamente estos efectos no parecen haber sido fruto de un amplio acuerdo socio-político. Generó claros perdedores en el sector industrial y sus asalariados, y parece haber favorecido el desarrollo de los servicios y en particular al sector financiero. Tal vez, más que coaliciones sociales que la sustentaron, el plan de la EBAC no tuvo vetos poderosos que se le interpusieran. Algunos industriales, para quienes el aumento de los costos

internos significó un enorme lastre en su capacidad de competir con el exterior, seguramente no resultaron suficientemente poderosos ni cercanos al gobierno como para detener el proceso de apreciación del tipo de cambio.

Finalmente, para seguir con el esquema de Haggard, corresponde reseñar brevemente lo que aconteció en el plano de las ideas. En este sentido el herrerismo, que tal vez ha sido el sector económicamente liberal de más larga tradición de la política uruguaya, puede sentirse satisfecho de la dirección que imprimió Luis Lacalle a su gobierno. Además del logro que en sí mismo supone la caída de la inflación, se produjo la ya reseñada apertura comercial y el derrumbe de los mecanismos keynesianos de negociación colectiva, que quitaron protagonismo y poder al sindicalismo uruguayo. Por otro lado, los costos de la EBAC afectaron principalmente a la industria nacional, que tantas discrepancias otrora había generado entre el viejo batllismo y el herrerismo. Desde una perspectiva liberal siempre podría argumentarse que con la EBAC y la apertura comercial, desaparecieron aquellas industrias que no estaban en condiciones de competir en una economía mundial más integrada y moderna, resabios del viejo modelo neo-batllista y desarrollista de sustitución de importaciones.

La vuelta al poder del Partido Colorado en 1995, inyectó incertidumbre sobre el rumbo de la economía, pero las dudas fueron prontamente despejadas por el equipo económico del gobierno entrante, aún antes de su asunción. Los principales factores que favorecieron la instrumentación de la EBAC seguían aún presentes: la economía dolarizada, entrada de capitales y un índice inflacionario que había cedido en algo, pero que podía traer nuevamente problemas, sobre todo tomando en cuenta que el déficit fiscal se había disparado nuevamente al final del gobierno de Lacalle.

Por su parte Brasil inició durante 1994 el Plan Real, que devolvió algo de competitividad a las empresas nacionales en el ámbito regional. Además, con el correr de los años el crecimiento del sistema financiero generó intereses en contrario a una depreciación del tipo

de cambio. En resumen a esa altura los beneficios políticos de una depreciación resultaban bastante difusos, y sus problemas claros. Esa lógica no se vio trastornada hasta enero del año 1999, cuando Brasil devalúa su moneda, con fuertes consecuencias en el entorno regional. En un año electoral, el gobierno optó por mantener la estabilidad cambiaria, que a esa altura cumplía casi una década de permanencia y que junto con la apertura económica habían transformado fuertemente el panorama económico y social del Uruguay de fines del siglo XX.

2) Política y tipo de cambio durante la década del noventa en Uruguay

La adopción del ancla cambiaria como mecanismo anti-inflacionario (1990-1992)

La llegada de Luis Lacalle a la presidencia de la república podía ser interpretada como una señal promisorio por las cámaras empresariales. Según Finch (1998) tanto las posiciones de Lacalle como las de su principal oponente electoral, Jorge Batlle, estuvieron alineadas con las propuestas de los principales grupos de interés del sector privado. Se conformó así un bloque político en defensa de un nuevo modelo económico (NEM) de impronta liberal: “Las elecciones de 1989 podrían ser vistas como el momento de en que el Nuevo Modelo Económico llegó al Uruguay, aunque desde hacía un tres años los mismos grupos de interés venían atacando conjuntamente al sistema político por su lentitud para alcanzar decisiones, y por su compromiso con consideraciones político-electorales de corto plazo en varios asuntos importantes” (Finch 1998:29).

En enero de 1990, a dos meses de asumir el gobierno, Luis Lacalle entregó a los líderes del Partido Colorado las bases de un acuerdo programático para integrar un gobierno de coalición. El paquete de medidas podría ser un buen ejemplo de las recetas de la derecha liberal. En primer lugar se considera prioritario restablecer el equilibrio fiscal, con una reducción del déficit a 2,5% del PBI en un año. Para ello se consideraba necesario un ajuste fiscal que aumentara el IVA en un punto, que elevará aportes patronales y obreros al BPS (en un tres por ciento) y estableciera un posible “adicional” de 80% a la contribución inmobiliaria.

Además el acuerdo programaba: reducir la dispersión del régimen de protección arancelaria, continuar el proceso iniciado de reprivatización de los bancos gestionados y establecer un plan de solución con alternativas claras y breve plazo de aceptación para la solución del endeudamiento interno -para luego proceder al remate de créditos o ejecución-. En el sector agropecuario se apuntaba a su desregulación, generar un plan de

inversión en el sector forestal, instrumentar sólo dos impuestos (a la tierra y a las ventas), y cuando fuera posible desgravar el gas oil o aplicar el IVA.

Se anunciaba también la libre entrada y salida de capitales y un mercado único y libre en materia de política cambiaria. Respecto a las empresas públicas se adelantaba la intención de transformarlas en emprendimientos de economía mixta en algunos casos, y desmonopolizar sus actividades o proceder a su venta en otros. Finalmente se proponían cambios en materia de relaciones laborales: respecto a los salarios el arbitraje funcionaría en caso que fuera necesario, por lo demás el Estado se limitaría a informar a sobre las variables económicas y su proyección a las partes. Los conflictos laborales serían reglamentados, estableciendo etapas de conciliación y luego voto secreto para declarar huelga.

El problema de la inflación

Además de este programa de reformas de tenor liberal, el gobierno nacionalista que asumió el 1 de marzo de 1990 dejó en claro que el combate a la inflación sería una de sus prioridades. Durante 1989 se había registrado el mayor aumento en los precios de todo la década del ochenta (cuadro 1), y según afirmaba en enero de 1990 el futuro Ministro de economía nacionalista Cr. Enrique Braga, esta situación exigía “medidas importantes y duras en el ámbito fiscal para evitar altísima inflación”. Por su parte el déficit fiscal, también había sido alto durante 1989 -3,5% del PBI en la Administración Central y 6,4% en todo el sector público- y no parecía fácil de reducir, sobre todo desde que la reforma constitucional aprobada en noviembre de 1989 cambió los mecanismos de reajuste de las pasividades, por lo que el gasto público prometía en el futuro ser más rígido a la baja⁶.

⁶ El plebiscito de 1989 aseguró que los pagos a las pensiones deberían ser indexados al promedio de los salarios. La reforma tuvo incluso el apoyo tácito de fracciones conservadoras de los partidos tradicionales, que no pudieron oponerse a la iniciativa en vistas de su evidente popularidad. Las pensiones promedio crecieron 40% en términos reales para 1994. Así, el ministro de economía del gobierno de Sanguinetti, Ricardo Zerbino anunciaba a tres meses de la asunción del nuevo gobierno que la reforma constitucional significaría una carga de 2% del PBI para el gobierno, lo que amenazaba con incrementar el déficit fiscal (Búsqueda, 4/01/90)

Cuadro 1- Uruguay, inflación durante la década del ochenta

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
42,8	29,3	20,5	51,5	66,1	83,03	70,6	57,3	69,01	89,2

Fuente: CEPAL, www.eclac.org

Estos factores, a los que se sumaba un ambiente regional agitado, con gran inestabilidad de precios en Argentina y Brasil, ayudaban a aumentar la preocupación por el aumento de los precios, que se reflejaba en algunos medios de prensa: “La aceleración que se ha producido en el ritmo de la inflación en los últimos meses y las perspectivas para el comienzo de 1990 parecen indicar que estamos llegando al punto en que se hace necesario implementar un programa de estabilización: el caos económico argentino, nos previene que debemos actuar rápidamente y a fondo en el ajuste”⁷.

Sin embargo hacía falta algo más que decisión para instrumentar un programa efectivo de control del aumento de los precios. Cualquier política de estabilización enfrentaba por lo menos tres factores –algunos de los cuáles hemos mencionado- que hacían difícil el control de la inflación:

- a) Alto déficit fiscal
- b) Economía crecientemente dolarizada
- c) Ingreso constante de divisas⁸

⁷ Michele Santo en Búsqueda 4/01/90. Esa percepción era también compartida por representantes de las cámaras empresariales, que coincidían en necesidad de contener la inflación. Ernesto Carrau presidente de la Cámara Nacional de Comercio consideraba problemático que “en particular se ha descuidado en el último año (1989) el problema de la inflación, producto de un presupuesto no equilibrado” y solicitaba al gobierno “que la inflación sea llevada a un dígito si es que queremos realmente inversiones. Creo que esto puede tener un efecto difícil en un primer tiempo, pero en definitiva será la única medida que sirve” Búsqueda 4/01/90.

⁸ El ingreso de divisas está fuertemente –pero no únicamente- relacionado con la alta inflación de los países vecinos, que determinó una mejora del tipo de cambio real con Argentina y Brasil, que significó la entrada constante de dólares producto del superávit comercial.

El gobierno de Lacalle inició su gestión enfrentando el déficit fiscal con un fuerte ajuste que recortó gastos y aumentó impuestos⁹; para mediados del año 1990 los resultados del ajuste comenzaron a notarse, con una caída del déficit público de 6,4% a 2,5%. Sin embargo la inflación continuó acelerándose llegando a 9,6% mensual en el mes de junio. La constatación de que el déficit y e incluso la cantidad real de dinero podía reducirse y la inflación continuar con su tendencia al alza -para desvelo de la derecha más ortodoxa- significó claramente que aunque el desajuste en las cuentas públicas pudo constituir un factor trascendente en el crecimiento de la inflación, posiblemente no fuera el más importante para explicar el problema una vez que estuvo instalado.

Paralelamente a la aplicación del ajuste fiscal, el gobierno de Lacalle anunció modificaciones de importancia en el manejo de la política salarial. Por algunos meses, los Consejos de Salarios -que habían sido restaurados luego de la dictadura militar- y los mecanismos de indexación salarial estuvieron en el ojo de la tormenta. La propuesta del gobierno era transitar en dirección a una mayor flexibilidad y liberalización de las negociaciones salariales, y disminuir aquellos mecanismos -como la indexación por inflación pasada- que contribuyeran a crear un efecto de inercia inflacionaria. Por otra parte, en lo relativo al derecho de huelga, el gobierno nacionalista proponía la discusión de algún tipo de legislación que regulara estos aspectos de la actividad sindical. Flexibilidad y liberalización en materia salarial y regulación de la actividad sindical era entonces la combinación elegida por el gobierno.

Como es de esperar la reacción sindical a estas propuestas fue temprana; aún antes de la asunción del nuevo gobierno algunos dirigentes manifestaban: "las perspectivas para el movimiento sindical son negras porque este va a ser un gobierno mucho más antipopular,

⁹ En abril se introdujo el paquete de estabilización que incluyó el aumento del IVA a 22%, incremento de 3,5% en los aportes patronales, tres franjas IRP: 3,5%; 5,5%; 7,5% (5,5% para los funcionarios electivos políticos y de particular confianza), y llevó a 40% IRIC, Imagro e IRA.

más antinacional y antiobrero que el anterior, debido a que su equipo es muy dogmático”¹⁰. El sector empresarial por su parte manifestó desde el inicio su conformidad con los lineamientos esbozados por Lacalle en materia laboral. Desde su re-instauración en 1985, los Consejos de Salarios habían generado resistencias entre los empresarios, que en 1987 anunciaron su disposición a no seguir concurriendo a negociar cada cuatro meses, lo que motivó que se establecieran acuerdos de mayor duración.

Ya en 1990 el sector empresarial afirmaba públicamente su negativa a integrarse al sistema de Consejo de Salarios independientemente de la duración de los acuerdos. Néstor Consentino, presidente de la CIU expresaba “los empresarios no están dispuestos a seguir participando en el sistema que estuvo vigente hasta octubre pasado, pues llegó el momento de que se establezca un sistema definitivo de negociaciones bilaterales” y reclamó un sistema de “ajuste permanente, concebido a largo plazo que provea predictibilidad, seguridad, flexibilidad y sea voluntario, autónomo y liberal”¹¹.

Mientras tanto la prensa liberal también manifestaba su conformidad con la política anunciada por el gobierno: “Sin lugar a dudas la desindexación de salarios y la flexibilización del mercado laboral son elementos de una trascendental importancia para tener chances de éxito en el esfuerzo de estabilización. En este sentido, los anuncios realizados por el futuro ministro de economía respecto a los lineamientos de la política salarial a aplicarse en el próximo gobierno resultan muy auspiciosos (...) Es de esperar que a la hora de la verdad el Dr. Lacalle esté dispuesto a dar la batalla salarial que sistemáticamente rehuyó el Dr. Sanguinetti”¹². El gobierno de Lacalle anunció entonces una política de control inflacionario que significaría un recorte de 10% de salarios en

¹⁰En Búsqueda 8/2/90. Incluso hasta algunos sectores del propio Partido Nacional como el Movimiento Nacional de Rocha manifestaron en aquel momento su preocupación por el ajuste fiscal que se anunciaba, y por la designación de Ramón Díaz como presidente del BCU, a quién se consideraba como “un monetarista con posiciones lejanas al MNR”. Búsqueda, 8 febrero de 1990, pag. 1.

¹¹ Búsqueda, 11 de Enero de 1990. pag. 7.

¹² Búsqueda, 25 enero de 1990, página 18.

términos reales y aumentos futuros basados en la expectativa de inflación una vez que esta comenzara a caer (Finch 1998). Además inició gestiones para conseguir apoyos políticos que permitieran legislar sobre la reglamentación del derecho de huelga.

Transcurridos algunos meses, el clima político no era benévolo para el gobierno, su intento de reglamentación del derecho de huelga encontró resistencias que hacían inviable su aprobación. Representantes de la OIT manifestaron su oposición a la reglamentación, y recomendaron la eliminación de un artículo en la propuesta legislativa que prohibía la realización de paros de duración inferior a una jornada o un turno. Por su parte, en el Partido Colorado, los distintos sectores proponen diversos cambios a la iniciativa legislativa del gobierno, pero en definitiva no parecen brindar un apoyo sólido y formal al proyecto que iba empantanándose por la carencia del respaldo necesario. Mientras tanto la política salarial generó fuertes resistencias sindicales, y la inflación continuaba muy alta, llegando al 94% en los primeros nueve meses, lo que obligaba al Ministro de Economía Cr. Enrique Braga a reconocer que el alza en los precios había sido “más alta de lo previsto y por lo tanto (había) afectado negativamente los salarios”.

En el plano político partidario la situación no era mejor para la fracción herrerista. A pocos meses de comenzado el gobierno, la convención del Partido Colorado fue muy dura con su gestión, y se escucharon voces desde la izquierda y la derecha del partido reclamando el final de la “coincidencia” con el Partido Nacional. Finalmente se impuso por 191 votos contra 109 una resolución apoyada por los sectores mayoritarios del partido (lista 15, Foro Batllista, y UCB) que aunque criticaba la política económica del gobierno y solicitaba rectificar errores, no condicionaba por el momento su apoyo político. Mientras tanto al interior del Partido Nacional el MNR comenzaba a hacer pública su disconformidad con la conducción económica, con críticas que con el correr del tiempo se harían más agudas y generarían fuertes rispideces entre los nacionalistas (por su parte el senador Alberto Zumarán se alejó formalmente del gobierno a fines de agosto de 1990).

Llegado este punto la posibilidad de un cambio de rumbo en la política económica no era despreciable. Ni la reducción del déficit fiscal, ni una política salarial estricta y muy costosa en términos políticos parecían estar dando los resultados necesarios. La cantidad de dinero en términos reales podía disminuir de manera constante sin que la inflación acusara ningún repliegue, descartando cualquier explicación simplista que quisiera adjudicarse el alza de los precios únicamente a una política fiscal relajada. En el mes de setiembre, finalmente las discrepancias se hacen públicas en el seno del mismo equipo económico, y la política de lucha contra la inflación está en el centro de la discusión. En opinión de Finch (1998:34) “el abandono de la política salarial como aspecto central del plan de estabilización ocurrió casi simultáneamente (en setiembre de 1990) con la transformación de la política cambiaria como la principal herramienta en el esfuerzo para controlar los precios”.

Inflación y política cambiaria (1989-1990)

Como se mencionó más arriba, varios factores favorecían el alza en los precios además del desequilibrio fiscal, y demostraron que las políticas de ajuste fiscal y desindexación salarial podían resultar insuficientes para contener la inflación. Tanto la alta inflación regional como la creciente dolarización de la economía fueron objeto de análisis y debate político en el transcurso de los años 1989 y 1990, y la ineficacia de las medidas adoptadas durante los primeros meses de la gestión de Lacalle generaron las condiciones necesarias para un viraje en la política cambiaria que se había seguido durante la gestión de Sanguinetti.

Durante el último año de gobierno de Sanguinetti el Banco de la República había actuado como principal agente de la política cambiaria, prestando particular atención a las relaciones de precios con los países vecinos. En el trimestre inicial el ritmo de depreciación del nuevo peso era de 56,4% anualizado (3,8% mensual), pero con el correr de los meses el ritmo de depreciación debió acelerarse a 77,5% anualizado (4,9% mensual) en el segundo

trimestre, hasta alcanzar un 94,5% (5.7%) durante el tercero¹³. La creciente depreciación coincidió con la asunción de Carlos Menem, cuando se produce una fuerte devaluación del austral, a la que respondieron las autoridades uruguayas con el objetivo de evitar una pérdida de competitividad comercial y poner freno al contrabando.

Mientras tanto la tasa de interés que los bancos de plaza abonaron en moneda nacional desde 1987 a 1989 mostró un persistente desvío respecto de lo que sería un retorno equivalente por el interés de los depósitos en moneda extranjera más la devaluación, situación que se acentuó especialmente durante 1989. El retraso observado tuvo como consecuencia directa un aumento en el grado de dolarización de la economía y una caída de la demanda de dinero; en enero de 1989 el 81% de los depósitos estaban colocados en moneda extranjera creciendo hasta un 86% en el mes de noviembre, lo que sería reflejo de las expectativas de depreciación que se instalaron ante la inestabilidad argentina, que en diversos momentos dejó a los precios relativos uruguayos en situación desventajosa (ver cuadro 2).

En resumen durante 1989 la situación económica argentina determinó que si el gobierno no deseaba la pérdida de competitividad de la economía, debía ratificar su intención acelerando la depreciación del peso. El dólar se convirtió en ese año en un buen indexador, su precio aumento casi a la par que la inflación, con una brecha de alrededor de un 7% con respecto al crecimiento de los restantes precios de la economía (inflación de 89%) que no representó una variación relevante en el tipo de cambio real. Esta situación favorecía la creciente dolarización de la economía, y consiguiente caída en la demanda de moneda nacional, los precios aumentaron entonces en mayor medida que el incremento de cantidad real de dinero existente en la economía. (Grafico 1)

¹³ Finalmente en los últimos tres meses de 1989 el ritmo de depreciación se desaceleró a un 79.6% anualizado (5% mensual), producto de una mayor estabilidad en Argentina.

El gobierno de Lacalle enfrentó en 1990 un panorama muy similar al del año anterior. La dolarización de la economía se mantuvo e incluso acentuó¹⁴, mientras tanto el ingreso de divisas tampoco disminuyó, y los intentos de estabilización de precios sustentados en el ajuste fiscal y cambios en los mecanismos de la negociación salarial no dieron los resultados deseados. Por lo tanto, continuar el intento de disminuir la inflación atacando únicamente el déficit fiscal constituía una política costosa e impopular políticamente, y que se revelaba ineficaz o extremadamente lenta para conseguir resultados buscados.

Cuadro 2- Indicadores financieros

	1984	1985-89	1990-94	1995-00	2000
M1/PBI (1)	6,8	6,9	6,1	5,1	5
M2/PBI (2)	18,3	15,6	9,8	8,3	9
M3/PBI (3)	53,3	56,9	57,2	50,3	65,1
Depósitos en moneda extranjera / PBI (4)	27,5	35,3	42,3	42,9	54,7
Depósitos de no residentes / PBI	10,9	13,5	17,1	15,7	24,2
Grado de dolarización de los pasivos bancarios (5)	65,6	72,2	82,6	83,2	86,1
Crédito en moneda nacional / Crédito sector privado (6)	42,1	44,6	43,5	36,4	30,3
Crédito en moneda extranjera / Crédito sector privado (6)	57,9	55,4	56,5	63,6	69,7
Depósitos totales (variación real acumulativa anual) (4)	-5	8,7	-4,9	9,5	10,1
Créditos totales (variación real acumulativa anual) (6)	-9,9	1,3	-3,5	9,1	-1,1
Tasas de interés reales activas (7)					
En moneda nacional, normal	12,4	16,4	34,3	48,6	42,1
En moneda extranjera, preferencial	32	3,3	-5,6	8,3	10,6
Tasas de interés reales pasivas (7)					
En moneda nacional	3,3	-1,7	-5,2	6,1	6,9
En moneda extranjera	26,1	-1,4	-9,6	4,7	7,5

(1) M1= circulante en poder del público + depósitos a la vista en moneda

(2) M2 = M1 + depósitos a plazo y caja de ahorros en moneda nacional.

¹⁴ El alto grado de dolarización de los depósitos, llevó a que el sistema bancario cerrara su posición, efectuando colocaciones predominantemente en moneda extranjera. Fundamentalmente fue el Brou quien prestó en moneda nacional, ya que para la banca privada los préstamos en pesos sólo eran el 15% a mediados de 1990.

- (3) $M3 = M2 + \text{depósitos en moneda extranjera}$.
- (4) Los depósitos corresponden a los del sector privado en el sistema
- (5) Depósitos en moneda extranjera / $M3$
- (6) Créditos otorgados por el sistema financiero al sector privado
- (7) Deflactadas por el IPC.

Fuente: tomado de Antía, Fernando (2001)

El dilema fue expuesto tempranamente por los analistas económicos: “para tener éxito en el ataque frontal contra la inflación anunciado por el futuro ministro de economía –Cr. Enrique Braga- además de eliminar el déficit fiscal en sentido amplio se debería modificar sustancialmente el actual arreglo monetario-cambiario, de tal manera que la economía pueda tener nuevamente un ancla nominal que coordine la estabilización del nivel general de precios”¹⁵.

El control sobre la cantidad de dinero además se veía dificultado por el ingreso de divisas que debían ser adquiridas con la finalidad de sostener el tipo de cambio como en 1989¹⁶. El Presidente del Banco Central, Ramón Díaz afirmaba en julio de 1990 que el país enfrentaba una “inflación importada” producto del incremento del comercio con Brasil y Argentina, cuyos precios aumentaron en términos reales en relación a Uruguay, lo que determinó un incremento en la cantidad de divisas que al ser adquiridas por el BCU inyectaban liquidez¹⁷.

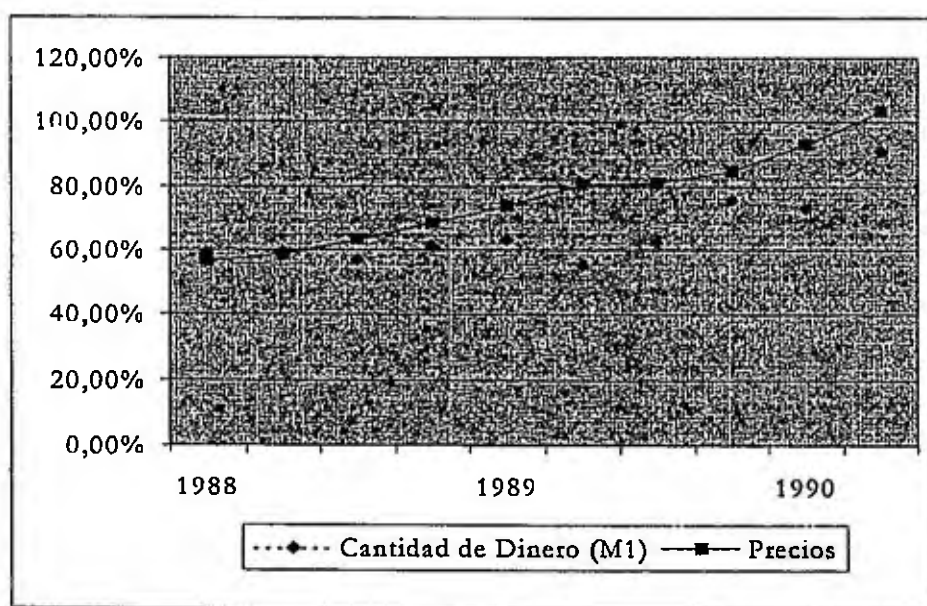
Para Julio de Brun el problema era claro “La alta inflación de junio no fue causada por la inflación importada, sino por la política cambiaria adoptada por el gobierno. Frente a similares disyuntivas a las de 1986 el gobierno ha adoptado un camino similar: ha preferido sostener el tipo de cambio, en perjuicio de sus metas sobre inflación (...) oportunamente las autoridades habían manifestado su intención de mantener un tipo de cambio real alto

¹⁵ Opinión de Michele Santo, Búsqueda 25 enero del 90, pag. 18.

¹⁶ En mes de agosto del 90 el gobierno intervino en el mercado cambiario adquiriendo reservas por 45 millones. El gobierno central por su parte logró un superávit de caja igual que las empresas públicas, con la finalidad de esterilizar los efectos de la compra de divisas en la oferta monetaria.

durante este año, lo cual compensaría al sector exportador de la pérdida de la devolución de impuestos indirectos”¹⁸. A esa altura la alternativa era evidente, como expresaba de Brun “si el gobierno quiere impedir esa alza de la inflación interna, puede recurrir al sencillo expediente de dejar flotar el tipo de cambio, con lo que dicho superávit comercial no se monetiza sino que el *shock* de la inflación importada se neutraliza con una caída del tipo de cambio”¹⁹.

Gráfico 1- Evolución de la tasa de crecimiento de los precios y cantidad de dinero, de enero 1988 a junio 1990



Fuente: Elaborado con datos del BCU e INE

¹⁷ Búsqueda 19 de julio de 1990, pag. 24.

¹⁸ La misma perspectiva del problema tenía el Ec. Eduardo Ache “En los últimos meses a pesar de mejorar la situación fiscal, la cantidad de dinero igual aumentó por encima de las metas establecidas, como consecuencia de la política cambiaria adoptada en respuesta a fenómenos reales enfrentados, como el *shock* de demanda positiva experimentado desde Argentina y Brasil. Esto generó un aumento de dólares en plaza que de no ser absorbidos por el Banco Central iban a generar una caída en la cotización del tipo de cambio real, con el consiguiente perjuicio para el sector real de la economía, sin el aumento en el circulante la inflación hubiese sido sin lugar a dudas más baja”. Búsqueda, 6 de setiembre de 1990.

¹⁹ Búsqueda 19 de julio de 1990, pag. 22.

En el mes de setiembre la caída del tipo de cambio parecía imponerse lentamente, la inflación acumulada era de 93,7%, y el dólar había aumentado un 66,4%. Finalmente ese mismo mes el Ministro de Economía, Cr. Enrique Braga, estimó que si bien los resultados de los primeros meses de gobierno eran en general positivos, no ocurría lo mismo con la inflación, y anunció mayor control monetario y flexibilidad en materia cambiaria, “el precio del dólar crecerá en forma acorde con la expectativa oficial de inflación”.

Previamente, y no sin algunas discrepancias en el seno del equipo económico, el BCU había ampliado las puntas de cotización del dólar para mayor margen a los operadores cambiarios. La posición del Dr. Ramón Díaz de liberar más la cotización del dólar no era nueva, en enero de 1990 –antes de asumir como Presidente del BCU- se pronunció a favor de una flotación más limpia el dólar, ya que en su opinión, luego del “dirigismo” que experimentó el país durante la administración de Sanguinetti en materia cambiaria, era conveniente que el mercado dictaminara su valor real.

¿Ancla cambiaria? Primeras reacciones desde el sector privado y propuesta de “Diálogo Social”

Un elemento adicional útil para analizar si en 1990 se delineó un plan de estabilización con ancla cambiaria, es escrutar las reacciones y opiniones de los agentes privados frente a la política económica. Es claro que tanto los analistas económicos, como también algunos representantes de las cámaras empresariales demostraron durante el período una comprensión clara de las intenciones del gobierno y sus posibles consecuencias. Juan Manuel Quijano manifestaba en octubre de 1990 “el país no debería caminar sobre el filo de la navaja, persistiendo en mantener los tipos de cambio por debajo de los precios internos, lo que a mediano plazo es un riesgo muy grande, serio e importante, dicha acción desde el punto de vista inflacionario da resultados relativamente rápidos pero tarde o temprano termina haciendo explosión”²⁰.

²⁰ Búsqueda 04/10/90

Por su parte, Eduardo Ache, identificado con las posiciones del empresariado privado, opinaba: “preocupa sobremanera cuál es la actitud que se va a asumir con respecto al control inflacionario. Si bien implícitamente el anuncio de la pauta salarial parecería indicar que la atención a este problema ha quedado relegada, la evolución del tipo de cambio durante el mes de setiembre parecería indicar otra cosa. Al no existir una reducción sustancial del gasto vía presupuesto, la única vía que le queda al gobierno para bajar la inflación es dejar apreciar el tipo de cambio real con el consiguiente efecto negativo sobre el nivel de actividad de la economía. No consideramos conveniente que el costo se concentre en el sector privado porque nuestro sistema político no permita tocar al público. Hemos afirmado también que creemos en un capitalismo con lágrimas, pero es imprescindible también que las primeras gotas que caigan sean de las mejillas del sector público”²¹.

Paralelamente a los cambios que dieron mayor libertad de flotación a la cotización del dólar, el gobierno anunció en setiembre cambios en su política laboral y salarial. En opinión de Finch (1998) esto es síntoma de un viraje en la política de lucha contra la inflación, que ahora utilizará la política cambiaria como principal herramienta en el esfuerzo para controlar los precios. La iniciativa de regulación del derecho a la huelga, el abandono de los Consejos de Salarios y el intento de ajustar los salarios en función de la inflación futura generaron durante meses un clima de enfrentamiento con el movimiento sindical, que como hemos visto se combinó con la imposibilidad del gobierno de detener el aumento de los precios.

En agosto el PIT-CNT, envió al gobierno una nota donde reclamaba una reflexión conjunta que evitara al país instancias dramáticas vividas por otros países, y solicitaba un debate en torno a cuestiones como: nivel de ingresos, regulación de relaciones laborales, regulación de empleo y desempleo, reconversión industrial e integración. Finalmente en el mes de setiembre se anuncia un “Diálogo Social”, con la intención de aliviar el clima

²¹ Búsqueda 04/10/90

político y social, que como manifestara el Presidente Lacalle en ese momento era como “una granada que apenas se tocara podía estallar”, y que sólo el “diálogo con sectores sindicales y empresariales ayudaron a descomprimir”²².

Las bases para este diálogo fueron apuntar a la desindexación salarial, pero a la vez con el objetivo de que el salario real recuperara el nivel del último cuarto de 1989. Los ajustes contemplarían el 75% de la inflación de los cuatro meses previos, pero tendiendo a la aperiodicidad en los ajustes, se le daría prioridad a los arreglos futuros bilaterales de largo plazo, y habría regulación por parte de los propios sindicatos del derecho de huelga. La meta anunciada era reducir la tasa de inflación y la indexación, sin que esto tuviera consecuencias sobre los salarios reales. De este modo se abandonó el criterio defendido por el gobierno de inflación futura para los ajustes, que según el Ministro de Trabajo Carlos Cat había sido introducido en el entendido de que la inflación sería controlada rápidamente y como “en los hechos eso no se produjo” se adoptó “una fórmula basada en la inflación pasada, pero diferente a la que se aplicó antes, porque no estamos indexados a la inflación pasada”.

Sobre estas bases se iniciaron entonces contactos formales entre el gobierno y los sindicatos, que en los primeros días de octubre permitían al gobierno anunciar que las negociaciones de largo plazo eran aceptadas en el 70% de los sectores. Lo más interesante del proceso, es la clara conciencia por parte de algunos sectores -en particular los exportadores- que los cambios anunciados en materia cambiaria por el gobierno podían tener una influencia definitiva en la sustentabilidad de las negociaciones salarial. Como reconocía el Director de Trabajo Daniel Turcatti las mayores resistencias a la negociación salarial de largo plazo se encontraban entre los exportadores que “preocupados por el proceso de evolución del dólar” desean “introducir cláusulas de salvaguardia que vinculen la evolución del tipo de cambio a las metas del acuerdo”²³.

²² Búsqueda 4 de octubre de 1990.

El sector empresarial no restaba entonces trascendencia a las modificaciones de la política cambiaria de setiembre de 1990, y los sectores más sensibles al incipiente “retraso” del tipo de cambio eran los más preocupados. Resultó entonces que algunos sectores empresariales como la CIU, la Cámara de Comercio y la Liga Comercial se manifestaron a la expectativa de los resultados del Diálogo Social, mientras que desde un primer momento las cámaras vinculadas a la exportación manifestaron su escepticismo respecto a la posibilidad de establecer una negociación salarial de largo plazo. El Presidente de la Unión de Exportadores Samuel Dymenstein, dijo no creer en los resultados del diálogo: “la situación es muy triste ya que se han tomado medidas que afectan a la exportación, bajan su competitividad, y en el nuevo presupuesto del gobierno no se vislumbra una mejora”. Mientras tanto el Presidente de la Cámara Mercantil Simón Berkowitz, se quejó de “la baja del dólar respecto a la tasa inflacionaria, con fuertes consecuencias para el sector exportador”.²⁴

En el mes de noviembre se generó una importante polémica entre Ramón Díaz y Ricardo Lombardo (integrante del directorio del BCU), luego que éste criticara dos operaciones de *swap* de reservas de oro, que en su opinión sirvieron para “generar un colchón de caja cercano a los U\$S 80 millones que han posibilitado que el Banco Central mantuviera la actual política cambiaria y monetaria sin tener que salir a comprar los volúmenes de divisas que necesitaría para su normal funcionamiento”²⁵. Lombardo enmarcó las operaciones como correspondientes con un “mecanismo anti-inflacionario (...) que no es realista”, y

²³ Búsqueda 4 de octubre de 1990

²⁴ Búsqueda 4 de octubre de 1990, pag. 14.

²⁵ Búsqueda 1 noviembre de 1990, pag 25. Las operaciones, fueron el 30 de abril bajo la modalidad de *swap*, dos partidas de 59670 onzas una a seis meses de plazo con interés 8,11% y otra doce meses interés 8,2%. El 6 de mayo de 1993 Ricardo Lombardo fue consultado sobre este punto por Búsqueda: “¿El gobierno dijo que encontró casi vacía la caja del BC, eso fue así? RL- Eso es una reverenda mentira. Había reservas por más de 900 millones. El gobierno al comienzo de su administración se planteó lo mismo que ahora. Que el tipo de cambio sirviera como ancla para frenar la inflación. Para que eso ocurriera, el BCU no podía comprar dólares en el mercado porque eso levantaba el tipo de cambio y entonces recurrió a las operaciones de *swaps* para obtener esos recursos. Pero eso entonces no lo podíamos decir y solamente se conoció públicamente que discrepábamos con las operaciones de *swaps*. No podíamos decir que había una tablita, igual que diez años antes, sostenida con reservas. Generar una expectativa de este tipo hubiera producido mucho daño”.

que “ha implicado que el tipo de cambio no siguiera la evolución de los precios internos corregidos por los precios internacionales”

Luego de este episodio polémico, el final del año 1990 no registró grandes cambios. En diciembre el gobierno evaluó los resultados de la gestión hasta el momento y firmó una nueva carta intención con el FMI. El ministro Braga reconocía que en el manejo de la política cambiaria se encontraba situado el nudo del problema inflacionario, los intentos por mantener el tipo de cambio real eran muy complejos y de inmediata consecuencia sobre el nivel de precios “la decisión de no ajustar el shock regional con una fuerte revaluación de nuestra moneda, afectó negativamente la tasa de inflación. Debimos defender a los exportadores permanentes y a mercados estables y por ese motivo buscamos amortiguar la caída del tipo de cambio real”²⁶.

Por ese entonces el panorama era aún confuso, y el aumento de las tasas de interés en moneda nacional, sobre todo a largo plazo, hacía prever a algunos analistas que el ritmo devaluatorio debería forzosamente aumentar dadas las diferencias que comenzaban a delinearse entre la tasa de inflación y la devaluación. Braga reconocía las presiones que podría sufrir la producción nacional, y hacía especial énfasis en la política salarial: “hay otra tasa de inflación implícita en la diferencia entre las tasa de aumentos nominales de salarios y la tasa de aumento de la productividad. Si esta última inflación implícita no es neutralizada por la política cambiaria, se produce un grave proceso recesivo de imprevisibles consecuencias”²⁷.

La carta intención por su parte planteaba como meta una inflación del 30% para el año 1991, afirmaba que las tarifas, los salarios y la evolución cambiaria adoptarían ese ritmo y se anunciaba una mayor apertura comercial, a través de la reducción de las tasas arancelarias máximas. El ministro Braga expresó el propósito de “evitar dentro de lo posible el atraso cambiario (...) Naturalmente ello está condicionado a la evolución de los

²⁶ Disertación de Enrique Braga en la Academia Nacional de Economía. Búsqueda, 20 de diciembre de 1990, pag.24.

términos de intercambio y a las circunstancias que verifique la región”. La carta intención explicaba que la política cambiaria sería flexible, buscando cuidar la competitividad. Sin embargo, con una tasa de inflación de 129% en 1990, y el anuncio que la política cambiaria estaría pautada por una meta inflacionaria ambiciosa de 30%, era probable que si la economía volvía a enfrentar un ingreso importante de divisas el tipo de cambio tendería a apreciarse.

El año 1991 finalmente confirmaría las presunciones que preocupaban a los exportadores durante el año anterior. Las mismas tendencias que venían pautando la dinámica económica se profundizaron, importantes movimientos de capital -los depósitos de no residentes crecieron 21% durante 1990- generaron una liquidez en dólares muy alta. Como consecuencia, en los doce meses que van hasta junio de 1991 la inflación acumulada llegó a 117%, mientras que el dólar aumentó sólo el 74%; y aunque el salario real disminuyó, las remuneraciones aumentaron sensiblemente medidas en dólares.

A mediados de 1991 ya comenzó a instalarse la polémica pública en torno al “atraso” del tipo de cambio, y el Presidente de la Cámara de Industrias manifestó que la política cambiaria combinada con la profundización de la apertura externa prevista no podría ser resistida por el sector industrial; mientras que representantes del gobierno reconocían la pérdida de competitividad, pero no con la región sino con algunos países desarrollados. El gobierno confirmó entonces a través de su Ministro de Economía que se persistiría en el rumbo seguido hasta el momento, las políticas a aplicarse en lo sucesivo serían más ajuste en las cuentas públicas, apertura externa y desindexación de la economía. A este respecto Braga advirtió a los empresarios que desindexaran los salarios ya que no se convalidarían con medidas económicas los aumentos según la inflación pasada, por lo que los incrementos deberían guiarse por el ritmo devaluatorio del peso frente al dólar.

²⁷ Disertación de Enrique Braga en la Academia Nacional de Economía. Búsqueda, 20 de diciembre de 1990

Otros integrantes de peso del equipo económico como Ramón Díaz y Conrado Hughes, manifestaron en esos meses su disposición a valorar la posibilidad de establecer un programa de *shock* para acelerar la consecución de los resultados deseados. Un programa de este tipo hubiera significado sin lugar a dudas perseverar en un cuidado extremo de las cuentas públicas, la desindexación de la economía y establecer un ancla numeraria para fijar el comportamiento de las variables nominales -que en economías pequeñas y abiertas suele ser el tipo de cambio-. Más allá de distintas visiones acerca de la necesidad de aplicar un política aún más radical, quedó claro durante 1991 que la política cambiaria no evitaría la apreciación del peso dado el importante ingreso de divisas, y las variable reales de la economía confirmaron esta presunción ya que la devaluación fue más de 30% menor que la inflación.

La política comercial siguió también las pautas anunciadas, y en setiembre de 1991 los seis niveles arancelarios -que llegaban hasta un 40%- se reducen a cuatro 0, 10, 20 y 30 por ciento, asimismo se derogaron numerosos precios mínimos de exportación y redujeron otros. La orientación aperturista coincide con las definiciones políticas del gobierno, pero es además coherente con cualquier intento de contener la inflación a través del ancla cambiaria. Se configura de este modo la tríada que define la estrategia anti-inflacionaria: *desindexación salarial, apertura comercial y política cambiaria*. La desindexación además de terminar con las inercias inflacionarias, es vital para evitar un aumento insustentable de los costos de las empresas en dólares. La apertura comercial por su parte permite la competencia efectiva y caída de los precios en los bienes transables.

Cuadro 3- Tasa de inflación y devaluación, 1990-2000

	Inflación	Devaluación
1990	129	95
1991	81	56
1992	59	38
1993	52	27

1994	44	29
1995	35	25
1996	24	22
1997	15	15
1998	8	8
1999	4	6
2000	5	8

Fuente: Elaborado con datos del BCU e INE

A comienzos de 1992 finalmente la estrategia de desindexación de los salarios parece tener una vuelta de tuerca definitiva cuando el Ministerio de Trabajo anunció que la intervención del gobierno en la negociación salarial sería subsidiaria -se actuaría sólo cuando las partes no llegaran a un acuerdo-, y que no se efectuarían convocatorias formales para que se negocien los salarios.

El nuevo Ministro de Economía Ignacio De Posadas confirmó las líneas estratégicas seguidas hasta el momento y planteó seis metas: 1) eliminar el déficit global del sector público, no superar en 1992 el 1.5% del PBI y llegar en 1993 a déficit cero; 2) continuar con la política de desindexación de los salarios y mantener la política de ajuste de tarifas hasta lograr una baja real de las mismas. 3) profundizar la lucha contra la inflación. 4) apoyar el proceso de adaptación que debe realizar el sector industrial con miras a la apertura regional, incentivando a los sectores que demuestren mediante proyectos concretos su viabilidad en la nueva situación; 5) reorganizar eficientemente el sector público para reducir el tamaño del Estado; 6) ampliar la base impositiva y combatir la evasión.

Por otra parte, De Posadas recordó a los empresarios que era su responsabilidad “no dar aumentos por encima de la devaluación y luego echar la culpa a otros”. Esta advertencia y la persistencia en el combate a la inflación como meta prioritaria, prevenían que la política cambiaria no sufriría cambios, como finalmente se confirmó en lo que quedaba del período

de gobierno: la brecha entre devaluación e inflación continuó ampliándose, y en 1993 la inflación prácticamente duplicó a la depreciación del peso (ver cuadro 3).

Desavenencias en torno a una política que se profundiza (1993-1994)

Durante el año 1993 la política de estabilización reportó la diferencia porcentual más pronunciada entre la depreciación del tipo de cambio y la inflación de toda la década, mientras el flujo de capitales hacia la región se reforzaba y la inflación comenzaba a ceder. Los efectos de la estrategia de estabilización sobre distintos sectores de la economía nacional comenzaron a notarse²⁸, y el ciclo político marcaba la inexorable cercanía de una nueva elección. Como es natural en estos trances la inquietud de los dirigentes políticos comenzó a hacerse notar, incluso al interior del Partido Nacional.

Desde el inicio del gobierno un conjunto de políticas fue objeto de desavenencias entre el herrerismo y sus aliados nacionalistas, el MNR y Renovación y Victoria; las principales discusiones se habían centrado en el ajuste fiscal, la política salarial, los reclamos del sector agropecuario, y la evolución del tipo de cambio. Para mediados de 1992 la preocupación alcanzaba a muchos dirigentes herreristas, que reunidos con el equipo económico del gobierno manifestaban sus dudas sobre los resultados de las políticas adoptadas. El Ministro De Posadas respondía en esta ocasión con una frase memorable que resumía su estrategia de perseverar en las orientaciones defendidas hasta el momento: “los tiempos económicos van a calzar con los tiempos políticos”²⁹.

²⁸ En los sectores comerciales aumentaron un 66% las ventas durante el primer trimestre de 1992 con respecto a igual período del año pasado, con aumento de los salarios reales y aumento de la desocupación. Los sectores que más aumentaron las ventas fueron: automotores (37.7%), electrodomésticos (22%), equipos para agua (44%) y ferreterías (18%). El aumento de la venta de automóviles se explica por mejores precios y bajas en las tasas de interés pasivas que tornan menos atractivos los depósitos a plazo (según datos de la Cámara Nacional de Comercio a partir de encuestar realizada ese año)

²⁹Búsqueda 23 de Julio de 1992.

El deterioro de los salarios públicos, que era especial motivo de discrepancias entre el MNR y el herrerismo, provocó incluso la amenaza de censura al ministro de Posadas por parte de Carlos Julio Pereyra. Para cumplir con la pauta salarial acordada con el FMI el gobierno concedió un aumento salarial menor al previsto, mientras el MNR solicitaba un aumento mayor, aún a costa de mayor déficit. El gobierno intentó en 1992 mantener entonces las condiciones de ajuste fiscal, generando desconfianza en la oposición que temía que se preparara un ciclo de fuerte expansión del gasto justo antes del período electoral. La falta de apoyo a las restricciones al gasto durante este año hicieron que se “encarpetara” una vez más la posibilidad de establecer un fuerte *shock* para estabilizar de un golpe los precios, una posibilidad que fue discutida con el FMI pero finalmente desechada.

En diciembre de 1992 el gobierno recibió una severa derrota electoral, con el triunfo de la iniciativa de referéndum que derogó artículos fundamentales de su proyecto de reforma de las empresas públicas. Este referéndum marcó un distanciamiento de la ciudadanía, y tuvo profundos efectos en el panorama político. Las relaciones con el MNR, siempre tormentosas³⁰, habían logrado distenderse algo a partir de un acuerdo que relajaba en algo la política salarial en el sector público. Sin embargo, a pesar de los llamados a la unidad del Presidente Lacalle y la solicitud de “un pacto por un año”, finalmente el MNR y Renovación y Victoria se alejaron en marzo de 1993 del gobierno. Ambos sectores solicitaban aumentos de salarios además de algunas reivindicaciones particulares. Para Gonzalo Aguirre las políticas adoptadas lograron resultados macroeconómicos pero con un alto costo social, y terminarían “por provocar una gran derrota del Partido Nacional”.

Esta situación política una vez más generó dudas acerca de la persistencia de la política cambiaria. Sin embargo, la situación económica no había cambiado sustancialmente desde que se iniciara el plan de estabilización: la inflación se había reducido y sobre todo se

³⁰ A pocos días de instalado el nuevo gobierno Pagés del MNR ya había advertido que el ajuste fiscal era producto de técnicos herreristas y el MNR en junio de 1990 planteó que existían importantes diferencias con el gobierno. En Octubre de 91 Pereyra pidió la remoción de Ramón Díaz, en noviembre Aguirre pidió la remoción del equipo económico antes del 31 de Enero. En Febrero del 92 el batllismo radical dejó el gabinete, y el presidente ratificó la política económica pero cambió a Braga por De Posadas.

alejaba el peligro de una hiperinflación, pero la economía uruguaya seguía fuertemente dolarizada, y durante el año '92 las cuentas públicas se habían relajado algo aumentando el déficit. Mejorar la competitividad de la economía a través de un aumento del ritmo devaluatorio no significaría la inmediata solución de todos los problemas del sector productivo. Pero sí podía echar por la borda los trabajosos resultados que se habían conseguido en materia de estabilización de precios³¹. Por otra parte el ingreso continuo de divisas -que se registró otra vez en 1993- posibilitaba mantener la política cambiaria, contener la inflación y expandir el gasto en tiempo electoral sin un resultado desastroso, de modo que, como anunciara proféticamente De Posadas “los tiempos económicos calzarán con los tiempos políticos”.

Consecuentemente, en 1993 los salarios públicos aumentaron 13 % con relación al año anterior y los privados 3%, y se aprobó un proyecto de devolución de impuestos a exportadores a través del aumento de las comisiones del Banco República hasta 3% a las importaciones (exonerados los bienes de capital de uso exclusivo en la agropecuaria). Esta última medida permitía compensar en algo la situación de los productores nacionales, que reclamaban cada vez con más insistencia por la política cambiaria. Las medidas adoptadas permitían un control razonable de los precios, no implicaban un repliegue del gobierno en las políticas instrumentadas hasta el momento y tenían efecto económico relativamente rápido y claro.

Quedó claro entonces que la fracción herretista persistiría en su política hasta el final del mandato; con las cartas vistas, los principales políticos y economistas del Partido Colorado se lanzaron al debate público criticando la política económica del gobierno. Ariel Davrieux manifestó que el gobierno no podría resistir el déficit de la balanza comercial, por lo que

³¹ Al respecto, y sobre las dudas existentes relativas a la política cambiaria De Posadas expresaba: “La garantía mayor es la realidad económica. Se podría discutir si una devaluación de 2% mensual es suficiente o insuficiente pero la realidad es que el gobierno no atrasa el tipo de cambio. Si algo hace, es adelantarlo. No hay una tablita como en la época del ex ministro Arismendi. Hay lo opuesto porque la realidad sigue mostrando una sobreoferta de dólares. ¿Qué podría hacer el gobierno, devaluar de un salto como proponen los sectores rurales? A poco que uno se siente a pensar si el Poder Ejecutivo dijera el lunes devaluamos mañana, el nivel de precios ya sería más alto. Eso el Uruguay ya lo vivió cincuenta mil veces”.

sería necesario recuperar la competitividad, ya sea con devaluación, mayor devolución de impuestos o un cambio de la política tributaria. De Posadas por su parte reafirmaba que en los años anteriores en realidad se había registrado una “tablita al revés”, dada la necesidad de intervención continua, para sostener el tipo de cambio ante el ingreso de divisas³².

La política económica aplicada durante todo el período sin mayores zigzagueos, y con efectos que a esa altura eran bastante notorios, se transformó en uno de los ejes centrales de la campaña electoral. El repliegue del sector industrial, el desarrollo de los servicios y el turismo fueron objeto de debate. Sanguinetti insistía en que Uruguay estaba “viviendo una tablita (...) el doctor Díaz dijo que iba a haber una devaluación mensual de 2%, ocurra lo que ocurra, seguimos así y eso generó atraso cambiario” con una “inflación en dólares de 20% anual que hace que no se pueda exportar”³³.

En setiembre, Sanguinetti recordó que un tiempo antes Lacalle había admitido la existencia de un atraso cambiario “todos los días de aquí hasta que termine la campaña voy a recordar esas declaraciones de Lacalle”. Por su parte, De Posadas contestaba: “me parece bien que el Foro Batllista quiera ganar las elecciones pero no todos los medios son validos. Lo empezo Lombardo hablando de devaluación, después siguió el propio Sanguinetti, hablando de devaluación, hace pocos días Davrieux. Es una orquesta bien dirigida tratando de sembrar temores en la economía, en la gente, provocando movimientos en el mercado de cambios, creyendo que con eso perjudican al gobierno.”

Finalmente la elección de noviembre de 1994 dio el triunfo por escaso margen al Partido Colorado, y la rotación del partido gobernante y la superación de la instancia electoral traían de nuevo incertidumbre acerca del futuro de la política cambiaria. Luego de las elecciones ya no era imprescindible evitar el costo de una devaluación que un año electoral podría ser fatal, y desaparecían los incentivos políticos para mantener un tipo de cambio

³² Búsqueda, 2 de junio 1994.

³³ Búsqueda, 4 de agosto de 1994.

real apreciado que aumentara el ingreso real en el corto plazo (Lindbeck 1976, Remmer 1991)³⁴. Sin embargo, el equipo económico entrante se encargó de despejar dudas respecto a una depreciación sensible del tipo de cambio. Luis Mosca, futuro Ministro de Economía declaraba que “la política cambiaria no es en sí misma el instrumento adecuado para afectar la competitividad de los sectores productivos”

Cambio de gobierno y ratificación de la EBAC

El equipo económico del nuevo gobierno que asumió en marzo de 1995, tenía algunos problemas resueltos en comparación con el que asumió en 1989, y también enfrentaba algunos problemas nuevos. Entre los problemas resueltos se encontraba el extinto peligro de una hiper-inflación: el aumento de los precios durante 1994 fue justo la mitad del de 1989, y el escenario regional parecía más controlado. Entre los nuevos problemas se encontraba la apreciación del tipo de cambio, que en el período 1990-1995 significó para Uruguay una pérdida de competitividad con todos sus socios comerciales, grandes y pequeños.

Sin embargo las dos afirmaciones previas merecen algunas puntualizaciones. Si bien la inflación había caído sensiblemente, aún superaba el 40%, y el déficit fiscal durante los años 1993 y 1994 había vuelto a crecer, lo que generaba nuevamente una situación delicada. Y lo que es más importante, la caída de la inflación conjuntamente con el aumento del déficit fiscal durante los dos últimos años del gobierno de Lacalle, sólo fue posible gracias al retraso de la devaluación con respecto a la inflación, en esto justamente consistía la EBAC. El nuevo gobierno enfrentaba entonces un *trade-off* entre estabilización y competitividad.

Un aumento en el ritmo de depreciación de la moneda significaría en estas circunstancias sacrificar el objetivo inflacionario. En lugar de esto el gobierno optó por anunciar una

³⁴ Citado en Aboal Diego, Fernando Lorenzo y Andrés Rius (2003)

reducción de los tributos sobre el costo de los factores productivos –reducción en aportes patronales a la seguridad social- y de aquellos impuestos que no fueran pasibles de devolución. En el caso del sector industrial, particularmente afectado por la apreciación cambiaria, la reducción tributaria significó algún alivio (cuadro 4), debido fundamentalmente a los efectos de la rebaja de aportes patronales a la seguridad social que cayeron del 6,8% del PBI industrial al 4,3%. También se aprobaron algunas medidas que coadyuvaron al alivio de la presión fiscal como fue la exoneración del IMESI para la venta de energía eléctrica y la reducción de la alícuota del IMESI en la venta de Fuel Oil, asimismo se redujo en ese período lo aportado por Impuesto a las Rentas de Industria y Comercio (IRIC) e Impuesto al Patrimonio.

El nuevo equipo económico mostraba entonces su disposición a brindar algún tipo de soluciones al problema de la competitividad y persistir, si era posible, en el intento de reducir más la inflación. El gobierno de Sanguinetti contaba con algunos factores favorables para continuar con la política iniciada, confiando que la brecha más importante entre inflación y devaluación ya se había acumulado, y no sería necesario agregar mayores pérdidas de competitividad a la producción nacional. Las medidas más costosas relacionadas con la EBAC de algún modo ya habían sido tomadas por el gobierno anterior, como la profundización de la apertura comercial y la liquidación de los mecanismos de negociación colectiva.

Cuadro 4- Presión fiscal al sector industria en porcentaje del PBI industrial

Impuestos	1988	1991	1993	1995	1998
TOTALES	6,10%	10,20%	12,00%	9,40%	7,60%

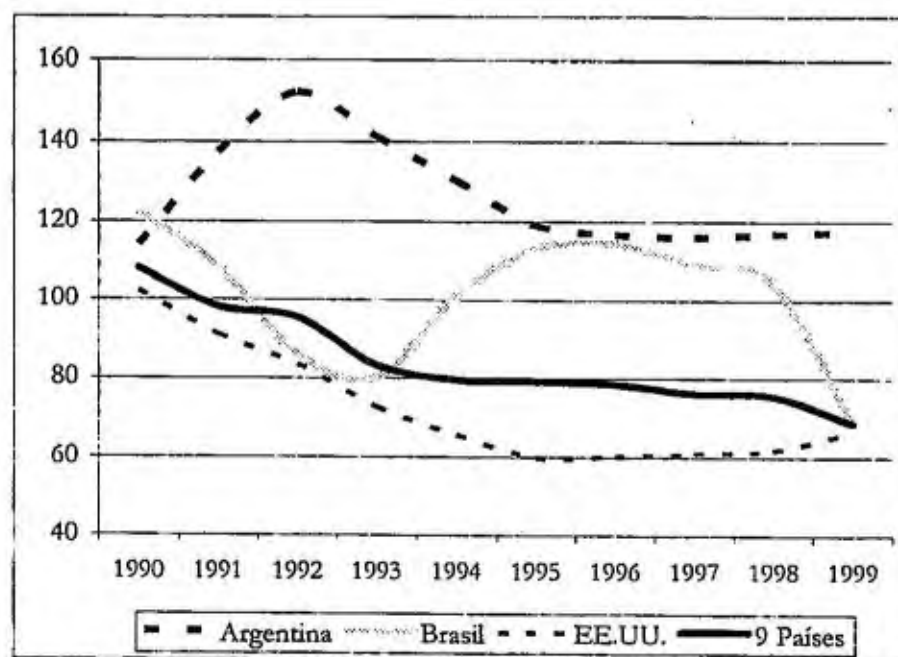
Fuente: Elaboración propia con datos de la Cámara de Industrias del Uruguay

Además, desde el año 1994 Brasil se embarcaba también en el Plan Real, transformando a la región en una especie de burbuja donde la pequeña economía uruguaya concentró progresivamente su comercio, sin grandes fluctuaciones del tipo de cambio con respecto a

sus vecinos. Por su parte el ingreso de capitales continuó siendo fluido por algunos años, asegurando la sustentabilidad de la política. Fue así, que en el primer año de gobierno colorado volvió a registrarse un desajuste –aunque menor en comparación con los de años anteriores- entre la tasa de inflación y la devaluación, que marcaba la continuidad de la EBAC.

En los años subsiguientes, la inflación se redujo y no fue necesario generar una brecha mayor entre inflación y devaluación, en 1996 ambos guarismos prácticamente se alinearon. Sin embargo, a pesar de alinearse las tasas devaluación e inflación, la apreciación del tipo de cambio con respecto a los niveles de 1990 era notoria, con la excepción del tipo de cambio con Argentina y Brasil, que por ser los principales socios comerciales del Uruguay crearon un ambiente particularmente propicio para prolongar la EBAC (gráfico 2).

Gráfico 2- Evolución del tipo de cambio real con distintos países (promedio 1989-1991=100, precios minoristas)



9 Países incluye: Alemania, RU, Italia, Japón, Francia, Países Bajos, EE UU., Argentina y Brasil. Para 1999 se toman datos del mes de junio. Fuente : Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas.

3) Efectos de la EBAC en la Agropecuaria, Industria y Banca

La apertura comercial y el plan de EBAC constituyen una diáda poderosa y controversial por sus efectos en la sociedad y la economía. ¿Por qué habría un país de procesar una apertura aguda de su economía, combinada con un tipo de cambio crecientemente apreciado que minase la competitividad de su producción? Ensayar una respuesta a esta pregunta no es sencillo, pero el sentido común indica que el problema va mucho más allá de una estrategia de combate a la inflación. Como oportunamente afirmara Olesker (2000) en los últimos años Uruguay pasó a conformar un *modelo industrial de sustitución de importaciones (ISI) "al revés"*, completamente contrario a la estrategia de crecimiento que imperaba en el país hace ya algunas décadas.

Esta constatación, sin lugar a dudas tiene mucho que ver con el problema en cuestión. Apertura comercial y EBAC pudieron conjugarse políticamente en Uruguay porque en alguna medida se instrumentó deliberadamente una estrategia de crecimiento que se ubicaba en las antípodas del modelo industrial de sustitución de importaciones. Al menos desde la década del setenta el Uruguay comenzó a abandonar el modelo de crecimiento endógeno, donde el manejo del tipo de cambio tenía un sentido completamente distinto al que tuvo en la década del noventa.

Un tipo de cambio apreciado permitía a las economías que desarrollaban una estrategia de sustitución de importaciones obtener insumos baratos para la producción de bienes con mayor valor agregado, y fortalecía además la demanda interna. Los efectos de la apreciación no eran relevantes en términos de competitividad, pues la economía funcionaba con altos aranceles para las actividades que se intentaba preservar y desarrollar. No es de extrañar que los sectores agropecuarios más tradicionales fueran quienes se sintieran más perjudicados por este esquema, la lucha redistributiva en torno al tipo de cambio fue blanco de fuertes discrepancias por ejemplo durante el período de aplicación de

cambios múltiples; Panizza (1998) revela el papel activo de los sectores ganaderos incidiendo en las devaluaciones de los años cincuenta y sesenta.

Este panorama se vio trastocado a partir de la progresiva apertura comercial que Uruguay transitó desde la década del setenta. La economía uruguaya ha multiplicado sus exportaciones e importaciones durante las últimas tres décadas, y ha privilegiado una estrategia de crecimiento donde la protección del mercado interno pasó a un plano secundario, en el marco de una economía mundial más abierta (cuadro 5). En este escenario donde las protecciones arancelarias han caído, la apreciación de la moneda tiene efectos verdaderamente devastadores para una parte del sector industrial.

Cuadro 5- Coeficientes de exportación e importación de Argentina, Brasil, Chile y Uruguay (1950-1999)

Coeficientes de exportación 1950- 1999 (Valor porcentual de las exportaciones con respecto al PIB, en dólares de 1995)						
	<i>1950-1951</i>	<i>1960-1961</i>	<i>1970-1971</i>	<i>1980-1981</i>	<i>1990-1991</i>	<i>1997-1999</i>
Argentina	6,5	4,8	4,6	5	9	11,8
Brasil	6,5	4,3	4,4	5	7,6	9
Chile	14	13,5	13,2	11,3	22,7	26,2
Uruguay	13,5	10,9	10	16,6	27	34,8

Coeficientes de importación 1950- 1999 (Valor porcentual de las importaciones con respecto al PIB, en dólares de 1995)						
	<i>1950-1951</i>	<i>1960-1961</i>	<i>1970-1971</i>	<i>1980-1981</i>	<i>1990-1991</i>	<i>1997-1999</i>
Argentina	7,6	6,7	5,1	8	4,5	14,3
Brasil	10,9	5,4	5,3	4,6	4,7	11,3
Chile	13,1	17,5	15,4	17,1	23,5	41,8
Uruguay	14,9	19,6	17,1	25,9	21,4	28,9

Fuente: CEPAL, www.eclac.org

Como se observa en el cuadro 6, el tipo de cambio apreciado combinado con la apertura comercial en la década del noventa, no tuvo por efecto un aumento en la importación de bienes de capital e intermedios asociados a producción nacional –sobre todo industrial y agroindustrial-, sino un crecimiento de la importación de bienes de consumo finales que en muchos casos sustituyen a los bienes antes producidos en el país.

En este ambiente de apertura comercial sólo hay lugar para aquellos sectores de la economía que sustentados en importantes ventajas comparativas puedan exportar o competir frente a la importación. La decisión de reducir protecciones arancelarias adelanta esta nueva concepción de la economía uruguaya y su inserción en el mundo, en que se inscribe la EBAC de los noventa. El manejo del tipo de cambio como política anti-inflacionaria está justificado en esta perspectiva, en la medida que aquellos sectores con menor capacidad de competencia serán quienes no puedan soportar la pérdida de competitividad, mientras que aquellos con ventajas comparativas más notorias son capaces de superar el trance.

Durante los años noventa el sector financiero y de servicios creció fuertemente, el sector agropecuario también lo hizo -aunque en menor medida- mientras que el sector manufacturero decreció en términos absolutos (gráfica 3). Esto pauta que aquellos sectores relacionados con la producción no transable, y con mayores ventajas comparativas fueron quienes pudieron encontrar un espacio para superar el período de apreciación del tipo de cambio y apertura comercial.

Cuadro 6- Uruguay, importaciones según destino en millones de dólares

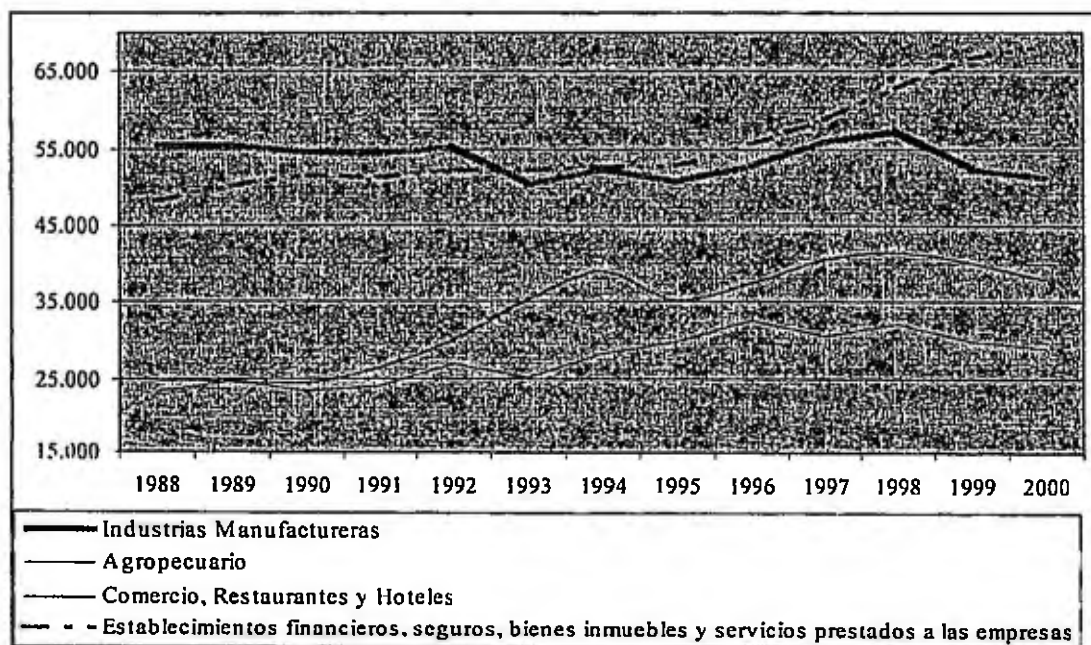
	Consumo		Máquinas y Equipos		Equipos de Transporte		Intermedios		Total
1988	154.644	13%	147.802	13%	33.395	3%	841.108	71%	1.176.949
1989	155.538	13%	138.740	12%	17.690	1%	890.847	74%	1.202.815
1990	199.899	15%	158.839	12%	20.239	2%	963.955	72%	1.342.932
1991	263.261	16%	242.397	15%	21.532	1%	1.109.301	68%	1.636.491
1992	453.016	22%	268.951	13%	69.905	3%	1.253.185	61%	2.045.057
1993	642.891	28%	330.034	14%	69.780	3%	1.283.017	56%	2.325.722
1994	763.285	27%	370.587	13%	62.153	2%	1.590.081	58%	2.786.106
1995	811.815	28%	389.726	14%	97.758	3%	1.567.634	55%	2.866.933
1996	864.926	26%	483.597	15%	117.599	4%	1.856.677	56%	3.322.799
1997	1.038.707	28%	543.128	15%	142.321	4%	1.991.864	54%	3.716.020

1998	1.091.023	29%	553.282	15%	168.937	4%	1.997.259	52%	3.810.501
1999	939.403	28%	458.134	14%	83.502	2%	1.875.731	56%	3.356.770
2000	909.980	26%	384.573	11%	87.270	3%	2.084.041	60%	3.465.864

Fuente: Tomado de Olesker, Daniel (2000)

Aún dentro del sector industrial es revelador que los quince sectores que concentraban un 50% de la producción industrial en 1988 aumentan a un 60% en 1996, luego de que se agudizara la apertura comercial y se registrara la mayor pérdida de competitividad por vía de la apreciación cambiaria. El escenario complicado de los años noventa no hizo sino confirmar la tendencia de concentración de la producción industrial en los sectores que presumiblemente dadas sus ventajas comparativas, venían siendo más dinámicas desde los años ochenta (cuadro 7).

Gráfica 3.- Producto por según sector de actividad económica, en miles de pesos a precios constantes de 1983



Fuente: Elaboración propia con datos del BCU

El discurso de los hacedores de política confirma que si ese efecto no fue directamente buscado, al menos no era motivo de preocupación para el gobierno. Como exponía el nacionalista Conrado Hughes (quien fuera director de la OPP) en medio de la campaña electoral de 1994 “Hay una discusión completamente tonta a esta altura sobre si se perdieron 70.000 puestos de trabajo en la industria (...) la expansión de los servicios es un rasgo de modernidad. No quiere decir que con un descenso porcentual en el número de ocupados, la industria tenga que bajar su participación en el PBI. Antes bien, si se ha depurado de los sectores altamente protegidos y por tanto altamente ineficientes, los que sortean esta etapa están en condiciones de expandirse y de ser una de las locomotoras de Uruguay³⁵”.

Cuadro 7- Participación en el valor bruto de la producción industrial por sectores

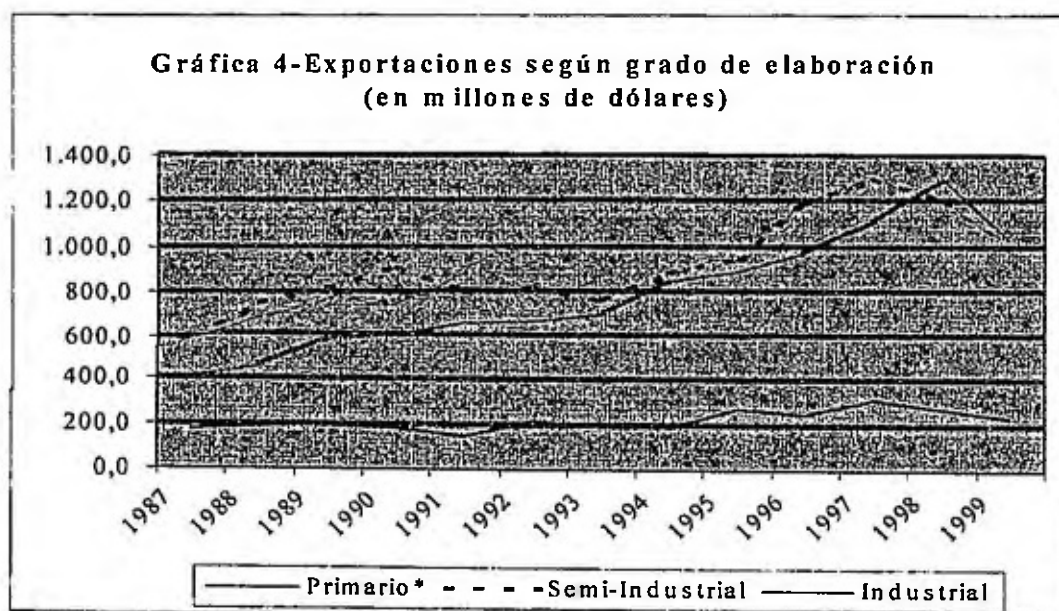
	Participación en el VBP	
	1988	1996
Matanza y prep. De carnes y aves	10%	12%
Lácteos	4%	5%
Productos alimenticios diversos	2%	5%
Pan, repostería, pastas y galletas	3%	4%
Bebidas sin alcohol	2%	4%
Prod. Farmacéuticos y medicamentos	3%	4%
Curtiembres	4%	4%
Lavadero, enfielaje y fab de tops	6%	3%
Imprentas y editoriales	2%	3%
Molinos arroceros	2%	3%
Tabaco	2%	3%
Plásticos	2%	3%
Prod. Metálicos exc. Maquinaria	3%	3%
Vestimenta	3%	2%
Cervecerías y malterías	1%	2%
Porcentaje del VBP industrial	49%	60%

Fuente: Cámara de Industrias del Uruguay

³⁵ Javier de Haedo, que también ocupó posiciones de relevancia en el gobierno nacionalista se expresaba de modo similar: “Los servicios son el 65% de la economía y deben cambiar las ideas tradicionales sobre el agro, la industria y la balanza comercial. ¿Qué significado tiene poner énfasis en que determinada actividad del sector primario o secundario haya reducido el empleo o la mano de obra, si al mismo tiempo otros sectores de la actividad los han absorbido sin dificultad?”. Búsqueda, 7 de abril de 1994.

La tendencia a favorecer a los sectores más dinámicos y competitivos ya era percibida por Filgueira (1990: 500) analizando las acciones de gobierno durante la administración de Sanguinetti 1984-1989: “Ha sido notoria la importancia de la división del trabajo entre los sectores exportadores y otros vinculados al mercado interno, así como en relación con el tamaño de las empresas. Los sectores exportadores dinámicos son de hecho los privilegiados de la política económica, y en principio los mayores socios del Estado en la esfera privada”.

La vocación aperturista queda registrada en la gráfica 4, en medio de un contexto de retracción del sector industrial, las exportaciones industriales crecieron fuertemente evidenciando que aquellos sectores más dinámicos continuaron un proceso de inserción internacional. Pero como destaca la propia CIU “el aumento de las exportaciones se apoyó en sus tres cuartas partes en el crecimiento de las exportaciones del sector frigorífico y otros sectores de alta dependencia regional, como son lácteos, arroz y automóviles”.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCU

Mientras algunas industrias aumentaron de manera sostenida el volumen de su producción, otras sufrieron una severa retracción (cuadro 8). Pero aún en el caso de algunas industrias que exhibieron un fuerte dinamismo se produjo una pérdida absoluta de puestos trabajo, como es el caso de la industria láctea, arroceras y frigorífica que en período 1988-1999 muestran una reducción estimada de 4500 puestos de trabajo. En el mismo período, el volumen físico de la producción global del sector industrial se mantuvo prácticamente incambiado, pero el número de horas y de puestos de trabajo se disminuyó a la mitad, lo que denota una importante ganancia en productividad con reducción de la masa asalariada. En resumen la agudización de la apertura externa combinada con la apreciación del tipo de cambio en la década de los noventa representan el “canto del cisne” de los resabios del modelo de crecimiento industrial endógeno, pero como coronación de un proceso gradual iniciado muchos años antes.

Cuadro 8- Índice de volumen físico de producción y personal ocupado en algunos sectores seleccionados

Índice de volumen físico, sectores seleccionados (1988=100)							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Frigoríficos	91	110	104	125	141	141	137
Lácteos	110	122	131	140	152	164	164
Molinos arroceros	133	123	140	167	198	192	209
Cámaras neumáticas y	76	78	80	69	82	62	52
Vestimenta	76	69	60	62	70	59	39
Calzado	74	80	62	73	65	29	24
Índice de personal ocupado (1988=100)							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Frigoríficos	74	79	67	69	74	73	72
Lácteos	100	99	97	92	93	88	80
Molinos arroceros	120	97	88	83	102	99	94
Cámaras neumáticas y	60	53	53	55	58	51	36
Vestimenta	79	69	56	44	48	46	32
Calzado	96	85	65	55	56	38	27

Fuente: Tomado de Olesker, Daniel (2000)

El sector agropecuario

Los resultados económicos de la década del noventa –y en particular los efectos de la EBAC- son mucho más ambiguos en el sector agropecuario que en el caso de la industria. El valor de la producción agropecuaria durante la década del noventa creció de manera sostenida hasta el año 1998, aunque la participación del producto agropecuario como porcentaje del producto interno bruto se mantuvo estable, con una leve tendencia a la baja. Un análisis primario indicaría que la apreciación del tipo de cambio debería ser problemática para el sector en la medida que algunos insumos y bienes no transables se encarecen en dólares, mientras que los precios de la producción agropecuaria permanecen fijos.

Sin embargo la apertura comercial y la apreciación abaratan los precios de otros insumos y de los bienes transables en general. Quizás una de las principales distancias con el sector industrial es la enorme diferencia que supone la apertura comercial para ambos sectores, en el caso de la industria en casi todas las ramas se experimentó un gran crecimiento de los flujos comerciales (aumentó tanto la importación como la exportación), mientras que el sector agropecuario siempre ha exportado un gran porcentaje del valor de su producción y sus ventajas comparativas le permiten seguir haciéndolo –con algunas excepciones- dados los precios internacionales.

La EBAC y la apertura comercial tuvieron seguramente entonces efectos complejos en el caso de la agropecuaria. Algunas investigaciones (Rostán, Troncoso, Vázquez 2001) destacan en primer lugar la diferente evolución que habría tenido el tipo de cambio real y el tipo de cambio real agropecuario, construido este último como indicador específico de la competitividad del sector. Según los autores la pérdida de competitividad generada por el inicio de la EBAC, se produce en el caso del sector agropecuario algunos meses después que para el resto de la economía; y a partir del año 1992 se registra otra diferencia de

importancia porque el tipo de cambio agropecuario presenta una tendencia creciente y el impacto del Plan Real en Brasil genera un aumento de la competitividad del sector de 28% (en la economía en general este aumento sería de 11%). Se genera entonces una brecha sostenida entre el tipo de cambio real y el tipo de cambio real agropecuario, hasta que como contrapartida la devaluación brasileña de enero de 1999 tiene un efecto más severo para el sector agropecuario (el tipo de cambio agropecuario disminuye 24% mientras el TC para toda la economía lo hace un 12%).

Esta evolución resulta consistente con los pronunciamientos de las gremiales empresariales durante el período. Si bien durante los primeros años de la década comienzan a hacerse oír algunas voces discordantes con la política cambiaria desde el sector agropecuario, la preocupación e insistencia fue más temprana y mayor por parte del sector industrial (que a quién posiblemente la EBAC haya afectado antes y con más fuerza). Durante un período importante de tiempo las reivindicaciones del sector agropecuario se concentraron fundamentalmente –y como es tradicional- en el costo del Estado y la necesidad de cambios en la estructura tributaria³⁶.

Es posible incluso encontrar declaraciones al semanario *Búsqueda* en octubre de 1995 del entonces Presidente de la Federación Rural, que consultado sobre el atraso cambiario afirma: “El problema de fondo tiene que ver con la gestión y costo del Estado, con que el déficit disminuya y se pueda también disminuir la presión tributaria. De lo contrario el problema no tiene solución, una mayor tasa de devaluación es en definitiva un parche pero sino vamos al fondo del problema que es la inflación no hay solución”. El gremialista destacaba además que ese año con apertura y liberalización de mercado se había alcanzado el récord de entore y mejora de pasturas, además de la entrada al mercado no aftósico. La

³⁶ A este respecto Daniel Soloducho, Presidente de la Unión de Exportadores en entrevista personal (03/2004) afirma: “Le tardó mucho al agro darse cuenta que su problema era el atraso cambiario, y cuando se dieron cuenta ya había pasado mucho. Cuando yo salí a hablar sobre el problema, sorpresivamente la Asociación Rural no apoyó que se hablara del atraso cambiario”.

DICOSE³⁷ anunciaba el mismo año un crecimiento de la inversión ganadera y forrajera; mientras la producción agropecuaria registraba un gran momento con un crecimiento de 6.5% del producto, la producción industrial caía en ese año un 5%.

Por su parte, durante el gobierno herrerista, las gremiales agropecuarias consiguieron algunas reivindicaciones importantes, como la libre exportación de ganado en pie. La carga tributaria se mantuvo relativamente estable durante la década (ver cuadro 9), con una tendencia a la baja que ubican hoy a la presión fiscal del sector agropecuario en niveles inferiores a los de hace 15 años –en el año 2003 la carga tributaria fue de 71 millones de dólares, 5,5% del producto agropecuario–.

El número total de explotaciones según datos del último censo agropecuario se mantuvo estable durante la década del noventa, deteniéndose un proceso de desaparición que se había iniciado a partir de 1970. Se registra un leve aumento de su número de predios, pero algunos cambios metodológicos determinan que el área censada también haya sido mayor. Aumenta el número de explotaciones no comerciales –menos de 5 hectáreas, muchas posiblemente censadas ahora y no en 1990, producto de mejoras en cartográficas que ampliaron la cobertura cerca de centros poblados– y también se duplica el número de explotaciones de más de 10.000 hectáreas.

Cuadro 9- Carga tributaria del sector agropecuario

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Total millones de dólares	130,11	120,62	157,23	137,89	134,11	129,87	146,34	157,55	164,47	129,36	108,69
Carga tributaria/PBI agropecuario	15,6%	13,2%	14,2%	12,8%	9,9%	7,9%	9,0%	9,8%	10,9%	11,3%	9,0%

Fuente: Opypa, MGAP

³⁷ Dirección de Contralor de Semovientes, Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (MGAP en adelante)

En consistencia con la evolución del PBI del sector, la producción de algunos cultivos creció durante la década (cuadro 10). La producción bovina también crece, mientras decae la ovina que no se vio favorecida por los precios internacionales de la lana (cuadro 11).

Cuadro 10 – Evolución de la producción de algunos cultivos (1988=100)

<i>Año</i>	Arroz	Cebada Cervecera	Maíz	Sorgo	Trigo	Soja	Girasol
<i>1988/ 1989</i>	100	100	100	100	100	100	100
<i>1991/ 1992</i>	116	68	192	114	45	38	124
<i>1994/ 1995</i>	155	87	180	172	117	39	247
<i>1997/ 1998</i>	166	97	313	113	122	30	161
<i>2000/ 2001</i>	198	112	411	176	78	64	117

Fuente: Elaboración propia con datos de Opypa, MGAP

Cuadro 11- Evolución de la producción de bovinos, lana y carne ovina

<i>Año</i>	Producción de Bovinos (miles de toneladas en pie)	Producción de lana (toneladas)	Producción de carne ovina (toneladas)
<i>1988</i>	655295	82745	60196
<i>1989</i>	456814	93584	188031
<i>1990</i>	647507	93563	201801
<i>1991</i>	678339	84425	144306
<i>1992</i>	754167	87845	97108
<i>1993</i>	821233	89901	95004
<i>1994</i>	815970	81649	116579
<i>1995</i>	799439	75917	130167
<i>1996</i>	823055	81847	123342
<i>1997</i>	873386	75503	126058
<i>1998</i>	870945	60293	89664
<i>1999</i>	842219	54818	105489
<i>2000</i>	869475	54424	122991

Fuente: Opypa, MGAP

También la producción de leche creció sostenidamente durante la década, sin embargo el número de establecimientos se redujo, dando muestras de una concentración, posiblemente con la desaparición de productores más débiles (cuadro 12). En el rubro hortícola, una encuesta realizada en la zona sur del país, revela que entre los productores que en 1990 tenían explotaciones mayores a 25 has el 83% continúa siendo horticultor. Entre aquellos con explotaciones de entre 15 y 25 hectáreas la proporción cae a 67% y entre los productores pequeños con menos de 15 hectáreas sólo el 43 % continúa con la actividad hortícola en 1999. El número total de explotaciones hortícolas cayó un 34%. Estos datos son coincidentes con la opinión de Piñeiro y Fernández (2002) que consideran al rubro hortícola y frutícola como uno de los más asediados por la apertura comercial, dado que el grueso de su producción se dirige al mercado interno y se enfrenta ahora la competencia de productos de los países vecinos.

Cuadro 12- Evolución de la producción de leche y número de productores lecheros

<i>Año</i>	Millones de litros de leche	Número total de productores lecheros
<i>1988</i>	100	100
<i>1992</i>	116	98
<i>1995</i>	135	92
<i>1998</i>	153	84
<i>2000</i>	144	76

Datos de Opypa, MGAP

La década del noventa marcó entonces un crecimiento de la producción agropecuaria total, sin embargo en algunos rubros dinámicos como la lechería se produce una concentración del número de explotaciones, y los datos referentes a la producción hortícola de la zona sur del país dan cuenta de una situación muy complicada para rubro, sobre todo en el caso de los productores más pequeños que debieron dejar la actividad. La situación general del sector parece diferente a la del sector industrial, para quién la apertura comercial y la EBAC significó problemas más graves y tempranos. Sin embargo el crecimiento que había

sido sostenido hasta 1996, comienza a complicarse durante el segundo lustro de la década, desnudando una realidad mucho más sombría a partir de 1998.

Algunos factores coyunturales como el aumento del petróleo, suba de las tasas de interés internacional y la devaluación del euro frente al dólar comenzaron a complicar el panorama (Antía 2000) a lo que se agregó la caída de los precios de muchos productos agropecuarios exportables (Piñeiro y Fernández 2002). Todo esto conforma un panorama que hace muy difícil revertir los efectos del deterioro del tipo de cambio con Brasil a partir de 1999. El sector agropecuario pasó de exportar 653 millones de dólares a Brasil y Argentina en 1998, a 327 millones en el año 2000.

Es a partir del año 2000 que el sector agropecuario comienza a presionar con fuerza en el sistema político, en un proceso que ha sido estudiado en detalle por Piñeiro y Fernández (2002). La situación es particularmente crítica para los pequeños y medianos productores de la granja y la lechería y los criadores en la ganadería. Son principalmente estos sectores los que movilizan al gremialismo rural en torno a recién creada Mesa Coordinadora de Gremiales Agropecuarias (MCGA) desarrollando diversas jornadas de movilización y protesta. Como es tradicional los reclamos rurales apuntan sus dardos en dirección de la carga tributaria, además del acceso al crédito y la reestructura del endeudamiento del sector —entre otros puntos—. La protesta, que fue desusadamente dura y extendida, consiguió algunas reducciones del peso tributario y refinanciaciones del crédito al sector, antes de diluirse a comienzos del gobierno de Jorge Batlle.

Uno de los problemas principales y más urgentes del sector agropecuario es sin lugar a dudas su grado de endeudamiento, íntimamente relacionado con el establecimiento de la EBAC. Como se analiza más adelante, el crédito agropecuario —si bien se redujo como porcentaje del total del negocio financiero— creció sensiblemente en términos absolutos, ayudado por un contexto que era favorable para el sector a mediados de la década del noventa. Será la situación crítica a partir de 1999 la que recién sacuda a los productores

agropecuarios y movilice su postura más confrontativa. Pero como queda explicitado por Piñeiro y Fernández, el frente común que el sector conformó en torno de la MCGA se desintegró finalmente, producto de los intereses fragmentados de los distintas gremiales agropecuarias que integraron y apoyaron inicialmente las protestas.

El sector financiero

Luego de una notoria pérdida de dinamismo en los años ochenta, el producto del sector financiero creció de manera sostenida durante toda la década del noventa. Este crecimiento estuvo sin lugar a dudas íntimamente relacionado con la EBAC, pero además estuvo también determinado por las políticas de apertura financiera que Uruguay instrumentó muchos años antes, desde inicios de inicios de los setenta. Durante la década del noventa, y producto en buena medida de la caída de las tasas de interés en los países desarrollados³⁸, América Latina enfrentó un fuerte flujo de entrada de capitales, relacionado con la caída de las tasas de interés en los principales mercados mundiales (figura 1). A su vez esta importante entrada de capitales, aunque manejada de manera diversa por los distintos países, generó una caída en el precio del dólar, que en el caso de Uruguay produjo una fuerte apreciación cambiaria desde los niveles favorables para la competitividad que todavía presentaba en 1990.

La abundancia de divisas favoreció entonces la posibilidad de instrumentar la EBAC en Uruguay, pero como proceso de apreciación fue también combatido en otros países, preocupados por preservar la estabilidad del tipo de cambio. La intervención reconoce por lo menos tres grados diversos: la compra y acumulación de divisas para sostener el tipo de cambio, la esterilización (emisión de bonos por ejemplo) para reducir el impacto de la acumulación de reservas sobre el nivel de agregados monetarios, y finalmente los controles de los flujos de capital, para regular su volumen y volatilidad, de modo de lograr flujos de

³⁸ Las tasas de interés de corto plazo en Estados Unidos cayeron desde 1989 alcanzando en 1992 su nivel más bajo desde los años sesenta.

inversión estables y evitar sus efectos distorsivos, entre los cuáles se encuentra la apreciación del tipo de cambio.

Figura 1- Flujos de capital a América Latina y tasa de interés real mundial



Fuente: Tomado de Gavi, Hausmann, Leiderman (1995)

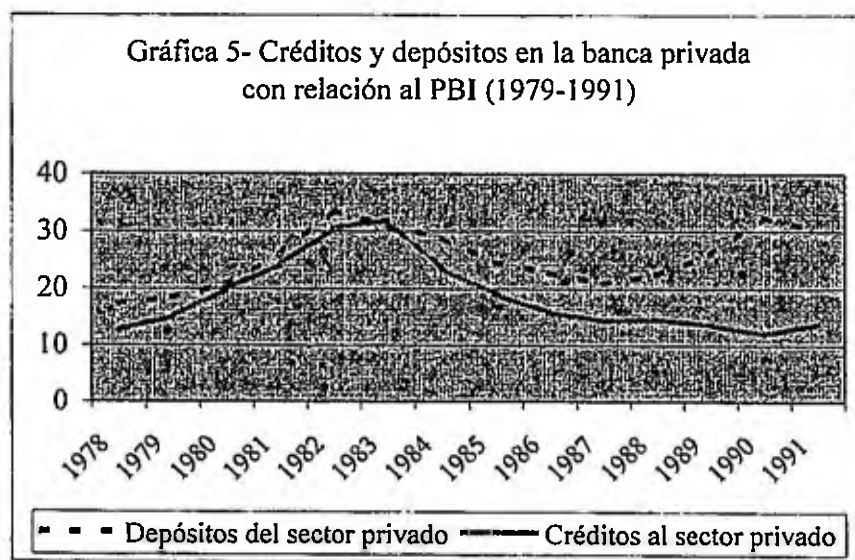
En Uruguay se reconocen los dos primeros tipo de intervención, pero no la tercera, que fue aplicada por países como Chile y Colombia, con resultados discutidos pero que en el caso de Chile por ejemplo, parecen haber sido efectivos en la reducción de los flujos de capital de muy corto plazo. Más aún, como se ha visto en Uruguay no se registró una preocupación marcada por la sostenida apreciación del tipo de cambio y persistencia de la EBAC durante varios años. El declive de algunos sectores productivos pudo deberse como se ha discutido más arriba a la agudización de un modelo de crecimiento económico donde los sectores sin una notoria capacidad de competencia externa no tienen lugar. La apertura comercial, anterior y luego contemporánea a la EBAC dan cuenta de ello.

Es posible que en buena medida la total ausencia de controles al ingreso de capitales y sus posibles efectos distorsivos sean consecuencias de una falta de vigor de los sectores productivos más perjudicados por el EBAC y la apreciación en general, pero sobre todo es producto de una apuesta por el sector financiero que, como en el caso de la apertura comercial, se inicia de mucho tiempo antes. La liberalización y apertura del sistema financiero data en Uruguay de 1974, cuando se tomaron medidas de desregulación del sistema cambiario y apertura a los movimientos de capital. En 1977 se produce la desregulación de las tasas de interés, luego se eliminó la obligación de contratar en moneda nacional y se flexibilizaron los requisitos de entrada a nuevas instituciones. El crédito al sector privado tuvo una enorme expansión que lo llevó a 39% del PIB en 1981, hasta que el quiebre de la tablita determinó una importante fuga de capitales, y el Estado en medio de la crisis financiera adquirió una proporción importante de las carteras incobrables.

En los años subsiguientes los depósitos en el sistema financiero aumentaron, sin embargo el crédito al sector privado residente se contrajo un 30% entre la crisis y 1990, llegando la contracción a un 50% en el sector privado, que concentró su actividad en grandes depósitos y créditos de bajo riesgo. Paralelamente el Banco de la República aumentó en el período su participación en el mercado, acaparando gran parte del crédito minorista y al consumo. Como puede observarse en la gráfica 5, el sector privado continuó captando depósitos, pero sin encontrar posibilidad de brindar crédito en condiciones ventajosas, entonces se produce una brecha entre el volumen de créditos y depósitos, que es en buena medida producto del clima de inestabilidad que significó la crisis financiera de pocos años antes.

El horizonte de negocios para la banca privada era entonces limitado a fines de los años ochenta. Luego de la experiencia de la “tablita” el riesgo cambiario determinó que el sistema financiero no canalizara ahorro al sector no transable y dificultó también el crédito de riesgo a las empresas en general. De este modo es que el sistema financiero público durante la década del ochenta concentra gran parte del crédito. Mientras tanto la necesidad

de financiamiento por parte del sector público fue quién generó competencia como oportunidad de negocio para el sistema financiero privado. Cuando a inicios de los años noventa las tasas de interés internacionales comenzaron a caer se produjo un efecto doble, reducción del peso de la deuda pública e ingreso de capitales, ambos ampliaron las posibilidades de crecimiento para sector financiero.



Además, el ingreso de divisas también refuerza las condiciones para sostener la EBAC, con la estabilidad de precios consecuente y la revaluación de la moneda que también tienen un efecto expansivo para el sector financiero. Se reducen los riesgos para el negocio, se activa el consumo y disminuye la relación entre la deuda en dólares y los precios, generando un alivio para la deuda en dólares del sector público y privado -que en el caso del Uruguay supone la mayor parte del crédito, pues las entidades financieras han eliminado de ese modo el riesgo cambiario desde el quiebre de la tablita-. Tanto el aumento del consumo como el alivio de la deuda en dólares del sector público y privado, tienen como consecuencia una expansión del crédito, que se refleja en el crecimiento del sector financiero durante toda la década. Había razones para que, como expresara el Dr. Ramón Díaz en entrevista personal³⁹ el sector financiero estuviera “encantado con la gestión económica”.

³⁹ En su estudio, marzo de 2004.

Cuadro 13- Evolución de la transferencia neta de recursos a Uruguay

	1982-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 c/
Uruguay	-2269	-161	8	231	293	203	185	485	798	425	420

La "transferencia neta de recursos" equivale al ingreso neto de capitales autónomos (incluidos los errores y omisiones) y los no autónomos (préstamos y uso del crédito del FMI y financiamiento excepcional), menos el saldo en la cuenta de renta (utilidades e intereses netos). Las cantidades negativas indican transferencias de recursos hacia el exterior. c/Cifras preliminares.

Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, 2000, Santiago de Chile, 2000, cuadro A-17, sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional y entidades nacionales.

En general para América Latina la entrada de capitales permitió aliviar las restricciones externas, recuperando niveles de demanda agregada e importaciones luego de la severa situación de la década del ochenta derivada de la crisis de la deuda. Sin embargo la continua abundancia de capitales puede prolongar la tendencia a la apreciación del tipo de cambio y deterioro de la cuenta corriente, con problemas para la estabilidad futura (CEPAL, 1994). Devlin, Ffrench-Davis y Griffith-Jones (1997) establecen la necesidad que el crédito producto de la abundancia de divisas se oriente de manera importante a la inversión productiva transable, evitando desviarse al consumo. En el caso uruguayo el crédito, que permitió retomar dinamismo al sistema financiero, pareció tomar justamente el rumbo opuesto. Desde inicios de los noventa la banca privada comenzó a tomar un giro minorista, financiando el consumo privado que tuvo una fuerte expansión producto de la estabilidad de precios, apreciación de la moneda, abundancia de crédito y apertura comercial, todo lo cuál provocó un aumento sensible de las importaciones.

Como se observa en el cuadro 14, si bien el monto del crédito a la industria y el sector agropecuario creció sensiblemente en el período, decreció como porcentaje del crédito total, pasando de ser el 60% del crédito total a poco más del 30%. Mientras tanto el crédito

al consumo, prácticamente se multiplicó por seis en términos absolutos, pasando a constituir junto con el crédito a otros sectores no transables más del 60% del crédito total.

Cuadro 14- Crédito según destino 1987-2000

Años	Sector	%	Industria	%	Comercio y	%	Servicios	%	Total	%*
	Agropecuario				consumo					
1987	209	17%	520	43%	335	28%	95	8%	1.200	97%
1988	185	15%	536	44%	373	30%	109	9%	1.231	98%
1989	143	12%	526	46%	377	33%	84	7%	1.153	98%
1990	130	13%	452	45%	317	32%	83	8%	998	98%
1991	123	11%	463	42%	386	35%	99	9%	1.098	97%
1992	187	13%	524	36%	565	39%	151	10%	1.456	98%
1993	239	14%	535	31%	713	41%	190	11%	1.726	97%
1994	190	10%	561	29%	908	46%	232	12%	1.959	97%
1995	244	10%	707	30%	1.014	43%	308	13%	2.341	97%
1996	240	9%	801	31%	1.143	44%	361	14%	2.609	98%
1997	315	10%	862	27%	1.467	45%	494	15%	3.238	97%
1998	353	9%	940	24%	1.876	48%	617	16%	3.942	96%
1999	359	9%	913	23%	1.849	47%	656	17%	3.972	95%
2000**	376	9%	915	23%	1.789	45%	728	18%	4.015	95%
*La suma de los distintos ítems no da 100 porque no está considerado el Crédito a la Construcción										
**Corresponde al primer semestre del año y el porcentaje sobre PBI es una estimación.										

Fuente: Tomado de Olesker, Daniel (2000)

En síntesis, la apertura a los flujos de capital junto con la EBAC permitieron al sector financiero aumentar el volumen de sus negocios luego de que durante la década del ochenta su dinamismo se viera comprometido por un entorno económico no favorable. En tal sentido, explicar la apreciación del tipo de cambio implica en gran medida determinar las razones de la apertura financiera. Durante los primeros tres o cuatro años de la EBAC las autoridades del gobierno herrerista insistieron que en realidad el tipo de cambio no sufrió un “retraso” deliberado, sino que por el contrario, debió sostenerse por el Banco Central ante la abundancia de divisas en el mercado. Por lo tanto, la apertura financiera y las oportunidades de negocios para la banca, ayudan también a explicar la

política adoptada –junto con la debilidad política del sector industrial más comprometido por la EBAC-.

Al igual que la apertura comercial, la apertura financiera comenzó a implementarse veinte años antes de los inicios de la década del noventa. Así como la protección de algunos sectores industriales sensibles no era conciliable con las tendencias a profundizar la apertura comercial, el control al ingreso de capitales significaría restringir los negocios del sector financiero. Este tipo de medidas de control financiero estuvo notoriamente fuera de la agenda política e inclusive de la discusión durante el período, demostrando que no solamente las medidas que efectivamente se toman son las que deben ser consideradas para comprender el juego político, sino también las que no se adoptan e incluso no forman parte de las alternativas consideradas⁴⁰.

⁴⁰ Daniel Soloducho, activo denunciante de las consecuencias de la apreciación del tipo de cambio durante la década como Presidente de la Unión de Exportadores, reconocía que la entrada de capitales en sí misma no fue vista como problemática, en la medida que suponía que debía contribuir a un financiamiento más barato para su sector. “En la lucha diaria cuando comenzaba la discusión sobre el atraso cambiario ya comenzaban las trompadas y no se llegaba nunca a la etapa de hablar sobre el ingreso de capitales. No creo que lo hayamos visto como un problema, quizás haya sido un defecto nuestro. Porque cuando alguien viene a ofrecerte plata y además te le ofrece barata porque hay mucha, generalmente no te quejás”, entrevista personal en su empresa, 03/2004.

4) Discusión final y síntesis

La EBAC ensayada por el país durante los años noventa debe ser entendida en el marco de la progresiva apertura comercial y financiera que ha transitado el país durante los últimos treinta años. El plan de estabilización iniciado durante el gobierno de Lacalle parte del diagnóstico –probablemente acertado- de que los altos índices de inflación del momento no cederían rápidamente ante un plan de control de los agregados monetarios, dada la creciente dolarización de la economía, que hacía menos efectivo el control de la cantidad de dinero. Por otra parte, el control monetario era en sí mismo imposible en la medida que se quisiera sostener el tipo de cambio ante el ingreso de divisas, producto de un fuerte superávit comercial

Durante el año 1991 el país inicia ya claramente un proceso de sostenida apreciación cambiaria que consigue controlar el proceso inflacionario. Sin embargo, la política se mantuvo durante toda la década, hasta 1995 con un ritmo devaluatorio menor al incremento de los precios, y de allí en adelante acompasando ambos, lo que implicaba sostener un tipo de cambio muy apreciado con relación al existente a inicios de la década. La política, que afectó negativamente a gran parte del empresariado nacional es sin embargo completamente articulable con opciones de más largo plazo que Uruguay venía adoptando desde años antes.

La apertura comercial profundizada en los años noventa, era en sí misma la señal que marcaba que buena parte del empresariado industrial debería adaptarse a condiciones muy difíciles o directamente desaparecer. La EBAC es un factor más que complica este panorama, pero quizás no hizo más que acelerar un proceso que quienes gobernaban no intentarían evitar. La caída del producto industrial que en términos relativos con el resto de la economía fue muy importante, permitió sin embargo sobrevivir a aquellos sectores que contaban con mayores ventajas comparativas, como se desprende de la progresiva

concentración de la producción industrial en las mismas ramas y sectores que eran más importantes antes de iniciado el proceso.

Todavía más importante que lo anterior es que la prolongación de la EBAC se realizó a caballo de una fuerte afluencia de capitales a toda latinoamérica, que terminó apreciando la moneda de la mayoría de los países de la región. Esta afluencia de capitales permitió dinamizar los negocios de la banca, que durante la segunda mitad de los años ochenta sufrieron una notoria retracción, para expandirse espectacularmente durante la década siguiente, década de abundancia de dólares, estabilidad de precios y crecimiento del consumo. La apertura financiera que el país iniciara mucho años antes, permitía entonces sostener la estabilización de precios y expandir los negocios del sector financiero, que a su vez requerían de un compromiso a toda prueba con la apertura y el tipo de cambio.

Por otra parte los principales socios comerciales del país cobijaron a la EBAC en un entorno propicio de estabilidad con precios relativos similares, hasta que en enero de 1999 Brasil devaluó su moneda. Los efectos de la medida alcanzan esta vez con mucho mayor nitidez al sector agropecuario, que a pesar de la apreciación cambiaria había conseguido crecer de manera lenta pero estable durante la década. A pocos meses de las elecciones nacionales el momento político era entonces muy desfavorable para la devaluación, y a pesar que el debate en torno del tipo de cambio formó parte de la campaña electoral, la coalición social y política que respaldó el modelo de crecimiento obtuvo el triunfo, mientras se registraba el primer año recesivo para la economía, después de una década de crecimiento.

El elenco político que ingresó al gobierno en 1999, de fortísima impronta liberal y relaciones con el sistema financiero se aferró a la misma estrategia, mientras el déficit comercial se sucedía -tal como lo prevén los manuales en el caso de las EBAC-. Finalmente los tiempos mejores no llegaron, y Argentina debió romper la paridad peso/dólar. La experiencia uruguaya ilustra como la persistencia de la EBAC, va

configurando una coalición cada vez más amplia de intereses en torno al sistema financiero que dependen de la estabilidad cambiaria, en la medida que el crédito total que era de alrededor de 1.000 millones de dólares en 1990, pasó a 4.000 millones en el año 2000.

El período en su conjunto, que termina con aumento de la desigualdad en el ingreso, pobreza concentrada en edades infantiles y una tasa estable de desempleo en torno al 15%, cuestiona la tradicional visión de la sociedad y la política uruguaya como amortiguadora de cambios sociales abruptos. El relato del sistema político partidocéntrico, gradualista y coparticipativo pudo ser adecuado a un contexto económico del Uruguay en que el crecimiento permitió florecer a una democracia liberal con amplia participación de gobierno y oposición, distribución del ingreso, mejoras sociales y hasta mecanismos de negociación salarial colectiva ampliados.

Con el fin una era de “crecimiento hacia adentro” Uruguay ha ido desmontando progresivamente esta imagen de país integrador. Esto es particularmente notorio en la arena de la política económica, donde la intromisión o participación de sectores políticos ajenos al gobierno es nula. El país transitó hacia un nuevo modelo de crecimiento, que ha generado ganadores y perdedores, en un proceso que fue conducido con mano firme por algunos gobiernos en particular como el de Lacalle (1989-1994). Esta constatación cuestiona la visión más complaciente sobre el carácter gradualista y negociador del sistema político uruguayo. El manejo del tipo de cambio, y la eliminación de los mecanismos de negociación colectiva –además de algunas iniciativas truncadas en medio del conflicto político como la reforma de las empresas públicas– son claro síntoma que el sistema político uruguayo toma decisiones trascendentes por vías no consensuales y que generan conflicto.

Por su parte la sucesión de iniciativas de democracia directa de los últimos quince años demuestran que el sistema de partidos no ha logrado mediar exitosamente el conflicto político. El plebiscito de 1989 sobre las jubilaciones y pensiones es síntoma de que el

conflicto distributivo está muy presente en la sociedad uruguaya, aunque haya tomado características particularísimas producto de la estructura social y cultura política del país. Posteriormente, en distintas ocasiones los referéndum han sido testigo de la discusión sobre el rol del Estado, pero además esconden tras de sí un duro enfrentamiento entre el sector sindical y los sucesivos gobiernos. En otros casos, la propia radicalidad de la política económica determinó a fines de la década del noventa que se produjeran protestas sociales donde sindicatos y empresarios rurales –una alianza verdaderamente asombrosa en perspectiva histórica- reclamaban juntos por un cambio en la conducción económica.

Sin embargo esta alianza circunstancial, que surge como coletazo de la crisis de Brasil de 1999, no fue el único ni el primer hecho sorprendente del período. Diez años antes Filgueira (1992: 500) analizando el primer gobierno de Sanguinetti preveía que “la apertura al mercado externo y la meta de modernización del gobierno harían esperar una profundización de la división de las gremiales entre intereses exportadores y mercado interno, y entre sectores tradicionales y dinámicos”. La EBAC, agudizó esta división de intereses, que en el año 1994 determinó fuertes desavenencias entre las gremiales empresariales. En ese entonces la Cámara de Industrias del Uruguay tuvo acercamientos con los sindicatos, producto de la preocupación del sector por la apertura externa y el atraso cambiario. Todas las demás gremiales empresariales marcaron su disgusto por la actitud del entonces presidente de la CIU y se produjeron fuertes intercambios de palabras y fisuras en el Consejo Superior Empresarial⁴¹.

Estos realineamientos sociales, de carácter claramente circunstancial, son claro síntoma de la radicalidad de la política económica del período, que golpeó a distintos sectores

⁴¹ La polémica se desató entre Berkowitz de la Cámara Mercantil y César Rodríguez García de la CIU, luego que la CIU firmara un documento conjunto con el PIT-CNT. Berkowitz manifestó en enero de 1994 que la agropecuaria y la agroindustria eran los puntales del crecimiento y no la industria y que “no se puede castigar siempre al campo para terminar ayudando a la industria (...) de ninguna manera podemos permitir que la CIU se proponga regir los destinos según sus intereses sectoriales”. Rodríguez respondió en nombre de la CIU que la industria sostuvo con su aumento de productividad la apertura y la estabilización y que las opiniones del titular de la cámara mercantil provienen de alguien que no es productor, sino “un economista optimista y obsecuente con la política económica que elogia y propone el crecimiento de los sectores de finanzas, transporte y comunicación, mezclando todo”. Búsqueda 10 de febrero de 1994.

económicos, aunque en distintos momentos del período. El sistema de partidos luego de la crisis de 2002, parece absorber los efectos de la crisis general con una rotación de partidos en el gobierno producto de las elecciones de 2004. Sin embargo, queda aún pendiente la tarea de establecer un modelo de crecimiento que permita recuperar los altos indicadores de desarrollo social e integración que exhibiera Uruguay en el pasado, y que sin lugar a dudas han registrado un proceso de agudo deterioro en los últimos años.

Bibliografía

Aboal Diego, Fernando Lorenzo y Andrés Rius (2003). *Política partidaria y política cambiaria: la evidencia para Uruguay desde 1920*, en Aboal, Diego y Juan Andrés Moraes (editores) Economía Política en Uruguay

Acuña, Carlos H., (1995). *Intereses empresarios, dictadura y democracia en la Argentina actual (o sobre por qué la burguesía abandona estrategias autoritarias y opta por la estabilidad democrática)*. En ACUÑA, Carlos H., ed., *La nueva matriz política argentina*, Buenos Aires, Nueva Visión.

Antía, Fernando (2001). *La economía uruguaya en 1985-2000: Políticas Económicas, resultados y desafíos*". Instituto de Economía, Universidad de la República, Serie Documentos de Trabajo.

Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2001). *Documento de país: Uruguay*. BID, sitio en Internet.

Berenson, William (1975) *Group Politics in Uruguay: The Development Trade Associations*. Disertación Doctoral Varderbilt University, Nashville.

Caetano, Gerardo, José Rilla, Romeo Pérez (1987) *La partidocracia uruguaya. Historia y teoría de la centralidad de los partidos políticos*. 41-48, Cuadernos del CLAEH, Montevideo.

Caramazza Francesco y Jahangir Aziz (1997) "Fixed or Flexible?" en *Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. FMI, Economic Issues 13.

Echenique, Federico y Alvaro Forteza (1998): *Are Stabilization Programs Expansionary?*. Departamento de Economía, F.C.S. Universidad de la República.

Edwards, Sebastian (1999): How effective are controls on capitl inflows? An evaluation of chile's experience. University of California, Los Angeles And National Bureau of Economic Research, June 1999

Escudé, Guillermo; María Florencia; Verónica Cohen Sabban (2001) *Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral de Argentina en los últimos 10 años*. Gerencia de Investigaciones Económico-Financieras Banco Central de la República Argentina

Filgueira, Carlos (1990) "Organizaciones sindicales y empresariales ante las políticas de estabilización: Uruguay 1985-1987", en Prealc (editor) *Estabilización y Respuesta Social*, Santiago de Chile.

Finch, Henry (1998) *Towards the new economical model: Uruguay 1973-1997*. University of Liverpool, Institute of Latin American Studies, Research Paper N° 22.

FMI (1997) World Economic Outlook, en www.imf.org/external/pubs/FT/WEO/WI:O1097/WI:OCON97

Gavin Michael, Ricardo Hausmann y Leonardo Leiderman (1995) *The Macroeconomics of Capital Flows to Latin America. Experience and Policy Issues*. IMF, Working Paper 310

Hamann, Javier (2001): *Exchange-Rate-Based Stabilization: A Critical Look at the Stylized Facts*. IMF Staff Papers, Vol.48 No1.

Kurman, Gabriel Alejandro (2001) *¿Podría la Argentina utilizar una política de devaluación para salir de la recesión?*. Tesis de Licenciatura, Universidad de Buenos Aires-Facultad de Ciencias Económicas.

Lanzaro, Jorge Luis. *Las Cámaras empresariales en el Sistema Político Uruguayo*. en Organizaciones empresariales y políticas públicas, FESUR, 1992.

Motta, Sara, (2002). *Popular politics in the times of neoliberalism: Argentina and the (re) construction of popular political identities*. Making Social Movements Conference (26-28 th June 2002) Government Department- London School of Economics.

Olesker, Daniel (2000). *Crecimiento y Exclusión. El Uruguay de los noventa*. Editorial Trilce, Montevideo.

Opypa, MGAP (2000). *La Horticultura en el Uruguay, Primera caracterización de la región sur. Año 1998/99*.

Panebianco, Angelo (1994). "Comparación y Explicación". En *La comparación en las Ciencias Sociales*. Sartori y Morlino (eds.) Alianza Madrid.

Panizza (1988). *Poder estructural y hegemonía: Estado y ganaderos en la década del 60*. Revista de Ciencias Sociales Nro 3.

Piñeiro, Diego y Emilio Fernández (2002) *Rentabilidad o Muerte: la protesta rural en el Uruguay*. Departamento de Sociología, Facultad de Ciencias Sociales, UDELAR. Informe de investigación N°32.

Przeworsky , Adam, 1995. *Las restricciones económicas en las decisiones políticas*. Revista Internacional de Filosofía Política, n° 6.

Ramos, Joseph (1993). *Growth, crisis and strategic turnounds*. Cepal Review, n° 50.

Schonenbohm, Dieter: *¿Desafío o amenaza? Gobierno, partidos, empresarios y sindicatos ante la integración*, Fesur, Montevideo, (1994)

Scharnis, Hector E. (1998). *The Politics of Economic Reform: Distributional Coalitions and Policy Change in Latin America*. Working Paper Series, HELEN KELLOGG INSTITUTE Working paper #250.

Schneider, Ben Roos (2002). *Hanging Together: Business Politics in 20th Century Latin America*.

Stolovich, Luis (1996). *Los empresarios de un país pequeño ante la integración regional*. Nueva Sociedad, Nro.151, pp 136-154.

Stolovich, Luis, J.M. Rodríguez (1990). *Poder económico y diálogo social en la coyuntura uruguaya actual*. CUI, Montevideo.

Viguera, Aníbal (1998) *La política de la apertura comercial en la Argentina, 1987-1996*. Departamento de Sociología Facultad de Humanidades y Ciencias de la Educación Universidad Nacional de La Plata (preparado para el "1998 meeting of the Latin American Studies Association", Chicago, Illinois, September 24-26, 1998).

Vegh, Carlos (1995): *Do Exchange rate based stabilizations carry the seeds of their own destruction*. IMF (Octubre 1995)

Williamson, John and Stephan (1993), *The Political Conditions for Economic Reform* in John Williamson (ed.), *The Political Economy of Policy Reform*, Institute for International Economics.