



**INSTITUTO LATINOAMERICANO
DE ECONOMÍA, SOCIEDAD Y POLÍTICA
(ILAESP)**

**CIENCIAS ECONÓMICAS –
ECONOMÍA, INTEGRACIÓN Y
DESARROLLO**

**“EMBUCHADO DE DÓLARES”
ANÁLISIS DE LA DOLARIZACIÓN EN URUGUAY**

SABRINA DE LEÓN DUQUE

Foz do Iguaçu
2015



**INSTITUTO LATINOAMERICANO
DE ECONOMÍA, SOCIEDAD Y POLÍTICA
(ILAESP)**

**CIENCIAS ECONÓMICAS –
ECONOMÍA, INTEGRACIÓN Y
DESARROLLO**

**“EMBUCHADO DE DÓLARES”
ANÁLISIS DE LA DOLARIZACIÓN EN URUGUAY**

SABRINA DE LEÓN DUQUE

Trabajo de Conclusión de Curso presentado al Instituto Latinoamericano de Economía, Sociedad y Política de la Universidad Federal Latinoamericana, como requisito parcial a la obtención del título de Licenciada en Ciencias Económicas – Economía, Integración y Desarrollo.

Orientador: Prof. Mr. Marina Machado

Foz do Iguaçu
2015

SABRINA DE LEÓN DUQUE

“EMBUCHADO DE DÓLARES”
ANÁLISIS DE LA DOLARIZACIÓN EN URUGUAY

Trabajo de Conclusión de Curso presentado al Instituto Latinoamericano de Economía, Sociedad y Política de la Universidad Federal Latinoamericana, como requisito parcial a la obtención del título de Licenciada en Ciencias Económicas – Economía, Integración y Desarrollo.

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Mr. Marina Machado
UNILA

Orientador: Prof. Dr. Luciano Wexel Severo
UNILA

Orientador: Prof. Dr. Fábio Borges
UNILA

Foz do Iguaçu, 11 de Diciembre de 2015

Dedico este trabajo a mi madre y a mi
abuela, por el cariño incondicional.

A mis sobris Emilia y Fran, y a quienes
pronto llegarán, Isabella y Joaquín.

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, quiero agradecer a mi familia, porque sin ellos nada de esto sería posible. A mi madre, por sus consejos, por su “cuídate mi negra”, por su amor de madre, por su dedicación y por apoyarme en todas mis “locuras”. A mi abuela por su amor incondicional y su confianza depositada en mí. A mi hermano Leo, y mi cuñada María Noel, por animarme siempre a tomarme el tren y por regalarme la felicidad más linda de ser tía de una sobrina hermosa, Emilia y de quien pronto llegará, Isabella. A mis tías, Ana y Mary por el cariño, que me hacen sentir como una hija más. A mi prima Gimena, por el cariño y apoyo de siempre, a mi sobrino Fran por regalarme sonrisas, a pesar de no poder estar presente por estos 4 años en esas etapas tan linda de su niñez, y a Joaquín que en unos días llega al mundo para agrandar más el corazón de esta tía feliz. A mis primos Agustín, por darme siempre para adelante, por los consejos y a Leandro, por el aguante de siempre.

En segundo lugar, debo agradecer mi otra familia, al “*Soquito*”, familia de corazón que tuve aquí en Foz, que tiene aguante, alegrías y lágrimas compartidas, en donde se encuentra siempre un grito de “Dale Dale”. Por eso y mucho más, Agus, Gime y Kassi, gracias y mil gracias, por las risas y por esos abrazos que me llevo guardado para siempre en mi corazón. Ojalá la vida nos siga encontrando.

También quiero agradecer, a quien, levantó el teléfono hace casi 4 años, y que, por esas casualidades del destino, ha estado a mi lado dándome siempre una voz de aliento, gracias Tony (Jorge), por tus abrazos tan necesarios siempre, gracias por el amor y cariño compartido.

A Yuli y Romi por su amistad eterna, por tanta historia, por los abrazos y palabras en los momentos precisos, que me hicieron sentir que estaban cerca, a pesar de la distancia. Gracias también a mis amigas Tiki, Vale y Pau por los lindos momentos, por el aguante y el apoyo que tuve en estos años.

Por otro lado, quiero agradecer a las *Bellezas Latinas*, a Lore, Angélica y Maria, compañeras, hermosas personas que con quienes aprendí mucho, compartí momentos lindos, de estudio y otros que no tanto. Quiero dejar un

agradecimiento especial a mi Parcera (Lore), compañera de la vida, de locuras, de risas y charlas, a quien hoy me toca despedirme con un hasta siempre, pero que espero la vida nos encuentre en algún rinconcito de Latinoamérica.

A Giuliano que llegó para alegrar los corazones de la familia *soquitera*. A Nico por los lindos años compartidos en el *Soquito*, y a Lauri por el aguante a toda la familia *soquitera*.

También quiero agradecer a toda la galera linda y latinoamericana que tuve la suerte de conocer en la UNILA: a Angie, Nando, Renan, Isabela, Mayara, Henrique, Raphaella, Diego, Cami y a todos aquellos, los que se fueron y los que vinieron, que hicieron de estos 4 años una experiencia inolvidable y llena de alegrías.

Muchas gracias a Marina, por la orientación, sin la cual este trabajo no hubiera sido posible. Muchas gracias también por todo el aprendizaje, por la dedicación dentro y fuera de las responsabilidades académicas, porque como dice Galeano “Enseñar, es enseñar a dudar”.

Agradezco también a la Banca Evaluadora Dr. Luciano Wexel Severo y Dr. Fábio Borges, quienes tomaron la responsabilidad de leer este trabajo y hacer las consideraciones y críticas, que con certeza contribuirán mucho para poder continuar y mejorar el trabajo.

Por último agradezco a la UNILA, por la oportunidad tan linda que me brindó de estudiar, de aprender y conocer tanto, y por contagiarme el espíritu latinoamericano, que me llevo en el corazón para siempre. Gracias a los alumnos y profesores que luchan por una UNILA latinoamericana, interdisciplinar y paritaria, una UNILA para el pueblo. Gracias a todos por hacer que hoy llegue hasta este momento tan gratificante, gracias totales y vamos por más!

El dudoso matrimonio de la oferta y la demanda, en un mercado libre que sirve al despotismo de los poderosos, castiga a los pobres y genera una economía de especulación. Se desalienta la producción, se desprestigia el trabajo, se diviniza el consumo. Se contemplan las pizarras de las casas de cambio como si fueran pantallas de cine, se habla del dólar como si fuera persona: ¿Y cómo está el dólar?

Eduardo Galeano

DE LEÓN DUQUE, Sabrina. **“Embuchado de dólares”**: Análisis de la dolarización en Uruguay. 2015. 95 Páginas. Trabajo de Conclusión de Curso Ciencias Económicas – Economía, Integración y Desarrollo – Universidad Federal da Integración Latinoamericana, Foz do Iguaçu, 2015.

RESUMEN

El presente trabajo analiza el proceso de dolarización en Uruguay mediante un análisis histórico que va desde el surgimiento de Bretton Woods, incorporando el proceso de consolidación hegemónica de los Estados Unidos en la constitución y reconfiguración del Patrón Monetario Internacional, pasando por un abordaje de diversas conceptualizaciones de la dolarización y un análisis de las transformaciones de dicho proceso en América Latina. Para el caso concreto de Uruguay se examina un conjunto de variables macroeconómicas, como son depósitos y créditos bancarios y la deuda externa, para comprender los diversos aspectos del proceso de dolarización con el propósito de verificar la relevancia del mismo en la economía uruguaya. En términos generales la investigación concluye que es necesario elucidar, desde una perspectiva histórica, los factores políticos y sociales que explican este proceso, para entender la incidencia de la dolarización en Uruguay como característica inherente de su desarrollo dependiente.

Palabras Claves: Dolarización. Patrón Monetario Internacional. América Latina. Uruguay. Proyecto Plaza Financiera.

DE LEÓN DUQUE, Sabrina. **“Embuchado de dólares”**: Análise da dolarização no Uruguai. 2015. 95 Páginas. Trabalho de Conclusão de Curso Ciências Econômicas – Economia, Integração e Desenvolvimentos – Universidade Federal da Integração Latino-Americana, Foz do Iguaçu, 2015.

RESUMO

O presente trabalho analisa o processo de dolarização no Uruguai através da análise histórica que compreende o surgimento de Bretton Woods, incorpora o processo de consolidação dos Estados Unidos na constituição e reconfiguração do Padrão Monetário Internacional, contemplando diversas abordagens e conceitos do fenômeno da dolarização e uma análise do desdobramento de dito processo na América Latina. No caso concreto do Uruguai é examinado um conjunto de variáveis macroeconômicas, tais como os depósitos e créditos bancários e a dívida externa, para compreender os diversos aspectos do processo de dolarização com o propósito de verificar a relevância do mesmo na economia uruguaia. Em termos gerais a pesquisa conclui que é necessário esclarecer, desde uma perspectiva histórica, os fatores políticos e sociais que explicam este processo para entender a incidência da dolarização no Uruguai como uma característica inerente do seu desenvolvimento dependente.

Palavras-chave: Dolarização. Padrão Monetário Internacional. América Latina. Uruguai. Projeto praça financeira.

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 - Número de países que tienen filiales de bancos norteamericanos fuera de EEUU	25
Tabla 2 - Número de sucursales bancarias norteamericanas fuera de EEUU .	26
Tabla 3 – Valor acumulado de las inversiones directas de los países industriales por regiones subdesarrolladas en 1966*	27
Tabla 4 – Emisión de títulos en Unidades Indexadas (UI)	82

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Tasa Efectiva de Interés de EEUU 1955 – 1990	34
Gráfico 2 - Proporción de los Depósitos en Moneda Extranjera en relación al PIB	64
Gráfico 3 - Depósitos en moneda extranjera (% PIB).....	69
Gráfico 4 - IPC (Acumulado al final del año)	69
Gráfico 5 - Tasa de Cambio Real Efectiva	70
Gráfico 6 - Depósitos del Sistema Bancario, por moneda. 1995-2005 (% Depósitos Totales)	72
Gráfico 7 - Proporción de depósitos en moneda extranjera en relación al total de depósitos por entidad 1995-2005.....	73
Gráfico 8 - Participación por institución en el total de los depósitos.....	73
Gráfico 9 - Dolarización de los depósitos del Sistema No Financiero en el Sistema Bancario	74
Gráfico 10 - Proporción de depósitos del SNF de no residentes en el total de depósitos en moneda extranjera de cada institución.....	75
Gráfico 11 - Proporción de la participación de depósitos del SNF (Residentes y No residentes) en relación al total.....	75
Gráfico 12 - Variación del valor de la Unidad Indexada. Valores en pesos.....	77
Gráfico 13 - Depósitos en el Banco Central del Uruguay por parte del BHU. Proporción de moneda extranjera y de moneda nacional en relación a los depósitos totales	78
Gráfico 14 - Proporción de Créditos Brutos al SNF en Moneda Extranjera en relación al total de créditos en cada sector (%Créditos Totales).....	79
Gráfico 15 - Créditos Brutos al SNF por sector	80
Gráfico 16 - Deuda Externa Bruta por moneda y total como % del PIB	81
Gráfico 17 - Deuda Externa del Sector Público No Financiero (SPNF) por moneda y total en relación al PIB.....	81
Gráfico 18 - Deuda Externa del Sector Privado por moneda y total en relación al PIB	83

SUMARIO

1 INTRODUCCIÓN	14
2 ¿POR QUÉ NOS REFERIMOS AL DÓLAR?	17
2.1 BRETTON WOODS Y PATRÓN DÓLAR-ORO	17
2.1.1 Consolidación de la Hegemonía Estadounidense	17
2.1.2 Uruguay y el “Modelo de industrialización”	21
2.1.3 Crisis Del Dólar y Fin Del Bretton Woods.....	23
2.1.4 Uruguay: Reforma Monetaria y Cambiaria Para Facilitar la Entrada al Capital Extranjero en Expansión	26
2.2 CONSOLIDACIÓN DEL PATRÓN DÓLAR FLEXIBLE	30
2.2.1 América Latina: Crisis de la Deuda y Nuevo Patrón de Reproducción Del Capital	35
2.2.2 Proyecto Plaza Financiera: Consolidación Del Neoliberalismo y la Dolarización en Uruguay	40
3 DOLARIZACIÓN: UN DEBATE CONTROVERSIAL.....	43
3.1 UNA APROXIMACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS SOBRE FUNCIONES DE LA MONEDA	43
3.2 CONCEPTO Y TIPOS DE DOLARIZACIÓN	47
3.3 PRINCIPALES ARGUMENTOS DE LOS DEFENSORES DE LA DOLARIZACIÓN	49
3.4 DOLARIZACIÓN MÁS ALLÁ DE UNA CUESTIÓN ECONÓMICA	51
3.4.1 Dolarización no es un Régimen Cambial.....	51
3.4.2 Sobre los “Mitos de la Dolarización”	52
3.4.3 Debate de la Dolarización Es También un Debate de Soberanía Nacional	54
3.4.5 ¿Dolarización a Beneficio De Quién?.....	55
3.5 DOLARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA.....	56
3.5.1 Patrón Dólar Flexible y Crisis de la Deuda Sientan Las bases de la Dolarización en América Latina.....	56
3.5.2 Dolarización y Neoliberalismo de los 90’	58
3.5.3 Debate sobre dolarización en la actualidad.....	61

4 RELEVANCIA DE LA DOLARIZACIÓN EN URUGUAY	65
4.1 DOLARIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS BANCARIOS.....	66
4.1.1 Utilización de la Unidad Indexada Como Instrumento de Desdolarización.....	75
4.2 DOLARIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS BANCARIOS.....	77
4.3 DOLARIZACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA.....	80
4.4 DESDOLARIZACIÓN Y PERSPECTIVAS PARA URUGUAY.....	82
5 CONSIDERACIONES FINALES	85
REFERENCIAS	88
APÉNDICES	91
APÉNDICE A	92
APÉNDICE B	93
APÉNDICE C	94

1 INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo analizar el proceso de dolarización en Uruguay. Para ello, en primer lugar se procurará comprender cómo y en qué contexto se consolidan las bases de dicho proceso, asimismo se pretende caracterizar la dolarización uruguaya y, por último, analizar diversos datos que permitan constatar la relevancia de la dolarización en el país.

En 2013 el presidente José Mujica expresaría públicamente que Uruguay estaba “embuchado de dólares”¹, refiriéndose a la problemática de la dolarización de la economía uruguaya como fenómeno que caracteriza al país.

A partir de 2002 surgió con mayor expresividad el debate de la dolarización en Uruguay, ya que este había sido un factor decisivo en la profundización de la crisis. Consecuentemente se colocó en la agenda política del gobierno el objetivo de desdolarización, sin embargo Uruguay continúa teniendo hoy, niveles muy altos de dolarización. Es por ello que, en este trabajo, se pretende responder porqué la dolarización en Uruguay continúa siendo una característica determinante en la economía del país, a través de un referencial histórico y teórico y, posteriormente, presentando un análisis de datos cuantitativos.

La estructura del trabajo consta de tres capítulos además de esta introducción. En el segundo capítulo, se procura entender los procesos de dolarización en el marco del desarrollo del propio sistema capitalista y de la configuración del dólar como patrón monetario internacional. Al mismo tiempo, se analizan también los factores internos que explican este proceso y que hacen que se manifieste con tanta relevancia en Uruguay.

En el tercer capítulo se aborda el debate teórico sobre la dolarización. Se analiza cómo esta es generalmente conceptuada y cuáles son los tipos con que se puede clasificar a una economía dolarizada. Asimismo, se exponen las diferentes posturas en relación a la dolarización, finalizando con un análisis de la dolarización en América Latina que nos revela la relevancia de este fenómeno

¹Disponible en: <http://www.espectador.com/politica/264895/mujica-aca-estamos-embuchados-de-dolares>

Disponible también en: <http://www.infobae.com/2013/05/15/710692-mujica-en-uruguay-estamos-embuchados-los-dolares-que-entran>

en Uruguay en comparación con determinados países latinoamericanos. Además, a partir de la definición de los tipos de dolarización se caracteriza la dolarización de la economía uruguaya.

En el cuarto capítulo se realiza un análisis de la dolarización uruguaya a través de datos cuantitativos preliminares. Para ello, se utilizaron diferentes variables de análisis que son indicativos de una economía dolarizada, tales como depósitos bancarios, créditos bancarios y deuda externa. En este sentido, es necesario destacar que durante la investigación se presentó una cierta dificultad para encontrar datos oficiales de una serie histórica sobre el grado de dolarización en Uruguay. Asimismo, los datos encontrados - principalmente de la base de datos del Banco Central del Uruguay (BCU) - de forma desagregada por moneda existían solamente para períodos relativamente breves y recientes.

Es por ello que, se realizó una estimación para el período de 1987-2012, de la proporción de los depósitos en moneda extranjera en relación al PIB, una de las variables que se puede utilizar para indicar el grado de dolarización financiera. Esta estimación se hizo a través de datos obtenidos en los *Estudios Económicos de América Latina y el Caribe* de la CEPAL de los años 1991 a 2014. Para el resto de las variables, obtenidas a partir del BCU, (depósitos y créditos bancarios, participación de residentes y no residentes y deuda externa) se tomó el período disponible de 1998 a 2014. En el caso de la variable de depósitos bancarios obtenida a partir del Instituto Nacional de Estadística (INE) solo existen datos para el período de 1995-2005. El orden de exposición de este último capítulo es el siguiente: Primeramente, se analiza la dolarización de los depósitos bancarios a través de tres conjuntos de datos (CEPAL, BCU e INE), posteriormente se analiza la dolarización de los créditos bancarios, en tercer lugar se presenta el análisis de la variable deuda externa, por último se presenta un breve análisis sobre las perspectivas de desdolarización y el debate de la dolarización en Uruguay en la actualidad.

Cabe destacar que la dolarización puede ser analizada, como se detallará, a partir de diversos aspectos. Sin embargo, los datos disponibles oficialmente se refieren al aspecto financiero de la dolarización (depósitos y créditos bancarios, deuda externa). Se considera importante resaltar que, en este trabajo, siempre que se esté haciendo referencia a la dolarización en determinado aspecto, no se desconsidera que esta está relacionado a la dolarización en otros ámbitos de la

economía siendo indisociables y necesarios para comprender la totalidad del propio proceso de dolarización.

Finalmente se presentan las consideraciones finales, en la que se concluye que la dolarización en Uruguay se caracteriza por ser parcial e informal y que este proceso debe ser entendido como un proceso histórico que se configura en el marco del propio desarrollo capitalista dependiente, reflejando intereses internos y externos al país.

2 ¿POR QUÉ NOS REFERIMOS AL DÓLAR?

2.1 BRETTON WOODS Y PATRÓN DÓLAR-ORO

2.1.1 Consolidación de la Hegemonía Estadounidense

Tras la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos (EEUU) ya contaba con las condiciones y características para consolidarse como centro hegemónico del mundo capitalista. Según cifras demostradas por Souza (2009), en 1948 detentaban el 55,8% de la producción industrial, 23,8% de las exportaciones del mundo, 60% de la participación en el flujo de inversiones directas en el extranjero y sumado a ello un consolidado poderío militar. Se iniciaba, en ese entonces, la Guerra Fría entre el bloque capitalista y el bloque socialista, lo que serviría de justificativa “legítima” para invertir fuertemente en gasto militar. Este último aspecto, como se abordará más adelante, es esencial para explicar cómo EEUU retomó el crecimiento y consolidó su hegemonía a nivel internacional.

En este contexto, en 1944 fueron firmados los acuerdos de Bretton Woods, constituyéndose una nueva orden mundial, con un nuevo paradigma de política económica basado en el keynesianismo. De esta forma, a partir de 1945 se establecían las “reglas de juego” del sistema capitalista en ese entonces. Se crearon instituciones multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial y el Acuerdo General sobre Tarifas y Comercio (GATT) - que más adelante se convertiría en la Organización Mundial del Comercio (OMC) -, entre otras instituciones que pasarían a conformar los fundamentos del sistema financiero internacional. Lo relevante aquí, para el objeto de este trabajo, es que a partir de ello se establece un nuevo patrón monetario internacional, el patrón dólar-oro, en consonancia con el nuevo paradigma de desarrollo del sistema capitalista establecido. Bajo dicha reconfiguración del patrón de reproducción de capital, el establecimiento del dólar como moneda internacional “significó que la gestión monetaria-financiera mundial estaba sujeta a los dictámenes de la política americana” (BRAGA; CINTRA, 2007, p. 260).²

² En la Conferencia de Bretton Woods, el economista J. M. Keynes, quien fue en representación de Inglaterra, defendió la propuesta de que fuera establecida una moneda internacional pero no perteneciera a ningún país el monopolio sobre la emisión. Esta propuesta no fue llevada a cabo

Se establecía, así, como moneda internacional el dólar convertible en oro, cumpliendo un rol preponderante para ello las instituciones financieras como el FMI (que tendría el papel de influenciar políticas de cambio y de control de las cuentas externas de los países miembros, y proveería liquidez en caso que fuera necesario) y el Banco Mundial (responsable, junto a otras instituciones y medidas, de fomentar el desarrollo económico de los países subdesarrollados). Como explica Serrano (2007) el patrón dólar-oro consistía en establecer tasas de cambio fijas en los países centrales, siendo estas reajustables, variando según decisiones de la política en relación al dólar y en relación al precio oficial del oro³.

Entretanto, para que el dólar-oro fuera aceptado como “dinero mundial”, EEUU se había comprometido a cumplir con dos condiciones: la paridad en relación al dólar (tasa de cambio fija) y la libre convertibilidad (SOUZA, 2009). A principio, el dólar podría cumplir este lugar de moneda internacional dado que el propio desarrollo desigual del sistema capitalista significó que EEUU adquiriera un mayor desarrollo en la estructura productiva en relación a los otros países - como fue mencionado inicialmente-, lo que aseguraba su superávit en las cuentas externas y por lo tanto garantizaba las reservas en oro.

Hasta fines de la década de 1940, la acumulación de reservas en oro de Estados Unidos aumentó considerablemente, lo que garantizaba la relativa estabilidad de la libre convertibilidad del dólar y su paridad, influyendo para que el dólar fuera considerado como moneda de aceptación mundial (SOUZA, 2009). Asimismo, Braga y Cintra, afirman que la paridad y la convertibilidad del dólar con el oro solo podían ser garantizadas porque EEUU tenían 2/3 de las reservas mundiales de oro, lo que permitió

que los otros países en vez de acumular oro como reserva de valor internacional, mantuvieran sus reservas directamente en dólar, consolidando la moneda americana como referencial monetario internacional. Ese proceso es, al mismo tiempo, causa y resultado de la confianza de los mercados en el sistema bancario y en el banco central del país hegemónico. De esa forma, el acuerdo de Bretton Woods concretizó la hegemonía de los EUA en el ámbito monetario internacional. (BRAGA; CINTRA, 2007, p. 259)⁴

y es en este sentido que Serrano (2007) considera que existieron tres Bretton Woods: el propuesto por Keynes, de carácter “utópico”, el de las reglas aprobadas en el acuerdo y el que efectivamente fue llevado a la práctica.

³ Se establecía que el dólar tuviera una tasa fija en relación al oro y que además era convertible, es decir que quien tuviera dólares los podía cambiar por oro.

⁴ Todas las traducciones son de nuestra responsabilidad.

Es a partir de este momento, y como eje fundamental de su hegemonía, que EEUU llevará adelante políticas económicas con el fin de aumentar la tasa de crecimiento y disminuir el desempleo. Basado en el keynesianismo, en que la intervención del Estado es colocada como necesaria para reducir la amplitud de las crisis⁵, e incluso antes de esta sistematización teórica, se implementaron políticas de carácter expansivo tanto fiscales como monetarias, como forma de superar las consecuencias de la crisis de 1929, promoviendo el alcance de los dos objetivos antes mencionados, que pronto serían cuestionados por sus propias contradicciones.

La hegemonía estadounidense se consolida por diversos factores, que sustentaron y generaron las condiciones para la constitución del dólar como moneda internacional.

Como emisores del dinero mundial, controlando las instituciones de regulación internacional, usando las transnacionales como punta de lanza de su expansión económica internacional y disponiendo del más poderoso ejército del mundo capitalista –que había ocupado el territorio de la mayoría de las naciones europeas involucradas en la guerra- EEUU contaba con todas las condiciones para dominar ese bloque (SOUZA, 2009, p. 42).

Cabe destacar, que en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial se da lugar al enfrentamiento entre el bloque capitalista liderado por EEUU y el socialista liderado por la URSS, también conocido como Guerra Fría, en este contexto el desarrollo militar se tornó central para la consolidación de la hegemonía estadounidense.

Considerando algunas economías de Europa Occidental, EEUU desplegó el Plan Marshall (1947) con el propósito de promover la apertura de mercados (SERRANO, 2007) y la ocupación militar en estas regiones, “legitimada” por el discurso de defensa de las amenazas comunistas (SOUZA, 2009).

En el caso de Asia, los capitales norteamericanos invadieron Japón y de forma paralela se establecieron bases militares como forma de marcar predominancia en la región por parte de EEUU.

⁵ Recordemos que en 1929 el mundo capitalista había sufrido un crisis que significó un mudanza en el paradigma de política económica, las políticas keynesianas que proponían una mayor participación del Estado en la economía a través de políticas fiscales y monetarias activas, en contrapartida de las políticas liberales que proponían que la economía se ajustara con las leyes del libre mercado.

La política de los Estados Unidos de encuadrar el desarrollo del líder regional asiático (Japón), después de la Segunda Guerra Grande (1937-1945), a su esfera de influencia también fue replicada posteriormente a los países próximos (Taiwán y Corea del Sur). En el contexto de Guerra Fría, cuya disputa entre los bloques socialista y capitalista se intensificaron gradualmente, las revoluciones socialista de la China y de Corea del Norte que irrumpieron entre fines de los años 1940 y el inicio del decenio siguiente servían de justificativa para extensión de la intervención norteamericana en Asia – en Taiwán y en Corea del Sur, particularmente. Esa intervención ocurrió en los mismos moldes de aquella observada en Japón, esto es, por medio del establecimiento de bases militares y acuerdos políticos, así como por la apertura económica de los Estados Unidos para esos países y por la utilización del dólar como reserva de valor y medio de pago (LEÃO, 2011, p. 116).

En América Latina, se destaca el denominado Punto Cuatro del discurso de pose de presidente de EEUU, Harry S. Truman, que determinaba la ayuda a los países subdesarrollados y que marcaría el inicio del nuevo paradigma de política económica en que el objetivo a alcanzar de toda nación “libre” sería el progreso y el desarrollo económico. Posteriormente, en 1961 el gobierno de Kennedy-Johnson implementó la Alianza para el Progreso (ALPRO) para América Latina, que se desdobló en dos vías: la ayuda militar para protegerse de las posibles sublevaciones comunistas y la ayuda económica y técnica para facilitar las entradas de las inversiones norteamericanas (TRÍAS, [1966] 1990b).

Las políticas de “ayuda” económica y las fuertes políticas expansionistas norteamericanas basadas principalmente en la industria bélica contribuyeron para la recuperación de las economías europeas y asiáticas, que comenzaron a evidenciar mayor participación en el comercio internacional (SOUZA, 2009).

Vivian Trías ([1966] 1990b, p. 199) afirma que, “una vez que el oro se concentró en Estados Unidos, a los países europeos, en plena reconstrucción, no les restó otro expediente que recurrir a los créditos de Wall Street”. Así, el principal centro financiero de Estados Unidos fue el mecanismo por el cual los dólares se multiplicaron por el mundo. Por otra parte, los dólares invertidos en Europa volvían rápidamente a Estados Unidos porque a los propios Bancos Centrales europeos colocaban sus excedentes de reservas en el mercado financiero de Wall Street por, entre otros factores, sus altas tasas de rendimiento y confiabilidad.

Asimismo, cumplen un rol importante las transnacionales en este proceso, que significaron una expansión de los capitales estadounidenses e implicó la invasión de los dólares en el mercado internacional. Este aspecto se manifestó

con la expansión de inversiones directas estadounidenses, siendo el actor central para la internacionalización del capital en ese entonces, según Theotonio dos Santos ([1978] 2011), la empresa multinacional.

Todo ello, trasnacionales y políticas de incentivo a la recuperación de las economías europeas y asiáticas, implicaba también el aumento de las importaciones de EEUU respecto a estos países, y consecuentemente una tendencia a la caída del superávit y posteriormente aumento del déficit de la balanza comercial, lo que amenazaría con la sustentación de la convertibilidad del dólar con el oro y la confianza en la paridad.

Se conjugaban así, diferentes aspectos de EEUU como potencia hegemónica, como la expansión ideológica y el poderío militar en plena Guerra Fría, así como también, la invasión de dólares y de las trasnacionales en muchos países de las regiones mencionadas anteriormente, resultando en una virada en la balanza comercial de EEUU pasando ésta a ser cada vez más deficitaria y a determinar déficit en la balanza de pagos (Apéndice A). Como veremos, dadas las contradicciones en que se daba el propio desarrollo del sistema capitalista, se desencadenaría una crisis a partir de finales de la década de 1960 que se derivó en una reconfiguración del sistema capitalista bajo una nueva división internacional del trabajo y consecuentemente la constitución de un nuevo patrón de reproducción del capital de las economías dependientes.

2.1.2 Uruguay y El “Modelo De Industrialización”

En este período, configurado el paradigma de política económica y definidas las “reglas de juego” en el Bretton Woods, estos acontecimientos se vieron reflejados en América Latina en el auge de la industrialización de algunas de las economías latinoamericanas, lo que Souza (2009) denomina como las “industrialización de la periferia”, en que la actuación del Estado era decisiva. Como demuestra el autor, la industrialización se dio en primera instancia bajo control nacional y en un segundo momento bajo control del capital extranjero. Sin embargo, se considera necesario destacar que el proceso de industrialización tuvo particularidades específicas a las características de cada país.

En el caso de Uruguay, ya en la década de 1930 comenzaron a implementarse políticas de carácter proteccionista que tenía como eje central el desarrollo de la industria, principalmente a partir del Golpe de Estado de Gabriel Terra. La política cambiial fue uno de los principales instrumentos de protección a la industria nacional (así como en otros países de América Latina) y también fue importante la existencia, a partir de 1940, de una relativa acumulación de oro y divisas derivado de “la valorización de los productos de la región por la demanda bélica, así como la disminución en el mercado mundial de artículos industriales provenientes de las naciones en guerra”⁶ (NAHUM *et al.*, 2011a, p. 121).

Con el propósito de proteger a la industria nacional, se implementó una política de tipo de cambio múltiple para impulsar el desarrollo de la economía uruguaya. También este proteccionismo se manifestó en las políticas crediticias, a través de bajas tasas de interés en créditos para actividades consideradas de conveniencia nacional (NAHUM *et al.*, 2011a).

El proteccionismo industrial fue ampliamente profundizado por las políticas proteccionistas adoptadas en el gobierno de Batlle Berres a partir de 1947. Se dio lugar a un preponderante papel del Estado que trascendía el aspecto económico con una defensa de la soberanía nacional por la que se llevarían a cabo nacionalizaciones de sectores estratégico así como también políticas de ampliación de derechos en el plano de la legislación laboral y social (NAHUM *et al.*, 2011a). Dicho gobierno obtendría un fuerte apoyo de la burguesía industrial, así como también del proletariado por diversas conquistas en materia de legislación laboral y social. Sin embargo, los sectores más conservadores – como los propietarios rurales, el gran comercio tradicional y buena parte de la banca y del sector financiero - vieron con suma desconfianza el carácter popular del gobierno de Batlle Berres (NAHUM *et al.*, 2011a).

La situación económica de dependencia de las importaciones de bienes de capital, que seguía contribuyendo a un desequilibrio negativo de la balanza comercial y la profundización del deterioro de los términos de intercambio (los precios y volúmenes de los productos exportados del agro tendían a bajar y los

⁶ Uruguay era un fuerte exportador de carne (charque) que era utilizado principalmente como comida para los ejércitos en el período de Guerras.

precios de lo que se importaba aumentaban) (NAHUM *et al.*, 2011a), ponía en jaque el mantenimiento de las políticas proteccionistas a la industria nacional.

A partir de mediados de la década de 1950 comienza a manifestarse un “agotamiento” de la industria nacional, adquiriendo predominancia de control extranjero en el proceso de industrialización.

Las empresas estadounidenses continuaron y profundizaron las inversiones en las actividades extractivas (minería, petróleo, plantaciones), se incrementó el establecimiento de filiales de la industria manufacturera y, principalmente, se extendió la influencia de la actividad bancaria norteamericana en el subcontinente. Las inversiones directas de EEUU pasaron de un total de 1.660 millones de dólares en el quinquenio 1951-1955 a 3.117 millones en los cinco años siguientes. (NAHUM *et al.*, 2011a, p. 145)

De forma paralela al aumento de las inversiones norteamericanas se produjeron las primeras operaciones con el FMI, a través de las cuales algunos países latinoamericanos, como fue el caso de Uruguay, recurrieron a un creciente financiamiento externo. El financiamiento se hacía necesario dado que en ese período hubo una reversión de la balanza comercial, manifestándose los primeros déficits después de 10 años consecutivos de superávit. (NAHUM *et al.*, 2011a, p. 146). Asimismo ocurrió una fuerte expansión del sector bancario, ligado al propio desarrollo del sector productivo,

El crecimiento del sector bancario traducido en cifras muestra que de 30 bancos, total o mayoritariamente de capitales uruguayos en 1954, se pasó a 45 en el transcurso de sólo cinco años. A su vez, decae el peso del Banco de la República en la captación de los depósitos pasando de 36% del total en 1955, al 29% en 1958 (NAHUM *et al.*, 2011a, p. 150)

Se observa así que en este período se desplegó un fuerte desarrollo del proceso de industrialización, siendo en un primer momento de carácter nacional y posteriormente adquiriendo una predominancia mayor de capitales extranjeros, principalmente estadounidenses. Acompañado por un fuerte crecimiento del sector bancario que posteriormente también experimentaría un proceso de extranjerización.

2.1.3 Crisis Del dólar y Fin Del Bretton Woods.

De cara a ese proceso, se manifiesta en la década de 1960 un déficit de balanza de pagos en EEUU, amenazando la posición del dólar como moneda

internacional dado que se hacía difícil mantener la convertibilidad establecida con el oro y debido a la grande salida de capitales resultante de las inversiones externas de EEUU. En este sentido Serrano afirma que,

el déficit americano del balance de pagos era bastante diferente del déficit de los demás países, porque era causado por una salida de capital de largo plazo en dólar que se transformaba rápidamente en una entrada de capital de corto plazo en dólar. El único efecto de estos déficits en la balanza de pagos era que la proporción entre las reservas en activos denominados en dólar en el mundo y el stock de oro guardado en Fort Knox (local en que se mantenían las reservas de oro como moneda de reserva de oro americanas) era cada vez mayor. (SERRANO, 2007, p. 195)

Lo que, según el autor, generaba una asimetría en el sistema monetario internacional, dado que en la medida que los países aceptaran el dólar como reserva internacional, EEUU podía financiar su déficit global con tan solo emitir dólares. Este es un proceso fundamental para comprender los ulteriores procesos de dolarización en los países latinoamericanos.

En este período se da lo que Trías denominó como “norteamericanización” de la banca, lo que demuestra a través de los siguientes datos:

Tabla 1 - Número de países que tienen filiales de bancos norteamericanos fuera de EEUU

	1918	1939	1950	1955	1960	1967
América Latina	10	11	10	10	13	22
Europa	5	3	4	4	4	10
África	0	0	0	3	1	3
Cercano Oriente	0	0	0	0	3	3
Extremo Oriente	0	6	7	6	8	12
Territorios ultramarinos de los EEUU y bajo su custodia	1	2	3	3	4	5

Fuente: TRÍAS, [1966] 1990a, p. 172

Tabla 2 - Número de sucursales bancarias norteamericanas fuera de EEUU

	1918	1939	1950	1955	1960	1967
América Latina	31	47	49	56	55	134
Europa	26	16	15	17	19	59
África	0	0	0	4	1	4
Cercano Oriente	0	0	0	0	4	7
Extremo Oriente	0	18	18	20	23	63
Territorios ultramarinos de los EEUU y bajo su custodia	4	8	12	14	22	31

Fuente: TRÍAS, [1966] 1990a, p. 172

Como se puede constatar, el crecimiento de las filiales y sucursales se verifica para todas las regiones teniendo un salto muy grande durante la década de 1960 y analizando comparativamente, dicho crecimiento es mucho más significativo en América Latina que en las otras regiones, lo que hace alusión al rol fundamental de las finanzas estadounidenses en esta región.

Según el autor, la “norteamericanización” de las finanzas internacionales se debe a la extensión del poder militar norteamericano, la hegemonía industrial y tecnológica, la vigencia del patrón-dólar, el desarrollo de las corporaciones multinacionales en la esfera bancaria y la crisis del dólar, que obligó a los banqueros de Wall Street a diseminar por todo el mundo el ahorro local (TRÍAS, [1966] 1990a, p. 173).

El déficit de la balanza de pagos de EEUU, derivado de la exportación de capitales y la importación de mercancías, aunque estas producidas con capital estadounidense, sería uno de los factores condicionantes para explicar la “crisis del dólar” en la década de 1960.

Caputo y Pizarro (1974) exponen los siguientes datos acerca de las inversiones extranjeras directas en 1966, cuando EEUU ya tenía amplia participación en todas las regiones.

Tabla 3 – Valor acumulado de las inversiones directas de los países industriales por regiones subdesarrolladas en 1966*.

	EUROPA**		AFRICA		MEDIO ORIENTE		ASIA		AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE		TOTAL	
	Millones de dólares	%	Millones de dólares	%	Millones de dólares	%						
EEUU	757	56,5	1177	34,1	1671	53	1463	38,2	11473	79,5	16.841	62,2
Reino Unido	150	11,2	1408	32,5	1065	33,8	1998	52,2	1563	10,8	6184	22,8
Francia	257	19,2	1295	29,9	200	6,3	68	1,8	280	2	2100	7,8
Alemania	150	11,2	100	2,3	37	1,2	71	1,9	487	3,4	845	3,1
Canadá	26	1,9	40	0,9	0	0	45	1,2	423	2,9	534	2
Japón	0	0	15	0,3	181	5,7	181	4,7	206	1,4	583	2,1
TOTAL	1340	100	4035	100	3154	100	3826	100	14432	100	27087	100

*Para el Reino Unido solo se dispone de cifras para el año 1965 (Nota de los autores)

**Regiones subdesarrolladas de Europa (Nota de los autores)

Fuente: Tabulación hecha por el equipo de Dependencia sobre la base de informaciones del OECD. *Apud.* CAPUTO; PIZZARO, 1974, p. 235

En este contexto, EEUU comienza a recomendar políticas de liberalización para los países latinoamericanos que favorecieran la entrada de capitales, lo que sumado al ya referido agotamiento del modelo de industrialización nacional, en algunos países de América Latina, daría las bases para la implementación de un conjunto de reformas de tinte liberalizador que facilitarían la entrada de las transnacionales estadounidenses.

2.1.4 Uruguay: Reforma Monetaria y Cambiaria Para Facilitar la Entrada al Capital Extranjero en Expansión

La salida de capitales estadounidenses tuvo como consecuencia la invasión de dólares en el mundo, intensificando la ya referida crisis del dólar, en este proceso el FMI cumplió un rol fundamental para generar condiciones favorables a dichos capitales. En 1959, asume en Uruguay un gobierno blanco, el cual inició nexos y aproximaciones con el FMI, institución responsable por recomendar la adopción de políticas liberales con el objetivo de incrementar las inversiones directas en el sector productivo y extender la influencia estadounidense.

El sector bancario cobró mayor importancia, principalmente la banca privada, que fue captando negocios y tuvo considerable crecimiento. El negocio bancario atrajo capitales en detrimento del sector agrario, que se caracterizaba en ese periodo por el estancamiento productivo y el atraso tecnológico. A ello se le sumaba el carácter especulativo con el tipo de cambio y la inflación (NAHUM *et al.* 2011b).

Operaciones inmobiliarias, acopio de mercaderías, compra-venta de moneda extranjera ofrecían mayores seguridades o beneficios en una economías de inflación creciente. [...]. El crecimiento de sector bancario era un índice de tal situación: de 30 instituciones existentes en 1954 se pasó a 45 en sólo cinco años. (NAHUM *et al.*, 2011b, p. 100-101)

En este contexto, es que se aprobó la Ley de Reforma Monetaria y Cambiaria en 1959 y se firmó la Carta de Intenciones en 1960. La Reforma consistió en cinco principales medidas:

La primera es la adopción de un tipo de cambio que se fijaba en función del libre juego entre oferta y demanda, eliminando así el tipo de cambio múltiple que favorecía al sector industrial⁷. Una segunda medida fue la eliminación de controles de importación y exportación, en otras palabras, liberar el comercio exterior. Otra medida fue la fijación de detracciones al sector exportador, que consistía en retenciones a un monto preestablecido y fijo sobre las divisas a obtenerse - esta medida fue aprobada por los ruralistas como provisoria, con una progresiva desaparición de la misma-. Otra medida fue la eliminación de subsidios a la industria nacional, intentando poner fin a las políticas proteccionistas del período anterior y además con el objetivo de combatir el déficit presupuestal. Se realizó también la fijación de una nueva paridad para el peso, es decir una nueva paridad del peso con relación al oro (el oro sería más caro en relación al peso) como forma obtener una diferencia para cubrir el déficit (NAHUM *et al.*, 2011)

Así, la Ley de Reforma Monetaria y Cambiaria en 1959 facilitaba la entrada de capitales norteamericanos que estaban en plena expansión. La ascensión de un gobierno blanco y la Reforma representaban la conjunción de los intereses ruralistas, eliminando trabas a la exportación, y los intereses

⁷ Sin embargo Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) intervino en el mercado fijando el tipo de cambio a 11 pesos por dólar, así el tipo de cambio no sería libre como lo establecía la ley. Para mantener ese tipo de cambio el Banco Central perdió reservas entre 1959-1962 (BACHINI, 2012, p. 13).

norteamericanos de eliminar la protección a la industria nacional y liberalizar el comercio exterior y el sistema financiero, así como también, los intereses de la parcela de la burguesía industrial interesada en asociarse al capital extranjero.

Al mismo tiempo, tras las aproximaciones con el FMI, se realizaron los primeros préstamos dirigidos a los países en “en vías de desarrollo” para superar las crisis. Esta conjunción entre los intereses del gobierno y del FMI, conformó las condiciones para implementar en el país “el primer programa de signo liberalizador desde la crisis 1929” (NAHUM, *et al*, 2011b, p. 102). Se demuestra aquí el papel preponderante del FMI como brazo de los intereses de la política estadounidense.

No obstante, el tipo de cambio fue fijado por el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) beneficiando a la incipiente expansión del sistema financiero con la estabilidad monetaria. En las palabras de Dardo A. Bachini,

con la congelación del precio del dólar se incrementó el ingreso de capitales y el crédito bancario. Se incrementó el número de bancos de 44 (1955) a 62 (1964) y el número de sucursales en ese período se incrementaron de 250 a 750 en todo el país (BACHINI, 2012, p. 16).

En este mismo sentido, en 1963 la expansión de la banca privada sería significativa. Se transitaba hacia “nuevas formas de subordinación”, entre ellas la “utilización creciente de instituciones internacionales de crédito” (NAHUM *et al.*, 2011b). Como lo muestran los siguientes datos:

Hacia 1963 el estudio realizado por la CIDE comprobaba la existencia de 62 instituciones bancarias (excluidas las estatales), con cerca de 500 sucursales en todo el país. Esa cifra resultaba desproporcionada a la población uruguaya: una dependencia bancaria cada 4.500 habitantes, mientras países como Argentina o Venezuela tenían una sucursal cada 14 ó 16.000 habitantes. (NAHUM *et al.*, 2011b, p. 128-129)

En este proceso, el BROU presentó una disminución en la participación en el sistema bancario en relación al sector privado, continuando así la tendencia de la década de 1950 y reflejando las tendencias del crecimiento de las filiales y sucursales estadounidenses en América Latina, como fue observado en las tablas 1 y 2.

Las principales implicaciones de estas políticas fueron un aumento del endeudamiento externo y la ampliación de la expansión del sector bancario, mientras que, tanto la balanza comercial como la de pagos se mantuvieron

deficitarias. No obstante, aumentaron las inversiones extranjeras directas, fundamentalmente en el sector bancario y de negocios inmobiliarios (BACHINI, 2012). Todos estos fenómenos fueron promovidos por la Reforma Monetaria de 1959.

La creciente importancia del sector financiero se traduce en la multiplicación de sus operaciones, tales como la especulación directa con la compra y venta de moneda extranjera, la intermediación en la especulación brindando créditos a grupos agroexportadores que especulaban con la devaluación del peso y la intermediación en la fuga de capitales, es decir, en la inversión de los excedentes provenientes de algunos sectores principalmente agroexportador o la propia especulación (NAHUM *et al.*, 2011b).

Según Bachini (2012), en 1963 se devaluó en un 54% la moneda nacional, que nuevamente se devaluaría en 1964 (40% aproximadamente), lo que era acompañado por una salida de capitales, entre 1962 y 1965. Esto da lugar a la quiebra, entre otros, del Banco Regional (1964) y en 1965 se da el “crack” con la quiebra del Banco Trasatlántico, que era el segundo más grande del país.

Trías apunta que el período posterior al “crack” de 1965 se caracterizaría por la consecuente concentración bancaria, la extranjerización de la banca, por los mecanismos especulativos que comenzaron a tener más énfasis en las operaciones con moneda extranjera y por la afirmación del sector bancario como sector con predominancia en la economía uruguaya. “El porcentaje de los créditos, fue del 10,1% en el lapso 1954-1961 y subió a 41,7% en 1967” (TRÍAS, 1990a, p. 190).

En 1968 se congelarían nuevamente los precios con el objetivo de combatir la inflación. Posteriormente con el abandono de la convertibilidad del dólar en oro, se evidenció una devaluación del dólar que acabaría estallando en marzo de 1972 (el dólar pasaría a 490 pesos, terminando en diciembre del mismo año en 870 pesos, siendo en total un aumento de 248% en el año), resultando en una gran pérdida de reservas internacionales y un importante endeudamiento público.

2.2 CONSOLIDACIÓN DEL PATRÓN DÓLAR FLEXIBLE

Los acuerdos de Bretton Woods se distanciaron mucho de lo que realmente fue establecido (BRAGA; CINTRA, 2007, p. 259) y eso se evidenció con más expresividad durante la década de 1960 con el déficit del balance de pagos estadounidense, haciendo inminente el fin del patrón dólar-oro en 1971.

Como vimos el poderío militar de EEUU es un aspecto fundamental para explicar la hegemonía estadounidense, así como también, la posición del dólar como patrón monetario internacional.

No obstante, como afirma Theotonio dos Santos (2011), la “economía de guerra” llevaría a que EEUU presentase dificultades para mantener el equilibrio presupuestario y para disminuir los déficits de balanza de pagos.

La militarización de la economía había alcanzado un gran auge y los gastos militares en el interior y en el exterior llevaban a un creciente déficit del presupuesto y de balanza de pagos, respectivamente. Sin embargo, estas medidas no permitieron liquidar la amenaza de recesión. En el segundo semestre de 1969, la recesión empieza a hacerse realidad. En 1970 se llega a una baja absoluta de la producción, de las inversiones, de la demanda y a una tasa de desempleo del 5,5% (SANTOS, 2011, p. 214).

Por un lado, la industria bélica adquirió un rol importante en relación a la utilización de políticas expansionistas anti cíclicas, que era promovida por el keynesianismo. Por otro lado, se tornaba complicado evitar el déficit presupuestario ya que, en parte, el estímulo a las inversiones a través de exoneraciones tributarias y el fuerte gasto militar eran aspectos políticamente difíciles de eliminar como forma de disminuir el déficit.

Durante el gobierno de Nixon (1969-1974) la balanza comercial era superavitaria, sin embargo ya presentaba una tendencia de caída⁸. Las dos condiciones que EEUU se había comprometido a cumplir en el acuerdo de Bretton Woods -convertibilidad del dólar en oro y paridad de la tasa de cambio fija del dólar en relación al oro- ponían al país en una gran contradicción⁹: a medida que los superávits disminuían, EEUU se veía imposibilitado de devaluar

⁸ EEUU pasaría a presentar déficit comercial y presupuestario al mismo tiempo, lo que fue denominado como déficits gemelos.

⁹ Ya en 1965 el presidente de Francia Charles de Gaulle puso en tela de juicio que el dólar sea “tan bueno” como el oro y del privilegio que esto significaba para EEUU dando lugar a que la posición del dólar sea cuestionada.

el dólar dentro de las reglas de Bretton Woods y al mismo tiempo en caso de desvalorizar se amenazaba la posición del dólar como moneda internacional.

En este contexto, se evidenciaban los primeros signos de la crisis en EEUU, una disminución en las tasas de crecimiento y una fuerte aceleración de la inflación. Los conflictos sociales y políticos, a la pérdida de la participación en el comercio mundial y a la crisis del dólar condicionaban las aspiraciones de hegemonía por parte de EEUU, lo que llevó a el presidente Nixon a tomar la decisión de abandonar la paridad y convertibilidad del dólar con el oro, lo que significó, en las palabras de Souza (2009), el entierro de la orden monetaria del Bretton Woods. Según el autor, el abandono de la convertibilidad no era más que el mero reconocimiento por parte de EEUU de la falencia del sistema monetario establecido en ese entonces.

Por otra parte, la decisión del abandono de la convertibilidad del dólar en oro, tuvo como consecuencia la devaluación del dólar que benefició la posición hegemónica de EEUU:

La devaluación del dólar fue una medida artificial con el objetivo de buscar baratear los productos estadounidenses en el exterior y, así, intentar mantener sus “mercados cautivos”, que estaban siendo invadidos por los carteles japoneses y alemanes. La medida visaba, al mismo tiempo, encarecer internamente en los EUA las mercaderías importadas (Souza, 2009, p. 90).

De esta forma, la desvalorización se colocaba como necesaria para revertir el déficit de la balanza comercial del país, estimulando las exportaciones e intentando contener las importaciones. Otra consecuencia de la desvalorización, según Souza, es que esta actuó como una especie de moratoria:

Quienes poseían dólares por el mundo entero, además de verse repentinamente en la contingencia de no poder más cambiarlos por oro, pasaron a tener en manos una moneda de menor valor. Era una apropiación indirecta de valor por parte de la economía estadounidense (Souza, 2009, p. 90).

Así, la libre convertibilidad se presenta como una estrategia para consolidar el dólar flexible como patrón monetario internacional, aunque el intento fracasaría hasta la posterior alza de la tasa básica de interés en EEUU.

Esta situación “llevó a una verdadera explosión de precios en dólar de las materias primas en los mercados internacionales a partir de 1972” (SERRANO, 2007, p. 198). Asimismo la OPEP, comenzaría con los reajustes de precios

afectando el crecimiento de la economía mundial en su conjunto. Ya en 1973 los precios del petróleo alcanzarían niveles altísimos lo que tendría como consecuencia, según Serrano (2007), el choque inflacionario y distributivo en diversos países. Uruguay fue uno de ellos, al ser un país dependiente no exportador de petróleo.

Duménil & Lévy (2007) analizando, para las economías estadounidense y europea, las variaciones de los niveles de productividad del trabajo, costos salariales y la tasa de lucro en el período de 1960-2005, demuestran que en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial hasta inicios de la década de 1980 ocurrió una fuerte caída de la tasa de lucros en EEUU y en Europa y un aumento de los costos del trabajo.

La intensificación de la disputa en el mercado internacional, en el que los monopolios estadounidenses habían perdido posición frente a las empresas japonesas y alemanas; la mejora en la posición de negociación de los trabajadores, con índices de bajo desempleo y la elevación de los precios de las materias primas importadas que aumentaba los gastos para los países centrales; fueron factores que alimentaron la tendencia a la caída de la tasa de lucro (SOUZA, 2009). Duménil & Lévy (2007, p. 6) afirman que la “tasa de interés decreciente bien como sus niveles más bajos fueron factores fundamentales de la crisis estructural de los años 1970”.

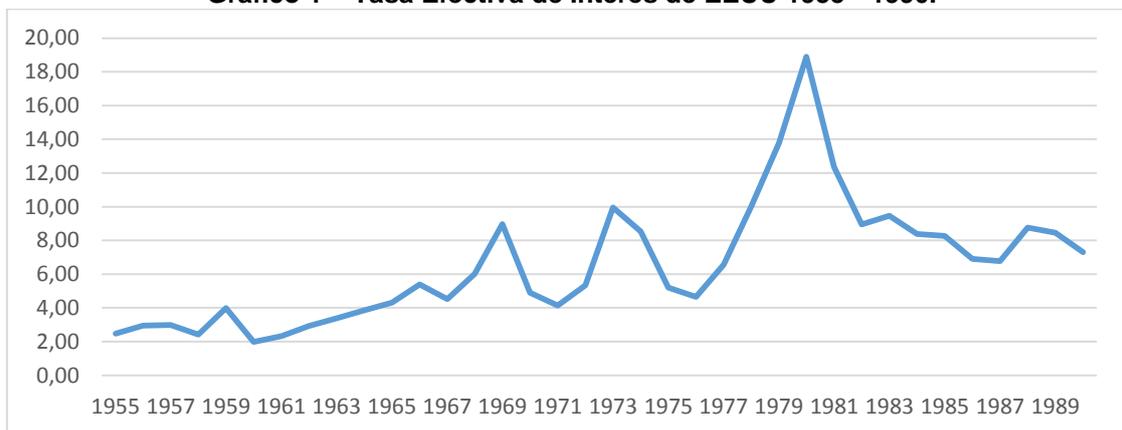
En este contexto, aumentaban las tensiones políticas y sociales: por un lado, el descontento de los grupos empresariales principalmente estadounidenses y, por otro lado, la radicalización de la contestación de orden social, caracterizado en EEUU por los conflictos raciales y la oposición a la Guerra de Vietnam.

La década de 1970 se caracterizó, por su parte, por la redefinición de las “reglas de juego” establecidas en los acuerdos de Bretton Woods, marcada por diversos acontecimientos. Esta redefinición, fue necesaria para restablecer las condiciones de acumulación de capital del sistema capitalista, implicando transformaciones en las economías dependientes latinoamericanas.

No obstante, con el inminente colapso del sistema de Bretton Woods, el FMI adoptaría una posición con cierta independencia en relación a EEUU, lo que daría lugar a una propuesta de reconfiguración del sistema monetario internacional que no sería basada en el dólar sino en lo que se denominó

Derechos Especiales de Saque (similar a la propuesta de moneda supranacional que Keynes había propuesto durante las negociaciones anteriores al Bretton Woods). Fue así que en el gobierno de Jimmy Carter, con Paul Volcker como presidente del FED, se decidió aumentar la tasa de interés como forma de estabilizar el sistema y reafirmar la posición del dólar como patrón monetario internacional, dando inicio a un período de valorización del dólar. Así, se encontró una manera de atraer capitales excedentes de otros países para revalorizar el dólar, lo que fue posible únicamente una vez que se trataba de la potencia emisora del patrón monetario internacional. Esto tendría implicaciones en la cuenta corriente estadounidense aumentando las importaciones y afectando las exportaciones.

Gráfico 1 – Tasa Efectiva de Interés de EEUU 1955 - 1990.



Fuente: Elaboración propia con en los datos del FED St. Louis

Frente al alza de la tasa de interés, EEUU sufrió una gran recesión que derivó a la derrota de Carter en las elecciones contra Ronald Reagan, quien llevaría a cabo un “ataque frontal a la clase trabajadora, al movimiento sindical y a las demás fuerzas progresistas americanas” (SERRANO, 2007, p. 203). Asimismo, Reagan avanzó en el proceso de desreglamentación e intensificó las políticas de Guerra Fría a través de la expansión de la industria bélica. De esta forma esa desreglamentación y, al mismo tiempo, el dólar valorizado promovió lo que Serrano (2007, p. 203) denominó como relocalización industrial, “donde las partes más intensivas en trabajo no calificado de las cadenas industriales fueron transferidas para fábricas en países en desarrollo”. Asimismo, con una tasa de interés alta, no solo se aumentó las márgenes de lucros nominales y reales en los EEUU sino que también,

Estos cambios distributivos muestran que la nueva era de intereses reales elevados no causó un conflicto permanente entre el capital productivo y el capital financiero, y si, hace parte de una drástica queda de poder de negociación de los trabajadores en relación a las clases propietarias en general (SERRANO, 2007, p. 204).

A partir de ello, el autor, concluye que la elevación de la tasa de interés significó una reducción del poder de negociación de los trabajadores en relación a las clases propietarias en general, además permitió contener las tendencias inflacionarias y mantener la estabilidad de la economía, a costas de una gran recesión.

Las transformaciones en las relaciones de poder internas y externas implicarían el avance en la posición estadounidense consiguiendo encuadrar los Estados y las “monedas rivales” quedando libres de cualquier restricción de la balanza de pagos (SERRANO, 2007). Esto, al mismo tiempo, explicaría las asimetrías del sistema monetario internacional.

Con respecto a ello, Souza considera que,

Bastó quebrar un poco esa hegemonía (estadounidense), mejorar la relación salario-lucro en los países desarrollados y amenizar un poco el intercambio desigual con las naciones más pobres para que el conjunto del sistema se sumergiera en una profunda crisis estructural. En verdad, se agotó el patrón de reproducción del capital que marco la orden económica internacional desarrollada en posguerra, que tenía como elemento decisivo la hegemonía de EUA (SOUZA, 2009, p. 70).

En la década de 1980 se implementó la denominada “estrategia Reagan” que tenía dos pilares fundamentales según Souza (2009): el aumento de la demanda a través de la reducción de impuestos para dinamizar el mercado y la expansión de la industria bélica para acompañar la carrera armamentista de la Guerra Fría. Dicha estrategia tuvo como resultado un crecimiento de la economía y el aumento del déficit fiscal. El nivel alto de la tasa de interés que mantuvo EEUU fue un factor importante para atraer capitales y, de esa forma, proporcionar financiamiento a las inversiones públicas, principalmente de recursos provenientes de Japón y Alemania.

El aumento de la tasa de interés en 1979, es considerado un fenómeno que provocó mudanzas estructurales en el sistema capitalista, significando una nueva reconfiguración del patrón de reproducción del capital. El neoliberalismo se tornó hegemónico y se consolida como la nueva ortodoxia económica de

regulación de la política pública a nivel del Estado, restableciendo las condiciones de acumulación capitalista (HARVEY, 2012).

Braga y Cintra (2007) muestran que, ya en la década de 1970, se intensificó a nivel interno el proceso de concentración y centralización bancaria en EEUU; esto sumado a las innovaciones financieras intensificó la dominación de los grandes bancos americanos en el mercado internacional de capitales (liderando las emisiones de títulos, acciones, operaciones y adquisiciones de capital), contribuyendo para la consolidación del dólar flexible como nuevo patrón monetario internacional.

Como demuestran también Duménil & Lévy

Entre la Segunda Guerra Mundial y el comienzo de los años 1970, el 1% más rico de las familias de los EEUU tenía más de 30% de la riqueza total del país; durante la primera mitad de los años 1970, ese porcentaje había caído para 22%. El neoliberalismo fue un golpe político cuyo objetivo era la restauración de esos privilegios. (DUMÉNIL; LÉVY, 2007, p. 3)

El carácter asimétrico del sistema monetario internacional no hace más que reflejar la desigualdad del propio desarrollo del sistema capitalista. Se puede afirmar entonces que la hegemonía de Estados Unidos, por su vez, no se puede entender sin considerar la constitución del dólar como patrón monetario internacional, es decir, la hegemonía estadounidense y la hegemonía del dólar son dos elementos indisolubles uno del otro y que se explican en el marco de la constitución del neoliberalismo y lógicamente ello tiene implicancias para la constitución del patrón de reproducción del capital en las economías latinoamericanas, como señala Marini

la crisis mundial no ha hecho sino acentuar la tendencia a la relación más estrecha de los sistemas productivos latinoamericanos al capitalismo internacional, lo que está imponiendo avanzar a esquemas más sólidos de integración (MARINI, 1981, p. 285)

2.2.1 América Latina: Crisis de la Deuda y Nuevo Patrón de Reproducción Del Capital

A partir de la crisis de la década de 1970, se da una nueva configuración de la división internacional del trabajo, que modifica el rol de las economías latinoamericanas en el patrón de acumulación del sistema capitalista, dando inicio a un nuevo patrón de reproducción del capital en América Latina, que Jaime Osorio denominó como patrón exportador de especialización productiva.

Así, este punto de inflexión significó diversas transformaciones en la configuración de las economías latinoamericanas:

Hasta mediados de los sesenta predomina en el movimiento de capitales la inversión privada directa, respecto al capital de préstamo, mientras que, en lo que atañe a este último, tiene mayor importancia las operaciones intergubernamentales o con las agencias financieras internacionales; a partir de entonces, el capital de préstamo originado en la banca extranjera privada adquiere importancia creciente tanto en la esfera del capital de préstamo, como en relación a la inversión directa. (MARINI; 1981, p. 277)

Posteriormente, a partir de la década de 1970, se intensificarían las políticas neoliberales (que serían profundizadas en la década de 1990 con el Consenso de Washington y la caída de la URSS), estableciendo las condiciones para definirse dicho patrón de reproducción.

De esta manera, se da lugar a nuevas formas de organización reproductiva en las cuales “es la propia dependencia que se reproduce, como modalidad particular del capitalismo y de inserción en la acumulación mundial” (OSORIO, 2012, p. 105).

Así, tras la crisis estructural de la década de 1970 se define en América Latina, según Osorio, un “nuevo patrón exportador de especialización productiva”, en cuyo marco se da una gran transformación económica: mudanzas tecnológicas, nueva división internacional del trabajo y nueva rearticulación de la economía mundial. Se da el fin del proyecto de industrialización de las economías latinoamericanas y el inicio a un nuevo patrón de reproducción de capital caracterizado por la especialización productiva con mayor diversidad de productos exportados en relación al anterior patrón de reproducción (el agrominero exportador) que se caracterizaba por la exportación específicamente de materias primas. Esa gran transformación económica, como veremos, será refleja también para el caso de Uruguay.

La especialización tiene como característica apoyarse en determinados ejes, ya sea agrícola, minero o industrial (como las maquiladoras). A partir de estos se articula el nuevo patrón de reproducción de capital, evidenciando una creciente especialización de la exportación en esas actividades ejes. Al mismo tiempo

estos nuevos ejes productivos constituyen, en general, segmentos de grandes cadenas productivas globales, bajo dirección del capital transnacional, que ya no obedecen a proyectos nacionales de

desarrollo, siendo el capital mundial, al contrario, lo que define cuales nichos privilegiar e impulsar en las economías específicas (OSORIO, 2012, p. 113).

Como vimos, en la década de 1980, Reagan llevó a cabo una política con el objetivo de estimular la retomada de inversiones industriales a través del drenaje de recursos de los países latinoamericanos.

De esta forma, la inversión extranjera directa del gran capital cumplirá un rol fundamental también para la consolidación de este nuevo patrón de reproducción del capital. Como denota Osorio (2012, p. 108) “el capital extranjero constituye uno de los actores privilegiados en la reestructuración de la economía del mundo subdesarrollado y dependiente a partir de los años 1980”. Asimismo como afirma Marini,

el ascenso del neoliberalismo no es un accidente, sino la palanca por excelencia de que se valen los grandes centros capitalistas para socavar a las fronteras nacionales a fin de despejar el camino para la circulación de sus mercancías y capitales (MARINI, 1996, s/p).

El establecimiento del dólar como patrón monetario y la configuración de un nuevo patrón de reproducción del capital implicarían consecuencias económicas y políticas para los países dependientes como Uruguay. Cabe destacar, que estas implicaciones varían y tienen sus particularidades en cada país, no siendo este un proceso que se desarrolló de forma homogénea en todos los países de América Latina.

La suba de la tasa de interés a partir de 1979 profundizaría las problemáticas de las economías de los países latinoamericanos. En esa situación, los países se vieron obligados a renegociar sus deudas e inclusive a cubrir los déficits por medio de nuevos endeudamiento externos (SOUZA, 2009). El FMI sería el responsable por conceder nuevos préstamos pero como condición exigía que estos países adoptaran políticas neoliberales para así “reajustar las economías dependientes a las nuevas necesidades de las corporaciones de los países centrales, principalmente EUA” (SOUZA, 2009, p. 115). Además esto sería facilitado en el caso de algunos países, como Uruguay, por golpes dictatoriales. Estos gobiernos serían quienes implementarían una serie de políticas neoliberales, sentando las bases para la consolidación del neoliberalismo en la periferia.

Como afirma Salama (1989), a partir de la mitad de la década de los ochenta se da una modificación en el circuito del dólar, en que EEUU en lugar

de fornecer dólares pasa a drenarlos. La política estadounidense de exportación de capitales y el rol del FMI como pieza fundamental para la inyección de dólares a través de préstamos son algunos de los elementos que intensifican el desarrollo del sistema bancario y retroalimentan el proceso de dolarización formal e informal de algunas economías, sustituyendo las funciones de la moneda nacional por el dólar, lo que dependerá también de las estructuras productivas y la lucha de intereses de clases internas de cada país.

No se trata de atribuir responsabilidades externas o internas al crecimiento de la deuda, sino entender como estos factores se articulan. Así, Salama coloca algunos de los factores que podrían haber profundizado el endeudamiento en los países periféricos:

En primer lugar, el alza del dólar y de la tasa de interés significó que los países endeudados necesitaban de más divisas para hacer frente a la deuda al mismo tiempo que el dólar se hacía más caro frente a la moneda nacional. A nivel interno, según Salama, existieron también políticas que estimularon a los bancos y a las empresas a endeudarse en dólares, promovidas principalmente por la sobrevalorización de las monedas nacionales de los países periféricos (SALAMA, 1989).

La liberalización de las tasas de cambio, que es un aspecto importante para entender el fenómeno de la crisis de la deuda, conlleva a que en casos de déficit de balanza comercial y/o amenaza a variaciones en la tasa de cambio se incentiven la búsqueda de financiamientos internacionales (SALAMA, 1989).

Consecuentemente, se llega a un punto en que se comienza obtener nuevos préstamos para financiar el servicio a la deuda (es decir pagar simplemente el monto correspondiente a los intereses y no el propio monto de la deuda). En este caso Salama (1989, p. 58) considera que “la deuda tiende a autonomizarse en relación al sistema productivo”.

Marini señala que el servicio de la deuda pública externa aumentaba, inclusive antes del aumento de la tasa de interés, a un ritmo formidable, “en 1976 representaba 32% de los ingresos provenientes de las exportaciones llegando ese porcentaje a variar entre 40% y 60% para países como Brasil, Chile, México y Perú” (MARINI, 1981, p. 283).

La refinanciación a partir de préstamos con el FMI lleva a que se deba asumir ciertos compromisos como reducir el déficit, controlar la masa monetaria

y promover la abertura comercial, asociada a una fuerte presión de desvalorización cambial (SALAMA, 1989).

En este sentido Bachini considera que,

La sobrevaluación de la moneda nacional es un instrumento para lograr la estabilidad de precios, que proyectada hacia el exterior genera la imagen de economía estable, atractivo para la afluencia de capitales especulativos y desestabilizadores. También ingresan capitales por IED, que tiene importantes exoneraciones tributarias, verdaderos subsidios directos, además de subsidios indirectos, condiciones naturales ventajosas y recursos naturales. Este ingreso de capitales incrementa la oferta de moneda extranjera, reduciéndose su precio y generando atraso cambiario" (BACHINI, 2012, p. 39)

El intento por reducir el déficit tiene como consecuencia un empeoramiento de la situación del endeudamiento en dólares, dado que existen otras variables que afectan al mismo:

La inflación, la caída de la tasa de cambio real, el aumento de la tasa de interés real y los antiguos déficits presupuestales alimentan el servicio de la deuda interna y tienden a provocar una crisis fiscal (SALAMA, 1989, p. 69).

Paralelamente, las desvalorizaciones impulsan el aceleramiento del proceso inflacionario, impactando y siendo impactado por la progresiva sustitución de las funciones de la moneda nacional:

La crisis - o al menos el cuadro de depresión o de recesión – engendra una sustitución en la aplicación de los capitales, reforzada por la existencia de títulos indexados a la cotación de monedas–llaves. Este contexto de inflación se transforma de efecto a causa, y la dolarización se amplía, afectando el conjunto de las funciones de la moneda (SALAMA, 1989, p. 76)

Así, Salama concluye que existe una relación perversa entre el sector financiero y el sector productivo que conlleva a que se intensifique la dolarización. Se considera en este sentido que la hiperinflación y toda la dinámica por tras de esta manifiesta el propio cuestionamiento de la moneda nacional como moneda, es decir, como equivalente general.

Se demuestra así, que el proceso de dolarización se consolida en consonancia con la configuración del nuevo patrón de reproducción del capital y que, por lo tanto, es un proceso que tiene diversas implicancias en los países de América Latina. Estas implicancias toman diferentes dimensiones en los distintos países dependiendo de las características del desarrollo capitalista y de las especificidades del nuevo patrón de reproducción del capital en cada país.

2.2.2 Proyecto Plaza Financiera: Consolidación Del Neoliberalismo y la Dolarización en Uruguay

Los acontecimientos abordados en la sección anterior son aspectos que de una forma u otra se evidenciaron en la economía uruguaya, se procura entonces en esta sección, abordar los aspectos esenciales que hacen parte de esa transformación económica que ocurrió en la década de 1970 en Uruguay, y que podrían explicar la consolidación del proceso de dolarización en el país.

En la década de 1970 se manifestarían en Uruguay las consecuencias de la crisis del petróleo, deteriorando los términos de intercambio, y del drástico aumento de la tasa de interés, desencadenando la crisis de la deuda sufrida por los países latinoamericanos.

Como describe Bachini, a partir de esta década, se da lugar a la apertura de la economía uruguaya a través de reformas de tinte extremadamente liberal en el plano económico, tales como la Ley de inversiones, la eliminación de restricciones y tributos al comercio importador, la liberalización de las transacciones cambiarias y de tenencia de activos internacionales, así como la libre convertibilidad del peso de Uruguay para los movimientos de capitales. Ello beneficiaría a la inversión extranjera directa del gran capital que, como vimos, tiene un rol fundamental en el nuevo patrón de reproducción del capital. Consecuentemente aumentaron las exportaciones, aunque las importaciones también continuaron creciendo a un ritmo mayor, lo que se derivó en un continuo déficit comercial.

El papel del Estado en la economía comienza a ser cuestionado y en este contexto se definió en 1972 el Plan de Desarrollo Nacional con cuatro objetivos básicos: “limitar el papel del Estado en la economía, jerarquizar el rol del empresariado privado, abrir la economía al exterior y estimular el ingreso de capitales extranjeros” (NAHUM *et al.*, 2011c, p. 68). Este Plan se aplicaría recién en 1974, fruto de la alianza entre los militares y la tecno burocracia (NAHUM *et al.*, 2011c). Entretanto, no ocurrirá realmente una limitación del Estado, sino muy por el contrario, un reconfiguración de las acciones de este para permitir la consolidación del neoliberalismo, bajo el discurso del Estado mínimo. Estas medidas de corte neoliberal fueron profundizadas con el gobierno militar que tomó el poder tras el Golpe de Estado en 1973.

En 1976 se eliminaría el curso forzoso de la moneda nacional lo que abrió camino para la dolarización de la economía (NAHUM *et al.*, 2011c; BACHINI, 2012). Posteriormente, en el mismo año, se eliminaron los toques máximos a la posición de los bancos en moneda extranjera.

No obstante, la dolarización se configuraba como instrumento para incentivar y beneficiar la entrada de capitales extranjeros al país y la expansión del sector bancario. En 1978 se implementó el “proyecto plaza financiera” que intentaba convertir a Uruguay en una plaza financiera internacional. Para ello se buscó lograr estabilidad monetaria a través de la “tablita”¹⁰ y mejorar la entrada de capitales extranjeros con incentivos tales como la dolarización de la economía, la ausencia de controles fiscales y la suba de la tasa de interés (NAHUM *et al.*, 2011c). De esta forma, la dolarización en el sector bancario de la economía se expandió.

Los depósitos se hicieron cada vez más en dólares y no en pesos: en 1973 el 13% de ellos eran en dólares, 1982 eran el 80%. Lo mismo ocurrió con los créditos: los bancos le imponían a los pequeños y medianos empresarios la moneda en la que contraían sus deudas. En 1973 solo el 18% de ellas eran en dólares, mientras que en 1982 llegaron a un 73% (NAHUM *et al.*, 2011c, p. 75)

Creció la especulación con el desarrollo del sector financiero, además existía una favorable coyuntura internacional que buscaba mercados para invertir capitales, estimulando también la entrada de capitales. De esta forma, el capital financiero se convierte en el “protagonista fundamental de nuestra economía” acompañado de la expansión de la estructura del sector bancario privado y extranjero en consonancia con el nuevo patrón exportador de especialización productiva, anteriormente explicado.

El sistema financiero inundó de crédito el mercado nacional. Bachini (2012), por ejemplo, estima que “en el período de 1975 a 1980 los créditos en dólares tuvieron un crecimiento superior al 50% anual y algún año cercano a 80%”.

Uruguay presentó, en la en marco de la consolidación del neoliberalismo, un considerable desarrollo del sistema financiero asociado al desarrollo ya avanzado en décadas anteriores y a la fuerte entrada de capitales extranjeros. A

¹⁰ La “tablita” era un método de establecer el cambio preanunciando el precio diario del dólar, en este caso se hacía en principio con 3 meses de anticipación y luego sería con 6 meses. El objetivo de ello era fijar tasas de cambios crecientes para eliminar la inflación

partir de la crisis de la deuda, se consolidarían las condiciones que explican la dolarización de la economía uruguaya, no obstante como se demostró la dolarización ya era un hecho en los años anteriores.

De esta manera se demuestra que, el “proyecto plaza financiera” implementado en el marco de la consolidación del dólar flexible como patrón monetario, bajo la hegemonía estadounidense y la consecuente configuración del nuevo patrón de reproducción de capital, sienta las bases del proceso de dolarización de la economía uruguaya. Ello se da en el marco de un patrón de crecimiento dependiente de la inversión extranjera directa con una dinámica de captación de recursos a través del endeudamiento público y es explicado por la conjunción de factores internos (como por ejemplo, intereses de determinados sectores) y factores externos (como por ejemplo, intereses del capital trasnacional) específicas del desarrollo capitalista en Uruguay.

Analizadas ya las bases que sustenta la lógica de una economía dolarizada resta entonces analizar cómo se define ese proceso de dolarización y cuáles son sus implicaciones en los distintos sectores de la economía.

3 DOLARIZACIÓN: UN DEBATE CONTROVERSIAL

La dolarización es un fenómeno que ha caracterizado muchas economías dependientes, con la configuración y consolidación del nuevo patrón de reproducción del sistema capitalista, que en América Latina sería denominado como patrón exportador de especialización productiva, tal como lo presenta Jaime Osorio. Tras la crisis estructural, que comienza a manifestarse a finales de la década de 1960, en que el dólar-oro comenzaba a ser cuestionado como patrón monetario internacional, el aumento de la tasa de interés y los consecuentes acontecimientos de finales de esta década de 1970 e inicios de la década de 1980, vendrían a consolidar el dólar flexible como patrón monetario internacional. Como explica Salama (1989) se da en este contexto una mudanza en el circuito de dólar, en el que EEUU en lugar de fornecer dólares pasa a drenarlos.

Así, la crisis de la deuda y la consecuente hiperinflación, que se desdoblaron en este contexto para los países dependientes, significaron un cuestionamiento a la moneda nacional como equivalente general afectando, el conjunto de sus funciones e implicando la intensificación del proceso de dolarización en los países dependientes (SALAMA, 1989).

De esta forma, se hace relevante analizar cuáles son las funciones de la moneda para poder entender cómo se desarrolla la dolarización en las economías latinoamericanas, más específicamente en Uruguay, que es objeto de este trabajo.

3.1 UNA APROXIMACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS SOBRE FUNCIONES DE LA MONEDA

Por lo general se plantea que son tres las funciones que se puede considerar que debe cumplir un activo para que sea moneda, ellas son: medio de pago, unidad de cuenta, reserva de valor. Sin embargo, existen divergencias en relación a cuales funciones un activo debe cumplir para ser moneda y sobre la importancia que se les da a cada una de las funciones. Se exponen a continuación, a grandes rasgos, las corrientes de pensamiento más

representativas, sin dejar de considerar que existen otros autores que por el momento escapan a los objetivos de este trabajo.

En el caso de los neoclásicos, estos interpretan las funciones de la moneda a partir de la Teoría Cuantitativa de la Moneda. Esta se refiere a una relación entre la cantidad de moneda existente en una economía y los precios nominales, considerando una identidad que relaciona el volumen de transacciones a un nivel de precios con el stock de moneda multiplicado por la tasa de circulación de la moneda, considerando que la velocidad de circulación y el total de transacciones son constantes o estables¹¹. De esta forma, se establecía una relación proporcional y positiva entre la cantidad de moneda y los precios, es decir, un aumento de la cantidad de la moneda implicaría un aumento proporcional en el nivel de precios.

Esta afirmación está de acuerdo con el planteo de que los neoclásicos concluyen que la moneda sería “neutra” dado que, un aumento (o disminución) de la cantidad de esta implicaría únicamente un aumento (o disminución) proporcional en el nivel de precios y por tanto en todas las variables nominales y, por lo tanto, no influye en absoluto sobre la esfera real de la economía¹², actuando la flexibilización de precios como “línea de defensa” de la Ley Say.

Es decir, la “moneda es un velo que determina los valores nominales en los cuales se miden las cantidades, pero que factores monetarios no desempeñan una función en la determinación de esas cantidades” (FROYEN, 2002, p. 86)

En este sentido, principalmente en su primeras formulaciones, los neoclásicos consideran que toda política monetaria es ineficaz (afirmación que posteriormente va a ser mediada por Milton Friedman), lo que nos puede ayudar a comprender porque los defensores de la dolarización le quitan importancia al tema de la moneda asumiendo como un argumento positivo o neutro la pérdida de la capacidad de control sobre la política monetaria y la estabilización de una inflación que se supone de demanda.

¹¹ $M.V = P.y$, sería la identidad por la cual se identifica la Teoría Cuantitativa de la Moneda. Esta identidad adquirió otras formulaciones por diferentes autores neoclásicos, pero las implicaciones continuaron siendo prácticamente las mismas en lo que refiere a la neutralidad de la moneda.

¹² Dentro de los más reconocidos están Irving Fisher, Alfred Marshall, (Abordaje de Cambridge) y más contemporáneo Milton Friedman (Visión Monetarista) y Robert Lucas.

De este modo, dado el carácter “neutro” de la moneda, las funciones que esta debe cumplir serían principalmente medio de intercambio y unidad de cuenta, minimizando su rol como reserva de valor. Por lo tanto, no consideran la moneda como un activo, dado que es un medio de circulación para facilitar el intercambio y que no tendría sentido atesorarla, al contrario de lo que consideran los keynesianos como veremos a continuación.

J. M. Keynes considera que la moneda sí puede ser atesorada, fundamentado en la teoría de la demanda por moneda, más específicamente lo que Keynes denominó de preferencia por la liquidez, presentado en su libro *Teoría General del Empleo, la tasa de interés y la moneda* en 1936. Keynes consideraba que existen tres motivos por los cuales los individuos pueden demandar dinero.

El primero es el motivo *transacción*, es decir, el individuo demanda moneda para realizar transacciones, considerando así la moneda como medio de intercambio. En este caso, la demanda por moneda sería afectada por la renta dado que, esta determinaría la cantidad de transacciones que el individuo tendrá la capacidad de realizar y con ello también el conjunto agregado de transacciones. El segundo es el motivo *precaución*, que se refiere a cuando las personas demandan moneda para guardar en casos imprevistos y dependería positivamente también de la renta, así como también de la incerteza. Y por último, el tercer motivo, es el motivo *especulación* que se daría en el caso de que los individuos demanden moneda especulando con mudanzas en la tasa de interés. Por lo tanto, la demanda total de la moneda según la perspectiva keynesiana sería en función de dos variables, la renta y la tasa de interés, llevando en consideración también la incerteza (elemento que no está presente en la síntesis neoclásica).

De este modo, en una visión keynesiana las funciones de la moneda serían las tres funciones ya mencionadas, la de medio de intercambio, la de unidad de cuenta, y también la de reserva de valor, siendo esta última destacada en su rol como activo y en la determinación de la preferencia por la liquidez.

Asimismo se considera que la moneda “es un objeto que responde a una necesidad social que deviene de la división del trabajo” (CARDIM, *et al.* 2007, p. 1). La función como intermediario se refiere a que permite la compra y venta de forma intertemporal. La función de unidad de cuenta deviene de la necesidad de

establecer contratos como los salarios o la simple compra en un mercado que implicaría también un contrato entre comprador y vendedor. Por último la función de reserva de valor para transacciones futuras (motivos precaución o especulación), que es la principal función en el rol de la moneda como activo planteado por Keynes, se destaca que, por ejemplo, en el caso hiperinflacionario la moneda pierde esta función de reserva de valor (CARDIM, *et al.* 2007, p. 3).

Desde una perspectiva marxista, la moneda se la considera como equivalente general socialmente aceptado en el proceso de reproducción del capital. Es decir, la moneda no importa por el valor de cambio que ella misma contenga, sino por su valor de uso como representante de valor de cambio en general, cuyo contenido es el trabajo abstracto.

Como afirma Corazza (1994) si se quiere entender el significado del dinero en el capitalismo contemporáneo, debemos entenderlo a partir de su génesis. El dinero no sería creado a partir de una convención o de la división del trabajo, así desde una perspectiva marxista,

No es la simple existencia del dinero que lo define como tal, pero si su finalidad, que es producir valores de intercambio, o, más precisamente, la valorización del valor en su expresión monetaria. La necesidad y la génesis del dinero devienen de la propia creación del valor, como finalidad de esa economía (monetaria) (CORAZZA, 1994, p. 117).

La génesis del dinero y sus funciones fundamentales son comprendidas a partir de la relación de intercambio de mercaderías, en donde una mercadería precisa de otra para poder expresar su valor. De esta forma el dinero “nace del movimiento de una contradicción interna de la mercadería entre valor de uso y valor y de su incapacidad de expresar su valor en su propio cuerpo natural” (CORAZZA, 1994, p. 117). Marx parte de un análisis de la transformación de la forma simple de representación del valor de la mercancía a la forma dinero. La moneda hace parte de las propias relaciones de producción capitalistas implicando que el dinero tenga origen en la propia mercadería.

Así comprendidas, las funciones del dinero, si bien son diferentes, están necesariamente interligadas y son complementares entre sí y ello reproduce la forma dinero como equivalente general. Es decir, todas las funciones son deducidas de la forma del dinero como equivalente general y a la vez la determinan. De este modo,

La concepción marxista de la moneda nos interesa [...], en virtud de su articulación con el modo de producción capitalista. En la medida en que

la moneda constituye uno de los engranajes del capitalismo, su papel depende de sus funciones en el conjunto de las relaciones económicas que caracterizan al capitalismo (BRUNHOFF, 1978, p.13)

Tomando como base esta última argumentación, se entiende la importancia de concebir la dolarización como un fenómeno inserido en el propio desarrollo del sistema capitalista, tal como es analizado en este trabajo.

Tras exponer cuales son las funciones de la moneda y como estas pueden ser consideradas en algunos de los abordajes del pensamiento económico, se analiza a continuación la conceptualización y las diferentes formas de caracterización de las economías dolarizadas.

3.2 CONCEPTO Y TIPOS DE DOLARIZACIÓN

Aunque se pueda interpretar bajo distintas vertientes, la dolarización suele ser definida teóricamente, como el fenómeno en que la moneda nacional es sustituida, en algunas o todas sus funciones, por el dólar. Así, “en términos más específicos, la dolarización es la adopción de una moneda extranjera para que cumpla alguna o todas las funciones de la moneda local, a saber: medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor” (RINCÓN *et al.* 2008, p. 314). Esa moneda extranjera es específicamente “el dólar” y el motivo de ello es que, como fue analizado en el capítulo anterior, este se constituye como patrón monetario internacional.

La dolarización puede ser formal o informal, dependiendo si la utilización del dólar es establecida o no por ley.

Se denomina dolarización informal, cuando los individuos sustituyen la moneda nacional por la extranjera sin que el curso del dólar sea obligatorio. Este tipo de dolarización dependerá de diversos factores y causas en relación a cada país. Generalmente en primera instancia la dolarización es informal¹³ antes de caracterizarse como dolarización formal.

La dolarización formal se refiere cuando el dólar es la moneda oficial del país decretado por ley, en este caso la dolarización se dice que es de curso legal y forzoso, dado que los individuos ya no podrían utilizar la moneda nacional ya

¹³ Es una tendencia que la dolarización sea en primera instancia informal, aunque no es una condición necesaria para la dolarización formal. No se trata de un proceso por etapas.

que esta es eliminada de circulación. Asimismo, la causa de este tipo de dolarización se explica por diversos factores, la decisión es tomada por el propio país, aunque dependerá del contexto específico de cada país.

Otra clasificación que puede realizarse, en relación a la sustitución de funciones entre una moneda nacional y el dólar, puede ser entre la dolarización parcial o total, en relación a cada función y en el enlazamiento entre ellas, determinando así diferentes tipos de dolarización. Cabe destacar, que no es solamente la simple sustitución de una función de forma directa que se da en la práctica.

La dolarización total es cuando la moneda extranjera asume todas las funciones antes desempeñadas por la moneda nacional. Ya en este caso, la dolarización necesariamente debe ser formal garantizando su reproducción social. Sería, así, una dolarización de curso legal y forzoso y son ejemplos de ello las economías de Ecuador, El Salvador y Panamá.

La dolarización parcial se refiere a cuando algunas de las funciones que le competen a la moneda nacional, son cumplidas principalmente por la moneda extranjera. En el caso de la función de la moneda como medio de pago, sería cuando el dólar es, en parte, utilizado para realizar transacciones de compra y venta; en relación a la sustitución de la moneda como unidad de cuenta, es cuando los precios y contratos son generalmente denominados en dólares; y en el caso de la sustitución como reserva de valor, se refiere a la dolarización financiera que es cuando depósitos, préstamos y/o contratos financieros son denominados en dólares (RINCÓN *et al.* 2008).

Por lo tanto, la dolarización parcial puede ser formal o informal, dependiendo si está establecida la utilización del dólar de forma obligatoria en las distintas funciones de la moneda. Por ejemplo, sería el caso de dolarización parcial formal si es obligatorio que determinadas transacciones o la fijación de algunos precios se realice en dólares; caso contrario si se utiliza el dólar para ello pero no es obligatorio, nos encontraríamos en una dolarización parcial informal, que como se analizará posteriormente, es el caso de Uruguay. Se destaca que aún en este caso, la moneda nacional cumple su rol social como equivalente general, siendo en última instancia sería legitimado y reproducido por el Estado y, al mismo tiempo, reflejo de un conjunto de relaciones sociales.

Salama (1989, p.23) afirma que “el abandono de la función de reserva de valor aumenta y pone en jaque las otras funciones de la moneda nacional”. En este sentido se hace necesario considerar la moneda como equivalente general, y así considerar que la dolarización es el fenómeno en que la moneda deja de ser reconocida como equivalente general en detrimento del dólar, que pasa a asumir esa posición.

3.3 PRINCIPALES ARGUMENTOS DE LOS DEFENSORES DE LA DOLARIZACIÓN

Los argumentos referentes a la defensa de la adopción de la dolarización en un determinado país se derivan generalmente de posturas neoliberales que consideran la moneda como un simple medio de intercambio y que desconsideran totalmente la dimensión política del asunto, asumiendo que la dolarización es una simple cuestión de decisión del propio individuo el cual desea utilizar el dólar como moneda oficial porque lo cree más conveniente, segura o confiable.

Hanke y Shuler, defensores de la dolarización, escribieron en 1999 un artículo denominado “Una propuesta de dolarización para Argentina” y en este colocan los argumentos por los cuales sería beneficioso dolarizar una economía y más específicamente la economía argentina, dadas las condiciones que se presentaban en ese momento, en las que la Ley de Convertibilidad de 1991 - que decretó la tasa de cambio de 1 peso a 1 dólar – habría sido un paso necesario y una especie de transición para dolarizar finalmente la economía.

Estos autores consideran que la dolarización es una cuestión de elección individual, colocando para el caso de Argentina que

Los argentinos han demostrado que las características que ellos desean en una moneda son las que tiene el dólar: baja inflación, convertibilidad total, buenas perspectivas a futuro, y aceptabilidad internacional. (HANKE; SHULER, 1999, s/p).

De esta forma, descartan que exista una dimensión política en lo que refiere a la dolarización y le quitan importancia a la cuestión de la soberanía de un país, la cual es colocada en cuestión cuando se propone la dolarización. Así, según los autores, la soberanía nacional debe ser relegada a la denominada “soberanía del consumidor”. En palabras de los autores, “en una economía de

mercado, el concepto fundamental no es la soberanía, sino la libertad individual de elegir” (HANKE; SHULER, 1999, s/p).

Otra cuestión acerca de los defensores de la dolarización es considerar esta como un régimen cambial. Hanke y Shuler están analizando la argentina de los 90´ y por lo tanto se coloca como unos de los principales debates la Ley de Convertibilidad anteriormente definida, la cual consideran que no se puede referir como caja de conversión (o *currency board*) estrictamente, sino como un paso fundamental para poder gestar las condiciones para dolarizar la economía. Con respecto a ello, los autores consideran que

un sistema monetario dolarizado funciona casi igual que un sistema ortodoxo de caja de conversión. La diferencia principal consiste en que bajo la dolarización un país entrega sus derechos de señoreaje (margen de utilidad que arroja la emisión de moneda) a los Estados Unidos, mientras que en un sistema ortodoxo de caja de conversión mantiene ese beneficio (HANKE; SHULER, 1999, s/p).

De esta forma, el mayor beneficio sería la reducción de las tasas de interés, desapareciendo el riesgo cambiario. Por consecuencia, se tendería a un alza de la tasa de crecimiento.

Quispe y Pereyra (2002) analizando la economía peruana también exponen los beneficios de una economía dolarizada, considerando la dolarización como un régimen cambial que sería permanentemente fijo, en contraposición con el régimen de flotación cambial.

Así los beneficios de la dolarización, para estos autores, se relacionarían con la eliminación del riesgo cambiario, lo cual elimina el riesgo país; se alcanzaría una inflación baja, cercana a la del país emisor; se alentaría la disciplina fiscal dado que se elimina la posibilidad de emisión de moneda para financiar el déficit público y se eliminaría el descalce de monedas¹⁴. Por otro lado, colocan que existiría un *trade-off* entre la estabilidad de precios y la estabilidad del crecimiento del producto. Con respecto a la pérdida de señoreaje, se podría “compartir” el señoreaje con EEUU y las remisiones de dólares podrían “ser usadas como colateral para líneas de crédito de emergencia” (PEREYRA; QUISPE, 2002, p. 28).

Consecuentemente “la dolarización debe ser liberal” (HANKE; SHULER, 1999), en el sentido que se debe tomar la decisión de forma unilateral sin la

¹⁴ Expresión que se refiere a cuando el endeudamiento es en una moneda diferente a la que se obtienen los ingresos.

aprobación del gobierno estadounidense y posteriormente realizar un convenio de forma que EEUU le repase parte del señoreaje.

3.4 DOLARIZACIÓN MÁS ALLÁ DE UNA CUESTIÓN ECONÓMICA

3.4.1 Dolarización No Es Un Régimen Cambial

Los regímenes cambiales se refieren a relaciones establecidas entre la moneda nacional y una moneda extranjera. Estos pueden ser flexibles, fijos o mixtos o también denominados “bandas de flotación”. En el régimen cambial flexible la relación entre ambas monedas se determina en el mercado, sin intervención de la autoridad monetaria. Por el contrario, en el caso de régimen cambial fijo es la autoridad monetaria que determina una relación entre ambas monedas y se compromete a mantenerla interviniendo en el mercado de cambio mediante la compra y venta de moneda extranjera o emisión de moneda nacional. En el régimen de flotación se establecen topes máximos y mínimos entre los cuales puede variar la tasa de cambio, y en caso de ultrapasar los topes el gobierno interviene. (SOUZA, 2014)

La dolarización no se trata de un régimen cambiario fijo ni de un sistema de convertibilidad, dado que el gobierno no se compromete a mantener determinada tasa de cambio. Cuando una economía está totalmente o parcialmente dolarizada no significa que la tasa de cambio sea libre o fija (como la convertibilidad de 1 a 1 de Argentina), sino que se refiere al proceso de cuando el dólar pasa a cumplir todas las funciones de la moneda o parte de ellas e inclusive se abre mano de la política cambial.

La dolarización no se trata de una relación establecida con la moneda nacional con el dólar sino de un proceso histórico que, como se explicó anteriormente, se refiere al cuestionamiento de la propia moneda nacional como equivalente general, envolviendo otras dimensiones políticas y económicas de la naturaleza de la propia moneda. Así como exponen Nakatani y Mendoça (2005), “la moneda no es un mero instrumento de cambio sin efectos sobre la economía real y que requiera sólo de una disciplina rígida en su gestión”.

Se considera aquí que la dolarización debe ser entendida como un proceso histórico y no como una cuestión de política cambiaria.

3.4.2 Sobre los “Mitos de la Dolarización”

Acosta demuestra en su artículo “Dolarización o desdolarización ¿esa no es toda la cuestión!” (2004) el fracaso de la dolarización en Ecuador en relación a la reducción de la inflación y al objetivo de combatir el déficit fiscal, las cuales era justificativas en aquel entonces para dolarizar formalmente la economía ecuatoriana. En las palabras de Acosta (2004, p. 55) “la dolarización tampoco garantiza el equilibrio fiscal; basta ver la errática evolución mensual del saldo de las cuentas fiscales, sobre todo en el 2003.”

Una de los argumentos para la defensa de la dolarización es la convergencia de la tasa de interés por causa de la eliminación del riesgo cambiario. Esto, sería una afirmación incorrecta dado que la tasa de interés se determina por otros factores tales como la oferta y la demanda de capital monetario, que por lo tanto variaría en una economía que mantenga la liberalización de los flujos de capitales.

Por otro lado, autores también consideran que la dolarización conlleva a la estabilidad monetaria o reduce la inflación. En este punto Mendoça y Nakatani refutan este argumento afirmando que la dolarización es una forma de “garantizar los rendimientos del capital monetario, a pesar del discurso de que son los pobres quienes pierden con la inflación” (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p. 161). Asimismo, consideran que “la volatilidad y la inestabilidad monetaria deriva de la disputa entre las diferentes formas autonomizadas del capital en la apropiación del valor producido y en la redistribución de la riqueza acumulada” (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p. 161)

En otro artículo Acosta (2000) enumera diez mitos que existen en relación a la dolarización y argumenta porque estos en realidad son puras ilusiones, estos mitos son que con la dolarización:

- “Se construye un nuevo modelo económico”; Acosta afirma que en realidad la dolarización lo que hace es profundizar el modelo neoliberal y acelerar más las políticas implementadas a partir del Consenso de Washington.
- “Se acelera la integración a la economía mundial”; lo que en realidad se obtiene es una dependencia directa de los ciclos de la economía

estadounidense con menores posibilidades de realizar políticas anti cíclicas.

- “Desaparece la inflación y la especulación”; si bien es cierto que se elimina la especulación sobre el tipo de cambio, el autor considera que ello no es suficiente para que se elimine la especulación financiera.
- “Se reducen las tasas de interés y se reactiva el aparato productivo”; según el autor (y como también fue expuesto en párrafos anteriores), existen otros factores además del riesgo cambiario que pueden afectar la tasa de interés.
- “Se asegura el poder adquisitivo de los salarios”; sin embargo, Acosta señala que el proceso devaluatorio “pulverizó” el poder adquisitivo de los ingresos lo que se acentúa con el vertiginoso aumento de los precios y por la flexibilización de los salarios, que mantendrán los niveles bajos aunque sean pagados en dólares.¹⁵
- “Se mejorará el desempeño de la economía”; dado que se elimina la discrecionalidad de la política monetaria; Acosta afirma que en realidad no solo la capacidad de instrumentar la política monetaria nacional desaparece, sino que aumenta del grado de vulnerabilidad externa con un consecuente deterioro del aparato productivo nacional.
- “Se garantiza la disciplina fiscal”; si bien puede haber una tendencia al ajuste fiscal y a las privatizaciones –la cual no será permanente- la simple adopción de la dolarización no resultará en equilibrio fiscal, haciendo más probable aún volver a un proceso acelerado de endeudamiento externo.
- “Se aumentará la inversión extranjera”; no obstante la inversión extranjera (al menos la productiva) es influenciada por otros factores tales como la capacidad de pago del país, su crecimiento las condiciones de institucionalidad jurídica, entre otros.
- “Se aumenta la soberanía del consumidor”; la dolarización da lugar a una pérdida del poder adquisitivo de los salarios y, por otro lado, en relación a la soberanía, esta es delegada a la política estadounidense y sus transnacionales.

¹⁵ Emilia Ferraro (2004) también argumenta que se existe cierta ilusión o percepción de que el “dólar vale más”.

- “Se obtiene finalmente un proyecto de desarrollo”; como se demostró, la pérdida de una política monetaria y cambiaria propia deterioraría la estructura del aparato productivo nacional y si, además de todo ello, se privatizan sectores estratégicos como el petrolero, las grandes empresas se apropiaran de la riqueza del Estado ecuatoriano haciendo que la construcción de una alternativa al desarrollo sea más compleja.

De esta forma Acosta (2000) intenta desconstruir los principales argumentos neoliberales de los defensores de la dolarización, demostrando inclusive que muchas de las promesas colocadas con la dolarización en Ecuador no se habían cumplido.

Por otro lado Mendoça y Nakatani (2005) concluyen que las propias contradicciones de la dolarización

no sólo serán superadas con la supresión del capital especulativo, sino de todo el capital, es decir, con la relación social fundamental de la economía capitalista: la explotación del trabajo. Esto significa que la sociedad deberá organizarse sobre nuevas relaciones sociales en las que no haya espacio para la existencia de ninguna forma de capital. Con esto, también deben ser superadas las actuales formas de producción y apropiación de la riqueza en las que el dinero desempeña un papel fundamental, esto es, la superación de la propia forma dinero y de la mercancía como la célula fundamental de la riqueza capitalista” (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p. 162)

3.4.3 Debate de la Dolarización es También un Debate de Soberanía Nacional

Como se expuso anteriormente, la crítica a la pérdida de soberanía monetaria para los autores defensores de la dolarización pasa por el simple hecho de la pérdida de la tasa de señoreaje que se perdería al dejar de emitir moneda nacional, lo cual se solucionaría con un convenio con Estados Unidos que repasaría una parte de la ganancia por la emisión de SU moneda. En este sentido como la mayoría de los argumentos neoliberales consideran que lo económico debe estar separado de lo político, la discusión de la soberanía monetaria pasaría a ser simplemente una cuestión política de soberanía nacional, la cual pierde carácter e importancia ante la soberanía y libertad del individuo.

Nakatani y Mendoça (2005) observan que un convenio con EEUU implicaría además como contrapartida la adopción de políticas a beneficio de los

capitales estadounidenses. Si bien el caso de que se realice un convenio para que EEUU repase parte del señoreaje es un tanto inviable, en caso de que sucediera los autores colocan un punto importante de este aspecto:

lo importante de desatacar es que la recuperación del costo de emisión de moneda por medio de un acuerdo con Estados Unidos, cualquiera que sea el porcentaje, implica aceptar condiciones de política económica, inherentes a la concesión de un acuerdo de ese tipo y que tienden a ser perjudiciales para Sudamérica (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p. 150)

Así, la pérdida de soberanía monetaria promovería aún más la alianza de las burguesías latinoamericanas al gran capital estadounidense.

Cabe desatacar entonces que la dolarización no debe analizarse como un simple fenómeno monetario. Salama argumenta que la dolarización amenaza la soberanía nacional y que,

cuando consideramos que las funciones de la moneda no se definen, lógicamente, apenas en una moneda nacional, y que, al contrario, la garantía de la soberanía monetaria y política consiste en reunir el conjunto de funciones en una única moneda nacional, pasamos a ver el problema de la sustitución de una manera más amplia y pertinente, dejando de reducirlo a una cuestión apenas de fuga de capitales. (SALAMA, 1989, p. 42)

Además el autor también apunta que “el Estado nacional, soberanía y moneda nacional están directamente asociados” (SALAMA, 1989, p. 17) y destaca la importancia de ello en contraposición de las tesis neoclásicas que consideran a la moneda como un simple medio de intercambio, desconsiderando la estructura jerarquizada de la economía mundial.

3.4.4 ¿Dolarización a Beneficio De Quién?

Quien niega la dimensión política de la moneda está negando la propia naturaleza del papel que cumple en la sociedad, que es el de ser equivalente general en el marco de la reproducción del capital.

Acosta (2001) argumenta que este fenómeno no se trata de un simple dilema de “dolarizar o no” la economía y que en realidad “la dolarización está al servicio de determinados intereses y alianzas hegemónicas dentro y fuera de cada país, y que su aplicación responde a procesos avasalladores propios de la mundialización del capitalismo” (ACOSTA, 2001, s/p). La dolarización profundizaría la dependencia de los países latinoamericanos la cual estaría aún

más entrelazada a la dinámica de la economía estadounidense. En las palabras de Acosta,

Si bien es cierto que las economías latinoamericanas dependen ya en gran medida del mercado norteamericano, con la dolarización, en realidad, se inclinarán mucho más. Así, una economía dolarizada estará más atada a un ciclo económico diferente del nacional, sin muchas posibilidades para desarrollar políticas contra cíclicas cuando sean necesarias, por el mismo hecho de haber renunciado a su política monetaria y cambiaria (Acosta, 2001, s/p).

Asimismo, Mendoça y Nakatani concluyen que es necesario reconocer que,

el dinero representa el valor producido y realizado en un espacio determinado por la acumulación capitalista, cuya lógica tiene en los Estados nacionales un instrumento fundamental y, por tanto, en sus respectivas monedas. La supresión de dichas monedas significaría pérdida de soberanía como consecuencia de la tentativa de constituir un mercado único comandado por el Estado emisor del dólar (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p. 160).

Como vimos en el capítulo anterior, la dolarización debe ser entendida en el marco del propio desarrollo del capitalismo dependiente de los países latinoamericanos, de la propia consolidación de la hegemonía estadounidense y del dólar como patrón monetario internacional. Estos aspectos, dejan en evidencia que el proceso de dolarización no es un proceso espontáneo o que parte de una mera decisión de lo que sería conveniente para un país, sino que es un proceso que se da en el propio desarrollo capitalista y por lo tanto este debe ser entendido a partir de la economía política, es decir, considerar que determinadas clases sociales se benefician tanto internamente como externamente, así como también, entender que hace parte de la propia dinámica del desarrollo capitalista mundial a partir de que el dólar es consolidado como patrón monetario internacional.

3.5 DOLARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA

3.5.1 Patrón Dólar Flexible y Crisis de la Deuda Sientan Las Bases de la Dolarización en América Latina.

Como vimos en el capítulo anterior la crisis de la deuda y el nuevo patrón de reproducción del capital en América Latina basado en la nueva configuración

de la división internacional del trabajo, en que el patrón dólar flexible se establecía como patrón monetario internacional, constituyen y consolidan las bases de los proceso de dolarización en América Latina.

A partir de ello se dio lugar a la liberalización de las tasas de cambio que, conjugada a la implementación de políticas de corte neoliberal, facilitaba y beneficiaba la entrada de capitales. Todo ello, contribuía para un crecimiento acelerado del endeudamiento (que ya había tenido un crecimiento expresivo durante las décadas anteriores) de los países latinoamericanos, que acabaría por estallar con la suba de la tasa de interés en 1979 dando lugar a la crisis de la deuda. Consecuentemente se experimentó en estos países un aceleramiento del crecimiento inflacionario que, sumado a la liberalización de las tasas de cambio, haría más complejo el hecho de hacer frente a la deuda por la elevada tasa de interés y por las desvalorizaciones que hacían que el dólar fuera más caro y por lo tanto encareciendo la deuda.

Como forma de renegociar la deuda, los países accedieron a préstamos del FMI, quien exigía determinadas condiciones para los mismos, las cuales eran principalmente realizar cortes fiscales, privatizaciones y aumentar el superávit comercial, , lo que se daba en el marco de la consolidación del Consenso de Washington y del neoliberalismo como paradigma de política económica. De esta forma,

En los años ochenta, las crisis hiperinflacionarias engendraron las más diversas formas de dolarización como forma de protección de la riqueza individual. La implementación del currency board (caja de conversión) en el caso Argentino, así como la dolarización son buenos ejemplos.” (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p.)

Además se debe considerar también que,

Si bien los depósitos en moneda extranjera no fueron permitidos en América Latina hasta mediados de los setenta, una vez que las restricciones financieras y cambiarias fueron eliminadas se inició un gradual pero sostenido proceso de dolarización” (MOLLINEDO: ORELLANDA, 1999, p. 9)

La eliminación de la restricción sobre los depósitos en moneda extranjera incentivó el aumento de estos, dada la coyuntura latinoamericana de hiperinflación, en la década de los 80', tras la crisis de la deuda. Esto implicaría no solo la dolarización en lo que refiere a la moneda como reserva de valor sino también en sus otras atribuciones, ya que se debe considerar que todas sus funciones están interrelacionadas entre sí. Es decir, el proceso de aceleración

inflacionario de ese período implicaba la pérdida de aceptación de la moneda nacional como equivalente en sí, lo que significa que todas sus funciones se vean afectadas en el proceso de dolarización. Una manifestación consecuente de ello es que,

Si los residentes mantienen significativos saldos de efectivo en moneda extranjera, la política monetaria puede ser menos efectiva al manejar la liquidez con el propósito de controlar la inflación o para amortiguar las dificultades de la banca con préstamos de última instancia. Más aún: en los países altamente dolarizados los bancos tienden a otorgar créditos en moneda extranjera a prestatarios que tienen poco o ningún ingreso en esa moneda. Esto debilita las hojas de balance al crear un significativo descalce de monedas. (RENNHACK; NOZAKI, 2006, p. 77)

Esto tiene incidencia en la propia naturaleza de la moneda nacional como equivalente general considerando que sus funciones son indisociables una de la otra. No se trata de una dinámica mecanicista sino de una idea de entrelazamiento e interdependencia entre las funciones, las cuales determinan y son al mismo tiempo expresión de la moneda como equivalente general.

3.5.2 Dolarización y Neoliberalismo de los 90'

No obstante, consolidada ya la dolarización en muchos países latinoamericanos desde la década de 1980, en su mayoría de forma parcial, la intensificación de las políticas neoliberales implementadas en la década de 1990 tendrían como consecuencia la profundización de la pérdida de aceptación de la moneda nacional como equivalente general, teniendo como consecuencia que en muchos casos se colocara como una opción la adopción del dólar como moneda oficial. Los ejemplos más expresivos de ello fueron Argentina, con la Ley de Convertibilidad, y Ecuador, que acabaría siendo formalmente dolarizado a finales de la década.

Consolidado el ideario neoliberal a partir de finales de la década de 1970, con una nueva profundización en la década de 1990, EEUU pasaría a intensificar el estímulo y las “recomendaciones” de adopción de políticas neoliberales y realizado en el marco del Consenso de Washington. Este consistió en diez puntos de “recomendaciones” sobre políticas que los países de América Latina

deberían implementar para recuperar el crecimiento de sus economías¹⁶. Estas políticas eran de carácter neoliberal y aspiraban a la liberalización de los mercados y a la disminución de reglamentaciones del Estado en la economía, procurando así beneficiar y facilitar la entrada de capitales estadounidenses. Para llevar este proyecto adelante tendrían un rol fundamental nuevamente el FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

En relación a la dolarización formal unilateral en ese momento recientemente adoptada en Ecuador, Acosta (2001) afirma que “la dolarización unilateral asoma como parte de una estrategia no explicitada por Washington, que se engarza con la creciente militarización de su política de relaciones exteriores” y coloca como ejemplo de ello el Plan Colombia. Se constata nuevamente la importancia del poderío militar como uno de los aspectos indisociables de la hegemonía estadounidense, al igual que el dólar como patrón monetario internacional, tal como se intentó demostrar en el capítulo anterior.

En este sentido, Acosta considera que el Consenso de Washington sería como una “palanca de la dolarización”.

Asimismo el neoliberalismo y la propuesta de la integración regional se conjugan y cobran fuerza en este período, en el que la dolarización se coloca como forma de cumplir el rol de beneficiar los capitales extranjeros que entrarían de forma creciente en América Latina.

Como vimos la defensa de la dolarización está íntimamente asociada a la concepción neoliberal y al propio patrón de reproducción de capital a ella asociado. En este punto, es que se explica que la dolarización haya tomado relevancia no solo en lo que respecta al propio proceso en las economías latinoamericanas sino también a la literatura existente acerca del tema. También se señaló que los procesos de dolarización benefician la entrada de capitales y es en este sentido que se conjuga de forma perfecta con las propuestas de integración económica neoliberal. Así, se manifiesta la posibilidad de establecer

¹⁶ Según Souza (2009) los diez puntos del Consenso de Washington se pueden resumir en cuatro características: i) “Abertura económica” es decir, la eliminación de barreras arancelarias para facilitar la entrada de los productos de las corporaciones estadounidenses; ii) La “desestatización” que se refiere a la privatización de empresas estatales de sectores estratégicos que pasaría a manos de las transnacionales; iii) “desreglamentación financiera” con el fin de viabilizar aplicaciones financieras rentables a través de la libre movilidad de capitales; iv) “flexibilización de las relaciones de trabajo” para baratear los costos en mano de obra reduciendo así derechos laborales, de previdencia y sindicales.

el dólar como moneda común en el marco de la constitución de bloques de libre comercio como el MERCOSUR y el ALCA, que ganaban lugar en ese período¹⁷. Acosta argumenta que la dolarización sería un instrumento para la integración latinoamericana:

[...] en el caso de los países latinoamericanos en particular, habría que ubicar la dolarización dentro de las tendencias integracionistas aceleradas desde la creación del Área de Libre Comercio (ALCA), durante la Primera Cumbre de las Américas en diciembre de 1994” (ACOSTA, 2001, s/p).

Mendoça y Nakatani también (2005, p. 147) consideran que los defensores de la dolarización “se justifican para asegurar de inmediato los términos/objetivos del acuerdo de libre comercio (ALCA)”.

La promoción, por parte de los EEUU, de un área de libre comercio y “la reestructuración productiva/especialización de los países latinos crearía las condiciones para la dolarización de las diversas economías sudamericanas” (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p. 147). Asimismo “detectada la inviabilidad a través de las recurrentes crisis financieras y de las dificultades encontradas para la estabilización cambiaria, una de las “soluciones” se encamina hacia la dolarización” (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p. 147).

Por un lado, “la crisis financiera brasileña de 1998, el colapso del plan de convertibilidad en Argentina en 2001, así como la nueva crisis financiera en Brasil y Uruguay en 2002, parecen echar por tierra la posibilidad de una unión monetaria regional” (MENDOÇA; NAKATANI, 2005, p. 148). Por otro lado, promoverían y estimularían las propuestas de dolarización dentro de cada país, considerándose que esta medida sería una forma de salir de la crisis ya que eliminaría el riesgo cambiario y disminuiría la inflación (entre otros “beneficios” que fueron mencionados anteriormente), dos aspectos que fueron fundamentales en la propagación de estas crisis. En algunos países de la región ello derivó en la decisión radical de adoptar el dólar como moneda oficial, como fue el caso de Ecuador¹⁸.

¹⁷ Al mismo tiempo es tomado como ejemplo el caso de Unión Monetaria de la Unión Europea (bloque de integración europeo). Como bien señala Acosta (2001) este caso no es comparable al caso de adopción del dólar como moneda común en América Latina, en primer lugar porque la unión monetaria en la UE fue una decisión democrática de todos los países y se trata de economías que no están marcadas por alto grado de desarrollo desigual de sus economías como es el caso de EEUU con el resto de los países latinoamericanos.

¹⁸ En el Salvador, fue decisiva la proporción de las remesas en el producto interno. En Panamá, la existencia de la Zona del Canal como territorio estadounidense.

El hecho de tener como moneda única el dólar, no solo llevaría a la pérdida de soberanía monetaria nacional sino que se perdería de forma total la posibilidad de pactar con algún grado de autonomía las matrices de integración latinoamericana, que pasarían a estar bajo la pauta de la política estadounidense. Consecuentemente, las economías latinoamericanas se inclinarían mucho más al mercado estadounidense y dependerían aún más de los ciclos económicos de dicho país.

Para la integración latinoamericana, andina, caribeña o del Mercosur, la adopción unilateral y sumisa del dólar como moneda nacional significa un duro golpe. Debilita la posibilidad de una unión horizontal, desde la cual podría procesarse una unidad monetaria común que permita mejores términos en una negociación internacional, hasta con EEUU (ACOSTA, 2001, s/p).

3.5.3 Debate Sobre Dolarización en la Actualidad

A partir de la crisis de inicios de siglo en algunos países de América Latina en que la dolarización jugó un papel trascendental para su profundización, la literatura acerca de la dolarización y las propuestas acerca de la necesidad de desdolarización comienzan a cobrar mayor importancia, pasando inclusive a la agenda política de muchos gobiernos latinoamericanos.

La literatura acerca de la dolarización generalmente aborda principalmente el aspecto de la dolarización en el plano financiero, esto es la dolarización de los activos y pasivos de los agentes económicos. Trabajos empíricos intentan demostrar que las políticas de cambio fijo implementadas en la década de 1990 fomentaron la dolarización financiera ya que redujeron el “riesgo de mantener activos en moneda extranjera y de los préstamos en moneda extranjera para todos los sectores” (RENNHACK; NOZAKI, 2006, p. 90) y los agentes económicos tienden a preservar mayor proporción de activos en moneda extranjera cuanto más volátil sea la inflación y más estable sea el tipo de cambio.

Así, se le da importancia de la incertidumbre inflacionaria -siempre considerando que estos autores analizan la dolarización financiera- y a través de estudios empíricos llegan a la conclusión de que “la DF (dolarización financiera) tiende a mantenerse alta en los países con inflación elevada e inestable y con instituciones que socavan la confianza respecto de las perspectivas

inflacionarias” (RENNHACK; NOZAKI, 2006, p. 99). En lo que respecta a las consecuencias de la dolarización financiera se señala que,

Los países con alta DF enfrentan la posibilidad de presiones financieras que surgen como resultado de los considerables descalces de monedas –obligaciones en moneda extranjera que no están plenamente respaldadas por activos o flujos de ingresos también en moneda extranjera–. Este descalce puede hacer que el abandono de la dolarización sea más riesgoso y costoso, especialmente si se produce en el contexto de una depreciación del tipo de cambio real que podría causar grandes pérdidas a los bancos. Los bancos de los países altamente dolarizados a menudo realizan préstamos en moneda extranjera a sectores muy variados, incluyendo los sectores construcción, ventas mayoristas y minoristas, comercio e hipotecario (RENNHACK; NOZAKI, 2006, p. 92)

Entretanto, como señala Yeyati (2010, p. 3) “la evidencia muestra que las economías latinoamericanas, y en general las del mundo redujeron dramáticamente la inflación en los noventa y, sin embargo, la dolarización se mantuvo relativamente estable, incluso en algunos casos creció”.

Se considera en este trabajo que el hecho de que se analice la dolarización financiera, no debe implicar que se desconsidere que la dolarización se da también al mismo tiempo en las otras atribuciones de la moneda. Por ejemplo como apunta Yeyati,

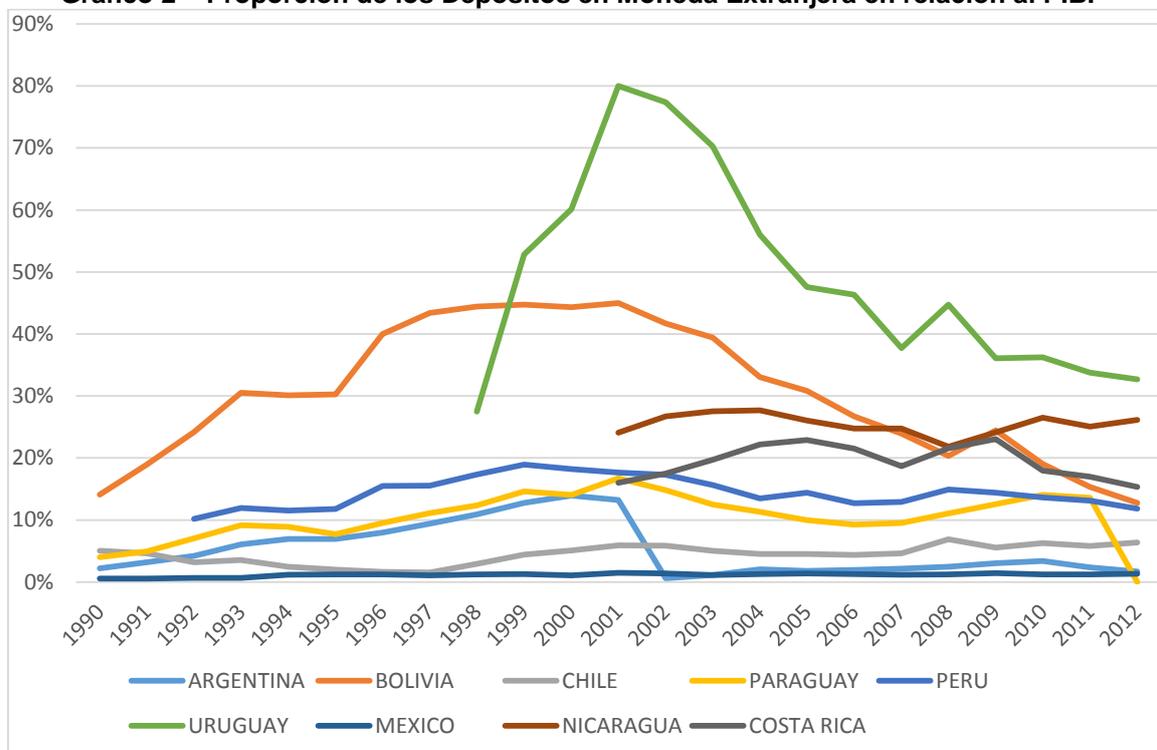
La sustitución de monedas y el hecho de que algunas transacciones estén dolarizadas en precios generan que la gente ahorre en dólares. Por ejemplo, si los precios de las casas que se venden están en dólares, quienes ahorren para comprarse una vivienda posiblemente tengan el incentivo de hacerlo en dólares. Entonces, hay una interacción entre la sustitución de denominación de activos y la sustitución de monedas” (YEYATI, 2010, p. 6)

Con respecto a lo que se ha realizado en los últimos años, Levy afirma que a partir del reconocimiento de la importancia de la dolarización en las crisis anteriores se ha intentado generar un mercado doméstico y sustituir deuda externa dolarizada por deuda doméstica en pesos. Asimismo el autor destaca que, si bien se puede considerar que Uruguay ha sido uno de los países que más ha intentado desdolarizar la economía, los esfuerzos estuvieron enfocados principalmente en el plano de la deuda externa afirmando que es “mucho más fácil desdolarizar la deuda externa que la economía doméstica” (YEYATI, 2010, p. 12).

Para analizar el grado de dolarización financiera, medido por la proporción de depósitos en moneda extranjera en relación al PIB, en América Latina se construyó el siguiente gráfico que presenta los países de América del Sur y

América Central que estaba disponibles en la base de datos de la CEPAL, y se puede constatar un trayectoria diferenciada en lo que refiere a la economía uruguaya.

Gráfico 2 – Proporción de los Depósitos en Moneda Extranjera en relación al PIB.



Fuente: Elaboración propia con datos de CEPALSTAT

Se puede verificar que, en comparación con los otros países, Uruguay presenta una considerable relevancia de la dolarización de los depósitos bancarios, esta característica también se refleja en otros aspectos de la economía que analizaremos en el siguiente capítulo.

Si bien sea un dato preliminar, es posible observar a partir de este gráfico, por un lado, una tendencia en muchos de estos países a aumentar el grado de dolarización en la década de 1990. A excepción de Chile, que evidenció una leve caída, y de Perú, que se mantuvo prácticamente constante, todos los demás países presentados en el Gráfico 5 aumentaron los depósitos en moneda extranjera en relación al PIB. Por otro lado, en la década de 2000 se puede observar una tendencia a la disminución del grado de dolarización, siendo en muchos casos una caída drástica, como en el caso de Argentina que después de la fuerte crisis a inicio de la década, pasaría a restringir la posibilidad de mantener depósitos denominados en moneda extranjera y también para el caso

de Uruguay, que se observa una fuerte caída a partir de la crisis sufrida en ese período. De esta forma se puede concluir que en el período de 2001-2002 existe un punto de inflexión, el cual será analizado con mayor detalle para el caso de Uruguay en el próximo capítulo.

Cabe destacar también que, en este gráfico los depósitos en dólares están siendo colocados como proporción del PIB y no del total de depósitos en el sistema bancario de cada país. En el caso de Bolivia, que es considerado otro de los países más dolarizados, se observa una clara diferencia con relación a Uruguay. Sin embargo, si analizáramos la proporción de los depósitos en dólares en relación a los depósitos totales las proporciones en ambos países suelen ser similares (RENNHACK; NOZAKI, 2006)¹⁹. Es decir, Uruguay además de ser un país con la mayoría de sus depósitos en dólares (al igual que Bolivia), como veremos más adelante, esos depósitos en dólares son una grande proporción de su PIB en comparación con el resto de los países analizados, evidenciando su mayor pico 80% en el año 2001 e inclusive persistiendo altas proporciones en todo el período analizado.

Es en ese sentido, que se hace alusión a la expresión de que Uruguay está “embuchado de dólares” y es sumamente importante comenzar a ver esta problemática como parte del desarrollo capitalista del país, entenderlo como un proceso histórico y no simplemente como un problemática que se presenta solo en períodos de crisis.

¹⁹ Rennhack y Nozaki (2006) muestran la dolarización de los depósitos y créditos en algunos países seleccionados de América Latina (cuadro 4.3), donde se observa que el porcentaje de depósitos en moneda extranjera sobre el total de depósitos son muy similares en Uruguay y Bolivia para el período 1990 – 2004.

4. RELEVANCIA DE LA DOLARIZACIÓN EN URUGUAY

Como fue expuesto en el primer capítulo, a partir de la década de 1970 se consolidarían las bases del proceso de dolarización de la economía uruguaya. Este corresponde al establecimiento del dólar flexible como patrón monetario internacional en el marco de la configuración del nuevo patrón de reproducción de capital, así como también a factores que a nivel interno promovieron este proceso tales como la eliminación del curso forzoso de la moneda nacional en 1976 y el “proyecto plaza financiera” implementados tras el comienzo de la dictadura militar, que manifestarían los primeros indicios de la dolarización de la economía, en el marco del ya consolidado patrón monetario dólar flexible.

La crisis de la deuda agravaría esta situación, con el consecuente aumento acelerado de la inflación, significando la pérdida de aceptación de la moneda como equivalente general, agravando por lo tanto la progresiva sustitución de la moneda nacional por el dólar.

Para el caso del período de los años 1990 se dio en Uruguay, así como en la mayoría de las economías latinoamericanas, una intensificación de la liberalización económica y una consecuente entrada de inversión extranjera directa. El alto grado de dolarización seguiría caracterizando a la economía uruguaya en este período, entretanto la dolarización solo tendría relevancia y ha sido preocupación de los especialistas principalmente a partir de la crisis 2002, cuando la dolarización de la economía fue un factor decisivo en la profundización de la crisis que se precipitó en ese año tras una década de profundización de políticas neoliberales.

Por otra parte, se puede caracterizar al proceso histórico de dolarización en Uruguay como una economía de **dolarización informal**, dado que el dólar no es de uso obligatorio en ninguna de las funciones referentes a la moneda. Además, se caracteriza también como **dolarización parcial**, ya que en parte las funciones correspondientes a la moneda son cumplidas por el dólar en lugar del peso y no es su totalidad. Es necesario destacar que la dolarización parcial se da necesariamente en las tres funciones porque, como se considera aquí, estas están interrelacionadas e determinadas entre sí. Este último aspecto es esencial para entender cualquier proceso de dolarización de una economía. Es común centrarse en el análisis de datos que revelan la dolarización en el aspecto

financiero o como reserva de valor porque se pueden obtener datos formales y oficiales de las instituciones gubernamentales, tales como los depósitos y créditos denominados en moneda extranjera. Además, resulta difícil comprobar la dolarización en la economía tanto en las transacciones como en la utilización de del dólar como unidad de cuenta.

Por lo tanto, cuando analizamos la dolarización en Uruguay no debe ser entendida como un fenómeno simplemente financiero, como generalmente suele realizarse, la dolarización se manifiesta en el conjunto de las propias funciones de la moneda. La dolarización financiera no es más que el reflejo – que al mismo tiempo también lo determina - del proceso de dolarización en el conjunto de las funciones de la moneda. En otras palabras, siempre que se esté haciendo referencia, en este trabajo, a la dolarización en determinado aspecto no se desconsidera que este está relacionado a la dolarización en otros ámbitos de la economía, siendo indisociables y necesarios para comprender la totalidad del propio proceso de dolarización. En este capítulo se abordará algunos aspectos de la dolarización principalmente en el aspecto financiero, por motivo de la existencia de datos que permiten el análisis en ese aspecto.

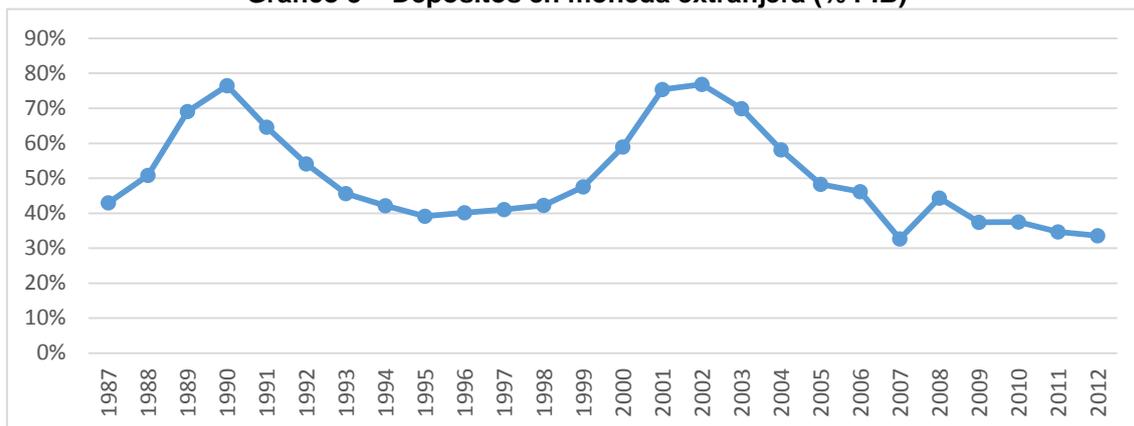
Así, luego de caracterizada la dolarización en Uruguay, se analizarán diversos datos específicos que nos permitan identificar la relevancia de la dolarización en Uruguay.

4.1 DOLARIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS BANCARIOS

La variable que es considerada comúnmente para analizar el grado de dolarización en una economía es la proporción de los depósitos bancarios en moneda extranjera en relación a los depósitos totales o en relación al PIB, ya que esto daría un indicativo de que los individuos estarían utilizando el dólar para ahorrar, es decir, como reserva de valor. Este indicador se presenta en Uruguay en proporciones muy altas, siendo una de las más altas de los países latinoamericanos que no presentan dolarización formal, como se demostró en el capítulo anterior. En el presente trabajo se utilizarán tres conjuntos de datos que expresan ese alto grado de dolarización. El motivo por el cual se utilizan diferentes variables se refiere a que no existe ningún dato o series histórica del grado de dolarización de los depósitos de forma oficial. Se considera relevante

desatacar que la propia inexistencia de datos consolidados de carácter oficial - lo cual implica una cierta dificultad para poder hacer análisis comparativos e históricos como se propone en este trabajo - da un indicativo de que si bien existan estudios de en lo que refiere a la dolarización en Uruguay estos aún no tiene el alcance que deberían tener dado el carácter fundamental y de relevancia de la dolarización en Uruguay.

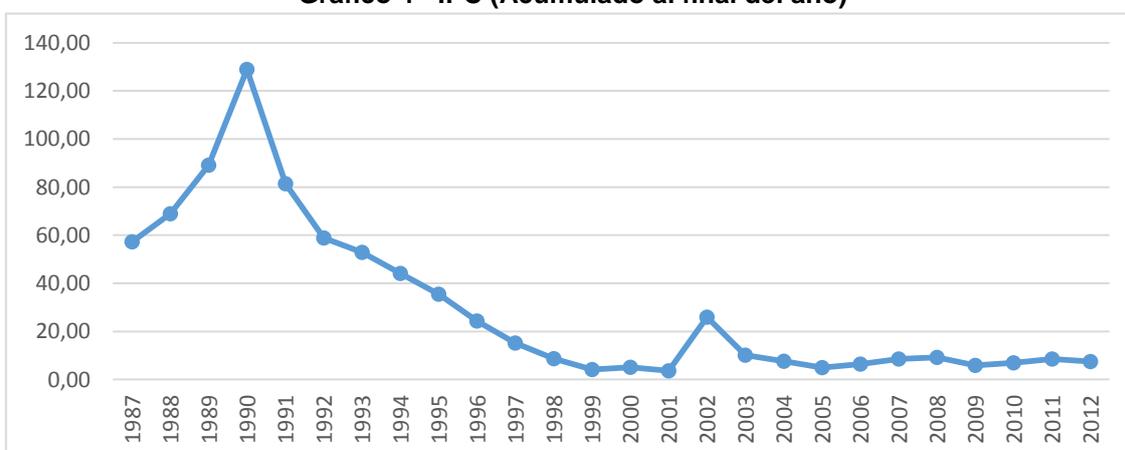
De esta manera, se intentó estimar una serie que abarca el período 1987 - 2012 a través de los datos de los Estudios Económicos (EE) de la CEPAL. Los datos tuvieron que ser estimados de la siguiente forma: en primer lugar se montó una tabla que registraba los datos de todos los EE para cada año. Para el período 1987-1995, los datos en los EE se encontraban como tasas de variación de los depósitos en moneda extranjera y para el período 1995-2012 los datos se registraron como depósitos en moneda extranjera en relación al PIB. De esta forma, se tomó el año 1995 para poder pasar de la relación tasas de variación de moneda extranjera a depósitos en moneda extranjera en relación al PIB. Así, se tomó el PIB en dólares corrientes del año 1995 para poder calcular los depósitos en moneda extranjera a partir de la segunda serie. Un vez que se calculó el valor de 1995 de los depósitos en moneda extranjera, con las tasas de variación de los años anteriores se consiguió calcular el valor de los años anteriores. Por último, se dividieron esos valores de cada año por el PIB en dólares corrientes correspondiente a cada año. Para el caso del período posterior a 1995 en algunos casos los datos de EE de diferentes años no coincidían, de esta forma se realizó un promedio con los datos disponibles correspondiente en cada año. Los datos del EE para el año 2001 fueron desconsiderados por ser tan discrepantes en relación al resto. Asimismo, se realizó una comparación con los datos obtenidos por el INE, que solo aporta los datos para el período de 1995-2005, y se constató que, eliminando el BCU ya que se consideran los depósitos a la vista, la serie estimada se aproxima a los datos presentados por el INE (Apéndice C).

Gráfico 3 – Depósitos en moneda extranjera (% PIB)

Fuente: Elaboración propia con base en los datos de Estudios Económicos de la CEPAL.²⁰

Como se puede observar en el periodo estimado el nivel de dolarización de los depósitos llegó a ser casi un 80% del PIB a finales de la década de 1980 y a inicios de los 2000. Estos son índices considerablemente altos si se compara con los países presentados en el Gráfico 5 del Capítulo 2.

Como fue explicado, el proceso inflacionario es fundamental para explicar el proceso de dolarización en las economías dependientes como la uruguay, dado que este implica la perdida de aceptación de la moneda como equivalente general, teniendo como consecuencia que el dólar pase a cumplir las atribuciones de aquella. Como se puede observar en el siguiente gráfico, que presenta el Índice de Precios al Consumidor (IPC, que mide la inflación en Uruguay), tiene una trayectoria similar (presentan los mismo puntos de inflexión en 1989/1990 y 2001/2002) que la serie de los depósitos en moneda extranjera en relación al PIB.

Gráfico 4 - IPC (Acumulado al final del año)

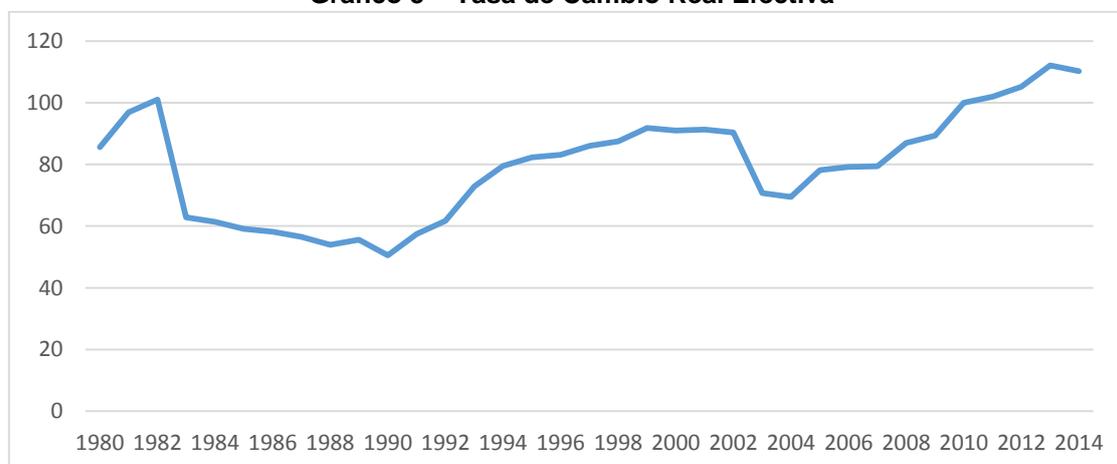
Fuente: Elaboración propia con datos del INE

²⁰ Estudios Económicos para América Latina y el Caribe de cada año del período 1991-2014

Cabe aquí resaltar la relevancia de la inflación como característica determinada por la propia dependencia latinoamericana que retroalimenta el propio proceso de dolarización de los países latinoamericanos. En este sentido es interesante lo que argumenta Trías ([1971]1990a): según este autor, la inflación acaba, en última instancia, beneficiando las actividades especulativas de las cuales la actividad bancaria se alimenta y que sería ello una manifestación de la propia estructura y relaciones de dependencia en que se configuran los países latinoamericanos en el capitalismo internacional; concluyendo que “las causas profundas de la inflación hay que indagarlas en la crisis estructural, vale decir, en el ‘desarrollo del subdesarrollo’ y en la intensificación de la dependencia colonial” (TRÍAS; [1971] 1990a, p. 187).

Otro aspecto relevante para analizar la trayectoria de los niveles de dolarización de los depósitos es la tasa de cambio, ya que las economías dependientes se ven vulnerables a la volatilidad de esta variable frente a acontecimientos externos.

Gráfico 5 – Tasa de Cambio Real Efectiva



Base 100 = 2010

Fuente: Indicadores de Desarrollo Mundial – Banco Mundial

Las economías con un intenso proceso de dolarización como el caso de la uruguay, se caracterizan por lo que se denomina descalce de monedas, en que los agentes se endeudan en dólares pero sus ingresos son en moneda nacional, esto lleva a que frente a una devaluación de la moneda nacional quien está endeudado en dólares se enfrente a una deuda más cara en términos de

moneda nacional, es decir en términos de sus ingresos.²¹ Caso contrario, sucede con los depósitos en el caso que el dólar se desvalorice se ven expuestos a una pérdida de sus ahorros en moneda nacional.

Como se observa en el gráfico a los años de crisis (inicios de la década de 1980 y finales de la década de 1990) le antecede una fuerte desvalorización, esto en una economía con alta proporción de endeudamientos en moneda extranjera como veremos que es el caso de Uruguay, tiene una incidencia fuerte y afecta la capacidad de pago de quienes están endeudados principalmente quienes tienen sus ingresos en moneda nacional.

En este aspecto Licandro y Licandro afirman que

en el caso uruguayo, a pesar de haber pasado por dos grandes crisis en las últimas décadas asociadas a fuertes depreciaciones reales de la moneda doméstica, las que fueron amplificadas por el alto grado de dolarización, recién luego de la crisis de 2002 se generalizó la conciencia de que era necesario desarrollar políticas específicas para mitigar este fenómeno (LICANDRO; LICANDRO, 2010, p. 44).

Asimismo Salama (1989) considera, con respecto a la dinámica de la desvalorización cambial e inflación, que a medida que la desvalorización cambial afecta el pasivo en dólares de las empresas, mayores son las presiones para reducir el salario real y/o el empleo a fin de compensar el aumento del pasivo por causa de la desvalorización. No obstante, según el autor, la reducción del salario puede ser un tanto difícil, y de esta forma la búsqueda de lucro por parte de las empresas pasaría a una aceleración del aumento de los precios, reforzada a veces por el aumento de los costos de las importaciones. Esta constituye según el autor un “círculo vicioso”:

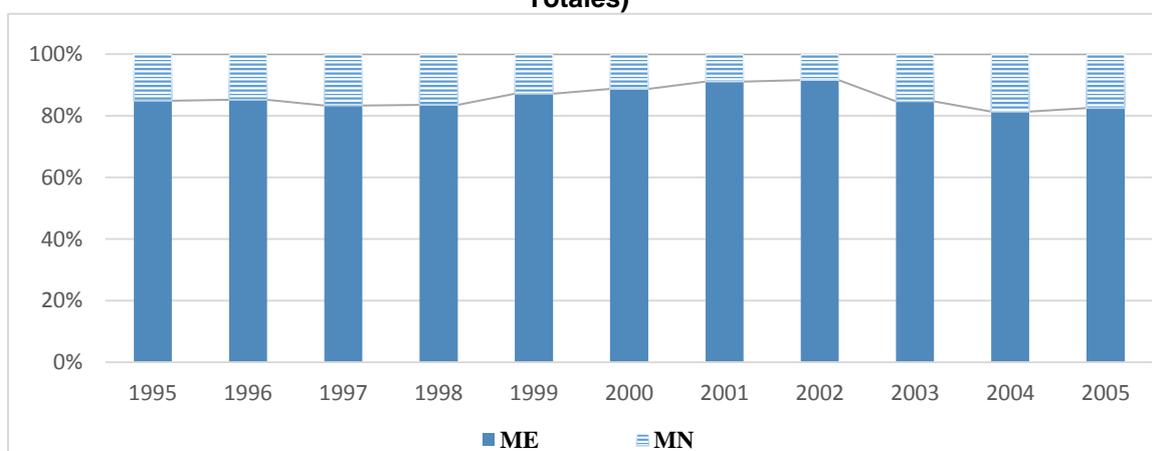
Las políticas de austeridad vienen acompañadas por grandes desvalorizaciones. La tasa de cambio real disminuye, traduciéndose en un aumento de costos (importaciones y encargos financieros) y por una tendencia a la disminución de los encargos salariales y/o a la aceleración del aumento de los precios todo eso dentro de un contexto general de disminución del ritmo de crecimiento y mismo de la reducción de la producción. El aumento de precios y su aceleración redundan en nuevas desvalorizaciones que acaban reproduciendo este ciclo y completando esta conexión. (SALAMA, 1989, p. 73)

²¹ Esto, por ejemplo, es de especial relevancia en Uruguay en el caso del Sector Inmobiliario en que las casas son vendidas en dólares por lo tanto la personas se endeudan en dólares a la hora de comprar un casa, asimismo acontece con la venta de automóviles. Esta es una característica propia de la dolarización de carácter informal y parcial, “en Uruguay, los objetos de gran valor, las casas, los coches, los viajes o los electrodomésticos, se intercambian en dólares.” Disponible en:

http://internacional.elpais.com/internacional/2015/06/06/actualidad/1433551497_393701.html

Otro conjunto de datos analizados deviene del INE (Instituto Nacional de Estadística). En este caso solo existen datos para el período 1995 – 2005, lo cual resulta interesante analizar dado que abarca uno de los puntos de inflexión observados en el Gráfico 3 en la evolución de la proporción de los depósitos en moneda extranjera en relación al PIB. A partir de estos datos se puede obtener la proporción de depósitos en moneda extranjera y moneda nacional del sistema bancario total (BCU, BROU, Banca Privada, BHU), en relación a los depósitos totales (Moneda extranjera + Moneda Nacional).²²

Gráfico 6 - Depósitos del Sistema Bancario, por moneda. 1995-2005 (% Depósitos Totales)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE

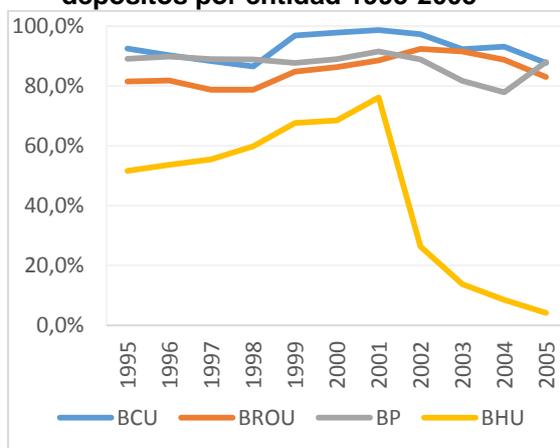
Se puede observar en el gráfico anterior que los depósitos bancarios denominados en moneda extranjera son mayores a 80% llegando a 90% durante la crisis del 2002. Este es uno de los principales indicadores de la dolarización financiera de la economía uruguaya. Al mismo tiempo, refleja la baja capacidad de la moneda nacional como reserva de valor y nos da un indicio de que durante la crisis esta capacidad tiende a disminuir aún más, teniendo un papel fundamental en ello la inflación y la consecuente pérdida de aceptación de la moneda nacional como equivalente general.

Al analizar estos datos de forma desagregada, es decir, dependiendo de la entidad en que se esté depositando, Gráfico 7 y 8, se puede observar que tanto la Banca Privada (BP), como el BCU (Banco Central del Uruguay) y el BROU (Banco de la República Oriental del Uruguay), se mantuvieron durante

²² Cabe destacar que los depósitos totales del BROU y la Banca Privada disponibles en esta serie si son considerados en relación al PIB se aproximan a los estimados en el Gráfico 3 (Apéndice C)

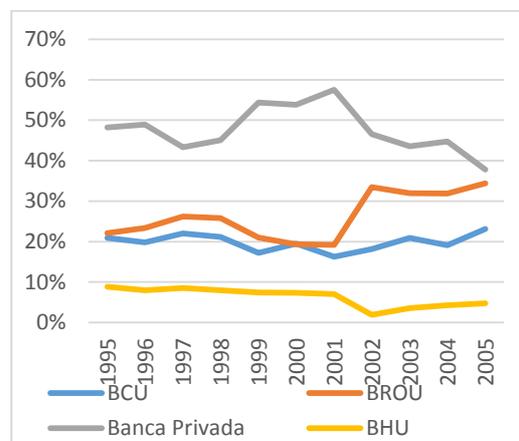
todo el período con una proporción de aproximadamente más de 80% de los depósitos denominados en moneda extranjera. Ya en caso del BHU (Banco Hipotecario del Uruguay) hubo una trayectoria diferente principalmente después de la crisis de 2002, cuando fue creada la unidad de indexación con el objetivo de reducir el endeudamiento en dólares principalmente en el sector inmobiliario, en el que esta institución desarrolla su actividad (este aspecto será tratado como mayor detalle a continuación).

Gráfico 7 – Proporción de depósitos en moneda extranjera en relación al total de depósitos por entidad 1995-2005



Fuente: Elaboración propia con base en los datos del INE

Gráfico 8 – Participación por institución en el total de los depósitos en el total de los depósitos

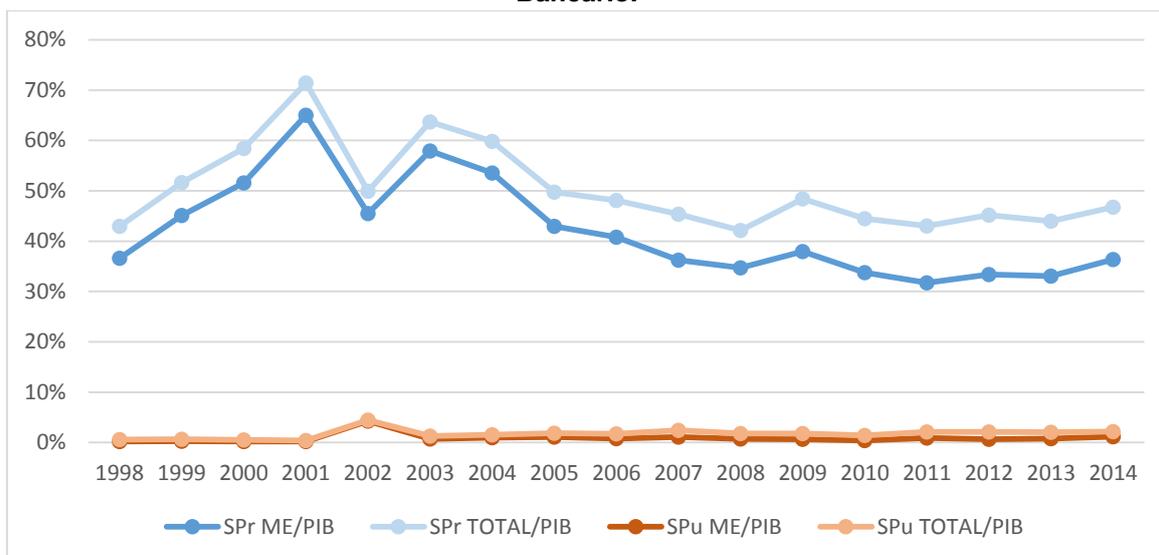


Fuente: Elaboración propia con base en los datos del INE

El tercer conjunto de datos para el análisis de los niveles de dolarización de los depósitos proviene del BCU. Estos solo nos aportan los valores de los depósitos en el sistema bancario por parte del Sistema No Financiero (SNF). Si bien, no proporcione el nivel general de dolarización del total de los depósitos es, de todas formas, es un dato relevante para ver el nivel de dolarización de la esfera real de la economía, y reforzar la idea de que no es una esfera separada de la financiera sino que estas son indisolubles, lo que se puede observar con mayor expresión en momentos de crisis.

Estos datos se encuentran desagregados por Sector Privado y Público, y es interesante notar en este gráfico que el Sector Privado (SPr) presenta una notable mayor participación de los depósitos en relación al PIB comparado con el Sector Público (Spu), al mismo tiempo que los depósitos en moneda extranjera presentan casi la totalidad de los depósitos de ambos sectores.

Gráfico 9 – Dolarización de los depósitos del Sistema No Financiero en el Sistema Bancario.



Spr TOTAL/PIB: Es el total de depósitos en el Sector Privado en relación al PIB.

Spu TOTAL/PIB: Es el total de depósitos en el Sector Público en relación al PIB.

Sector Privado: Corresponde al grupo N° 22.010 (Depósitos) del Plan de Cuentas para EIF, deducidas la cuenta N° 144.001 (Acreedores por documentos para compensar) y las subcuentas N° 176.002 y 176.003 (Depósitos afectados en garantía - Obligaciones con la institución - residentes y no residentes, respectivamente). Sector Público: Incluye empresas públicas y gobiernos departamentales; no incluye Gobierno Central y organismos de la seguridad social. (Notas correspondiente a base de datos del BCU)

Fuente: Elaboración propia con datos del BCU.

Otro aspecto importante del sistema bancario en Uruguay es el rol de los depósitos de los no residentes, principalmente argentinos que depositan sus ahorros en bancos uruguayos. Las explicaciones para ello pueden ser varias, entre ellas la menor regulación. Se destaca el caso de la crisis de 2002, dada la inminente crisis del país vecino los argentinos depositaron sus ahorros en cuentas de bancos uruguayos, lo que luego sería un factor importante para explicar la crisis en Uruguay.

Inclusive en la actualidad cumplen un papel importante en lo que refiere a los depósitos bancarios. El banco Santander, BBVA, Itaú y Banco República son los que cuentan con mayor proporción de depósitos de depósitos de no residente: 26%, 17%, 15% y 14% respectivamente. Siendo que estos corresponden a un 83% del total. Asimismo los depósitos de los no residentes corresponden en un 90% a argentinos, siendo Colonia el epicentro de colocación

de los depósitos, departamento limítrofe con Argentina, más específicamente con Buenos Aires.²³

Grafico 10 - Proporción de depósitos del SNF de no residentes en el total de depósitos en moneda extranjera de cada institución.

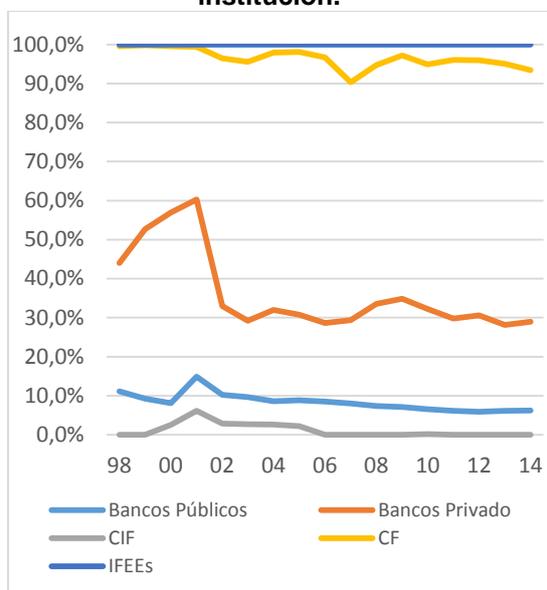
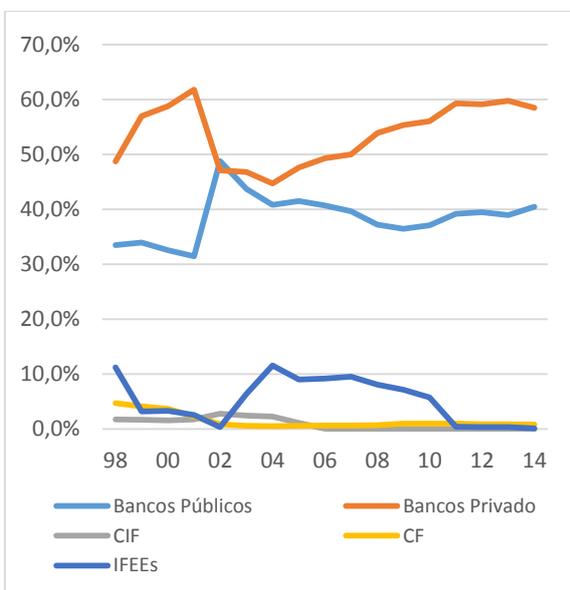


Grafico 11 – Proporción de la participación de depósitos del SNF (Residentes y No residentes) en relación al total



CIF: Cooperativas de Intermediación financiera. CF: Casas Financieras. IFEEs: Instituciones Financieras Externas.

Fuente: Elaboración propia con datos del BCU.

Como expone el Gráfico 10, la banca privada llegó durante la crisis a 60%, aproximadamente, de depósitos de no residentes siendo los Bancos Privados los más significativos en este aspecto después de las Casas Financieras (CF) y las IFEEs (Instituciones Financieras Externas), que reciben prácticamente en su totalidad depósitos denominados en moneda extranjera.

En 1990, de los depósitos de la banca privada el 65% pertenecía a no residentes (LOPES; 2002, 171). Asimismo vale destacar también, los datos referentes al 2002 sobre la distribución espacial en relación a los establecimientos bancarios privados que nos presenta Lopes:

No existe una correlación entre población y número de dependencia, ya que está en centros de menos de 3 mil habitantes, como Atlántida, Colonia Valdense y Batlle y Ordoñez. La primera es un balneario visitado por argentinos y cerca de Montevideo, la segunda está conurbada a Nueva Helvecia y, por último, Batlle y Ordoñez se encuentra en un área poco poblada vinculada a la pecuaria extensiva: su cobertura se relaciona con la inercia de la red bancaria de la década de 60. Las cinco poblaciones que sobresalen por el número de bancos

²³. Datos disponibles en: <http://www.iprofesional.com/notas/212203-Crecen-depositos-en-dlares-de-argentinos-en-bancos-del-Uruguay-con-epicentro-en-la-ciudad-de-Colonia>

son, en verdad, fronteras: Punta del Este, Salto, Colonia, Paysandú y Rivera (LOPES; 2002, p. 174).

Punta del Este, según el autor, es un caso atípico, que no sería fronterizo pero que es un epicentro del turismo argentino en Uruguay. Rivera, a diferencia de las otras ciudades que significaría la presencia de depositantes argentinos, manifestaba de forma substancial la presencia de depositantes brasileiros.

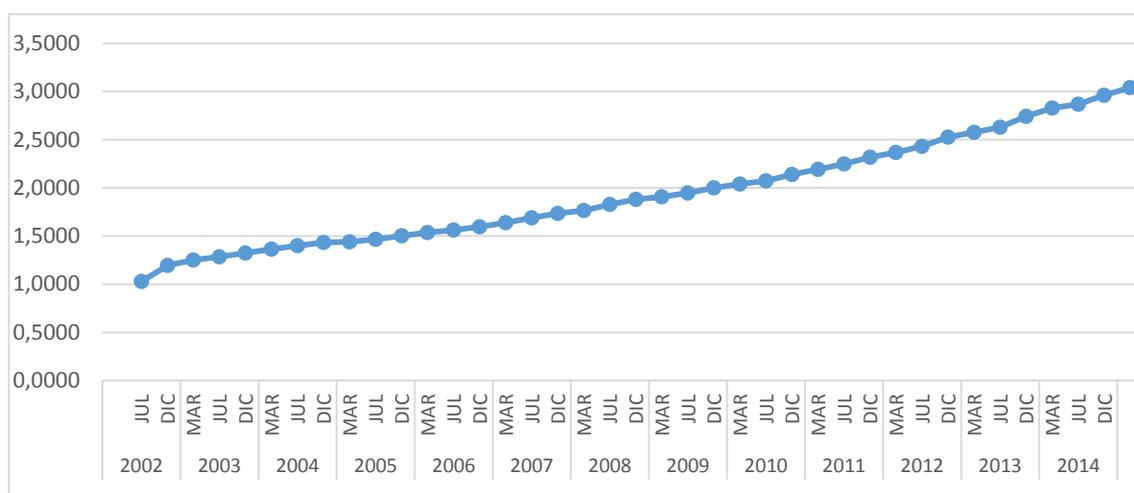
4.1.1 Utilización De La Unidad Indexada Como Instrumento De Desdolarización

Los depósitos bancarios en moneda extranjera del BHU, como se pudo apreciar en 2001 era de 76,3% y cuatro años después la proporción era de 4,1%. Esta considerable caída es explicada esencialmente por la creación de la Unidad Indexada (UI), anteriormente referida, creada por la Ley N° 17.761 en agosto de 2003 siendo indexada al Índice de Precios al Consumo (IPC) que mide la inflación. Ésta fue creada con el objetivo de tener una unidad de cuenta que no fuese el dólar, ofreciendo otra alternativa para el endeudamiento no solo de las personas que pasarían a ahorrar en unidades indexadas, sino también del propio gobierno, que emitiría deuda también en UI.

Definido a partir del Instituto Nacional de Estadística (INE), la UI es “una unidad de valor que se va reajustando de acuerdo a la inflación medida por el IPC. Esta unidad varía diariamente de modo que al cierre de mes acumula una variación con respecto al valor de la UI del mes anterior”²⁴. A partir de su creación, el BHU fue reestructurado de tal forma que pasaría a aceptar esencialmente ahorros en UI.²⁵

²⁴ Disponible en: <http://www.ine.gub.uy/ui-unidad-indexada>

²⁵ También existe la Unidad Reajutable, cuyo su valor es ajustado periódicamente en función del Índice Medio de Salarios cuantificándose, las variaciones en los doce meses anteriores.

Gráfico 12 – Variación del valor de la Unidad Indexada. Valores en pesos.

Fuente: Elaboración propia con datos del INE

Licandro y Licandro (2010) consideran que son necesarias políticas con enfoque en dos pilares fundamentales: el primer pilar sería el reconocimiento de riesgos y fortalecimiento de la Red de Seguridad (como por ejemplo normativas diferenciales en relación a diferentes monedas y sistema de seguro de depósitos en moneda nacional) y el segundo pilar es en relación a la recreación de mercados en moneda nacional, en que la creación de la UI tiene gran relevancia para los autores. Estos argumentan que como la moneda de ahorro y/o deuda estaría ligada a la canasta de precios domésticos, porque es indexada al IPC, se asegura de esta forma

un rendimiento real en términos de dicha canasta, que es la referencia natural de las decisiones de ahorro de la población si se tiene en cuenta que una de las principales funciones del ahorro es distribuir mejor el consumo de manera intertemporal (LICANDRO; LICANDRO, 2010, p. 50).

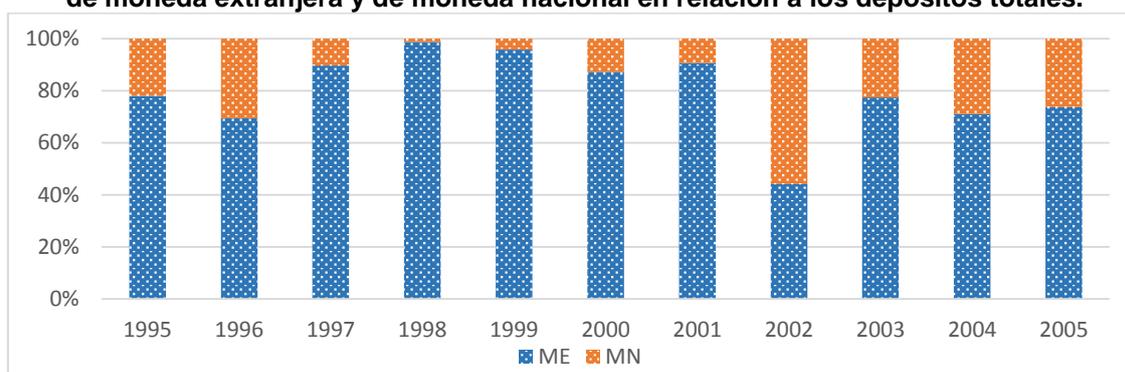
No obstante, no se debe desconsiderar que la propia función de la moneda como reserva de valor está relacionada y determinada indisolublemente a las otras funciones. Por ejemplo, en el caso de Uruguay, pese a que el Banco Hipotecario del Uruguay - banco de ahorro y crédito para el sector hipotecario – utilice por ley, la Unidad Indexada como unidad de cuenta, el sector inmobiliario realiza la mayor parte de las transacciones en dólares, fijando los propios precios de contratos en dólares así como también la realización de las compras y ventas²⁶.

²⁶ Disponible en:

http://internacional.elpais.com/internacional/2015/06/06/actualidad/1433551497_393701.html

A la hora de analizar los datos sobre los depósitos del BHU en el Banco Central, estos son realizados, en su mayoría, en moneda extranjera. Solamente en a partir de 2002 hubo un expresivo aumento de los depósitos en moneda nacional que fue probablemente tras la creación de la unidad indexada²⁷.

Gráfico 13 – Depósitos en el Banco Central del Uruguay por parte del BHU. Proporción de moneda extranjera y de moneda nacional en relación a los depósitos totales.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

En este sentido, Mollinedo y Orellana argumentan que

el desarrollo de instrumentos financieros alternativos, dentro de éstos, los instrumentos financieros indexados al dólar (mantenimiento de valor) son una buena alternativa. Sin embargo, se deben crear los incentivos necesarios para que las tasas de los depósitos indexados al dólar sean competitivas con las otorgadas en dólares. (MOLLINEDO; ORELLANA, 1998, p.25)

Aunque sea importante intentar mitigar los impactos de la dolarización, se debe considerar que el hecho de utilizar determinados instrumentos, como en este caso la Unidad Indexada, no implica que el dólar se deje de utilizar como unidad de cuenta, este es explicado por la ligación de las funciones de la moneda, que son indisociables y se determinan entre sí.

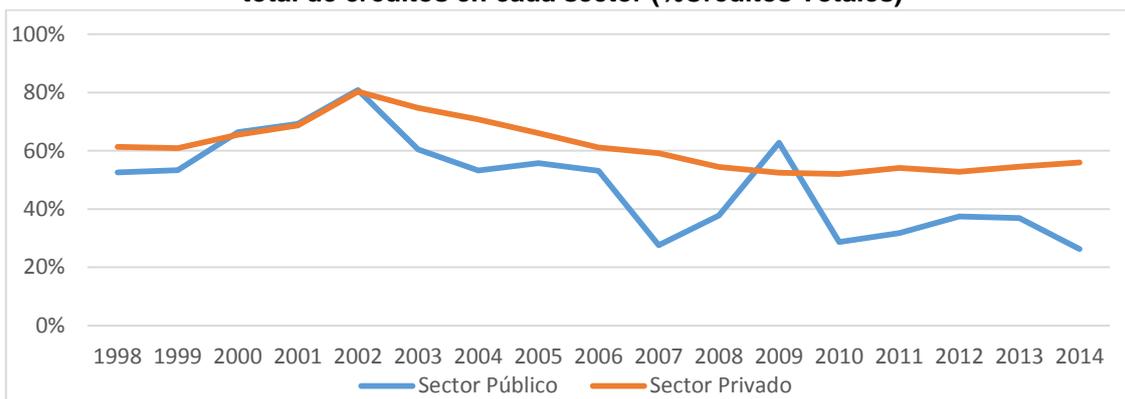
4.2 DOLARIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS BANCARIOS

Además de la alta proporción de los depósitos en moneda extranjera, el sistema bancario uruguayo muestra también una proporción elevada en los créditos bancarios. Como fue mencionado anteriormente el denominado “descalce de moneda” es una característica de las economías dolarizadas, en

²⁷ El hecho de denominar los ahorros o el propio crédito en UI, no implica que los ahorristas no puedan retirar su dinero en dólares al momento de convertir los depósitos dinero o inclusive pagar las cuotas del crédito por el valor correspondiente de UI en pesos o en dólares.

que los agentes económicos se endeudan en dólares pero reciben sus ingresos son en moneda nacional. En este sentido, una variable de análisis es el grado de dolarización de los créditos concedidos en el sistema bancario. A partir de los datos del BCU, se muestra en el Gráfico 14 la relación créditos brutos al SNF concedidos por el sector privado y por el sector público.

Gráfico 14 - Proporción de Créditos Brutos al SNF en Moneda Extranjera en relación al total de créditos en cada sector (%Créditos Totales)

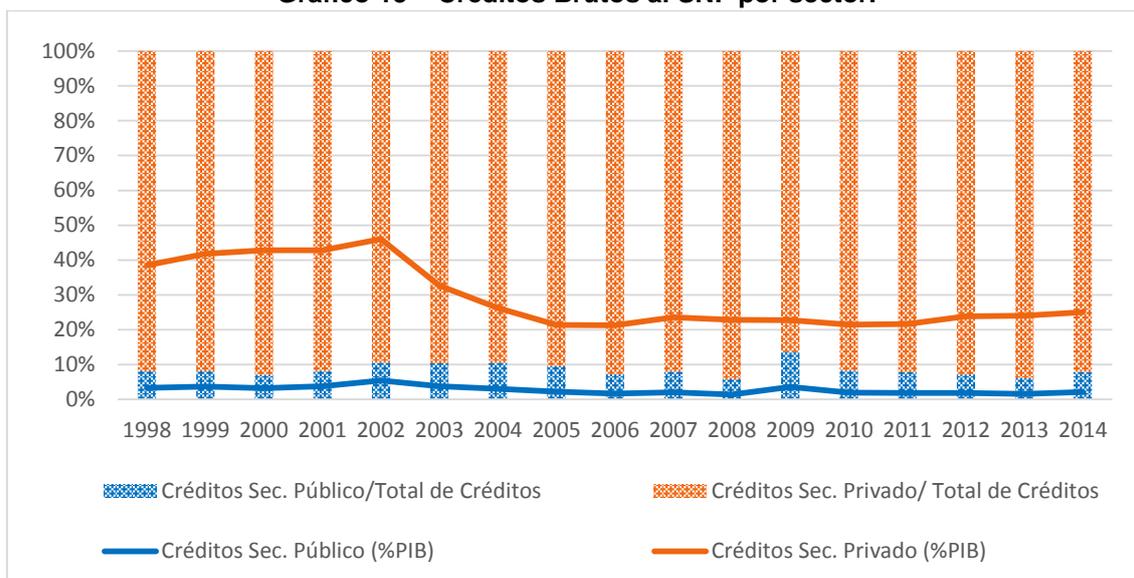


Fuente: Elaboración propia con datos del BCU

Como se observa (al igual que en el Gráfico 9 de los depósitos del SNF) el sector privado es el que presenta un mayor grado de dolarización, disminuyendo relativamente a partir de la crisis de 2002 pero, en general, los depósitos se mantuvieron en una mayor proporción en moneda extranjera que en moneda nacional en todo el período. En cuanto a los créditos del sector público estos presentan una menor proporción en moneda extranjera comparado al sector privado, principalmente a partir de 2002. Este último aspecto es probablemente explicado por la creación de la Unidad Indexada.

Asimismo, como puede observarse en Gráfico 15, el sector público presenta una diferencia muy relevante en la participación de sus créditos en los créditos totales y como porcentaje del PIB, comparado con el sector privado, que no solo es más dolarizado sino que tiene también mayor participación. Por ejemplo en 2014, el 98% de los créditos totales corresponden al sector privado, al mismo tiempo que estos correspondían a un 25% del PIB en el mismo año.

Gráfico 15 – Créditos Brutos al SNF por sector.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCU

En relación a ese aspecto Bachini (2012) realiza un análisis interesante de las consecuencias que conlleva que los bancos otorguen créditos en dólares y del papel de prestamista de última instancia del Banco Central,

si los créditos bancarios se otorgaran en moneda nacional y sobreviniera una crisis monetaria, el Banco Central actuando como prestamista en última instancia tendría que apoyar a los bancos con moneda nacional. En todas las crisis financieras tuvo papel preponderante en su gestación el crédito en dólares, y el Banco Central asistió a los bancos perdiendo Reservas Internacionales y generando Deuda Pública en dólares (BACHINI, 2012, p. 63)

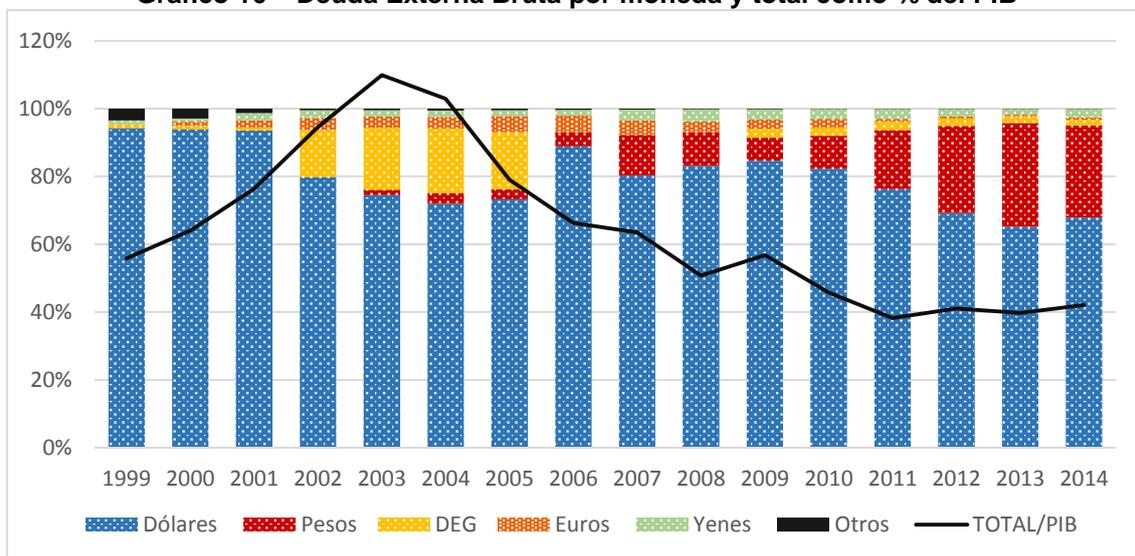
Por otro lado, la tasa de cambio, se torna una variable importante para una economía con elevada proporción de créditos en moneda extranjera, la volatilidad de la tasa de cambio y las variaciones que muchas veces son explicadas por factores externos a la economía, puede tener como consecuencia mayores riesgos de insolvencia de los deudores en caso de que exista una desvalorización de la moneda nacional, perjudicando el funcionamiento de sistema bancario como un todo, generalmente esto ocurre con mayor expresividad en períodos de crisis. Bachini (2012) también apunta algunas características del sistema bancario uruguayo que reflejan la vulnerabilidad del mismo. Estas son el incremento de crédito al consumo en moneda extranjera y moneda nacional, tasas de interés muy elevadas para estos créditos e incremento de los préstamos de dinero depositando a la vista en el sistema

bancario, y concluye que “esta vulnerabilidad del sistema bancario incremente la fragilidad de la economía real y a la población de menores recursos” (2012, p. 59)

4.3 DOLARIZACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

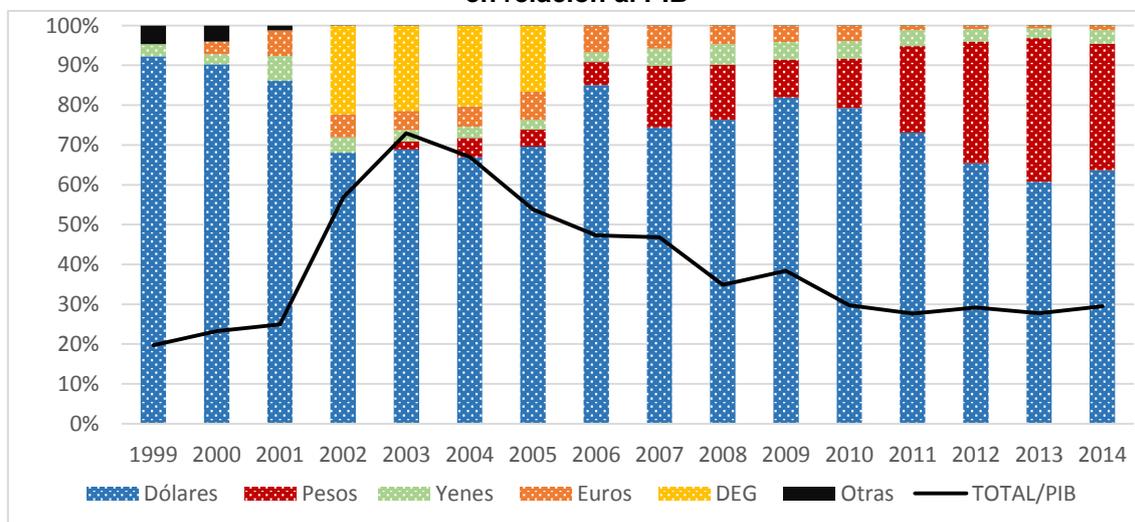
En relación a los indicadores de endeudamiento, fueron obtenidos a partir de datos del BCU, desagregados por monedas (que es lo que interesa en este trabajo), solo de la deuda externa bruta y a la deuda externa del sector público no financiero y sector privado, para el período de 1999 – 2014.

Gráfico 16 – Deuda Externa Bruta por moneda y total como % del PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del BCU

Gráfico 17 – Deuda Externa del Sector Público No Financiero (SPNF) por moneda y total en relación al PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del BCU

Se puede observar que el endeudamiento externo del Sector Público no Financiero (Gráfico 17) sigue una trayectoria similar al endeudamiento externo total (Gráfico 16) con respecto a la diversificación de monedas de la deuda, así como también, de la propia proporción del endeudamiento externo total en relación al PIB.

El endeudamiento del sector público cumple un rol esencial principalmente en época de crisis, en que el Estado acaba asumiendo parte de las deudas impagas del sector privado, que generalmente es denominado como estatización de la deuda y que se manifiesta con especial relevancia en períodos de crisis. Como destacan Licandro y Licandro (2010)

la amplificación de las crisis (los autores se refieren a las crisis financieras y económicas que sufrió Uruguay en la década de los ochenta y de los 2000) también venían por el lado fiscal, dado que el sector público tenía un endeudamiento casi exclusivo en moneda extranjera, siendo que sus ingresos notoriamente dependen del nivel de actividad interna (LICANDRO; LICANDRO, 2010, p. 43).

Otro aspecto importante, que no es considerado en la desagregación de los datos, es la emisión de deuda pública en Unidades Indexadas. Bachini (2012, p. 56) muestra que dicha emisión creció y argumenta que el endeudamiento en UI aumenta el costo de la deuda, dado que el IPC aumenta más que el aumento del valor del dólar.

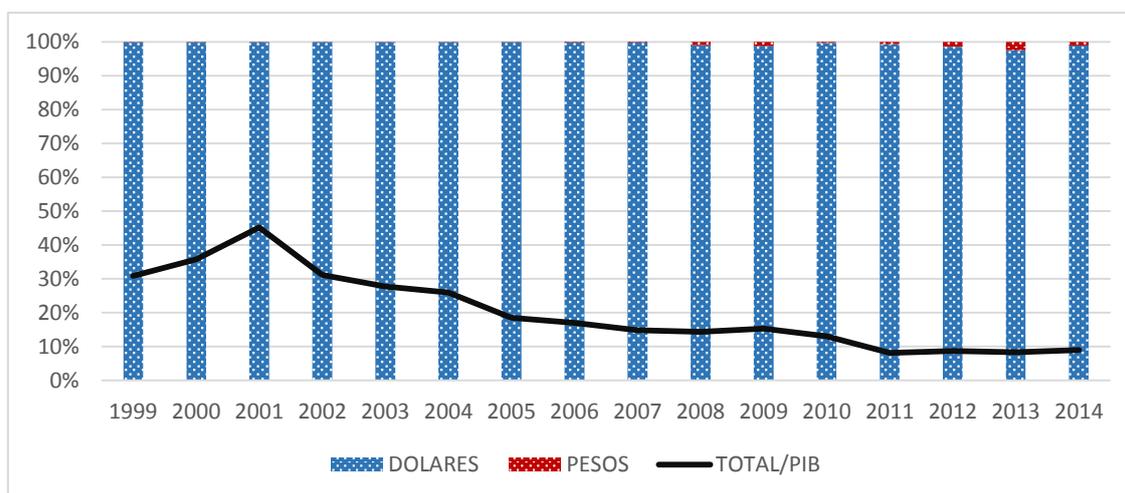
Tabla 4 – Emisión de títulos en Unidades Indexadas (UI)

	Títulos en Unidades Indexadas millones dólares
2001	5
2002	183
2003	509
2004	1326
2005	1729
2006	2407
2007	4391
2008	4873
2009	6687
2010	8007
2011	10373
mar-12	11303

Fuente: BACHINI, 2012, p. 56

Por otro lado se presenta, en el Gráfico 18, los datos referentes al endeudamiento externo del sector privado y este se muestra, para el período analizado, prácticamente dolarizado en su totalidad.

Gráfico 18- Deuda Externa del Sector Privado por moneda y total en relación al PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del BCU

En este caso, la deuda externa está dolarizada casi en su totalidad, en comparación con el SPNF que está más diversificado en relación a las monedas en la que es emitida la deuda externa. Entretanto, la deuda externa del sector privado en relación al PIB es menor que la del Sector Público.

4.4 DESDOLARIZACIÓN Y PERSPECTIVAS PARA URUGUAY

Los esfuerzos por desdolarizar la economía se refieren principalmente tras la crisis de 2002 y la posterior asunción del gobierno de izquierda, Frente Amplio.

En la actualidad algunos autores como Licandro y Licandro (2010) resaltan los avances de las políticas económicas del gobierno en lo que respecta a la dolarización, no obstante Uruguay continúa presentando algunos de los índices más altos de dolarización de la región.

En relación a este aspecto, Yeyati (2010) señala que Uruguay es uno de los países en América Latina que “ha intentado desdolarizar más activamente”.

Sin embargo, es uno de los países que menos ha logrado en términos de desdolarización, y aquí dejo planteada la pregunta para que lidien

con ella mis colegas uruguayos; pero no sin antes destacar que resulta mucho más fácil desdolarizar la deuda externa que la económica doméstica, ya que la primera requiere pagar una prima por moneda que en general es positiva. (Yeyati, 2010, p. 12)

Por último el autor resalta que no se ve grandes avances de la desdolarización del ahorro doméstico en Uruguay.

De esta forma, se considera significativo reforzar la idea de que la dolarización no se puede ver desde una solo aspecto, como se intentó explicar en este trabajo; los proceso de dolarización son procesos históricos que se refiere además a la sustitución de las funciones de las monedas las cuales son relacionadas entre sí, y eso probablemente explique que la simple emisión de deuda en moneda nacional, no implica la desdolarización de la economía.

Así, si bien el Frente Amplio colocó en su agenda política la desdolarización de la deuda como forma de promover la “deuda soberana”, por otro lado se pueden observar políticas económicas que van en sentido contrario a la idea de soberanía y que llevan a una profundización de la dolarización. Antonio Elías (2012) analiza el papel que ha tenido la inversión extranjera directa en Uruguay en las últimas décadas y afirma que

el Frente Amplio desdibujó su programa histórico de cambios en el marco de una estrategia “realista” que incluyó una amplia política de alianzas para captar el voto del centro político, y la designación de un ministro de economía que daba garantías al poder económico nacional y transnacional. El “país productivo” que se impulsaba como alternativa al llamado neoliberalismo, se transformó radicalmente en continuidad y profundización del mismo modelo que se aplicaba desde hace varias décadas con un énfasis mucho mayor en la inversión extranjera directa (IED). Predomina el proyecto del capital transnacionalizado con un nuevo formato político y, como contrapartida, se pierde el control nacional del proceso productivo y se pierde capacidad para tomar decisiones estratégicas que impulsen el desarrollo nacional sobre bases más autónomas (ELÍAS, 2012, 219-220)

Así el autor concluye que

Las decisiones fundamentales para el desarrollo del país se orientan en función de los ciclos de reproducción del capital, sobre todo extranjero. Aumenta sustancialmente la vulnerabilidad de nuestras economías y debilitan considerablemente la capacidad y soberanía de los estados nacionales. (ELÍAS, 2012, p. 228)

Estos aspectos destacados por el autor reflejan el hecho de Uruguay ser un país dependiente, es decir, pensar en “desdolarizar” la economía no pasa simplemente por la cuestión de realizar determinadas políticas, sino que se trata

del propio desarrollo capitalista dependiente de Uruguay, que hace con que la dolarización sea una característica inherente a este. De esta forma, se puede concluir que el carácter de la dolarización en Uruguay no se debe ver como transitorio o como una cuestión de periodos de crisis. La dolarización se enmarca en el propio desarrollo capitalista del país en función del patrón de reproducción del capital. En este sentido, si consideramos la dolarización como un proceso histórico, “desdolarizar” la economía no es una simple cuestión de política económica, y este sea quizás la principal problemática en los análisis de la dolarización de Uruguay, cabe entonces resaltar la importancia y relevancia de esta para la configuración del desarrollo del país, siendo ello el principal objetivo que se propuso este trabajo.

5 CONSIDERACIONES FINALES

A partir del primer capítulo se pudo demostrar como el dólar se consolidó como patrón monetario internacional en la década de 1970 y como ello sentó las bases de los procesos de dolarización en América Latina en el marco de la configuración del nuevo patrón de reproducción del capital en América Latina.

A partir de los acuerdos de Bretton Woods se establecía de forma oficial el patrón dólar-oro como patrón monetario internacional, eso sumando a la importancia del poder militar y la expansión de las trasnacionales consolidaron la hegemonía estadounidense, así como también del propio patrón monetario internacional. De este modo, se conjugaban diferentes aspectos por parte de EEUU como potencia hegemónica, tales como la “invasión de dólares” y de las trasnacionales en el mundo, lo que resultaría en un balance comercial cada vez más deficitario determinando déficit en la balanza de pagos, lo que derivó en el cuestionamiento de la convertibilidad del dólar en oro.

A partir del abandono de la convertibilidad en 1971, vendría a establecerse el patrón dólar flexible como patrón monetario internacional, siendo este, indisociable de la posición hegemónica de EEUU y configurándose en el marco de una nueva división internacional del trabajo y una consecuente conformación de un nuevo padrón de reproducción del capital en América Latina, denominado “patrón exportador de especialización productiva”. Como se constató para Uruguay, es en este contexto, que se constituyen las bases del proceso de dolarización.

Las medidas implementadas a partir del comienzo de la dictadura en Uruguay, beneficiaron la entrada de capitales extranjeros y abrieron camino al proceso de dolarización en Uruguay. Algunas fueron de gran significancia para sentar las bases de la dolarización, tales como, la eliminación del curso forzoso de la moneda nacional y de los topes máximos a la posición de los bancos en moneda extranjera en 1976 y la implementación del “proyecto plaza financiera” en 1978 que intentaba convertir a Uruguay en una plaza financiera internacional, abriendo las puertas al capital extranjero.

Por lo tanto, se constató que la dolarización se configura internamente en el marco del régimen militar y de la promoción de la entrada de capitales extranjeros, además del ya referido establecimiento del nuevo patrón monetario

internacional – patrón dólar flexible -, constatando así, lo argumentado por Acosta, que la dolarización “está al servicio de determinados intereses y alianzas hegemónicas dentro y fuera de cada país, y que su aplicación responde a procesos avasalladores propios de la mundialización del capitalismo” (ACOSTA, 2001, s/p). La posterior crisis de la deuda y el consecuente aumento acelerado de la inflación vendrían para intensificar y consolidar el proceso de dolarización en Uruguay.

Así, se puede concluir que es necesario entender la dolarización como un proceso histórico y no como la simple sustitución de las funciones de la moneda. La dolarización no debe analizarse como un simple fenómeno monetario, sino que es preciso considerar las dimensiones políticas y sociales que este implica y para ello, es necesario reconocer y analizar el proceso histórico en el cual este se configura.

Se identificó que la dolarización, en Uruguay, es de carácter informal y parcial. Se considera además que no se trata únicamente de considerar la dolarización en su carácter meramente financiero, ya que no podemos explicar esta sino consideramos la dolarización en otros aspectos. No obstante, resulta difícil constatar con datos oficiales la dolarización en otros aspectos, dada la ausencia de datos y medidas de ellos.

Asimismo, se realizó un análisis de datos de carácter preliminar. En las variables analizadas - depósitos bancarios, créditos bancarios, deuda externa - se verificó un alto grado de dolarización, identificándose una mayor proporción de dolarización en el sector privado que en el público, siendo que el grado de dolarización del sector público experimentó un leve descenso a partir de la crisis de 2002, cuando el Estado realizó un esfuerzo por “desdolarizar” la economía a través de la creación de la Unidad Indexada. Sin embargo, los índices de dolarización revelan en los últimos años un alto grado de dolarización en la economía uruguaya.

Fue estimada una serie histórica para el período 1987 – 2012, que demuestran que la proporción de depósitos en moneda extranjera en proporción al PIB se mantuvo siempre por encima de 30% en ese período, lo cual es alto en comparación con algunos países latinoamericanos.

Cabe destacar que, en el proceso de búsqueda de datos, se constató la inexistencia de datos consolidados de carácter oficial, lo que da un indicativo de

que si bien existan estudios de la dolarización en Uruguay, generalmente enfocados en analizar el periodo de la crisis de 2002, estos aún no tienen el alcance que deberían tener dado el carácter fundamental y de relevancia, en la actualidad, de que Uruguay esté “embuchados de dólares”. En este sentido, se considera importante comenzar a ver esta problemática como parte del desarrollo capitalista del país, entenderla como un proceso histórico y no simplemente como un problemática que se presenta en períodos de crisis.

Por otro último, se concluye que dada la gran relevancia de la dolarización en Uruguay, que fue constatada en este trabajo a partir del análisis histórico del proceso de dolarización y del análisis de datos cualitativos para periodos más recientes, debe resaltarse la importancia de estudiar el proceso de dolarización en Uruguay no como una cuestión meramente económica, y enfatizar que es necesario desentrañar, desde una perspectiva histórica, los aspectos políticos y sociales del proceso de dolarización.

REFERENCIAS

ACOSTA, Alberto. Dolarización o desdolarización ¿esa no es toda la cuestión! **Íconos Revista de Ciencias Sociales**, no 19, p. 54-65. 2004

_____, Alberto. El falso dilema de la dolarización. **Nueva Sociedad**, 2001, vol. 172, p. 66-84.

_____, Alberto. La trampa de la dolarización, reflexiones para una discusión latinoamericana. Exposé pour le séminaire: **Régulation du système international: quelle place pour le FMI**, 2000.

BACHINI, Dardo Arigón. **El dólar y la silenciosa invasión del imperio: Deuda pública ilegítima e ilegal**. Montevideo: Tupí Nambá. 2012

BRAGA, José; CINTRA, Marcos. **Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano**. In: FIORI, J.L. (Org.). O poder americano. Petrópolis: Editora Vozes, 2007, p. 253-307.

BRUNHOFF, Suzanne de. **A Moeda em Marx**. Rio de Janeiro: Editora Paz y Terra. 1978.

CAPUTO, Orlando; PIZARRO, Roberto. **Dependencia y relaciones internacionales**. Editorial Universitaria Centroamericana, 1974

CARDIM DE CARVALHO, Fernando. **Economía Monetaria: Teoría e Política**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CEPAL. Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1991

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1992.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1993.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1994.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1995.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1996.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1997.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1998.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 1999.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 2000.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 2001.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 2002.

_____ Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 2003.

- _____. Estudio económico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*, 2004.
- CORAZZA, Gentil. Dinheiro, instabilidade e gestão monetária: de Minsky a Marx. *Ensaio FEE*, 1994, vol. 15 no 1, p. 111-131.
- DUMÉNIL, Gérard; LÉVY, Dominique. Neoliberalismo: neo-imperialismo. **Economia e Sociedade**, 2007, vol. 16, no 1, p. 1-19.
- ELÍAS, Antonio. **Uruguay. La invasión/inversión extranjera directa**. In: ESTRADA, Jairo (org). *La crisis capitalista mundial y América Latina*. Buenos Aires: Clacso, 2012
- FERRARO, Emilia, 2004. **El dólar vale más. Una reflexión sobre dinero, Estado e identidad**; In: *Iconos*, No.19, Flacso-Ecuador, Quito, pp.71-77.
- FROYEN, Robert. **Macroeconomía**. São Paulo: Saraiva, 2002.
- HANKE, Steve; SCHULER, Kurt. **Una propuesta de dolarización para Argentina**. Ejecutivos de Finanzas, 1999.
- HARVEY, DAVID. **A liberdade e mais uma**. In: *O Neoliberalismo: Historia e Implicaciones*. 3ed. São Paulo: LOYOLA, 2012, cap. 1.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE). - **Metodología de Índice de los Precios del Consumo** (Base Marzo 1997) Disponible en: http://www.ine.gub.uy/c/document_library/get_file?uuid=5f2e75d2-5df6-48da-978d-e7930d47c037&groupId=10181 <Acceso en: 10 de Julio de 2015>
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE). – **Unidad Indexada**. Disponible en: <http://www.ine.gub.uy/ui-unidad-indexada>.<Acceso en: 6 de Agosto de 2015>
- LEÃO, Rodrigo. **A articulação produtiva asiática e os efeitos da emergência chinesa**. In: *A China na nova configuração global: impactos políticos e econômicos*. Brasília: Ipea, 2011, p. 115-164.
- LICANDRO José; LICANDRO, Gerardo. **Fragilidad Financiera y Dolarización: ¿Cuánto se Avanzó?** In: _____ *Reconstruir el Mercado en Pesos. Desdolarización y fragilidad: avances y agenda pendiente*. Montevideo: Universidad Católica, 2010.
- LOPES, A.G. **Uruguai: Espaço financeiro internacional**. In: SCARLATO, F.C., et al. *Globalização e espaço latinoamericano*. São Paulo: Editora Hucitec, 2002.
- MARINI, Ruy. **América Latina ante la crisis mundial**. *Investigación Económica*, 1981, p. 273-292
- _____, Ruy. **Proceso y tendencias de la globalización capitalista**. *La teoría social latinoamericana*, 1996, vol. 4, p. 49-68
- MUJICA, JOSÉ. **“En Uruguay estamos embuchados de los dólares que entran”**. INFOBAE. Buenos Aires, 15 de Mayo, 2013. Entrevista concedida a Canal 13, Argentina.

Disponível em: <http://www.espectador.com/politica/264895/mujica-aca-estamos-embuchados-de-dolares> <Acesso em: 11 de Junho de 2015>.

NAHUM, Benjamín. **Crisis política y recuperación económica. 1930-1958.** Historia uruguaya, vol. 9. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental, 2011a.

_____, Benjamín, et al. **El fin del Uruguay liberal. 1959-1973.** Historia uruguaya, vol. 10. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental, 2011b.

_____, Benjamín, et al. **La dictadura 1973-1984. Historia Uruguay,** vol.11. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental, 2011c.

MENDOÇA, Luiz Pessoa de. NAKATANI, Paulo. **Livre Comercio e Dolarização: Uma Análise Crítica da Concepção Teórica de seus Defensores.** Trabalho Presentado Em Madrid, Março, 2005.

MOLLINEDO, Carlos; ORELLANA, Walter. **Percepción de riesgo, dolarización y política monetaria en Bolivia.** Revista de Análisis del Banco Central de Bolivia, 1999, vol. 2, p. 7.

OSORIO, JAIME. (2012). **América Latina: o novo padrão exportador de especialização produtiva—estudo de cinco economias da região.** In: FERREIRA, C.; Padrão de reprodução do capital: contribuições da teoria marxista da dependência. São Paulo: Boitempo, 103-133.

QUISPE, Zenón; PEREYRA, Carlos. **¿Es conveniente una dolarización total en una economía parcialmente dolarizada?** Banco Central de Reserva del Perú: Revista de Estudios Económicos, 2002, vol. 7.

RENNHACK, Robert; NOZAKI, Masahiro. **Dolarización financiera en América Latina.** *Dolarización Financiera*, 2006.

RINCÓN, Carlos; et al. **La dolarización financiera: experiencia internacional y perspectivas para Colombia.** Revista de Economía Institucional, Universidad Externado de Colombia, 2008, vol. 10, no 18, p. 313-341.

SALAMA, Pierre. **La dolarización. Ensayo sobre la moneda, la industrialización y el endeudamiento de los países subdesarrollados.** Nobel, 1989.

SANTOS, Theotonio dos. **Imperialismo y Dependencia.** Caracas: Fundación Biblioteca Ayacucho, 2011.

SERRANO, Franklin. **Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível.** In: FIORI, J.L. (Org.). O poder americano. Petrópolis: Vozes, 2007, p. 179-222

SOUZA, Nilson De. **Economia Internacional Contemporânea: da depressão de 1929 ao colapso financeiro de 2008.** Atlas, 2009.

SOUZA, Luiz Eduardo Simões de. **Moeda e Câmbio.** Economia de Bolso. São Paulo: LCTE, 2014, vol. 1, 56p.

TAVARES, Maria da Conceição. **A retomada da hegemonía norteamericana.** Revista de Economía Política, 1985, vol. 5, no 2, p. 5-15.

TRÍAS, Vivian. **Banca y neoliberalismo en el Uruguay.** Ediciones de la Banda Oriental, 1990a.

_____, Vivian. **La crisis del dólar y la política norteamericana: la guerra del oro y la diplomacia.** Ediciones de la Banda Oriental, 1990b.

YEYATI, Eduardo Levy. **Dolarización Financiera: Políticas y Resultados.** In: LICANDRO José; LICANDRO, Gerardo. Reconstruir el Mercado en Pesos. Desdolarización y fragilidad: avances y agenda pendiente. Montevideo: Universidad Católica, 2010.

Sitios consultados

BANCO MUNDIAL. Indicadores de Desarrollo Mundial. Disponible en: <http://www.databank.bancomundial.org/data/databases.aspx>.

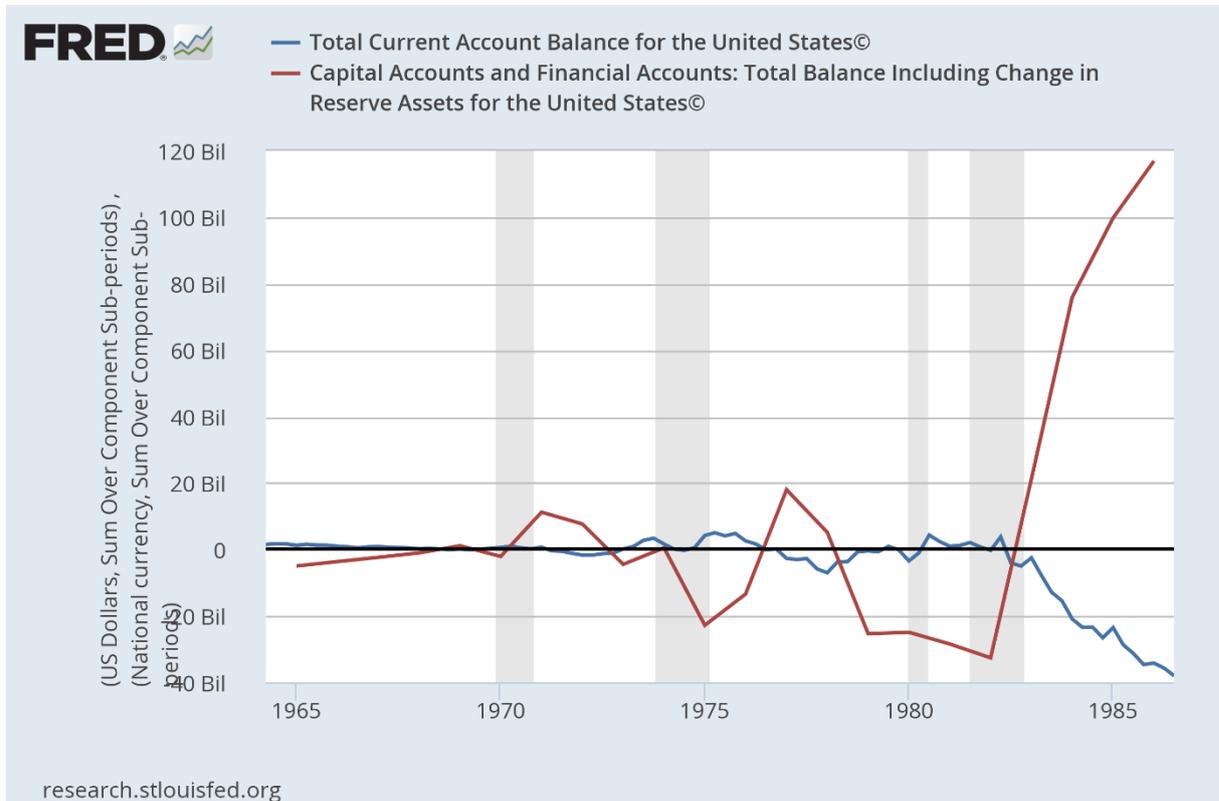
BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (BCU). Estadísticas y Estudios. Disponible en: <http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Default.aspx>

CEPALSTAT. Base de datos y publicaciones estadísticas. Disponible en: http://www.estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/Portada.asp

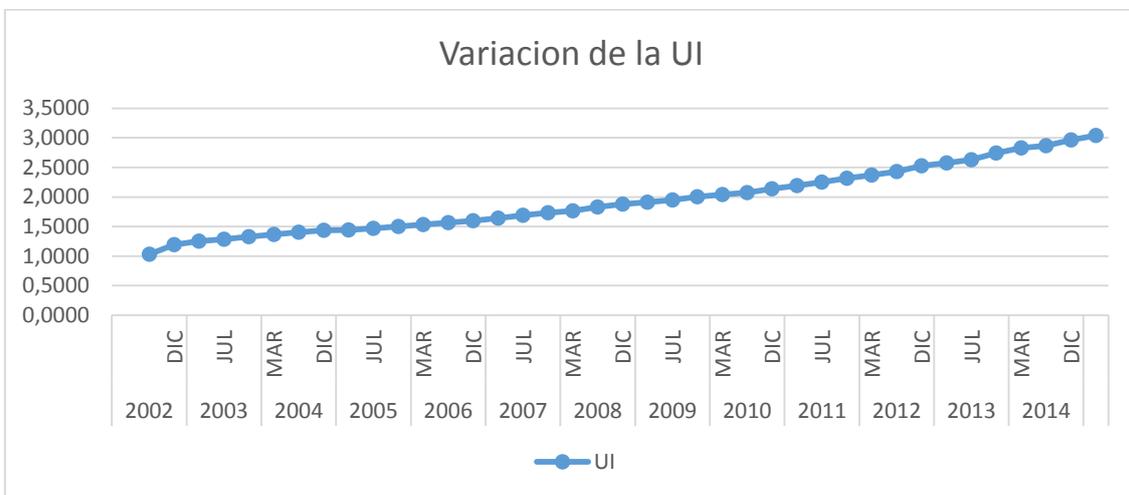
INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE). Disponible en: <http://www.ine.gub.uy>

APÉNDICES

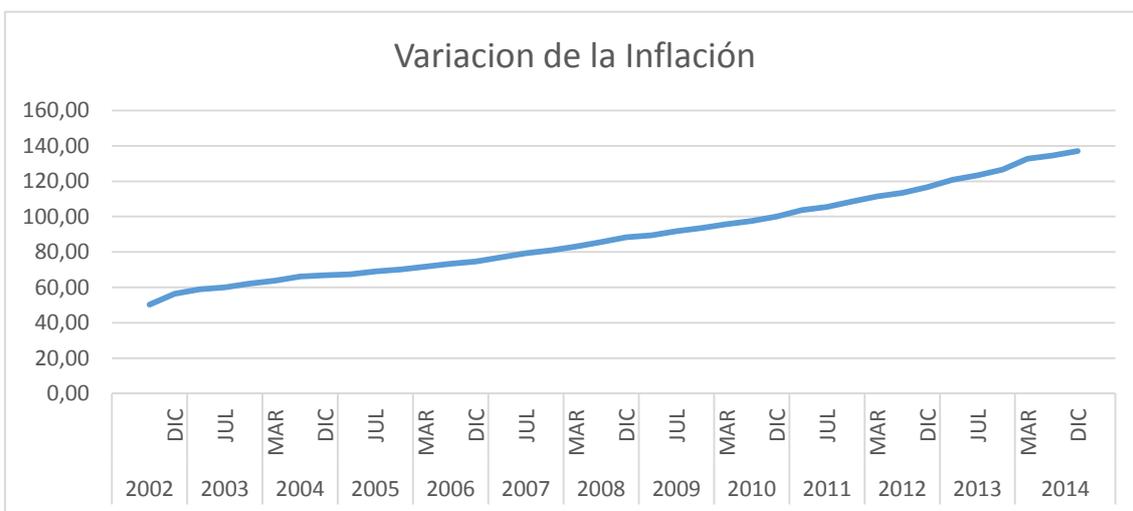
APÉNDICE A - GRÁFICO DE EEUU DE CUENTA CORRIENTE Y CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA



APÉNDICE B – COMPARACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DE LA UNIDAD INDEXADA Y LA VARIACIÓN DE LA INFLACIÓN.



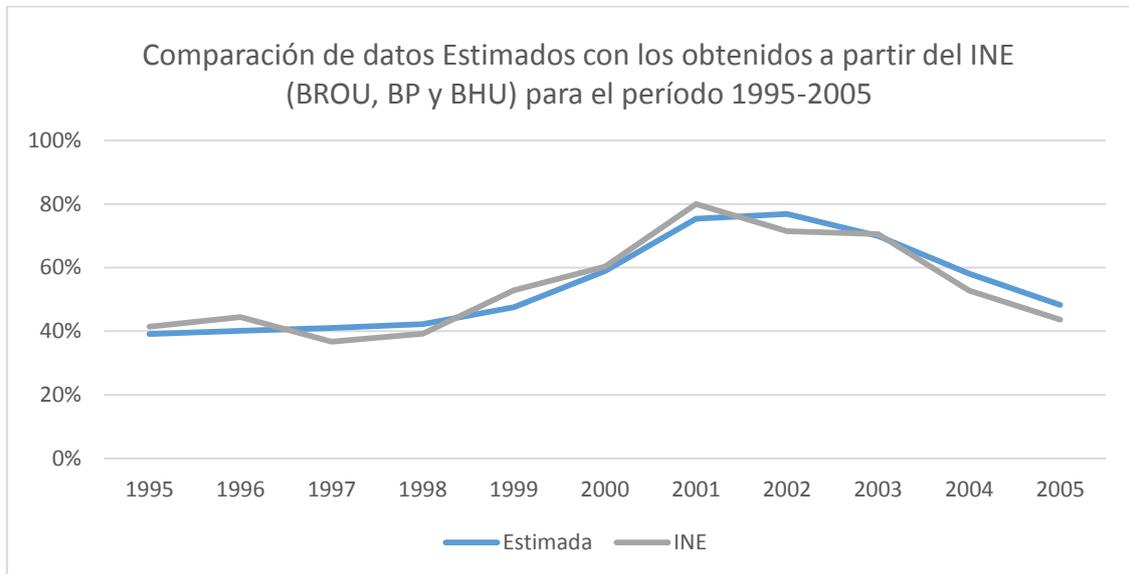
Fuente: Elaboración propia con datos del INE



Base 100 = 2010

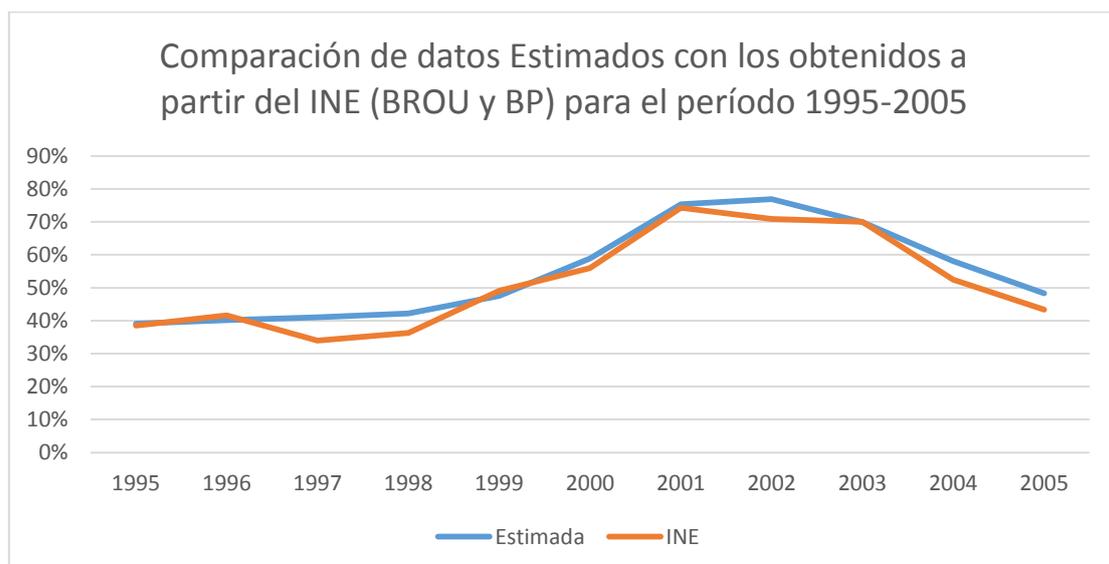
Fuente: Elaboración propia con datos del INE

APÉNDICE C – COMPARACIÓN DE DATOS ESTIMADOS CON BASE EN DATOS AL ESTUDIO ECONÓMICOS DE LA CEPAL CON LOS DATOS OBTENIDOS A PARTIR DEL INE



BROU: Banco República del Uruguay. BP: Banca Privada. BHU: Banco Hipotecario del Uruguay

Fuente: Elaboración propia con datos del Estudios Económicos de la CEPAL y el INE



BROU: Banco República del Uruguay. BP: Banca Privada.

Fuente: Elaboración propia con datos del Estudios Económicos de la CEPAL y el INE