

N.º 22
MONTVIDEO

UNIVERSIDAD DE LA REPUBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION
INSTITUTO DE TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS



CAPITALIZACION INTERNA EN PAISES SUBDESARROLLADOS

EL CASO DEL URUGUAY

Gr. ENRIQUE V. IGLESIAS

MONTEVIDEO
URUGUAY
1961

N.º 22

UNIVERSIDAD DE LA REPUBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION
INSTITUTO DE TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS



**CAPITALIZACION INTERNA EN
PAISES SUBDESARROLLADOS**

EL CASO DEL URUGUAY

Gr. ENRIQUE V. IGLESIAS

MONTEVIDEO
URUGUAY
1961

INTRODUCCION

El presente trabajo es parte de la tarea que se propuso el Instituto para las primeras Jornadas de Economía que organizó en Montevideo el C. I. R. (Congreso Interuniversitario Regional) en el año 1959. En sus objetivos se aspiró a:

- a) poner de relieve las experiencias y los problemas del Uruguay en materia de capitalización interna señalando alguna de las posibles salidas. Tal el objeto de la primera parte.
- b) preparar y elaborar estadísticas sobre la materia en atención a la ausencia de antecedentes que hagan posible seguir el proceso de capitalización en el país. Ese ha sido el objeto de la segunda parte.

Es difícil tratar el tema de la capitalización interna, sin recurrir a los problemas derivados de las exigencias de capitalización en divisas. En ese sentido el trabajo es incompleto, pero su tratamiento excedería los objetivos que nos hemos propuesto.

1RA. PARTE

EL EXAMEN DE LOS PROCESOS

I

LA FORMACION DE LOS CAPITALS EN PAISES SUBDESARROLLADOS

1) *Aproximaciones Teóricas* .

1. Es materia de permanente reiteración por tratadistas teóricos y políticos, la importancia que la acumulación del capital tiene en el establecimiento de procesos dinámicos de desarrollo y la aceleración del ingreso per capita de la población en países sub-desarrollados y desarrollados. La teoría económica estudia desde largo tiempo atrás este problema habiéndole dado variadas explicaciones y soluciones que en esencia se pueden clasificar en etapas:

- a) la etapa del "precio", concepción clásica, que concentra la explicación de la formación de capitales en función del interés pagado por una determinada abstención de consumir.
- b) la etapa ligada al "ingreso" que consolida el pensamiento keynesiano que liga definitivamente el problema de la formación de capitales a la generación y circulación de los ingresos, monetarios y reales, dentro de la comunidad. En tal mérito se amplía su campo de acción porque la explicación de la formación del ahorro productivo comprende no sólo las determinantes individuales sobre el ingreso de cada individuo de la comunidad sino las políticas que colectivamente se pueden ejercer sobre el ingreso nacional para provocar otras tantas formas de capitalización (inflación, política fiscal, etc.).

2. Del otro lado, en el enfoque histórico, el problema presenta a su vez, etapas que se corresponden con tenores de vida diversos, con filosofías sociales dispares y que señalan distintas formas de capitalización, a saber:

- a) *capitalización "liberal"* (clásica). — Este régimen de capitalización se asienta en las siguientes premisas básicas:
- gran desigualdad en la distribución de rentas
 - el aumento de la productividad que sobreviene a consecuencia de progreso técnico acumulado, se concentra en las capas empresariales dirigentes por la vía de las mayores utilidades.
 - ese aumento de beneficios no se vuelca en mayores consumos de las capas dirigentes, sino que viviendo un régimen de austeridad relativa, devuelven los ingresos detraídos a la corriente productiva capitalizando en tal forma las inversiones privadas.
 - se admite que el estado lleve a cabo las obras de capital social que exija el propio progreso económico y social de la comunidad por medio de la política fiscal.
 - las capas trabajadoras y las clases populares consienten libremente en esta forma de capital social y privado.
- b) *capitalización planificada*. — Este régimen se asienta a su vez, en lo esencial, en:
- niveles bajos de rentas distribuidas.
 - contracción de los niveles de consumo por directiva del plan a las exigencias de las metas de inversión.
 - acumulación del potencial de ahorro en manos del estado y de la planificación integral, la cual debe proveer la formación del capital social y del capital productivo de la comunidad.
- c) *capitalización forzosa*. — Luego de la segunda guerra mundial se revivieron ciertos principios conocidos con anterioridad que aconsejaron las capitalizaciones forzosas de la comunidad por vía de la leva de poder de compra por medios inflacionarios. Estas teorías tuvieron un cierto auge en algunos países latinoamericanos bajo el nombre de "inflación dirigida" y pretendieron, aun cuando con menos fundamentación que en los casos precedentes, combinar un régimen de libertad económica con ciertas formas de ahorro forzoso impuestas a la comunidad por el mecanismo de los precios. Los frutos: monetarias de estas capitalizaciones serían orientados tanto a la capitalización privada como a la pública.

3. Ambos tipos de desarrollo suponen formas de capitalización autónomas y cerradas a las propias posibilidades de cada país. No contemplan, por consiguiente, las posibilidades del capital foráneo y además pertenecen

a épocas y tipos de estructura social que no son adaptables a todas las realidades. No obstante ello, puede observarse que todo el esfuerzo de capitalización se asienta en un principio: la abstención del consumo y su inmediata reinversión en el capital productivo de la comunidad. El mismo problema, a la luz de los trabajos de la teoría y las enseñanzas de la historia se ha hecho reiteradamente para las realidades sub-desarrolladas y muy especialmente en el área latinoamericana. Tentaremos analizar las implicaciones de una programación de la capitalización de un país sub-desarrollado comenzando por realizar una síntesis enunciativa de los problemas y limitaciones que presenta la formación de capital en estos países.

2) *Limitaciones al proceso de la capitalización*

4. — *Limitaciones económicas.*

- a) Se suele mencionar en primer término a los niveles de ingresos de la comunidad. A mayor ingreso correspondería un mayor ahorro. El concepto no puede ser tomado en términos absolutos. La capacidad de ahorro de la comunidad no depende de su ingreso solamente en términos absolutos sino igualmente, de lo que "la comunidad esté dispuesta a consumir". Ello explica la disparidad de potencialidades de ahorro en comunidades con ingresos relativamente iguales.
- b) Se menciona en segundo término a los niveles de distribución de ese ingreso entre la comunidad. Una gran distribución entre las distintas capas sociales es sinónimo de baja capitalización por cuanto la elevada propensión a consumir de las capas bajas elimina toda posibilidad de incrementos marginales de las tasas de ahorro. El concepto no puede ser tomado tampoco en términos absolutos. En efecto, una distribución del ingreso puede desparramarse por la sociedad en distintas capas, aun dentro de las llamadas clases populares, en distintas ubicaciones o concentraciones geográficas, todo lo cual afecta el potencial de ahorro de la comunidad. Acordamos especial significado a este principio que relativiza el manejo de las variables macroeconómicas en forma indiscriminada. Cada grupo social tiene características consuntivas diversas. En países como los nuestros, una elevada distribución en favor de las capas altas (lo cual permitiría suponer una mayor capacidad de ahorro) ha demostrado lo contrario por la propensión a consumir y a desviar sus recursos hacia fines improductivos de ciertas capas altas de la sociedad. Inversamente, una canalización de recursos hacia las clases populares del campo, acostumbradas a hábitos de vida austeros, impuestos muchos de ellos por el propio medio, podrían elevar, relativamente, la capacidad de ahorro del ingreso así distribuido.

5. — *Límites psicológicos.*

Duesenberry y Nurkse han insistido con la incidencia del efecto demostración o imitación en las comunidades sub-desarrolladas. Es indudable el aceleramiento que este factor provoca en los niveles de consumo y en los deseos por mayores niveles de vida. El mismo factor puede, en algunos casos, servir de incentivo si se canaliza adecuadamente en torno a metas de desarrollo nacional. Un factor que tiene indudables raíces psicológicas lo constituye la "disposición social hacia las políticas de desarrollo y por ende, de capitalización". El persistente desequilibrio social, la inflación constante, la ausencia de programas definidos y la mala administración de la política económica, suelen desestimar la formación interna de una conciencia social integrada en torno a los objetivos del desarrollo. Y este elemento limita, naturalmente, las posibilidades psicológicas de un esfuerzo social de capitalización y abstinencia de consumo.

6. — *Límites inherentes al propio proceso de desarrollo.*

Distintos factores juegan en este inciso:

- a) El permanente desequilibrio económico entre producción y consumo fuerza a desaprovechar integralmente los recursos potencialmente disponibles en la comunidad. Entrarían en este concepto, los recursos humanos ociosos (desocupación disfrazada), la incorporación al trabajo de capas aptas al trabajo, la utilización de las posibilidades productivas del suelo, etc.
- b) Los persistentes procesos inflacionarios que recortan la distribución de los ingresos y aceleran las propensiones a consumir y desvían los recursos hacia fines de baja o escasa productividad.
- c) La lucha de los grupos de presión dentro de la sociedad que provocan verdaderas resistencias institucionales para el mejor aprovechamiento de los escasos recursos disponibles, etc.

3) *Relieve especial de algunos problemas en la realidad latinoamericana.*

7.— Además de los problemas generales del subdesarrollo en la capitalización latinoamericana, últimamente, algunos problemas han asumido un relieve especial, a cuya luz analizaremos el proceso uruguayo de capitalización interna:

- a) el permanente deterioro de la capacidad del país para convertir sus ahorros monetarios en inversión real a consecuencia de los desequili-

brios internos y los agudos procesos inflacionarios. Esto es lo que nos ha llevado en nuestro enfoque del problema en el Uruguay a distinguir entre la *tasa nacional de ahorros* monetarios y la *tasa nacional de inversión*, distinción de conceptos que adquiere importancia en un país como el nuestro en donde no se dispone de estadísticas sobre el ingreso nacional ni cuentas nacionales básicas.

- b) La incidencia que en la formación de capital han tenido y tienen los *desniveles internos de precios* que han alterado las relaciones de intercambio entre agro-industria, agro-servicios e industria-servicios.
- c) *La incidencia a su vez de ciertas políticas de redistribución de ingresos*, especialmente entre la ciudad y el campo (redistribución horizontal) y entre distintas escalas de ingreso (redistribución vertical).
- d) Las *resistencias* que crea a cualquier política de capitalización la reinversión de las corrientes monetarias y reales del ahorro por el peso de las estructuras existentes y las dificultades para implantar nuevas actividades que puedan absorber los recursos ociosos de aquellas.
- e) La relación entre la *capacidad interna de capitalización* y la *formación del ahorro en divisas*. Concepto ya incorporado en el examen de la realidad americana que tipifica un problema agudo y propio de algunas zonas poco desarrolladas como la nuestra.
- f) *Los efectos internos que una política programada de inversiones* siguiendo ciertos criterios de prioridad, habría de tener en las corrientes de ingreso y las fuentes internas de capitalización.

8.— A la luz de estos y otros principios teóricos especialmente destacados por estimar que han jugado en forma intensa en la capitalización del Uruguay, iniciaremos el estudio de nuestra realidad nacional.

II

LA FORMACION DE CAPITALES EN EL URUGUAY

1. — *Particularidades del desarrollo económico uruguayo*

9.— El Uruguay tiene una serie de rasgos que lo diferencian apreciablemente de las variables promediales imperantes en América Latina. A vía de ejemplo:

- a) su crecimiento de población es lento y no supera la tasa del 1.5 anual, frente a una media para el área de América Latina sensiblemente superior;
- b) su población agraria oscila en el 20 % de la población total del país, encontrándose por lo tanto, más cerca de la proporción de los países desarrollados que los del área a que pertenece. Desde luego que esa proporción constituye por otro lado una limitación productiva seria;
- c) se ha provocado durante los últimos 30 años, una actividad política de redistribución social, en muchos casos desproporcionada frente a las posibilidades económicas del país, pero socialmente eficaz;
- d) independencia del exterior en cuanto a consumos básicos, alimentados por una industria ligera doméstica que cubre conjuntamente con los productos del agro, una buena parte de las necesidades de la dieta alimenticia de la población.

La enunciación de estos hechos y algunos otros que no es del caso estudiar, obligan como en todos los casos a examinar la problemática del desarrollo económico nacional, bajo premisas y principios particulares a efectos de ser realistas.

2) *Etapas en la evolución de la capitalización interna.*

10.— La iniciación de los procesos inflacionarios originados en la década del 40, han detenido la capitalización interna, y están atentando

cada vez con mayor intensidad, contra las aptitudes dinámicas de la economía. Siguiendo criterios puramente empíricos, pueden distinguirse distintas etapas en la formación de capitales en el país.

11.— La primera etapa llega hasta la crisis de 1930. Durante todo el fin de siglo e iniciación del presente, se produce un fuerte ingreso de capitales externos que apoyaron la construcción de obras de capital social (ferrocarriles, aguas corrientes, energía, etc.). La primera guerra europea detiene parcialmente ese proceso que se interrumpe bruscamente en 1930, cuando aparecen como en todos los países del área, los problemas de escaseces de divisas y la reversión y caída de las teorías y políticas económicas sobre la materia. La incorporación del capital en esta etapa se acompañó con formaciones internas basadas en una desigual distribución del ingreso, y niveles bajos de ingresos medios. La orientación del capital se realizó hacia sectores que favorecieran el comercio y la exportación al centro cíclico de la época de los productos primarios o semi manufacturados que necesitaban.

12.— La etapa que va desde 1930 hasta la 2da. guerra mundial, se ve acompañada por una detención en el ingreso de capitales, así como un persistente deterioro de la capacidad de importación por la pérdida de poder adquisitivo de la relación de intercambio. Se enlenteció por consiguiente la capitalización interna.

13.— La segunda guerra mundial provoca una fuerte acumulación de reservas externas a la vez que de ahorros internos. El país contó en tal oportunidad con una importante masa de ahorros potencialmente capitalizables, y sobre su base inició una fuerte expansión de los niveles de consumo y de la capitalización nacional orientándose especialmente hacia la industrialización.

14.— La postguerra tiene dos etapas a nuestro juicio. La que llega hasta la guerra de Corea y la subsiguiente. La primera etapa corresponde con la capitalización interna tendiente a sustituir importaciones. Se realizó un esfuerzo importante y desordinado que agotó rápidamente, conjuntamente con los incrementos del consumo, las reservas acumuladas.

La falta de una programación de las inversiones condujo hacia una capitalización exagerada de ciertos sectores (como el de la industria textil) desproporcionadas frente a las posibilidades del mercado y con repercusiones sobre la productividad media del sector. Algunas industrias se orientaron hacia ciertas producciones superfluas y se resintió por influjo del desinterés privado y la falta de visión oficial, la capitalización en ciertos

sectores básicos del capital social: nos referimos en especial a los transportes y carreteras. El único sector programado y parcialmente resuelto fue el energético. El desarrollo industrial, a su vez presionó fuertemente sobre el desarrollo agrario que se vió desestimado y atrasado.

15.—En la última etapa, netamente inflacionaria se resiente bruscamente la tasa de capitalización nacional. La guerra de Corea pudo haber permitido una interesante base de recuperación pero fue desaprovechada en importaciones consuntivas y sin programación. Ello dió lugar a que se detuviera la caída y que se acentuara ciertos males hoy críticos: la insuficiencia del desarrollo agrario que estranguló el desarrollo nacional, insuficiencia de la capitalización en materia de transportes, desviación en ciertas actividades no productivas y especulativas (inversiones financieras y de consumo edilicio) etc.

16.—El análisis de esta última etapa es lo que merma en sus determinantes en los próximos capítulos.

3) *Determinantes del ahorro nacional en el último decenio*

17.—Corresponde preguntarnos ahora, —¿qué factores han jugado durante esta última década en la formación de la tasa nacional de ahorros monetarios y reales?

a) *Las Corrientes Monetarias.*

18.—El ahorro monetario permaneció invariado durante el período, y quizás incrementado por el juego combinado de los siguientes factores:

- a) los mecanismos de propagación de la inflación jugaron permanentemente durante todo el período, en especial la política monetaria siempre fluida y dispuesta a financiar los impactos alcistas y los ajustes periódicos de sueldos y salarios;
- b) la preferencia por la liquidez se vió aun incrementada por las persistentes alzas de precios, de manera que no se deterioró en ningún momento la capacidad de ahorro frente a los ingresos que continuaron creciendo;
- c) los niveles de la distribución del ingreso no fueron alterados en lo sustancial durante el período;
- d) además, la fuerte expansión del sistema bancario permitió recuperar saldos ociosos de la comunidad (efectivo de caja) que pasaron a integrar la masa de ahorros.

19.— Es evidente que en nuestro país los saldos en caja de ahorros operan fundamentalmente como existencias de previsión. La detracción que impone al consumo pudo haberse producido lo mismo pero bajo la forma de saldo en efectivo en poder del público. No obstante, durante el período ha jugado en forma continua todo el crecimiento del ahorro monetario.

El ahorro forzoso se acumuló en grandes cantidades en los Institutos de Previsión Social a causa de la expansión de los servicios y de su dimensión desproporcionada para las posibilidades económicas del país.

Las crecientes necesidades de caja de las Instituciones presionó en la elevación de la tasa de ahorro forzoso que se convirtió en un factor preponderante del ahorro monetario nacional.

b) *Las corrientes psicológicas.*

20.— En forma intensa ha jugado en todo el período, una aceleración de los niveles de consumo provocado por el efecto demostración, importado por los mecanismos conocidos de propagación en contacto permanente con los países más desarrollados.

Esa ansia por mayores y mejores niveles de vida, se vió además acelerada por la propia distribución rural y urbana de la población. El ingreso concentrado en la ciudad —de hábitos naturalmente menos austeros que la campaña— permitió el financiamiento de formas nuevas de consumo. Gran parte presionó sobre la balanza de pagos. Otra permitió el surgimiento de industrias de bienes duraderos. Y en forma principal, el gran sector donde jugó la demanda en forma sostenida fue del lado de la construcción de viviendas. Atribuimos a la extraordinaria concentración urbana un factor de aceleración del consumo nacional.

21.— La actuación de grupos de presión en todos los sectores de la actividad, acentuó la lucha de clases orientada a obtener por cada sector una mayor participación en el ingreso nacional, en muchos casos, sin ninguna relación con los incrementos de productividad que se debieron exigir a todos los factores de producción sin distinción. Este hecho provocó, repartos desiguales del ingreso en ciertos sectores del capital y del trabajo que acentuaron la afluencia de ingresos y por ende de consumos, superiores al aporte que cada grupo hacía a la corriente de bienes y servicios, a la comunidad.

c) *Las corrientes reales.*

22.— Entendemos por tal, los distintos factores que han jugado en todo el período en la formación de los capitales de las empresas. En forma

esquemática podría indicarse:

En el sector primario: una escasa capitalización que retrasó considerablemente la producción agrícola ganadera que en líneas generales se vió estancada. Cada vez más la presión para defender la marcha de los sectores secundarios y terciarios, presionó activamente para retrasar el avance de éste. Por lo demás, persistieron y persisten factores negativos de carácter institucional que retrasaron los problemas del desarrollo agrario. Nos referimos a las medidas que en el plano fiscal, monetario o institucional pudieron haber jugado para provocar una mejor explotación de la tierra y un aumento sustancial de la productividad. Los estímulos, si hubieran existido, (por vía del precio por ejemplo) no hubieran tampoco jugado totalmente ni impulsado a la producción si no se hubieran adoptado medidas que apoyaran la eficiente explotación de la tierra e incrementaran la provisión de divisas y el propio abastecimiento interno y la sustitución de importaciones.

Tampoco se notó una reacción favorable de las capas dirigentes del agro, en términos generales, en una tendencia hacia la mayor producción. Cuando tuvieron estímulos esporádicos para hacerlo no lo hicieron y desviaron sus recursos para otros destinos, quizás porque descontaban la transitoriedad de esos mismos estímulos. (Nos referimos en particular al fuerte ahorro del sector provocado con el alza de los precios internacionales en época de la guerra de Corea).

23.—*En el sector secundario* se produjo una interesante capitalización que se fue deteriorando rápidamente en todo el período por el juego de distintos factores. La tasa de beneficios nunca alcanzó límites acordes con la marcha del proceso inflacionario (quizás atribuible a las políticas de distribución del ingreso y a la pequeña magnitud del mercado). Todo ello a diferencia de procesos similares en otros países. La política de amortizaciones fue económicamente incorrecta y provocó una fuerte descapitalización del sector especialmente en los últimos dos años en que prácticamente el sector se ha descapitalizado. Lógicamente ello tuvo que desembocar hacia un endeudamiento de todo el sector y una participación cada vez mayor de los gastos de financiación en la marcha de la empresa. La política de amortizaciones además no provocó el acortamiento del proceso productivo hacia límites económicos, compatibles con la economicidad de la industria y nuestra condición de países subdesarrollados.

24.—*En el sector de servicios* el proceso fue similar pero mucho más intenso anotándose formas anormalmente exageradas de capitalización hacia destinos de baja o ninguna productividad hipertrofiando la distribución de los recursos productivos.

25.— *La relación relativa de precios* constituye uno de los factores más regresivos en la capitalización. El primero en experimentarlo fue el sector agrario especialmente por vía de la política cambiaria. Luego lo sigue aunque lejos el sector industrial. Creemos que estos desniveles intersectoriales en la marcha de los precios en algunos casos desestimuló la inversión y la capitalización y en otros, provocaron afluencias económicas inconvenientes hacia ciertos sectores desaprovechando en esa forma los escasos recursos disponibles. Nos referimos a sectores como la intermediación en la ciudad (comercio minorista) anormalmente exagerado. Luego, al desviarse los recursos no se crearon fuentes nuevas de ocupación que posibilitaran la redistribución de las personas y los capitales, creando en tal forma un verdadero círculo vicioso.

26.— *La capitalización pública* por su parte se vió notablemente resentida en todo el período en forma especial, porque los recursos del Estado fueron siempre deficitarios aun para atender los gastos corrientes, eliminándose pues cualquier posibilidad de capitalización por vía del presupuesto general de gastos del Estado. En cuanto a los recursos del mercado de valores, fueron absorbidos en los últimos años por la cobertura de los déficits por cuyo motivo, buena parte de los institutos de previsión social, cuyo ahorro es sustancial en el potencial de capitalización del país, fue perdido en el pago de gastos corrientes.

27.— No sucedió lo mismo en las empresas autónomas del Estado que realizaron una muy sana política de amortizaciones y reinversiones. No podemos afirmar por carencia de elementos, si tal capitalización fue la adecuada pero la experiencia de algunos entes como la U.T.E. y ANCAP, demuestran una importancia política de reinversión y capitalización a la vez que de aprovechamiento de las fuentes existentes de crédito.

d) *Las fuentes potenciales de capital.*

28.— La apertura de este capítulo brindaría la posibilidad de múltiples reflexiones pero a vía esquemática puede afirmarse que:

- a) los recursos de capital monetarios y reales no se orientaron como hubiera sido lógico y justo hacia sus fines más productivos sino en mérito a la rentabilidad que no siempre es el criterio más adecuado desde el punto de vista social. Puede haber todavía algún sector aprovechable de los recursos hacia fines productivos siendo ello por tanto una fuente oculta de capitalización;
- b) la tierra tampoco fue objeto de una mayor productividad por los factores apuntados en el numeral y permitió un aprovecha-

miento potencial de producción;

- c) la baja productividad de los factores se vió perjudicada en especial por la estrechez del mercado y la falta de coordinación y de dimensión de las empresas, de la política laboral, etc.;
 - d) la desocupación disfrazada existe en vastos sectores de la actividad industrial y aun terciaria o de servicios sin poder movilizarse atento a la ausencia de fuentes de trabajo. Mencionamos en tal sentido a la enorme burocracia estatal.
- e) *La capacidad de ahorro simultáneo en divisas.*

En este sentido las experiencias son claras:

- a) las acumulaciones excepcionales de capital fueron perdidas en buena parte en incrementos masivos de bienes consumo importados (incluyéndose la construcción de viviendas) y mucho de lo destinado a capitalización fue mal orientado y por consiguiente con muy baja reproductividad para el país;
- b) los recursos ordinarios que pueden extraerse del presupuesto de divisas son bastantes escasos como para sentar sobre los mismos cualquier política de capitalización en la falta de recursos externos.

Tal el ordenamiento de algunas de las determinantes que han incidido en la formación de los ahorros, monetarios y reales en el último decenio.

¿Cómo se computa sin embargo la tasa de inversión? O dicho de otra forma ¿esos ahorros cómo se vuelcan al mercado?

III

LA RELACION AHORRO MONETARIO — TASA DE INVERSION

29.— La enunciación de los párrafos anteriores, ha servido para demostrar las líneas que han incidido en la elevación de la tasa nacional de ahorros y de la capitalización en el sector de ahorros reales. Sostenemos que *la tasa de inversión se deterioró bruscamente en los últimos años* como consecuencia de algunos otros elementos que jugaron especialmente en la aplicación de los ahorros monetarios:

- a) *el ahorro monetario* (no se conocen estadísticas de destinos) se guió por el criterio exclusivo de la rentabilidad. Las colocaciones de crédito de promoción (a cargo del Banco de la República en agro e industria) son notoriamente reducidas frente al total. El resto de los recursos se volcó, principalmente, a la financiación del *circulante* de las empresas y la financiación de los mayores niveles de precios. No ha habido por tanto ninguna selección ni canalización de los escasos recursos del ahorro hacia finalidades mejores desde el punto de vista de la economía del país y los criterios no siempre fueron los ajustados. En efecto, tampoco recogió la orientación de las fuerzas libremente actuantes del mercado (lo cual hubiere sido una política) por cuanto ese mercado estuvo permanentemente intervenido desde distintos sectores (cambiando fundamentalmente). Y en tal forma los escasos recursos disponibles oscilaron de acuerdo al ritmo de beneficios de las operaciones lo cual no siempre es lo mejor para la economía nacional.
- b) *el ahorro monetario extra bancario* se volcó en forma intensa hacia los préstamos hipotecarios y éstos a su vez en gran medida a la construcción sobre todo residencial (estimulando fórmulas de consumo de muy baja reproductividad social) y a usos especulativos. Para la comunidad fue además una forma de ahorro;
- c) *el ahorro del mercado de valores*, se volcó en una mitad al financia-

miento de hipotecas con fines primordialmente constructivos. La otra mitad, en lo sustancial, al financiamiento de déficits presupuestales y sólo en una pequeña parte a bienes de capital social que también son de bajo índice de productividad. En sustancia la gran mayoría del sector del ahorro del mercado de valores fue consumido;

- d) *el ahorro de los Institutos de Previsión Social* fue el que absorbió prácticamente los recursos nacionales del mercado de valores.

30.— La enunciación de los anteriores procesos demuestra que *si bien la tasa monetaria del ahorro se mantuvo y fue elevada y en su transformación como tasa de capitalización fue bajísima, por cuyo motivo el índice de formación de ahorros, como potencial de inversión fue durante el período, muy relativo.*

Por otra parte es preciso no olvidar que esta forma de financiar consumos provocó grandes corrientes de redistribución de ingresos anulando fuentes posibles de capitalización y acelerando el proceso inflacionario. Ello vino a acentuar aún más los ahorros consuntivos (como los de las viviendas) y el desequilibrio integral del sistema económico del país en desmedro de la formación interna de capitales.

Creemos que la *orientación en materia de reinversión de capitales y beneficios* que hemos denominado capitalización real, además de lo dicho más arriba, permite apuntar:

- a) que provocó una concentración de capital en cierta zona de inversión (caso de las industrias textiles u otras que trabajan con gran sobrante de potencial productivo);
- b) que la orientación de la capitalización por la sola vía del lucro y sin juzgar adecuadamente la política fiscal, no siempre es la más adecuada y en los hechos no lo fue. Se aceleró en tal forma la reinversión de beneficios en actividades anti-económicas;
- c) el hecho además conspiró contra la formación de un efectivo mercado de capitales por cuanto se le restó las fuentes de la oferta de capitales que quedaron reinvertidos dentro de las empresas.

IV

CONCLUSIONES

Orientaciones de Política Económica

31. Los capítulos anteriores pretenden dar una visión de conjunto de los problemas que han rodeado, en estos últimos años, a la formación de los ahorros monetarios y su posterior canalización en el Uruguay, así como de los ahorros reales, esto es, ahorros seguidos por una inmediata inversión por la vía de la capitalización. Corresponde extraer algunas conclusiones de carácter político sobre una eventual programación de la capitalización en el Uruguay.

32. *Resistencia que debe vencer la programación.* A nuestro juicio, cualquier programa que pretenda elevar la tasa de capitalización puede aspirar a dos objetivos: *aprovechar y alcanzar la tasa de capitalización a que el país puede aspirar con su actual nivel de ingreso y proceso de desarrollo*; incrementar la tasa de capitalización a través de una eficiente programación económica. Este segundo aspecto excede el ámbito de trabajo de este ensayo. Nos concretaremos pues al primer punto, esto es, aprovechamiento de los recursos potenciales de capital dentro del país.

33. A este respecto creemos que la programación debe vencer una serie de resistencias:

- a) la *inestabilidad interna* es desde luego una resistencia de carácter general manifestada a través del agudo proceso de inflación que se viene acelerando en el país y que distorsiona cualquier programación. Sería ocioso y sobreabundante insistir sobre el particular.
- b) la *rigidez de las actuales corrientes reales de capitalización*. Los ahorros capitalizados en el sector de empresas (a los que hemos denominado fuentes reales de ahorro) constituyen una resistencia organizada. Es

difícil reorientar las mismas por vía de un recorte de los beneficios o de los créditos que estos sectores absorben, sin crear dificultades de ocupación de factores. Por ello que existe una rigidez que impone ciertas limitaciones y debe ser trabajada fundamentalmente a través de la política fiscal.

- c) *la rigidez de las actuales orientaciones del ahorro monetario.* Es muy posible que el consumo que en años precedentes se ha venido haciendo de los ahorros monetarios de los Institutos de Previsión Social o la baja productividad de algunas inversiones fomentadas por el crédito, se hubieran corregido si el Estado hubiera financiado debidamente sus presupuestos o hubiera controlado selectivamente el crédito bancario. Pero no es menos cierto tampoco que una política de esta naturaleza hubiera afectado en alguna forma a los ingresos de la comunidad (por mayores impuestos por ejemplo). Vale decir que cualquier corrección va a encontrar dificultades por la existencia de un aparato productivo ya montado y niveles de consumo ya alcanzados. La solución quizás estará en acelerar el proceso de capitalización con alta productividad asentada en los incrementos actuales del ahorro e ir desmontando lentamente algunas estructuras productivas pero creando al mismo tiempo las fuentes de ocupación que hagan posible el trasiego de factores de sectores menos productivos a los más productivos.

34. Con estas salvedades que han sido señaladas, podrían señalarse aquellos sectores de la política económica que podrían servir de base a un plan de capitalización nacional con miras a nuestra realidad nacional:

- a) *aprovechamiento de la capacidad de ahorro existente.* — Ello implicaría una eficiente política monetaria y crediticia a cargo de un ente que asuma verdaderas funciones bancocentralistas. Se trataría de canalizar y orientar el crédito a través del cual los ahorros se invierten, hacia aquellos sectores de más alta productividad social y respondiendo a un plan ordenado de inversiones básicas tendientes a acelerar el proceso de desarrollo y sostener una corriente dinámica del mismo. Creemos que existe una gran posibilidad en este sentido aún no ensayada en el país y para lo cual se dispondría de todos los modernos instrumentos de la técnica bancocentralista. Nos referimos en especial a la política de encajes móviles en función de los activos productivos, la política de selección cuantitativa de redescuento, la formación de fondos de crédito de promoción con bonos de absorción a cargo de los incrementos bancarios de ahorro, etc.
- b) *aprovechamiento del ahorro del mercado de valores.* — No existe ninguna planeación de los recursos extraídos del mercado de valores en donde confluyen distintos sectores representativos, especialmente, ins-

titutos de previsión social y público. Es imprescindible una coordinación total de estas fuentes de ahorro y sus posteriores destinos (ahorro hipotecario, ahorro para obras públicas, de capitalización social, etc.). En tal sentido la creación de un Instituto de Planificación de las Inversiones Públicas podría tener un positivo resultado, partiendo de un presupuesto de recursos potenciales y asignándolos en función de destinos siguiendo ciertas prioridades básicas.

- c) *Inversión del capital de los Institutos de Previsión Social.* — El capital de estos institutos no es una reserva de Caja, sino la garantía de niveles de vida más altos para la comunidad por cuyo motivo la sociedad tiene el derecho a una inversión reproductiva de esos fondos y es esencial que así se haga. El Consejo Coordinador de las Inversiones Públicas debe considerar con los mencionados Institutos así como con el Banco Hipotecario y Banco de Seguros los destinos a asignar a las fuentes productivas.

35. En el sector de los *ahorros reales* las medidas podrían ser del siguiente tenor:

- a) *política tributaria.* — Creemos que por su orden, las posibilidades de la política tributaria en estos países es muy importante. Más aún, nos parece que en este sector sea la más eficaz para evitar las descapitalizaciones de los sectores que importan al desarrollo del país y al mismo tiempo, evitar la excesiva concentración del capital en actividades de baja productividad social.

Siguiendo clasificaciones conocidas ello implica pronunciarse sobre los objetivos de la inversión pública y privada, su confrontamiento en el inventario de recursos existentes y luego la programación de la utilización de los instrumentos de que dispone la política fiscal, entre otros los impuestos que gravan los ingresos de las empresas afectando las fuentes internas de fondos constituídos por las reservas para depreciación y las utilidades no distribuidas, etc.

- b) *política de amortizaciones* que tienden a preservar el capital real de la comunidad, trabajando con costos a valores de reposición.
- c) *política de asistencia crediticia* tendiente a reforzar la capitalización de los sectores que se desea fomentar, etc.

36. *En la planeación del ahorro en divisas*, trabajan todas las variables inherentes al proceso de desarrollo económico (mayor aprovechamiento de los recursos disponibles, política o sustitución de importaciones, etc.). La exposición del tema excede los objetivos de ese trabajo.

37. *El aprovechamiento de ciertos recursos ociosos de la comunidad solo puede lograrse:*

- a) por la ruptura de ciertos tipos antieconómicos de explotación de la tierra derivadas de la forma de tenencia, principalmente.
- b) el aprovechamiento de ciertos sectores de desocupación disfrazada solo puede marchar si se planea convenientemente nuevos sectores de inversión que estén en condiciones de absorber los mencionados contingentes de factores desplazados.
- c) las políticas de desarrollo regional en lo nacional e internacional y una eficaz solución de los problemas de industrialización directa e indirecta del agro (industrias complementarias de la producción agraria). Podrían colaborar en un buen aprovechamiento de ciertas formas de productividad ocultas, sin usos mayores de capital.

38. *El ahorro derivado de una eficaz política impositiva.* — Entendemos que existen en el país fuertes sectores impositivos que permitirían asentar buenas fuentes de ahorro forzoso, el cual podría canalizarse a fines de promoción. Ello podría ser una importante fuente de ahorro a la vez que una limitación de ciertos consumos suntuarios. Si una política impositiva de esa naturaleza puede discutirse desde los enfoques sociales o aun económicos, no lo sería sin duda como fuente de capitalización interna.

En conclusión:

- a) estimamos que el ahorro monetario del Uruguay, en sus manifestaciones actuales no es un índice de la potencialidad de inversión.
- b) el proceso de estos últimos años ha puesto de relieve los problemas que derivados de la estructura subdesarrollada del país, le han hecho perder a éste sus características dinámicas. La pérdida de "dinamismo" en el proceso de desarrollo se ha revertido, iniciando un peligroso círculo vicioso que necesariamente debe romperse.
- c) existen buenas posibilidades de capitalización interna para cuyo aprovechamiento existen muchos y muy eficaces instrumentos.
- d) es bueno recordar que la presunta eficacia de los mismos dependerá, fundamentalmente, del conocimiento acabado de nuestros problemas, de la voluntad de resolverlos y de la puesta en marcha de una eficaz programación económica en todos los sectores.

2da. PARTE

EL EXAMEN DE LAS ESTADÍSTICAS

1 — *Objetivos*

1. La ausencia de estadísticas básicas del ingreso y cuentas nacionales, vuelve muy difícil analizar la tasa de formación de ahorros y de capitales en el Uruguay. No obstante, hemos tenido una aproximación empírica, con lógicas limitaciones, que incorporamos en este trabajo.

2. Las estadísticas corrientes (incluyendo las preparadas por las Naciones Unidas), permiten distinguir un sistema de tres conceptos de utilidad para estos análisis de formación interna de capitales:

- a) *el potencial del ahorro nacional, estimado* en sus fuentes de formación. Entrarían dentro de este concepto, las diversas fuentes del ahorro nacional, monetario y real, considerado éste como detracciones corrientes al ingreso monetario de la comunidad con fines productivos. La deflación de los valores monetarios solo podría alcanzarse convenientemente si dispusiéramos de un apropiado índice de deflación para cada uno de los sectores considerados.
- b) *la tasa de capitalización nacional*, que se corresponde con la acumulación de bienes de capital que realiza el país en su conjunto en el período a estudio. Esa tasa a su vez puede tener una expresión bruta o neta. La tasa bruta de capitalización nacional contiene la proporción del ingreso nacional que se destina anualmente a la formación de los fondos de reposición por consumo del capital mueble e inmueble, gastados en el proceso productivo. La tasa neta de capitalización excluye esta partida.
- c) *el potencial de inversión en cambio*, concepto trabajado por el Prof. A. Pinto en un trabajo elevado a las Primera Jornadas de Economía, de Montevideo, es utilizado por los autores para estimar desde el lado

de la oferta, la inversión potencial que un país es capaz de absorber en función de su sistema y estructura económicas, de sus recursos disponibles y potenciales, de su propia tasa de formación de capitales, etc.

3. Hemos pretendido hacer estimaciones globales del primer concepto, esto es, del potencial del ahorro nacional en los últimos años, manejándonos para ello con las escasas estadísticas disponibles, y evitando en lo posible, las duplicaciones. En un segundo capítulo hacemos un análisis de las tendencias que han orientado la marcha de la capitalización nacional en los últimos años, en función de los destinos conocidos del ahorro. En este aspecto, los datos son mucho más imprecisos aún. En cuanto al tercer punto, lo hemos dejado fuera del ámbito y de los objetivos de este trabajo.

4. A los efectos prácticos y en función de los datos disponibles, hemos clasificado en la siguiente forma, las distintas fuentes del ahorro nacional:

I) FUENTES MONETARIAS

a) *Voluntarias*

- 1—Ahorro bancario.
- 2—Ahorro extrabancario (incluyendo el atesoramiento).
- 3—Ahorro en valores cotizables en Bolsa.

b) *Forzadas*

- 1—Ahorro en los Institutos de Previsión Social
- 2—Ahorro por los presupuestos fiscales del Gobierno Central y las Administraciones locales.

II) FUENTES REALES

(Asignaciones para el consumo de capital fijo y ahorro)

a) *Economía empresariales* (Sectores primario, secundario y terciario)

- 1—Política de amortizaciones.
- 2—Reinversión de utilidades.

b) *Economía estatales* (Empresas públicas).

- 1—Política de amortizaciones.
- 2—Reinversión de utilidades.

c) *Economías domésticas.*

- 1—Capitalización doméstica.

III) FUENTES EN DIVISAS

- a) Ahorro en el balance de bienes y servicios.
- b) Ahorro en las reservas internacionales del país.

Tales en grandes líneas, las clasificaciones generalmente utilizadas, adaptadas al medio y a las estadísticas disponibles.

5. La tasa nacional de capitalización, fue exhaustivamente clasificada por las Oficinas Técnicas de las Naciones Unidas, tomándose por formación interna bruta de capitales, aquella parte de la producción corriente de un país que éste no consume ni exporta durante un ejercicio económico, sino que lo conserva bajo la forma de acrecimiento de bienes de capital o de bienes circulantes (edificios, construcciones, equipos y existencias), quedando disponible para futuras actividades de la producción nacional. Tal el concepto que permitiría orientar una clasificación del segundo de los conceptos más arriba enunciados.

6. Obviamente, es preciso distinguir —y muy especialmente en nuestro país por las razones que expondremos más adelante— entre potencial de ahorros y capitalización nacional. El potencial de ahorros puede desviarse de su finalidad en mérito a:

- a) un destino consuntivo en la reinversión de los ahorros. (Aprovechamiento de los ahorros bancarios o del ahorro de los institutos de previsión social).
- b) un proceso inflacionario que provoca una absorción de los ahorros por el conocido proceso de la distribución interna de las rentas. Conviene puntualizar que la simple aplicación de un índice global de deflación a los ahorros nacionales, no es indicativo del esfuerzo de capitalización nacional por cuanto el proceso inflacionario afecta en forma muy diversa a los distintos sectores de la producción, recortando los valores reales del ahorro según la marcha de las brechas inflacionarias sectoriales.

7. Una aplicación al medio del concepto y clasificación de las Naciones Unidas permitirá estructurar una clasificación de la capitalización nacional dividida en dos grandes grupos, el fijo y el circulante.

I) FORMACIÓN DE CAPITAL FIJO

- a) *Empresas e instituciones privadas con fines de lucro.*

- 1—Edificios, construcciones y obras.
- 2—Maquinarias y equipos.

- b) *Empresas públicas.*
 - 1—Edificios, construcciones y obras.
 - 2—Maquinarias y equipo.
- c) *Gobierno Central y Departamental.*
 - 1—Edificios, construcciones y obras - Capital Social.
 - 2—Maquinarias y equipo.

II) FORMACIÓN DE LAS EXISTENCIAS

- a) *Empresas privadas*
 - Sector primario.
 - Sector Secundario.
 - Sector terciario.
- b) *Empresas públicas.*
 - Entes industriales del Estado.
 - Entes comerciales del Estado.
- c) *Gobierno Central y Departamental.*

Nos contentaremos con analizar las grandes corrientes que han incidido en el aprovechamiento de las fuentes internas de ahorro y su posterior reinversión productiva. En el estado actual de nuestras estadísticas, una clasificación de cifras como la enunciada es imposible.

2 — *Análisis estadístico de las fuentes internas de ahorro*

FUENTES MONETARIAS: a) Voluntarias

8. La evolución de las series cronológicas analizadas, seguirán la clasificación propuesta en el numeral 4), ajustando a la misma las cifras disponibles y extrayendo las tendencias de los cuadros adjuntos en el apéndice estadístico.

1. — *Ahorro bancario nacional* (Cuadros Nros. 2 y 3)

9. Comprendemos bajo el rubro, al ahorro bancario nacional constituido bajo la forma de Cajas de Ahorro retirables con preaviso de 30 días y los constituidos a término fijo. Se advierte en todo el período una tendencia creciente y estacionaria en valores relativos, con un crecimiento más que

proporcional en el año 1958, coincidente con la gran expansión en el período de la emisión monetaria. (Promedio del 10 % anual en 10 años).

10. El crecimiento del ingreso y en distribución, que indudablemente están presentes en estas formas de ahorro (particularmente en las Cajas de Ahorro) denotarían un mantenimiento de los ingresos monetarios de las clases ahorristas y su distribución sectorial, por la constancia en la propensión marginal monetaria a ahorrar. La emisión monetaria acompañó el crecimiento de los ingresos monetarios y tanto uno como otro se corresponden con las series de salarios pagados.

11. Las mismas series de salarios pagados se concentran geográficamente en las áreas urbanas (principalmente Montevideo) y esa concentración se mantiene y acentúa en todo el período, preservándose así la capacidad de ahorro de las clases ocupadas en los sectores secundarios y terciarios, y la escasez de ingresos monetarios (absolutos y relativos) de las clases del interior del país.

12. El ahorro en depósitos a plazo fijo, por cantidades sustancialmente mayores que las colocadas en Caja de Ahorro a la vista, se enlentece en los últimos años, a consecuencia del desinterés que por este tipo de colocaciones provoca el proceso inflacionario y la rápida depreciación de la moneda, todo ello agravado aun más, por las bajas tasas de interés que reeditúan este tipo de depósitos bancarios.

13. Es de hacer notar que los depósitos en Cajas de Ahorro, de tendencia siempre creciente, responden en el país a fondos de previsión (antes que a fondos de inversión). Ello explicaría la escasa sensibilidad de estos depósitos a los tipos de interés que permanecieron estabilizados durante todo el período. Estos fondos de caja de la comunidad, especialmente urbanas, se vieron notoriamente acrecidos por la fuerte expansión bancaria del último decenio todo lo cual vino a recoger en buena parte, fondos que antes estaban ociosos y computados en el circulante en poder del público. Los fondos aparecen de esa forma más sensibles a la comodidad locativa de las dependencias bancarias que a los movimientos de las tasas de interés. Es por ello que resulta difícil comparar las tendencias con el decenio anterior en el cual no se producía este nuevo fenómeno de expansión bancaria.

14. La incidencia del proceso inflacionario queda demostrado en la deflación de los valores monetarios. Mientras que los mismos se triplican, la serie de valores deflacionados permanece estacionaria y a diez años tenemos menos ahorros reales que en 1948. Trabajando con los incrementos deflacionados, tales series serían menos pesimistas. (Cuadro N° 3).

15. En forma similar, la comparación de las cifras de ahorro monetario bancario per cápita permite apreciar que el mismo ha crecido de 154.2 a 341.2. Ese mismo ahorro per capita, a valores de 1948, pasa de 154.2 a 139.2 por la incidencia conjunta del aumento de población y el proceso inflacionario.

16. En consecuencia, con referencia al ahorro bancario podría afirmarse:

- a) que si bien desde el punto de vista monetario puede considerarse como liquideces secundarios de la comunidad, su crecimiento (en valores monetarios) es sostenido y relativamente elevado a pesar del incremento de la población. La preferencia por la liquidez se mantiene estable en relación al ingreso y aun tendería a crecer en mérito a niveles siempre superiores de precios;
- b) la incidencia del proceso inflacionario ha depreciado el valor absoluto de los incrementos anuales hasta reducirlo considerablemente.

2. — *Ahorro extrabancario.*

17. El ahorro extrabancario, ahorrado e invertido fuera de los canales bancarios, ha venido adquiriendo en el Uruguay una importancia creciente. Están comprendidos en el grupo, la actividad financiera de los particulares prestamistas, de las sociedades financieras u otras formas institucionales que detraen ingresos de la corriente monetaria para volcarlos en forma de fondos prestables. En nuestro caso, nos concretaremos a la única fuente cuantificable estadísticamente, de ahorro extrabancario monetario. Nos referimos al ahorro que se presta con garantías hipotecarias.

18. Hemos extraído a tales efectos las estadísticas elaboradas por el Banco Hipotecario sobre la base de las hipotecas canceladas y constituidas anualmente. Tomar su saldo como valores nuevos incorporados al proceso de ahorro e inversión tiene sus lógicas limitaciones. No se deducen ni las amortizaciones anticipadas de préstamos (pagos a cuenta de préstamos hipotecarios) que no dan lugar a la cancelación del contrato hasta su extinción total; no se deducen tampoco las garantías hipotecarias afectadas a operaciones no financieras. De todos modos consideramos que las eventuales compensaciones que pudieran darse, así como la relativa importancia de la segunda limitación apuntada, podrían darle validez indiciaria a las cifras analizadas.

19. Esta modalidad de ahorro e inversión simultánea, tiene un crecimiento firme en todo el período alcanzando un promedio anual de 180:5

para aquellas personas e instituciones privadas y dejando de lado, por computarse en otros rubros, el ahorro del Banco Hipotecario garantizado con afectación hipotecaria, y las colocaciones bancarias con igual respaldo. (Cuadro N° 4).

20. La modalidad de ahorro inversión apuntada, decrece en el último año a causa del proceso inflacionario, los elevados gastos de concertación del préstamo y garantía y la aparición de fórmulas sustitutivas más ágiles y estables.

3. — Ahorro en valores cotizables en Bolsa

21. Quedarían comprendidos en el rubro, la absorción del mercado de valores cotizables en bolsa, sean ellos títulos públicos nacionales, municipales o hipotecarios o acciones y obligaciones. Ha sido posible cuantificar las primeras absorciones. No así las acciones y obligaciones emitidas por las empresas privadas. Las primeras figurarán incorporadas en el ahorro de las empresas (capitalización nueva); las segundas —incorporadas al pasivo de las empresas— es imposible determinarlas. Quedan fuera, también, los valores no cotizados en bolsa.

22. Es significativa la *distribución y absorción* de valores realizada en el mercado por grupos representativos que hemos dividido en organismos bancarios oficiales, organismos de previsión social, organismos oficiales, organismos bancarios privados y público en general. (Cuadro N° 5). Este último, detenta promedialmente el 40 % de los valores a 1958, habiendo bajado de una posición cercana al 50 % en 1950. El otro sector que domina ampliamente es el de los organismos de previsión social que detenta el otro 40 %, siendo su posición creciente en todo el período. No así con los organismos bancarios públicos y privados que pierden importancia en términos relativos. En cuanto a las tenencias por organismos oficiales, vale la pena puntualizar que se trata de valores entregados por el Estado para capitalización, fomento o pago de deudas, que no han tenido colocación en el mercado. Por ello más que un ahorro, constituyen una simple autorización para absorber ahorro pero una vez que el mercado lo permita.

23. El mismo análisis, pero hecho *por valores*, permite apreciar que los títulos nacionales fueron absorbidos casi en su totalidad por el Estado, los organismos oficiales y el sector bancario. El Público solo tiene un 20 % del total. En cambio existe una marcada preferencia por los valores hipotecarios en el público que detenta en 1958 el 82 % siendo la tendencia similar en todo el período. Juega en ello no solo la mayor confianza, pública por una forma de ahorro garantizada con valores reales, sino la modalidad que ha

venido adoptando últimamente el organismo rector de este tipo de valores —el Banco Hipotecario— al crear un verdadero mercado e incentivarlo con una inteligente campaña de movilización de recursos populares en favor del ahorro hipotecario.

4. — *Ahorro en Seguros de Vida.*

24. Esta modalidad de ahorro de poco arraigo en el Uruguay, se estimó sobre la base de las reservas matemáticas de la Sección Vida del Banco de Seguros del Estado y las empresas privadas siendo el incremento creciente y promedialmente de 10 millones de pesos anuales. (Cuadro N° 7).

25. La fuerte y extendida previsión social, el constante proceso inflacionario, etc., han restado a esta fuente de ahorros, la importancia que suele adquirir en países de previsión privada e individual, siendo sustituida en cambio por el ahorro forzoso de los Institutos de Previsión Social.

b) Forzosos

1. — *Ahorro en los Institutos de Previsión Social*

26. Las estimaciones estadísticas realizadas (Cuadros Nros. 8 y 9) comprueban la creciente e importante fuente de ahorro nacional, destacándose en primer término la Caja de Jubilaciones a la Industria y el Comercio que representa el 50 % del total, siendo seguida por la Caja de Servicios Públicos con el 20 % del total. La extensión de la previsión social a casi todos los sectores de la actividad nacional, su obligatoriedad y la enorme expansión de los beneficios que acuerda, han promovido una importante corriente de ahorros que asciende en 1959 a 1.214: millones.

27. Comparativamente, el ahorro forzoso es mayor que el voluntario bancario. Mientras que aquél en 10 años, se multiplica por 2.4, este se multiplica por 3.2. Igualmente, el ahorro nacional per capita pasa de \$ 159 en 1949 a \$ 429 en 1958.

2. — *Ahorro por los presupuestos fiscales del Gobierno Central y las Administraciones locales.*

28. Hemos dejado de lado los gastos de capital que pudieron haberse realizado con cargo al presupuesto corriente de ingresos y gastos del Estado y las Administraciones locales, atento a que éstos han sido persistentemente deficitarios y no permitieron inversiones de consideración en el capital social de la comunidad. Algunas de las inversiones en vialidad, hechas con fondos especiales, no tienen significación por su reducido monto.

FUENTES REALES: a) *Economías empresariales.*

29. En teoría, es preciso distinguir dentro de las economías empresariales y estatales (empresas privadas, sociedades de capital público, empresas del gobierno y gobierno central, tres tipos de hechos económicos de interés para este análisis: a) asignaciones para el consumo del capital fijo que aspiran a reponer dentro de la inversión, los consumos por el uso del capital fijo de las empresas; b) las utilidades no distribuidas de las empresas que se reinvierten en el activo de las empresas; c) los nuevos capitales invertidos.

En un análisis afinado de las cuentas nacionales, estos nuevos capitales estimados en las fuentes de ahorro, pueden estar computados entre los ahorros de las unidades familiares y las instituciones privadas sin fines de lucro.

30. El método computado en este análisis, atento a las únicas estadísticas disponibles, siguió para las empresas privadas industriales y de servicios el rubro "capital contable" declarado ante la Oficina de Recaudación del Impuesto a las Ganancias Elevadas. Teóricamente comprendería los rubros b) y c) de la anterior división de hechos económicos. De acuerdo con lo dicho anteriormente y dado que los criterios fiscales no responden en muchos casos a conceptos económicos claros, habrá duplicaciones de consideración. Las estadísticas constituyen por lo tanto, un índice de muchas limitaciones.

Para el sector agrario, a falta de análisis de balances empresariales, se tomó la capitalización real del sector estimada empíricamente, como un índice del ahorro propio. Luego de lo dicho anteriormente, no tienen porqué coincidir las fuentes reales (aumento de existencias, activos fijos, etc.) con el ahorro propio del sector (reversión de utilidades y nuevas capitalizaciones). Habrá capitalizaciones realizadas con ahorro proveniente de otros sectores (de las unidades familiares vía bancos por ejemplo) y por lo tanto, el índice adoptado contiene duplicaciones y no es homogéneo con el método anterior.

1. — Sector primario (Cuadro N° 10).

31. Sobre la base de las estimaciones de los Ing. Osaba y Amaral, se tomó el incremento anual de 30 millones (a pesos de 1951) como un índice estimable de la presunta capitalización en el sector. El mismo permitió reconstruir —a efectos de las comparaciones— la capitalización durante el decenio (en el supuesto de constancia de la tasa de capitalización).

32. La capitalización más significativa aparece en el rubro "maquinarias" y "mejoras", viéndose enlentecido el crecimiento en activo fijo, por

el decrecimiento (cercano a un 30 %) del incremento de capitalización en las existencias de los semovientes. Es destacable además, la sensible distancia entre los incrementos de capitalización en los sectores primarios con los secundarios y terciarios.

2. — Sector secundario (Cuadros Nros. 11 y 12).

33. Sobre la base de los balances fiscales presentados por el sector manufacturero a la Oficina de Recaudación del Impuesto a las Ganancias Elevadas se obtuvo una muestra significativa de los capitales fiscales durante el período estudiado. Esa muestra fue llevada a valores teóricos estimados, comparando las cifras de los capitales contables declaradas por el núcleo de empresas, con el total censado por el Ministerio de Industrias y Trabajo (58.85 %).

34. Mientras que la serie denota una capitalización promedial de 134 millones de pesos anuales en la primera mitad del decenio, la capitalización en valores monetarios decrece, en el segundo quinquenio a menos de 75 millones de pesos. Ese decrecimiento es mucho mayor aun si se compara el incremento a valores constantes. Mientras que en la primera parte del quinquenio considerado, la formación de capitales alcanzó a un promedio anual de 122 millones de pesos (valores de 1948) en la segunda mitad, decrece bruscamente a 45 millones anuales.

35. Esa persistente pérdida de vitalidad del sector, se vió acompañada durante el período por un sucesivo endeudamiento, como se muestra para el quinquenio 52/57 en el Cuadro N° 13. El endeudamiento en el largo plazo pasa del 8.6 % del capital al 11.8 %, lo cual podría indicar que la cotización se realizó (en activos fijos) con cargo a crédito. El índice es más confuso en el pasivo a corto plazo. Allí la presión de deudas oscila, pasando en el quinquenio de 47.4 a 49 % del capital, habiendo subido a puntos mayores en los valores intermedios, y que corresponden a una muestra de empresas con capitales superiores a los \$ 100.000.—. Conviene no olvidar sin embargo, que tales cifras son globales. Una muestra sectorial permitiría apreciar como el endeudamiento invadió ciertos sectores en forma muy importante. Otro tanto podríamos deducir de un análisis por magnitudes de empresas. Está pesando en la estructura considerada, la presencia de grandes empresas, financieramente más poderosas, que hacen bajar los promedios. El endeudamiento en tal sentido se hizo muy pronunciado en las empresas chicas y medianas como resulta del análisis de algunos sectores realizado en el Instituto de Teoría y Política Económicas.

36. Estudiando los beneficios sectoriales (Cuadro N° 15), puede apreciarse que coincidiendo con las mayores capitalizaciones de la primera parte

del decenio, el beneficio promedio es del 12.5 % en el primer quinquenio, para decrecer al 10 % en el segundo, en una persistente tendencia decreciente. Podría argüirse que en la reinversión de los beneficios radica buena parte de las capitalizaciones de la primera.

37. La política de amortizaciones realizadas por la casi totalidad de las empresas se ajustó a los procedimientos normales de dilución del capital a los valores de ingreso al patrimonio de la empresa, en los períodos de depreciación técnica, oscilando los mismos entre un 8 % anual para las mejoras, un 5 % o 7 % para las máquinas y un 10 % para los muebles y útiles y un 20 % para los activos nominales. Solo recientemente se buscó evitar la paulatina descapitalización del sector manufacturero por la incorporación de una ley de revaluación de activos con fines puramente fiscales. Hemos pretendido cuantificar —ensayo puramente teórico— la eventual descapitalización de un sector de la producción, el manufacturero, durante todo el período considerado (Cuadro N° 16). Para ello, se estimó la amortización contable teórica durante el período sobre la base de un porcentaje promedio del 7 % estimado sobre el activo fijo de la empresa. Tal el consumo de capital “contable” incorporado a los costos de la empresa. Por otra parte y utilizando los índices de depreciación tomados por la ley arriba mencionada, se estimó el “consumo efectivo” a valores de reposición. La diferencia entre el consumo real de capital y el consumo monetario determina una diferencia no absorbida por los costos de funcionamiento de las empresas que en esa forma viene a disminuir los aumentos de capital monetario realizados por el sector. De acuerdo con estas cifras resultaría que en el período considerado habría ocurrido para dos años una fuerte descapitalización (85 millones de pesos en 1957), la cual será, seguramente, sensiblemente superior en 1958. Y en los demás años, el índice real de capitalización baja sensiblemente como se demuestra en el cuadro, cuyas únicas pretensiones consisten en cuantificar la noción teórica sobre el particular.

38. Con la misma fuente que la analizada, anteriormente se estimó el movimiento de capitales de este sector. (Cuadro N° 11). En supuesto puramente teórico, se consideró la muestra del mismo orden que la analizada para el sector manufacturero a efectos de obtener cifras comparables.

39. Al igual que en el sector secundario, mientras que la capitalización del primer quinquenio a valores de cada año, alcanza un promedio de 170 millones, en el segundo quinquenio desciende a 92 millones. Considerando los movimientos a valores reales, puede apreciarse que a valores de 1948, la capitalización es del orden de los 150 millones de pesos en el primer quinquenio y de los 62 millones en el segundo quinquenio. (Cuadro N° 12).

40. La tasa de beneficios desciende con el mismo ritmo en el sector. Mientras que el sector comercial —el mayor del terciario según la clasificación de la O.R.I.G.E.— pasa del 11.9 % en el primer quinquenio a un 9.6 % en el segundo, el sector de servicios propiamente dicho (en su mayoría actividades independientes) pasa del 9.9 % al 6.7 %. (Cuadro N° 15).

41. Con todas las limitaciones a la confección de las cifras y a su eventual comparación, puede hacerse un confrontamiento teórico de interés: durante el primer quinquenio 1948/52, la capitalización del sector primario es cinco veces menor que la del sector secundario y seis veces menor que la del sector terciario. En el segundo quinquenio, 1953/57, tal relación es la siguiente: 1.8 veces menor que la del sector secundario y 2.2 veces menor que la del sector terciario. Se evidencia así (por la constancia de la capitalización agraria teóricamente considerada) una disminución de la capitalización secundaria y terciaria que acortó las distancias con la capitalización del sector primario. Las relaciones entre el sector secundario y terciario se mantienen más o menos constantes.

b) *Economías estatales* (Cuadro N° 17).

42. Hemos considerado exclusivamente, las empresas del estado en condiciones rentables, no tomando por tanto las eventuales capitalizaciones (realizadas con cargo a crédito en la mayoría de los casos) de otros entes de la administración central y municipal, de carácter deficitario en la mayor parte del período. La muestra considerada pues, incluye a los entes comerciales (Banco de Seguros, República e Hipotecario) e industriales (UTE y ANCAP) puede considerarse como representativa.

43. La capitalización en los entes bancarios es del orden de los 65 millones de pesos en 10 años. Mucho más intensa es la capitalización de los sectores industriales, que asciende en todo el período, a \$ 195.8 millones, haciendo pues un promedio anual cercano a los 20 millones de pesos. En su totalidad la capacidad de reinversión de utilidades de las empresas del Estado fue del orden de los 27 millones de pesos. Llevado a pesos de 1948, la capitalización es igualmente importante alcanzando a 176 millones de pesos que representan una tasa anual de 18 millones de pesos, manteniéndose en un ritmo similar durante el período considerado.

44. Es de interés puntualizar que atento al funcionamiento de este tipo de empresas, la capitalización se realiza con cargo a utilidades reinvertidas bajo distintos rubros, debiendo igualmente ponderarse que además de las capitalizaciones declaradas por la contabilidad, deben computarse las

fuerres reservas ocultas de estos organismos realizadas con una sana política de capitalización.

c) *Economías domésticas*

45. La importancia y peso que este tipo de capitalización puede tener es imposible de medir en ninguna economía y menos aun en las que como la del Uruguay, carecen de estadísticas sobre cuentas nacionales.

FUENTES EN DIVISAS

46. En un riguroso análisis de cuentas nacionales, el concepto de ahorro en divisas tal como se utiliza en este trabajo, no sería homogéneo con el de "ahorro nacional" estimado anteriormente. En efecto, el potencial de ahorro (si por esa vía desea construirse la cuenta de capitalización del país) debe estimarse en las unidades familiares y empresariales. Son ellas las que crean el ahorro nacional a través de sus asignaciones al capital fijo, de sus utilidades no distribuidas y de sus abstenciones al consumo. Y es ese potencial el que luego es susceptible de transformarse en aumento de existencias, aumento de los activos fijos y en saldos activos en el Balance de Pagos (en aumento de reservas o bien en transfiencias o préstamos al resto del mundo). Lo contrario significaría una disinversión.

El concepto de "ahorro en divisas" utilizado aquí es puramente operacional y para ilustrar las conclusiones a que aspira llegar este ensayo. Se trata de medir por esta vía, la capacidad corriente del país en desafectar del consumo una parte de su potencial de importación, para destinarlo a la incorporación de bienes de capital. En este último sentido y para ser homogéneo, dentro de un esquema de cuentas sociales, este ahorro en divisas estaría ya computado en la formación de capital físico de las empresas y las unidades familiares.

47. El Cuadro N° 18 da cuenta de las escasas posibilidades que presentó el balance comercial del país, en período normales, para la incorporación de bienes de capital. El rubro máquinas osciló en cifras cercanas a 20 millones de dólares en el último decenio. A su vez, el Cuadro N° 19 informa sobre el permanente deterioro de nuestra relación de intercambio y su incidencia en la cantidad de importaciones del país.

48. El juego combinado de estos factores presionó sobre las reservas monetarias del país (que constituyen expresiones de ahorro en divisas externas), reduciéndolas progresivamente. Lamentablemente, esa reducción no se hizo para capitalizar el país sino para financiar las necesidades del consumo interno que se vería constreñido de tener que limitarse a las posibilidades del balance comercial corriente.

Indices brutos del potencial de ahorro nacional

49. El análisis de las cifras anteriores permiten apreciar los factores cuantitativos que jugaron sobre la formación de la tasa de ahorro en sus expresiones monetarias y reales.

50. El Cuadro N° 20 resume las cifras obtenidas y permite determinar los incrementos. El ahorro monetario se mantiene en todo el período con algunos altibajos como en los años 52 y 55 y ascendiendo bruscamente en 1957 y 1958, donde alcanza 479 millones. Es importante destacar que los incrementos de ahorro de los Institutos de Previsión Social experimentan fuertes alzas en los últimos años, debido a que el Estado se atrasa en el pago de los aportes jubilatorios, cancelándolos con emisiones de títulos. De contabilizarse los aportes adeudados por el Estado, se suavizaría el crecimiento del ahorro forzoso, pero creemos que la línea de tendencia apuntada se mantendría.

51. La capitalización real, privada y pública, experimenta una de las reducciones más significativas como lo demuestra el cuadro mencionado en especial en el año 1957 y manteniéndose posiblemente en el 58. Todo ello hace que las cifras de capital después de haber alcanzado alzas fuertes en algunos años, crezcan más lentamente en los últimos.

3 — Análisis estadístico de algunas de las relaciones ahorro-capitalización durante el decenio considerado.

52. Hemos tentado determinar alguna de las formas en que se invirtió en especial el ahorro monetario para estimar la orientación de la inversión. Este análisis no pudo hacerse en el ahorro bancario y extrabancario donde las estadísticas son inexistentes. De manera que nos queda afuera del análisis un vasto sector de los recursos monetarios de la comunidad.

53. *El ahorro del mercado de valores* aparece analizado en los Cuadros 21, 22 y 23. Tomando las cifras al año 1958, nos encontramos con que el ahorro para consumo representa el 40 %, y el ahorro para inversión el 60 %. Pero corresponde puntualizar que examinados los incrementos, aparece que en los últimos años la mayor parte de la deuda fue emitida con fines de cobertura de déficit. (66 %).

54. Examinado el otro sector del mercado, es decir, el sector de *valores hipotecarios* que constituye un 40 % del total, podemos apreciar para los tres últimos años (Cuadro N° 24) que el ahorro hipotecario se canalizó en más de un 90 % hacia inversiones consuntivas y no productivas en especial, a la construcción de viviendas.

55. El Cuadro N° 25 aporta un esquema de la concentración geográfica de estas inversiones del Banco Hipotecario concentradas en un 80 % en Montevideo, en donde está la mayor parte de la industria de la construcción.

56. *El ahorro de los Institutos de Previsión Social* sigue en términos generales la distribución de la orientación de la Deuda Pública Nacional. En efecto, en el Cuadro N° 8 aparecen los Institutos invirtiendo sus reservas en un 85 % en Valores Públicos y el resto en inmuebles, préstamos hipotecarios o colocaciones líquidas en el sistema bancario. Puede pues afirmarse que siendo la composición de la deuda pública nacional en un 60 % de carácter consuntivo y la deuda hipotecaria en un 90 % con igual finalidad, prácticamente entre esos dos porcentajes se ubica, según los Institutos, el consumo realizado de los ahorros forzosos de los Institutos de Previsión Social con fines de consumo. En el año 1958, aplicando los anteriores porcentajes, tenemos que el 72 % de los capitales de los Institutos de Previsión Social fueron destinados a la financiación del consumo por distintos canales, fundamentalmente el público.

57. Las cifras apuntadas pues, corroboran el examen realizado en el capítulo de los procesos que incidieron en la formación de capitales del país durante el último decenio.

4 — *Reservas generales.*

58. Como se indicara en todo el desarrollo de esta segunda parte, atribuirle a las cifras algo más que un simple valor tendencial, sería carente de rigor científico. Las cifras elaboradas son brutas, contienen duplicaciones, provienen de fuentes dispersas y de dudosa coherencia y por último hubo que recurrir a concepto no homogéneos.

Todos estos defectos son insalvables si el país no construye un eficiente sistema de cuentas nacionales que elaboren los movimientos del ingreso nacional, del producto nacional y de la correspondiente capitalización.

Valgan no obstante las cifras en el único deseo de cuantificar hasta donde es posible, alguna de las anotaciones señaladas en la primera parte.

CUADRO N° 1

POBLACION ESTIMADA

	Población Total			Población Rural	
	Total	Incremento	%	Total	Incremento
1947	2.319	26.638	1.16	436.853	4.265
1948	2.345	25.943	1.12	441.118	4.265
1949	2.384	39.202	1.67	445.383	4.265
1950	2.426	42.033	1.76	449.648	4.265
1951	2.467	41.138	1.70	453.912	4.264
1952	2.508	40.080	1.62	447.387	6.525
1953	2.558	50.487	2.01	440.682	6.705
1954	2.595	37.204	1.45	434.337	6.345
1955	2.632	36.463	1.40	427.812	6.525
1956	2.706	74.524	2.83	413.859	13.943
1957	2.739	32.552	1.20		
1958	2.803	64.477	2.35		

Fuente: Instituto de Teoría y Política Económicas. Datos elaborados.

AHORRO BANCARIO NACIONAL

Años	BANCOS		Total	% crecimiento	% de crecimiento respecto al año anterior	Costo de vida	crecimiento real del ahorro bancario a pesos de 1948
	Depósitos Cajas de Ahorro	Depósitos(1) Plazo Fijo					
1948	361.7	99.9	461.6	100		100.0	100.0
1949	407.6	111.0	518.6	112.4	12.4 %	105.1	106.9
1950	450.2	135.2	585.4	126.8	12.8 "	100.6	126.4
1951	501.4	156.6	658.0	142.5	12.4 "	115.3	123.6
1952	536.3	156.4	719.7	155.9	9.4 "	131.8	118.8
1953	611.9	181.5	793.4	171.9	10.3 "	140.1	122.7
1954	684.3	190.0	874.3	189.4	10.3 "	156.6	120.9
1955	721.4	193.2	914.6	198.2	4.7 "	170.3	116.4
1956	775.0	230.3	1.005.3	217.8	9.6 "	181.8	119.8
1957	844.3	242.9	1.087.2	235.5	8.1 "	208.5	112.9
1958	956.5	277.2	1.233.7	267.3	13.5 "	245.1	91.9

(1) Incluye Banco de la República, Banca Privada, Banco Hipotecario (ctas. en efectivo) y Caja Nat. de Ahorro Postal.
Fuente: Banco República - Boletín Estadístico.

CUADRO N° 3

AHORRO BANCARIO EN CAJAS DE AHORRO

Años	AHORRO BANCARIO NACIONAL		TOTAL	Costo de vida	AHORRO PER CAPITA
	Depósitos Caja de Ahorro	Población Nacional	Ahorro per cápita		En miles de pesos de 1948
1948	361.7	2.345	154.2	100.—	154.2
1949	407.6	2.384	170.9	105.1	162.6
1950	450.2	2.426	185.5	106.9	173.3
1951	501.4	2.467	203.2	115.3	176.2
1952	563.3	2.508	213.8	131.2	162.9
1953	611.9	2.558	239.2	140.1	170.7
1954	684.3	2.595	263.6	156.6	168.3
1955	721.4	2.362	305.4	170.3	179.3
1956	775.—	2.706	286.4	181.8	157.5
1957	844.3	2.739	308.2	208.5	147.9
1958	956.5	2.803	341.2	245.1	139.2

Fuentes: 1) Banco República. — 2) Instituto de Teoría y Política Económicas.

CUADRO N° 4

PASIVO HIPOTECARIO NACIONAL
SALDOS

Años	Banco Hipotecario	Particulares y Org. del Estado	Bancos	Total
1948	244.6	163.8	184.1	592.5
1949	295.6	184.4	196.2	676.2
1950	354.3	216.7	206.3	777.3
1951	438.1	256.8	235.4	930.3
1952	529.3	307.6	270.3	1.107.2
1953	628.8	354.—	309.2	1.292.—
1954	714.7	403.8	341.8	1.460.3
1955	796.5	492.7	372.1	1.661.3
1956	909.9	566.8	394.4	1.871.1
1957	1.035.7	661.6	375.9	2.073.2
1958	1.185.6	756.—	427.—	2.368.—

TENENCIA DE VALORES PUBLICOS POR GRUPOS SIGNIFICATIVOS
(En Miles de Pesos)

	1950(1)	1951(2)	1952	1953	1954	1955(1)	1956(1)	1957(1)	1958(2)	1959(1)
1) Organismos Bancarios Oficiales										
T. Nacionales	192.7	206.-	220.3	234.5	248.8	263.6	256.4	267.6	257.6	266.5
T. Municipales	14.4	17.2	20.2	23.1	26.-	28.9	24.8	28.-	29.5	29.7
T. Hipotecarios	13.9	17.8	21.7	25.5	29.4	33.3	34.7	36.7	34.6	34.6
Sub Total	221.-	241.1	262.1	283.2	304.2	325.8	315.9	332.2	321.7	330.8
Incremento anual		30.-	21.1	21.1	21.1	21.6	-9.9	16.3	-10.5	9.1
2) Organismos de Previsión Social										
T. Nacionales	356.2	376.5	416.7	453.5	604.3	621.9	636.-	690.2	761.9	859.5
T. Municipales	37.6	53.5	69.5	85.4	101.3	117.2	133.8	148.4	151.9	152.2
T. Hipotecarios	25.9	42.2	58.5	74.9	91.2	107.5	120.1	135.6	141.8	150.2
Sub. Total	419.7	472.3	544.7	613.7	796.8	846.7	889.8	974.2	1.055.7	1.161.9
Incremento		52.6	72.4	69.-	183.1	49.9	93.-	84.4	81.5	106.2
3) Organismos Oficiales										
T. Nacionales	28.6	37.1	45.6	54.1	62.6	71.2	156.8	127.8	164.2	197.8
T. Municipales	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	8.8	5.2	5.1	5.1
T. Hipotecarios	0.5	0.8	1.1	1.4	1.7	1.9	1.3	10.-	1.7	1.7
Sub Total	29.1	38.-	47.6	56.-	64.4	73.2	166.9	143.-	171.-	204.6
Incrementos		8.8	9.6	8.-	8.8	8.8	93.7	-23.9	28.-	33.6
4) Organismos Bancarios Privados										
T. Nacionales	13.3	10.7	11.6	23.9	24.4	15.4	19.6	13.1	20.9	S/D
T. Municipales	1.7	1.7	1.9	4.4	4.-	2.7	3.8	2.5	3.7	S/D
T. Hipotecarios	5.3	5.1	6.2	13.9	13.4	9.1	12.8	9.2	14.9	S/D
Sub. Total	20.3	17.5	19.7	42.4	41.8	27.2	36.2	24.9	39.6	S/D
Incrementos		2.8	2.2	22.4	-0.3	-14.6	9.-	-11.3	14.7	S/D

CUADRO N° 5 b

	1950(1)	1951(2)	1952	1953	1954	1955(1)	1956(1)	1957(1)	1958(2)	1959(1)
5) Público										
T. Nacionales	287.3	267.4	240.2	242.5	260.2	240.7	189.5	219.2	235.6	S/D
T. Municipales	61.7	71.5	65.-	72.-	65.9	65.8	73.4	66.2	65.9	S/D
T. Hipotecarios	304.6	357.-	413.-	470.8	519.7	567.4	652.4	736.4	833.8	S/D
Sub Total	653.6	696.-	718.2	785.2	845.7	873.9	915.3	1.021.7	1.135.3	S/D
Incrementos		42.4	22.3	67.-	60.5	28.2	41.4	106.4	113.6	S/D
6) Total General										
T. Nacionales	878.1	897.1	934.3	1.008.5	1.200.4	1.212.7	1.258.3	1.317.9	1.440.4	1.566.4
T. Municipales	115.5	144.1	156.7	184.9	197.3	214.8	244.5	250.2	256.1	259.3
T. Hipotecarios	350.2	422.9	501.3	586.4	655.3	719.3	84.3	927.8	1.026.9	1.073.9
Sub Total	1.343.8	1.464.1	1.592.4	1.779.8	2.052.9	2.146.8	2.324.1	2.496.-	2.723.3	2.800.1
Incrementos		120.3	128.2	187.5	273.2	93.8	177.3	171.9	227.4	176.2

(1) Cifras proporcionadas por la Dirección de Crédito Público. En el resto de los años se hizo interpolación lineal.

(2) Datos estimados sobre la base de las compras anuales realizadas por los distintos organismos a través del Banco de R. O. U. En el año 1958 se estimaron las adquisiciones de 1959 (en semestre) y se dedujeron las cifras del 30/11/59.

(3) Datos obtenidos del "Balance Monetario del Uruguay" Publicación N° 17 del Instituto de Teoría y Política Económicas. Se incluyen solamente las tenencias de valores declarados por el Banco dentro del rubro "Realizable" del balance tipo presentado al Banco de la República.

(4) Obtenido por diferencia.

CUADRO N° 6

TENENCIA DE VALORES PUBLICOS POR GRUPOS SIGNIFICATIVOS

Años	Organismos Bancarios Oficiales	Organismos de Previsión Social	Organismos Oficiales	Organismos Bancarios privados	Público	Total General
1950 ...	221.1 16.4	419.7 31.2	29.1 2.1	20.3 1.7	653.6 48.6	1.343.8 100.-
1951 ...	241.1 16.4	472.3 32.2	37.9 2.5	17.5 1.4	696.0 47.5	1.464.1 100.-
1952 . .	262.2 16.4	544.6 34.2	47.6 2.9	19.7 1.4	718.2 45.1	1.592.3 100.-
1953 . .	283.2 15.9	613.7 34.4	55.6 3.3	42.1 2.3	785.2 44.1	1.779.8 100.-
1954 ...	304.2 14.8	796.8 38.8	64.4 3.1	41.8 2.2	845.7 41.1	2.053.0 100.-
1955 ...	325.8 15.1	846.7 39.4	73.2 3.4	27.2 1.2	873.9 40.9	2.146.8 100.-
1956 ...	315.9 13.5	889.8 38.2	166.9 7.3	36.2 1.5	915.3 39.5	2.324.1 100.-
1957 ...	332.2 13.3	974.2 39.2	143.0 5.7	24.9 0.9	1.021.7 40.9	2.496.0 100.-
1958 ...	321.7 11.8	1.055.8 38.9	171.0 6.2	39.6 1.6	1.135.3 41.5	2.723.4 100.-
1959 ...	330.8 11.4	1.162.0 40.2	204.6 7.0	S/O	S/O	2.889.6 100.-

CUADRO N° 7

AHORRO EN SEGUROS DE VIDA

RESERVAS MATEMATICAS DE LA SECCION VIDA (1)

Años	BANCO DE SEGUROS	COMPAÑIAS PRIVADAS	TOTAL RESERVAS	CRECIMIENTO ANUAL
1946	26:4	11:5	37:9	
1947	26:9	13:3	42:3	4:4
1948	31:8	14:4	46:9	4:6
1949	34:8	16:8	51:6	4:7
1950	38:5	19:7	58:2	6:6
1951	42:8	22:8	65:6	7:4
1952	49:2	25:8	75:0	9:4
1953	55:9	29:9	85:8	10:8
1954	60:4	34:0	94:4	8:6
1955	66:1	37:8	105:9	11:5
1956	72:3	41:8	112:1	6:2
1957	81:2	47:3	128:5	16:4
1958	91:1	56:4	147:5	19:0

(1) Estimación por extrapolación.

Fuente: "El Ahorro Popular" del Cont. Luis Zaffaroni.

CUADRO N° 8 (1)

CAPITAL DE LOS ORGANISMOS DE PREVISION SOCIAL

	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
Caja de Industria y Comercio ...	276.7	324.8	371.4	419.8	467.2	525.-	549.1	563.-	621.1	629.6
Caja Civil	32.1	59.5	61.4	62.4	62.4	157.2	183.8	183.5	195.6	264.-
Caja Rural y de Servicio Doméstic	16.9	18.5	27.9	39.3	52.5	62.9	76.4	68.8	68.8	69.-
Caja Bancaria	41.-	47.6	55.3	66.-	76.7	88.4	102.7	120.4	135.8	151.3
Caja Notarial	7.2	8.4	10.5	13.4	16.2	19.3	22.8	26.9	31.1	36.-
Caja Profesional	—	—	—	—	—	—	3.-	5.9	9.3	12.5
Sistema de Asignaciones Familiares	3.7	10.-	16.4	21.1	27.4	28.6	32.3	39.4	40.-	41.4
Caja de Pensiones Militares	1.1	1.2	1.8	2.2	3.5	6.0	6.6	7.2	7.2	7.2
TOTAL	378.7	470.-	544.7	624.2	705.9	887.4	971.4	1.016.0	1.108.9	1.214.-
CRECIMIENTO ANUAL	—	91.3	74.7	79.5	81.7	181.5	84.3	44.3	92.9	105.1

(1) Estimación obtenida por adición al capital del año 1951 de las adquisiciones de títulos posterior.

Fuente: Hasta 1955 las cifras fueron extraídas del "Desarrollo del ahorro popular en el Uruguay" del Cr. Luis Zaffaroni.

INVERSION DE CAPITALES

En Valores	419.7	472.3	544.7	613.7	796.8	846.7	889.8	974.2	1.055.7
En otras inversiones	50.3	72.-	79.5	92.2	90.6	125.-	126.2	134.7	158.3
TOTAL	470.-	544.3	624.2	705.9	887.4	971.7	1.016.-	1.108.9	1.214.-

CUADRO N° 9

ANÁLISIS DE LOS CAPITALS DE LOS ORGANISMOS DE PREVISIÓN SOCIAL

		VALORES MONETARIOS				VALORES A PESOS DEL 1948			
		Capital		Capital		Capital		Capital	
Años	Totales	Índice	Per cápita	Índice	Totales	Índice	Per cápita	Índice	Índice
1949	378.7	100.-	\$ 159.—	100.-	336.9	100.-	\$ 141.8	100.-	100.-
1950	470.-	124.1	\$ 191.—	120.1	370.6	110.1	\$ 153.—	108.5	108.5
1951	544.3	143.7	\$ 220.—	138.4	381.9	113.3	\$ 155.—	110.-	110.-
1952	624.2	164.8	\$ 249.—	156.7	400.-	118.8	\$ 160.—	113.5	113.5
1953	705.9	186.4	\$ 276.—	173.6	410.6	121.9	\$ 161.—	114.1	114.1
1954	887.4	234.3	\$ 342.—	215.1	468.5	139.-	\$ 180.—	127.6	127.6
1955	971.7	256.6	\$ 370.—	232.7	490.2	145.5	\$ 186.—	131.9	131.9
1956	1.016.-	268.2	\$ 375.—	235.6	466.4	138.4	\$ 172.—	122.-	122.-
1957	1.108.9	292.8	\$ 405.—	254.7	470.8	139.8	\$ 171.—	121.8	121.8
1958	1.214.-	320.6	\$ 429.—	269.8	454.1	134.8	\$ 162.—	114.-	114.-

CUADRO N° 10

CAPITALIZACION EN EL SECTOR PRIMARIO

Total del capital productivo del Sector agrícola
(año 1951 y 1956 a valores de 1951)

Rubro	1951	1956	Diferencia 1956 - 1951	
Maquinaria	284.8	350.9	66.1	Promedio en el período en pesos de 1951 = 30
Mejoras	421.2	542.2	121.0	
Cultivo	159.3	170.7	11.4	
Riego	8.1	13.0	4.9	
Fertilizante	1.2	5.7	4.4	
Semoviente	791.3	733.1	— 58.2	
	1.665.9	1.815.6	149.6	

Incremento de capitalización en el período 1949 - 59 en el supuesto de constancia de la tasa promedial de crecimiento del período 51/56.

1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
26.1	27.3	28.4	30.	34.1	36.4	40.8	44.3	47.3	54.3	63.8

Fuente: Estimaciones producidas por los Ing. W. Osaba y N. Amaral.

CUADRO N° 11 a

CAPITALIZACION POR SECTORES DE LA ACTIVIDAD NACIONAL (1)

1) *Manufactura y Construcción.*

Años	Manufactura	Construcción	T o t a l	Incremento de la muestra (58.85 %)	Incremento global del sector a valores monetarios	Indice de deflación (2)	Capitalización a Valores reales
1945	264.2	7.9	272.1	36.8	62.5	85.4	73.2
1946	299.3	9.6	308.9	67.2	114.2	98.3	116.2
1947	362.4	13.7	376.1	112.0	190.2	100.	190.2
1948	467.2	20.8	488.1	50.3	85.4	101.1	84.5
1949	516.1	22.2	538.3	91.2	155.0	106.9	14.5
1950	602.8	26.8	629.6	52.9	89.8	115.3	77.9
1951	653.1	29.4	682.4	88.3	150.0	131.2	114.3
1952	731.0	39.7	770.7	74.8	127.2	140.1	90.7
1953	803.9	41.6	845.5	19.8	33.6	156.6	21.4
1954	822.3	43.0	865.3	54.7	93.1	170.3	54.6
1955	873.7	46.4	920.1	61.6	104.7	181.8	57.5
1956	939.9	47.8	987.7	14.1	24.0	208.5	11.4
1957	959.5	42.3	1.001.8				

Continúa.

CUADRO N° 11 b

2) Sectores de Servicios.

Años	Comercio	Transportes	Servicios	Total	Incremento de la muestra (58.85 %)	Incremento global del sector	Índice de deflación	Capitalización a Val. Reales
1945	255.3	222.8	27.0	304.6	70.4	119.6	85.4	140.1
1946	291.6	24.4	58.9	375.0	88.2	149.8	98.3	152.4
1947	399.7	25.6	37.8	463.2	112.1	190.3	100.	190.3
1948	504.9	20.2	50.1	575.2	40.0	68.0	101.1	67.2
1949	535.7	19.6	59.9	615.2	61.2	104.0	106.9	97.3
1950	595.4	20.7	60.2	676.4	136.1	231.2	115.3	200.5
1951	722.7	21.2	68.5	812.5	151.4	257.3	131.2	196.1
1952	872.4	20.2	71.3	964.0	85.0	144.5	140.1	103.1
1953	955.0	20.5	73.4	1,049.0	34.7	59.1	156.6	37.7
1954	992.9	20.5	70.3	1,083.7	57.2	97.2	170.3	57.0
1955	1,047.3	22.9	70.7	1,140.9	56.7	96.4	181.8	53.0
1956	1,106.2	21.9	69.7	1,197.6	39.6	67.4	208.5	32.3
1957	1,143.9	21.7	71.7	1,237.3				

(1) Cifras proporcionadas por ORIGE. De la comparación de los capitales corrientes declarados a la ORIGE y los denunciados al CENSO Industrial surge que las empresas inscriptas representarán un 41.15 % del total. La comparación no es totalmente homogénea pero es la única relación para una aproximación empírica. Se supuso igualmente a los efectos teóricos, que el porcentaje de la muestra se mantenía en los demás sectores de la actividad Nacional.

(2) Índice del Costo Vial. Base 1948 = 100.

CUADRO N° 12

INVENTARIO DE CAPITAL
POR SECTORES

*Valores Monetarios en
cientos de miles*

*Valores deflacionados en
pesos de 1948*

	Prim.	Secund.	Terciar.		Prim.	Secund.	Terciar.
1948	26.1	190.2	190.4		26.1	190.2	190.4
1949	27.3	85.4	68. -		26.1	84.5	67.2
1950	28.4	155. -	104. -		26.1	145. -	97.3
1951	30. -	89.9	231.3		26.1	77.9	200.5
1952	34.1	150. -	257.3		26.1	114.3	196.1
1953	36.4	127.2	144.5		26.1	90.7	103.1
1954	40.8	33.6	59.1		26.1	21.4	37.7
1955	44.3	93.1	97.2		26.1	54.6	57. -
1956	47.3	104.7	96.4		26.1	57.5	53. -
1957	54.3	23.9	67.4		26.1	11.4	32.2
1958	63.8	—	—		26.1	—	—

PROMEDIOS ANUALES

PROMEDIOS ANUALES

Quinquenio

1948/52	29.1	134.1	170.2	26.1	122.4	150.3
1953/57	44.6	76.5	92.9	26.1	47.1	56.6

CUADRO N° 13

PRESION DE DEUDAS

Sector	PASIVO			PASIVO			
	Capital	C. Plazo	%	L. Plazo	%	Total	%
<i>Manufacturero</i>							
1953	953.8	452.1	47.4	82.5	8.6	534.6	56.0
1954	1.046.0	544.5	52.1	101.2	9.7	645.7	61.7
1955	1.038.7	519.5	50.0	106.2	10.2	625.7	60.2
1956	1.156.7	558.2	48.3	131.9	11.4	690.1	59.7
1957	1.103.9	541.2	49.0	130.2	11.8	671.4	60.8
<i>Construcción.</i>							
1953	46.1	46.9	101.7	10.1	21.9	57.0	123.6
1954	52.6	62.0	117.9	7.3	13.9	69.3	131.7
1955	59.6	59.3	99.5	22.2	37.2	81.5	136.7
1956	63.5	59.4	93.5	24.1	38.0	83.5	131.5
1957	56.3	44.2	78.5	7.1	12.6	51.3	91.1
<i>Transp. y Com.</i>							
1953	35.3	17.8	50.4	4.7	13.3	22.5	63.7
1954	36.8	17.0	55.2	8.9	28.9	25.9	84.1
1955	29.7	17.6	59.3	4.8	16.2	22.4	75.4
1956	33.3	22.0	66.1	5.2	15.6	27.2	81.7
1957	32.7	22.8	69.7	4.8	14.7	27.6	84.4
<i>Servicios.</i>							
1953	91.2	39.8	43.8	11.4	12.5	51.2	56.1
1954	100.0	45.6	45.6	13.6	13.6	59.2	59.2
1955	95.4	49.4	51.8	14.9	15.6	64.3	67.4
1956	94.9	54.6	57.5	13.9	14.6	68.5	72.2
1957	89.0	51.9	58.3	10.8	12.1	62.7	70.4
<i>Comercio.</i>							
1953	1.136.4	1.291.3	113.6	165.4	14.6	1.456.7	128.2
1954	1.248.9	1.453.1	116.4	150.8	12.1	1.603.9	128.4
1955	1.220.8	1.711.2	140.2	170.0	13.9	1.881.2	154.1
1956	1.250.8	1.939.8	155.1	191.1	15.3	2.130.9	170.4
1957	1.249.8	1.996.3	159.7	228.6	18.3	2.224.9	178.0

CUADRO N° 14

RELACION DE LOS GRUPOS DE ACTIVO AL CAPITAL FISCAL. (En Ciento de Miles de Pesos)

Conceptos	Disponibilidad %	Circulante %	Exigible %	Inversiones Plazo Fijo %	Capitales Fiscales
Manufac. 3	62.7	447.1	365.5	540.7	953.8
4	53.5	514.7	434.1	612.1	1,046.-
5	55.2	505.2	424.8	633.5	1,038.7
6	58.3	564.3	477.-	686.3	1,156.7
7	53.7	548.6	469.2	659.5	1,103.9
Comercio 3	269.4	529.5	124.4	442.9	1,236.4
4	271.9	619.6	1,665.7	489.6	1,246.9
5	274.9	592.-	1,614.3	516.5	1,220.8
6	303.9	565.3	1,668.2	551.-	1,250.6
7	291.8	724.8	1,751.4	595.6	1,249.9
Servic. 3	13.4	3.2	26.3	72.5	91.2
4	10.3	0.4	32.6	84.1	100.-
5	7.5	0.2	35.6	83.9	95.4
6	7.5	1.9	41.3	80.2	94.9
7	7.5	1.1	38.7	70.7	89.-

FUENTE: O. R. I. G. E. Datos fiscales de las empresas inscriptas en la Oficina de R. del I. a las Ganancias Elevadas.

CUADRO N° 15
EVOLUCION DE LA TASA DE BENEFICIOS POR SECTORES
DE ACTIVIDAD (1)

Sector	Capitales con ganancia (2)	Capitales con pérdida (2)	Total	Resultado Neto	%
Manufac.					
1945	250.7	13.5	264.2	42.8	16.2
1946	279.7	19.6	299.3	49.8	16.6
1947	343.2	19.1	362.4	70.6	19.5
1948	409.1	58.2	467.2	65.9	14.2
1949	449.4	66.6	516.1	70.6	13.7
1950	516.4	86.3	602.7	70.5	11.7
1951	552.8	100.3	653.1	84.3	12.9
1952	597.3	133.6	731. -	68.4	9.4
1953	669.6	134.4	803.9	72.0	9. -
1954	705.6	116.7	822.3	87.2	10.6
1955	748.7	125. -	873.7	90.4	10.3
1956	801.9	138. -	939.9	87.9	9.4
1957	857.5	102. -	959.5	102.4	10.7
Comercio					
1945	240.8	14.5	255.4	30.1	11.8
1946	272.8	18.8	291.7	38. -	13. -
1947	364.4	35.3	399.7	56.3	14.1
1948	474.9	30.1	505. -	65.5	13. -
1949	491.1	44.6	535.7	70.9	13.2
1950	518.8	76.6	595.4	69.2	10. -
1951	634.4	88.4	722.8	99.7	13.8
1952	712.6	159.8	872.4	83.4	9.6
1953	809.2	145.8	955. -	85.3	8.9
1954	852.7	140.2	992.9	96.8	9.8
1955	902.2	145.1	1.047.3	104.8	10. -
1956	976.3	129.8	1.106.2	110.8	10. -
1957	1.001.3	142.6	1.144. -	110. -	9.6
Servic.					
1945	24.1	2.8	27. -	3.4	12.7
1946	26.8	5. -	58.9	3.7	6.2
1947	33.9	3.9	37.8	4.9	13. -
1948	45.2	4.8	50.1	6.8	13.6
1949	50.9	8.9	59.9	5.5	9.2
1950	49.5	10.7	60.2	7.2	12. -
1951	51.9	16.5	68.4	8.8	12.9
1952	44.4	26.8	71.3	1.7	2.5
1953	52.8	20.5	73.4	3.8	5.1
1954	53.3	16.9	70.3	4.5	6.3
1955	49.9	20.6	70.7	4.7	6.6
1956	56.9	12.7	69.7	5.7	8.2
1957	60.2	11.5	71.8	6.1	8.5

FUENTE: O. R. I. G. E.

- (1) Corresponde a la clasificación sectorial realizada por la oficina de Ganancias Elevadas.
- (2) El capital se obtuvo deduciendo al capital fiscal el 50 % de las utilidades y sumando los capitales con ganancia y con pérdida. A los resultados de las empresas con beneficios se deducen las pérdidas de las demás.

CUADRO N° 16

INDICE DE CAPITALIZACION REAL DEL SECTOR MANUFACTURERO
(en ciento de miles)

ANOS	CAPITALES TOTALES (1)	Incrementos en \$ en cada año	Activo Fijo (2)	Amortización 7 % (3)	Indice de Depreciación (4)	Ajuste amort. a valores de reposición (5)	Diferen. entre amort. conta- ble y el valor de reposición (6)	Difer. entre el aumento de ca- pital y amort. deficiente (7)
1945	264.2		186.3					
1946	299.3	35.-	211.-	13.-	1.1	14.5	1.4	33.6
1947	362.4	63.-	255.4	14.7	1.2	17.7	4.4	58.6
1948	467.2	104.8	329.4	17.8	1.2	22.4	4.5	100.2
1949	516.1	48.9	363.8	23.-	1.3	30.3	7.3	41.5
1950	602.8	86.6	424.9	25.4	1.3	35.2	9.8	76.8
1951	653.-	50.2	460.4	32.2	1.5	44.6	14.8	35.4
1952	731.-	77.9	515.3	29.7	1.5	49.7	17.5	60.4
1953	804.-	72.9	540.7	36.0	1.5	55.6	19.5	53.3
1954	822.3	18.3	612.1	37.8	1.5	60.1	22.2	— 3.8
1955	873.8	51.4	613.5	42.8	1.6	70.-	27.2	24.1
1956	939.9	66.1	686.4	42.9	1.8	77.3	34.3	31.8
1957	959.5	19.6	649.8	48.-	3.1	152.6	104.6	— 84.9
1958	s/d.	s/d.	s/d.	s/d.	3.2	s/d.	s/d.	s/d.

ACLARACIONES DEL CUADRO PRECEDENTE

- 1) Capitales fiscales del Sector Manufacturero declarado a la Oficina Recaudadora del Impuesto a las Ganancias Elevadas.
- 2) El activo fijo (comprende las Inversiones) a valores fiscales, es el real para los años 1953 a 1957. Los años anteriores fueron estimados determinando un % de Activo Fijo referido al capital en el quinquenio 1953/57 y aplicándolo a los datos del período 1945/52 suponiendo la constancia de la relación Fijo/Capital en el período estudiado.
- 3) Estimación promedial de la amortización contable por aplicación de un porcentaje teórico al Activo Fijo del año anterior.
- 4) Índice de depreciación monetaria elaborado por la O.R.I.G.E. para la aplicación de la Ley de Revaluación de Activos.
- 5) Producto de la amortización contable por el índice.
- 6) Diferencia entre amortización contable y el consumo de capital tomado a valores de reposición.
- 7) Diferencias, en pesos de cada año, entre los incrementos monetarios de capital y el déficit de amortización.

CUADRO N° 17

CAPITALIZACION PUBLICA
ENTES INDUSTRIALES Y COMERCIALES (En miles de pesos).

ENTES INDUSTRIALES

BANCOS

ANOS	República	Hipotecario	Seguros	Sub-Total	U.T.E.	ANCAP (1)	Sub-Total	TOTAL	Incr. Monetario de Capitales	Indice de Deflación	Incr. real de Capitales
1948	93.3	31.-	3.-	127.3	27.4	43.7	71.1	198.4	—	100.-	—
1949	94.7	31.9	7.5	134.1	28.1	48.-	76.1	210.2	11.8	101.1	11.6
1950	96.1	32.9	10.4	139.4	42.7	52.3	95.-	234.4	24.2	106.9	22.6
1951	97.6	33.3	10.8	142.1	42.7	56.3	99.3	241.4	7.-	115.3	6.-
1952	99.3	35.3	11.2	145.8	53.4	61.-	114.4	267.2	26.3	131.2	20.-
1953	101.-	37.8	11.7	150.5	65.6	73.1	141.7	292.2	24.5	140.6	17.4
1954	102.9	41.2	12.2	156.3	81.3	91.2	172.5	328.8	36.6	156.6	23.3
1955	105.1	44.9	12.7	162.7	94.7	106.3	201.2	363.9	35.1	170.3	20.6
1956	107.4	48.1	13.1	168.6	113.2	118.9	232.1	400.7	36.8	181.8	20.2
1957	122.8	51.9	—	174.7	120.-	131.3	251.3	426.-	25.3	208.5	12.1
1958	136.6	58.2	13.6	208.4	128.-	143.9	271.9	480.3	54.3	245.1	22.2

(1) Datos para los años 1948-1953-1955-1958. El resto obtenido por interpolación lineal.

(2) Incluyen el "Capital" y Fondos de Reservas Patrimoniales.

CUADRO N° 18

EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

AÑOS	Inmediato	Mediato	Transporte	Mat. primas	Máquinas	Agro	Energía	Varios	Total
1942	9.3	15.6	1.2	22.0	2.1	2.4	7.0	61.5	63.6
1943	10.5	10.0	1.1	22.9	1.4	4.6	6.0	1.1	63.8
1944	13.9	12.5	1.1	5.9	1.5	1.9	5.9	1.2	72.3
1945	14.6	17.2	2.5	39.5	2.6	4.0	4.2	3.4	193.5
1946	25.8	29.4	5.7	60.2	8.1	4.1	5.3	4.9	247.1
1947	26.3	51.0	1.7	84.8	13.5	8.2	6.8	8.7	215.1
1948	21.6	37.5	9.9	78.1	21.5	18.7	6.1	2.6	200.4
1949	29.0	42.2	7.0	62.9	19.5	8.9	8.4	2.0	181.2
1950	26.4	39.3	10.9	76.2	25.7	11.1	4.7	2.7	200.8
1951	29.7	53.5	32.3	117.5	30.5	20.9	13.5	5.0	209.4
1952	29.3	37.7	28.7	83.8	21.3	13.1	13.9	3.3	236.6
1953	23.0	26.5	11.4	82.7	18.6	13.6	11.2	2.4	193.1
1954	30.5	39.2	26.3	104.6	25.1	16.5	21.2	4.7	273.2
1955	26.2	32.6	12.1	93.3	27.0	9.8	16.7	3.6	225.0
1956	25.7	18.2	17.0	97.1	16.0	10.5	14.4	3.1	205.8
1957	26.0	25.7	17.1	111.1	18.3	12.2	7.0	3.6	226.4

Fuente: Cifras del Contralor de Exportaciones e Importaciones elaboradas por el Br. Antonio Perez como parte de un trabajo a su cargo en el Instituto de Teoría y Política Económicas.

CUADRO N° 19

AÑOS	RELACION DE INTERCAMBIO	CAPACIDAD DE INTERCAMBIO
1950	100	266:3
1951	120	308:3
1952	90	230:0
1953	109	309:9
1954	110	292:0
1955	86	157:2
1956	72	143:4
1957	75	91:1
1958	—	—

Fuente: Instituto de Teoría y Política Económicas.

CUADRO N° 20

INDICES BRUTOS DEL POTENCIAL DE AHORRO NACIONAL

	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
1) FUENTES MONETARIAS										
Ahorro Bancario	518.6	585.4	658.-	719.7	793.4	874.3	914.6	1.005.3	1.087.2	1.233.7
" Hip. privado	184.4	216.7	256.8	307.6	354.-	403.-	492.7	566.8	661.6	756.-
" Seg. de vida	51.6	58.2	65.6	75.-	85.8	94.4	105.9	112.1	128.5	147.5
" del Mercado de Val. de los Inst. de Previsión Social	611.2	653.6	696.-	818.2	785.2	845.7	873.9	915.3	1.021.7	1.135.3
" de los Inst. de Previsión Social	378.7	470.-	544.3	624.2	705.9	887.4	971.7	1.016.-	1.108.9	1.245.-
	1.144.5	1.893.9	2.220.7	2.444.7	2.724.3	3.105.6	3.558.8	3.815.5	4.007.5	4.487.4
Total	149.4	326.8	224.-	279.6	381.3	253.2	256.7	392.4	479.5	
2) FUENTE REAL DE INCREMENTO										
CAPITALIZACION DE LAS EMPRESAS PRIVADAS (Estimaciones con duplicaciones)										
Agro	27.3	28.4	30.-	34.1	36.4	40.8	44.3	47.3	54.3	63.8
Industria	185.4	155.-	89.9	150.-	127.2	33.6	93.1	104.7	23.9	—
Servicios	68.-	104.-	231.3	257.3	144.5	59.1	97.2	96.4	67.4	—
Capitalización de las Empresas del Estado	11.8	24.2	7.-	26.3	24.5	36.6	35.1	36.8	25.3	54.3
Total	192.5	311.6	358.2	467.7	332.6	170.1	269.7	285.2	170.9	—

CUADRO N° 22

COMPOSICION DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL
AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

En cientos de miles
de pesos.

Año	CONSUMO			INVERSION					Incremento TOTAL
	Déficits del Estado	Incremento	Capital Entes del Est.	Fom. A. Ind.	Obras Públ.	TOTAL	Incremento		
1949	178.1		107.7	38.8	341.2	487.7	64.8	63.9	
1950	177.2	0.9	161.9	40.5	350.-	552.4	23.4	18.2	
1951	172.-	5.2	175.5	41.9	358.5	575.8	2.-	18.2	
1952	210.9	38.9	177.3	44.5	356.1	577.9	27.-	40.9	
1953	362.1	51.2	199.5	44.7	360.6	604.9	40.8	78.3	
1954	418.6	156.4	244.2	45.9	355.6	645.7	3.8	197.2	
1955	420.1	1.6	244.7	47.-	357.8	649.5	58.1	5.3	
1956	422.-	1.9	283.7	64.-	359.9	707.5	20.-	59.9	
1957	467.-	45.-	305.8	63.1	358.5	727.5	42.5	65.-	
1958	549.1	82.1	343.9	68.8	357.2	770.-		124.6	

FUENTE Dirección de Crédito Público.

CUADRO N° 23

COMPOSICION DE LA DEUDA PUBLICA NACIONAL
— VALORES RELATIVOS —

AÑOS	DISTRIBUCION DEL TOTAL		CONSUMO	DISTRIBUCION DE LOS INCREMENTOS ^o INVERSION				T O T A L
	Consumo (1)	Inversión (2)		Entes Públ.	Fomento	Obras Públ.		
1949	26.8	73.2						
1950	24.2	75.8	-1.2	84.9	2.6	13.7	101.2	
1951	23.-	77.-	-28.7	74.5	7.8	46.4	128.7	
1952	26.7	73.3	95.1	4.1	6.1	-5.3	4.9	
1953	27.8	72.2	65.4	28.3	0.6	5.7	34.6	
1954	36.8	63.2	79.2	22.6	1.2	-3.-	20.8	
1955	37.-	63.-	28.3	9.3	18.8	41.5	71.7	
1956	35.3	64.7	3.-	64.9	28.3	3.8	97.-	
1957	37.-	63.-	69.3	34.-	-1.3	-2.-	30.7	
1958	39.7	60.3	65.8	30.8	4.5	-1.1	34.2	

CUADRO N° 24

DESTINO DEL PRESTAMO EN LAS OPERACIONES URBANAS Y RURALES COMUNES
 ESCRITURADAS DESDE EL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

	1956 (+)		1957		1958	
	Productivo	Consumitivo	Productivo	Consumitivo	Productivo	Consumitivo
DESTINO DEL PRESTAMO						
Construcción Casa-Habitación	—	8.119	—	—	14.167	16.584
" Edificio de Renta	3.818	41.927	—	5.493	68.213	59.739
					—	5.968
Sub Total - Construcciones nuevas	3.818	50.046	5.493	5.493	82.380	5.968
Adquisiciones Casa-habitación	—	2.522	—	—	1.531	1.415
" Edificio de Renta	—	621	—	—	397	557
" Soc. Industria y Comerc.	—	—	95	—	—	—
Compra del Campo	408	462	—	—	169	705
Poblaciones y mejoras Rurales	1.436	—	880	—	—	—
Org. Estatales y Soc. Especiales	—	639	—	—	282	609
Préstamos de necesidad	—	7.609	—	—	6.203	5.170
Inversiones varias	—	5.215	—	—	7.105	332
					—	246
					—	332
Sub Total Pasivos simples	1.834	17.068	975	975	13.669	578
Total	5.662	67.714	6.468	6.468	98.099	86.400
	7.7.	—	6.2	—	—	7.-

(+) Los datos correspondientes a 1956 son relativos a 1884. Hipotecas constituidas en el Banco Hipotecario sobre un total de 2.042 (corresponde a aquélla a la que se aplicó el sistema de calificación instituido en el correr de dicho año).

CUADRO N° 25

CONCENTRACION GEOGRAFICA DE
LOS PRESTAMOS HIPOTECARIOS

Hipotecas realizadas (en el Banco Hipotecario)

AÑOS		Caneiones			Total
		Montevideo	Maldonado - Rocha	Resto	
1949	Urbana	46.0	3.4	2.4	51.9
	Rural	0.3	0.	6.6	7.8
	Total	46.3	3.4	9.0	59.7
1950	Urbana	51.0	3.0	3.1	57.1
	Rural	0.4	1.5	8.3	10.2
	Total	51.4	4.5	11.4	67.3
1951	Urbana	71.2	3.6	4.7	79.5
	Rural	0.5	1.1	12.3	13.9
	Total	71.7	4.7	17.0	93.4
1952	Urbana	81.4	3.3	5.1	90.0
	Rural	0.5	0.8	10.9	12.1
	Total	82.0	4.2	16.0	102.1
1953	Urbana	85.0	3.5	8.1	96.3
	Rural	0.3	1.4	12.3	14.0
	Total	85.3	4.9	20.4	110.3
1954	Urbana	76.0	3.1	6.6	85.7
	Rural	0.5	1.2	11.7	13.3
	Total	76.5	4.3	18.3	99.0
1955	Urbana	76.1	3.2	6.0	85.2
	Rural	0.2	1.0	10.6	11.9
	Total	76.3	4.2	16.6	97.1
1956	Urbana	107.5	4.6	6.6	118.7
	Rural	0.2	0.7	14.6	15.5
	Total	107.7	5.3	21.2	134.2
1957	Urbana	115.1	7.2	10.0	132.1
	Rural	0.2	0.5	9.0	9.7
	Total	115.3	7.7	19.0	141.8
1958	Urbana	112.7	4.0	18.5	135.1
	Rural	0.1	0.6	6.3	7.1
	Total	112.8	4.6	24.8	142.2

FUENTE: Banco Hipotecario del Uruguay.

I N D I C E

1° Parte: EL EXAMEN DE LOS PROCESOS		Págs.
I)	La Formación de los Capitales en Países Subdesarrollados	5
	1. — Aproximaciones teóricas	7
	2. — Limitaciones al proceso de la acapitalización	8
	3. — Relieve especial de algunos problemas en la realidad latinoamericana	8
II)	La Formación de Capitales en el Uruguay.	
	1. — Particularidades del desarrollo económico uruguayo	10
	2. — Etapas en la evolución de la capitalización interna	10
	3. — Determinantes del ahorro nacional en el último decenio	12
III)	La Relación Ahorro Monetario - Tasa de Inversión	17
IV)	Conclusiones	19
2° Parte: EL EXAMEN DE LAS ESTADISTICAS		
	1. — Objetivos	23
	2. — Análisis estadístico de las fuentes internas de ahorro	26
	1) Ahorro bancario nacional	26
	2) Ahorro extrabancario	28
	3) Ahorro en valores cotizables en Bolsa	29
	4) Ahorro en Seguros de Vida	30
	3. — Análisis estadístico de algunas de las relaciones ahorro-capitalización durante el decenio considerado	36
—————		
Cuadro	N° 1 : Población Estimada	38
"	" 2 : Ahorro Bancario Nacional	39
"	" 3 : Ahorro Bancario en Cajas de Ahorro	40
"	" 4 : Pasivo Hipotecario Nacional	41
"	" 5a: Tenencia de Valores Públicos por Grupos Significativos	41
"	" 5b: Idem	41
"	" 5b: Idem	43
"	" 7 : Ahorro en Seguros de Vida	44
"	" 8 : Capital de los Organismos de Previsión Social	45

	Págs.
Cuadro Nº 9 : Análisis de los Capitales de los Organismos de Previsión Social	46
” ” 10 : Capitalización en el Sector Primario	47
” ” 11a: Capitalización por Sectores de la Actividad Nacional	48
” ” 11b: Idem	49
” ” 12 : Inventario de Capital por Sectores	50
” ” 13 : Presión de Deudas	51
” ” 14 : Relación de los Grupos de Activo al Capital Fiscal	52
” ” 15 : Evolución de la Tasa de Beneficios por Sectores de Actividad	53
” ” 16 : Índice de Capitalización Real del Sector Manufacturero ..	54
” ” 17 : Capitalización Pública	55
” ” 18 : Evolución de la Estructura de las Importaciones	56
” ” 19 : Idem	57
” ” 20 : Índices Brutos del Potencial de Ahorro Nacional	58
” ” 21 : Deuda Pública Nacional	59
” ” 22 : Composición de la Deuda Pública Nal. al 31/12 c/año	61
” ” 23 : Composición de la Deuda Pública Nal. - Valores Relativos ..	62
” ” 24 : Destino del Préstamo en las Operaciones Urbanas y Rurales Comunes	63
” ” 25 : Concentración Geográficas de los Préstamos Hipotecarios ..	64

PUBLICACIONES
DEL
INSTITUTO DE TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS

- Nº 1.—Elevación de Precios y Alza Inflacionaria en el Uruguay.
- Nº 2.—Estados Unidos debe modificar su Política Monetaria Internacional.
- Nº 3.—Política de Subvenciones en el Uruguay.
- Nº 4.—La creación de Medios de Pago en el Uruguay:
¿Responde a los Objetivos actuales de la Política Económica?
- Nº 5.—El Redescuento Bancario en la Política Monetaria Nacional.
- Nº 6.—El Pensamiento Económico y la Evolución Social.
- Nº 7.—La Política Económica del Uruguay.
- Nº 8.—La Reestructuración del Comercio Exterior como Factor de Desarrollo Económico Nacional. — Actuación del Contralor de Exportaciones e Importaciones.
- Nº 9.—El Nuevo Régimen Cambiario del Uruguay. — Fundamentos, Objetivos y Efectos.
- Nº 10.—El Sistema Dinerario del Uruguay.
- Nº 11.—Doctrina, Teoría y Política Económicas.
- Nº 12.—Tratamientos cambiarios para la exportación.
- Nº 13.—Desarrollos en la Teoría Dineraria.
- Nº 14.—Aspectos de la Industrialización en el Uruguay.
- Nº 15.—Desarrollos en la Teoría de la Economía Internacional.
- Nº 16.—Desarrollos en la Teoría y Política de las Fluctuaciones Económicas.
- Nº 17.—El Balance Monetario del Uruguay.
- Nº 18.—Tendencias recientes en el uso de los instrumentos de política monetaria.
- Nº 19.—El Desarrollo Económico Nacional.
- Nº 20.—El Desarrollo Económico y la Política Agraria.
- Nº 21.—Posibilidades y Perspectivas de una programación para el desarrollo económico del Uruguay.