

La experiencia uruguaya en materia de la liberalización de la economía comenzó en la segunda mitad de 1974, con las primeras medidas de Végh Villegas, particularmente con la eliminación del control de cambios. A diferencia de lo que ya había acontecido en Chile y Argentina, la instalación de un gobierno militar no supuso en el Uruguay, de buenas a primeras, ningún cambio en la política económica. El mismo Ministro de Economía, en efecto, y como es natural la misma orientación fueron conservados aproximadamente por un año. Esta peculiaridad se explica tal vez por el diferente papel que desempeñó el factor económico en el Uruguay por una parte y allende el Plata y los Andes por la otra.

A mediados de 1973 estaba pasando, podría decirse, por uno de los frecuentes malos momentos. Después de caer por dos años sucesivos, el producto nacional se estaba recuperando, aunque no llegaría aún aquel año al nivel de 1970. Pese a la extraordinaria bonanza en materia de precios internacionales, la situación del sector externo lucía comprometida y el equilibrio se cifraba en un férreo control de cambios, apoyado por un aparato represivo vasto y activo, así como recientemente provisto de legislación penal de emergencia verdaderamente draconiana. A junio la inflación llegaba a 90% sobre un año atrás. Un año como muchos, en una palabra, malo como la mayoría. En Chile y Argentina el deterioro económico previo a la discontinuidad institucional fue dramático. Hubo fuertes caídas del producto, escasez crítica de bienes de consumo e inflación galopante (tasa anual de cuatro dígitos; en la Argentina, durante un mes, al filo del golpe militar, de cinco dígitos).

En Chile y Argentina, consiguientemente, una reforma económica drástica parecía impuesta, y así lo entendieron los respectivos movimientos. En Uruguay no ocurría la misma cosa, y de hecho el pronunciamiento militar no tuvo causas económicas inmediatas. Aquí el tema económico recién ocupó un lugar preponderante en la atención del gobierno varios meses después de su advenimiento al poder y el impulso para ello vino desde fuera.

Nos referíamos, por supuesto, al primer shock petrolero, ocasionado con el fortalecimiento del cartel de la OPEP que siguió a la guerra llamada de Yom Kippur. El alza del precio del petróleo fue solo la mitad de la historia, particularmente con lo que al Uruguay concierne: la otra mitad consistió en la caída a pique del precio de la carne y otros de sus bienes exportables. El índice de términos del intercambio para Uruguay estaba situado en 147 (1963=100) para el año 1973 y se precipitó a 78 el año siguiente, una caída de 69 puntos y 47% cuya brusquedad no tiene igual en los registros de la variable. Las consecuencias sobre la balanza de pagos eran inquietantes. Para apreciarlo veamos una versión resumida de la balanza de pagos del período 1972-76.

Liberalización y estabilización (VIII)

La experiencia uruguaya: el ascenso

neral en los últimos tiempos no contenía respuestas a esta interrogante. Por eso tal vez la cúpula gubernamental buscó a un hombre tan distinto de los que habían ocupado el Ministerio de Economía y Finanzas como Alejandro Végh para que se la buscara. Fue el consejo de la desesperación más que ningún vuelco hacia el liberalismo lo que empezó toda esta historia.

Las reformas

La solución de Végh fue sencilla. Si era impensable evitar un déficit importante en cuenta corriente (habría implicado un ajuste de choque, con el consiguiente sacrificio para la población), habría, en primer lugar,

relación con el tema presente. Lo que sí nos interesa es que para 1976 el déficit fiscal estaba ya en un nivel manejable (2,4% del PBI) y que descendió luego aún más, para tornarse en saldo positivo en 1979 y 1980.

En cuanto a los precios, la eliminación de los controles que maniataban la economía fue muy gradual, en su parte sustancial diríamos que posterior a Végh. En cuanto a la desregulación de algunas actividades —agropecuaria y automotrices sobre todo— llegó también bastante tarde en el proceso general de liberalización.

Hecha esta clase de inventario, la impresión que se recoge es que el cambio que aportó Végh Villegas y que continuó el

El primer subperíodo engloba este primer experimento de estabilización y liberalización y su crisis. El segundo viene a representar algo así como la consecuencia del aflojamiento de la disciplina; es un lapso en que

El segundo gran período representa la etapa de crisis institucional, que podría considerarse iniciada con las medidas de seguridad de mayo de 1968, más claramente definida por los acontecimientos de febrero y junio

uno que va de 1968 a 1970, y que es sepultado bajo un nuevo alud de gasto público en el año electoral de 1971 y el siguiente que es el que nos interesa particularmente enfocar. El criterio de la división de los dos subperíodos de la segunda etapa se explica por sí mismo.

Dividiremos el examen de datos en tres capítulos: desarrollo, sector externo e inflación.

Desarrollo: A este tema dedicamos los Cuadros 2 y 3. En el

Cuadro 2. Tasa anual media de crecimiento real de:

Período	El PBI	De la inversión bruta	De las exportaciones
1955-67	0.3	- 2.6	3.5
1955-62	0.1	- 0.6	4.3
1963-67	0.6	- 5.5	2.4
1968-81	3.2	8.7	6.9
1968-74	2.0	2.9	3.2
1975-81	4.4	14.5	10.6

Fuente (datos del Cuadro 2 y siguientes): BCU

que consumir reservas. Consumir reservas mientras se lleva a cabo un ajuste es una práctica normal: las reservas están precisamente para eso. Pero para evitar que el consumo de reservas fuera muy grande, habría que procurar una considerable expansión del superávit en cuenta de capital. Aquí estuvo la contribución original (para el contexto), talentosa y valiente de Végh: darse cuenta que había que aplicar la ley que dice que la única manera que existe para hacer que el capital entre es remover los obstáculos para que salga y por supuesto, no quedarse en la comprensión, sino actuar en consecuencia.

Mirando el Cuadro 1 el lector puede advertir que el superávit de bienes y servicios de 30-40 millones del bienio '72-73 se convirtió en un déficit de 100-140 millones en el bienio siguiente, y que las remesas empresariales se multiplicaron por 2 y luego por 3. Pero la entrada de capital por 10 primero y después por 20 y después por más aún. La pérdida de reservas duró dos años y fue compensada en su mayor parte en el tercero (y más que compensada en 170 millones en el cuarto).

¿Cuáles fueron las otras reformas?

La otra reforma claramente vinculada a la cuenta de capital consistió en la liberación de las tasas de interés, tradicionalmente sujetas a control, sobre todo al nivel de las tasas bancarias pasivas. Esta reforma vendría, sin embargo, bastante más tarde, mucho después de la partida de Végh del Ministerio, y es prácticamente contemporánea del sistema tabular.

En materia de tipos de cambio, Végh conservó el sistema de minidevaluaciones pasivas, que databa de principios de 1973,

Cr. Valentín Arismendi, ambos con la cooperación de José Gil Díaz desde el Banco Central, fue algo menos que revolucionaria.

Sin embargo, el período que podríamos llamar de "liberalización" posee una fuerte individualidad en el contexto de la historia económica uruguaya, como en seguida vamos a ver.

Los números cantan

Con el fin de compararlo con el contexto histórico precedente, vamos a acotar el período que llamamos "de liberalización" entre los años 1975 (cuando ya las primeras medidas de Végh empezaron a surtir efectos) y 1981, antes de que el sistema padeciera el colapso a que asistíamos en el año en curso, y que será el tema central del próximo artículo.

Lo que llamamos el "contexto histórico" va a estar representado por los veinte años precedentes (1955-74). En total, un cuarto de siglo algo largo, que es posible identificar con la etapa patológica de la economía uruguaya.

Habría una división en etapas, cuyas fronteras son tanto políticas como económicas. Tendremos dos grandes períodos: 1955-1967 y 1968-1981 y dos subperíodos en cada uno. El segundo subperíodo del segundo período es el que nos interesa de manera especial en esta ocasión.

El motivo para comenzar en 1955 es doble. Por una parte, desde aquel año tenemos datos enmarcados en un sistema de cuentas nacionales. Por coincidencia, es por entonces que la economía uruguaya, que ya acusaba desde tiempo atrás graves problemas, entra en un estancamiento muy acentuado, insólito en términos de la experiencia internacional. Por ambas razones,

Cuadro 1. Balanza de pagos de Uruguay
(En millones de dólares corrientes)

	1972	1973	1974	1975	1976
Exportación de bienes y servicios	310.9	409.7	475.4	497.1	696.1
Importación de bienes y servicios	- 279.6	- 366.5	- 586.6	- 642.0	- 705.1
Pago neto de intereses y dividendos	- 23.6	- 25.1	- 42.5	- 71.0	- 72.4
Transferencias netas	- 0.3	- 0.1	- 0.8	- 0.9	- 1.0
Superávit/Déficit (-) en cta. de capital	7.4	18.0	- 154.5	- 216.8	- 82.4
Superávit/Déficit (-) global	5.6	8.3	77.7	144.7	190.8
Fuente de datos: CEPAL	13.0	26.3	76.8	72.1	108.4

Las columnas correspondientes a 1972 y 1973 nos muestran pequeños superávits globales basados de manera fundamental en el excedente de la cuenta corriente, asentado a su vez en el contingentamiento de las importaciones y de las remesas de las empresas por concepto de intereses y ganancias.

Si la reversión brutal de los términos del intercambio iban a forzar, como todo el mundo preveía, a un déficit considerable en cuenta corriente, ¿cuál sería la solución? El repertorio de políticas económicas que se había manejado como regla ge-

pero restringiéndolo a las transacciones vinculadas con el comercio exterior, mientras que para el resto —servicios, remesas, movimientos de capital— se permitió que el peso flotara. Fue algo así como una válvula de seguridad de repuesto, frente a la eliminación de los contingentes cambiarios. Más tarde el tipo libre convergió hacia el tipo oficial y los mercados se reunificaron, en 1976, cuando ya el ajuste macroeconómico se hallaba adelantado.

Hubo una reforma fiscal importante, muchos aspectos de la cual, sin embargo, guardan poca

entonces, 1955 nos parece digno de abrir la etapa a investigar para lo que se precisaban datos, y que no deja nunca de referirse a una economía enferma.

El primer gran período —1955-67— representa, podría decirse, la etapa de declinación de la economía dentro de la normalidad institucional. La larga declinación se interrumpe apenas con el esfuerzo de estabilización y liberalización del primer colegiado blanco —1969-81— que es abandonado en el año electoral de 1962 y queda sepultado bajo un alud de gasto público.

Cuadro 4. La balanza de pagos por períodos, en términos del PBI.
(Tasas promedio, en o/o)

	Incremento de reservas internacionales	Cuenta corriente	Cuenta de capital
1955-67	- 1.6	- 1.5	- 0.1
1955-62	- 2.1	- 2.1	0
1963-67	- 0.9	1.9	- 1.0
1968-81	0.7	- 2.8	3.5
1968-74	0.1	- 1.3	1.4
1975-81	1.3	- 4.3	5.6

Cuadro 5. Déficit fiscal e inflación
Déficit como o/o del PBI Tasa anual de inflación IPC, diciembre a diciembre, en o/o

	Déficit como o/o del PBI	Tasa anual de inflación IPC, diciembre a diciembre, en o/o
1955-67	2.2	38.1
1955-62	0.9	20.7
1963-67	4.2	66.7
1968-81	2.0	53.6
1968-74	2.8	55.9
1975-81	1.3	51.3

campea la desconfianza del público y en que la autoridad hace honor a tal desconfianza. En líneas generales representa el nudo de la evolución económica de la República.

de 1973. Aquí el barco de la economía uruguaya deja de ir a la deriva como regla. Hay dos experimentos de recuperación —de estabilización y en algún sentido de liberalización ambos—

primero de ellos puede observarse que el subperíodo 1975-81 se destaca nítidamente en todos los aspectos que él cubre. El Cuadro 3 muestra que los cocientes Inversión/PBI y ahorro/PBI también muestran máximos en el último subperíodo.

Es particularmente destacable lo que se observa en la primera de dichas relaciones. El primer subperíodo (1955-62) muestra un cociente relativamente alto, extrañamente combinado con una tasa de crecimiento prácticamente nula. La ineficiencia de la asignación de recursos en una época tiene que haber llegado a extremos portentosos. Luego la relación Inversión/PBI, entre 1963 y 1974, se sitúa en un nivel muy bajo —apenas por encima de la tasa de consumo de capital— que torna inteligible el estancamiento. Y luego, en el último subperíodo, alcanza un máximo muy nítido, en parte atribuible al incremento de la tasa de ahorro, en parte a la mayor utilización de recursos externos.

(pasa a pág. 13)

Antes de invertir piense en el Banco de Boston

70%*

Ahora, realice la inversión más segura y rentable de plaza en el Banco de Boston. Un servicio bancario total. Con la mejor atención para Ud. Y para su dinero. Visite cualquiera de las agencias del Banco de Boston, allí encontrará la experiencia y el respaldo de más de 198 años de sólida trayectoria internacional.

* Tasa efectiva anual. Por plazos y montos consultar en las pizarras de todas nuestras casas.

Casa Central: Zabala 1463 - Tels.: 95 17 52 - 95 60 18
Agencia Goes: Av. Gral. Flores 2966 - Tels.: 20 00 94 - 20 86 19
Agencia Centro: Colonia 1197 esq. Cuareim - Tels.: 90 59 48 - 91 58 74
Agencia Cordon: 18 de Julio 2210 - Tels.: 41 75 22
y próximamente Agencia Pocitos: Juan Benito Blanco 876



THE FIRST NATIONAL BANK OF BOSTON
BANCO DE BOSTON
SUCURSAL MONTEVIDEO

Liberalización y estabilización

La columna titulada "Términos del intercambio" muestra que las condiciones externas que el país enfrentó en el subperíodo 1975-81 fueron de lejos las más desfavorables del último cuarto de siglo, lo que hace resaltar los logros que él trajo en materia de crecimiento.

Las últimas dos columnas dejan ver que el último subperíodo también se distinguió a propósito de las variables cruciales de que ellas tratan. El comentario al respecto, sin embargo, deberá quedar para el próximo artículo.

Sector externo. Con referencia al sector externo, el último subperíodo se destaca asimismo nítidamente, según muestra el Cuadro 4, como más exitoso. Dos columnas de los cuadros anteriores merecen mencionarse también desde este punto de vista: la tercera del Cuadro 2 que muestra que las exportaciones crecieron en él más vigorosamente que nunca en términos reales, y la tercera asimismo del Cuadro 3, que nos dice que nada de esto

se debió a condiciones externas propicias.

Cabría inquirir aún si el fuerte ingreso de capital que registra el último subperíodo no puede ser capaz de ocasionar perturbaciones, pero ese es tema para la próxima nota.

■ Inflación

De todos los aspectos pertinentes, el de la inflación fue el que registró el menor nivel de realizaciones de este período, como nos permite apreciar el Cuadro 5.

Puede observarse que la mejora en materia de déficit fiscal no condujo a un amortiguamiento apreciable del alza de precios. Fue precisamente esta falta de progreso en el campo de la estabilidad monetaria lo que determinó la innovación de política monetaria que hemos llamado sistema de tipo de cambio tabular, que ocupará un lugar central en nuestro próximo artículo.

R.D.