

# Los Euromercados y su Perspectiva en Uruguay

PARA finalizar estos comentarios hemos creído oportuno efectuar algunas consideraciones sobre el mercado financiero uruguayo, particularmente en cuanto a su internacionalización.

A estos efectos se verán, en rápidas síntesis, las principales medidas adoptadas para su desarrollo, para luego referirnos a algunos aspectos de su caracterización.

## PRINCIPALES MEDIDAS ADOPTADAS

El desarrollo que se ha impreso al mercado financiero uruguayo es más claro interpretarlo repasando algunas de las principales líneas de la política económica que se establecieron a partir de 1974.

Estas, para nuestros efectos, pueden sintetizarse:

A) Liberalización del sistema de precios. Se fueron liberando paulatinamente un conjunto de precios que estaban administrados por DINACOPRIN y que tuvo su expresión, probablemente más significativa, en agosto de 1978 cuando se liberalizaron los precios agropecuarios.

B) Desde el ángulo fiscal se efectuaron modificaciones al régimen tributario nacional que culminó en 1979 con la Reforma Tributaria.

En agosto de 1974 se eliminó el impuesto a la renta. Se deroga también el gravamen a los dividendos y a la remesa de intereses.

En la Reforma Tributaria, entre otros aspectos, se generaliza la aplicación del Impuesto de Valor Agregado, se sustituye el sistema de la Tributación al Sector Agropecuario y se eliminó el impuesto a la

unidad se precisó que no generarán encaje en moneda extranjera los saldos acreedores de corresponsales en el exterior y que también se exoneraba de integrar encaje, sobre los depósitos en moneda extranjera de no residentes que fueran colocados a personas físicas o jurídicas también no residentes y que no realizaran actividad financiera.

F) En 1979 el Banco Central finalizó una serie de ajustes, especialmente en lo referido a la administración del tipo de cambio que se venía aplicando de hecho desde tiempo atrás. Se unifican los mercados cambiarios aunque de hecho se venía haciendo desde octubre del 78.

El Banco Central compraría y vendería divisas sin limitación de cantidad, a los tipos por él fijados.

## ASPECTOS DE LA PLAZA FINANCIERA URUGUAYA

Centrándonos en algunos aspectos que tienen mayor afinidad con su internacionalización, podemos señalar que a partir de 1974 se produjo una ampliación del mundo financiero. Por razones políticas y económicas se dio una reversión de las expectativas que tonificó el mercado de capitales y creó un ambiente propicio para la entrada de capitales desde el exterior.

En estos momentos, Uruguay es una de las plazas financieras más libres a nivel internacional. Su activo financiero en moneda nacional y extranjera en poder de los agentes privados no financieros alcanzaba a fines de 1980 más de 1/3 del Producto Bruto Interno.

La red de intermediarios crece y en la actualidad existen 21 bancos y 20 casas bancarias (al comienzo de este desarrollo existía 1).

Estas cifras de depósitos deben considerarse más en su tendencia que en la precisión de las cifras. En efecto, más allá de que no estén computados el Banco de la República y las Casas Bancarias se estima que pueden existir ciertas diferencias con la realidad. A pesar de la seriedad habitual con que se compilan estas cifras, la base de la información que es el carácter de residente o no del depositante, no siempre es la correcta, en base a las declaraciones que ellos mismos efectúan a los bancos.

Las colocaciones en el exterior mantienen un comportamiento más moderado registrándose una cifra en el entorno de los 28 millones de dólares.

Otro aspecto que consideramos puede ser importante para caracterizar la plaza financiera en sus connotaciones internacionales ha sido la tasa de interés. El gráfico que se incluye, demuestra la evolución en los últimos años de tres tasas de interés:

- La tasa de depósitos en eurodólares.
- La tasa de interés de depósitos en moneda extranjera en el mercado doméstico.
- La tasa de interés en moneda extranjera que resulta de efectuar depósitos a plazo en moneda nacional.

Para el caso a) se ha tomado un plazo de 90 días y para b) y c) las informaciones disponibles son para depósitos de 30 a 180 días.

El gráfico muestra que se mantienen diferencias de significación entre las tasas domésticas y las prevalecientes en el mercado de euromonedas.

De lo anteriormente expuesto puede concluirse que el proceso de apertura financiera que se ha impulsado parece haber tenido en alguna medida resultados, buscando desarrollar el mercado uruguayo. No ha podido, sin embargo, en aspectos claves como la tasa de interés, seguir patrones internacionales.

Han sido factores claves en su desarrollo, la inexistencia de encajes, de selectividad, de topes de tasa de interés así como la libre movilidad de capitales al exterior.

Si se desea la transformación de la plaza financiera uruguayana orientándola hacia una internacionalización mayor, que el espectro regional que en gran medida tiene hoy día, requiere para una adecuada competitividad: inexistencia de impuestos a la renta, un sistema de comunicaciones extremadamente

actividad bancaria.  
Asimismo, se deroga el gravamen adicional sobre las rentas de las actividades financieras.

C) Desde el punto de vista de la política comercial en el mes de abril de 1975 se eliminan las cuotas de importación.

En diciembre de 1978 se lleva a cabo la reforma arancelaria, estableciéndose un arancel único del 35% a alcanzarse en un plazo de 5 años a partir de 1980.

D) Desde el punto de vista monetario cambiario, en setiembre de 1974 se produjo la liberación de las transacciones cambiarias y de la tenencia de activos internacionales.

Recordado el marco global de las medidas adoptadas, corresponde ingresar con un mayor detalle en las tomadas en el campo de los mercados financieros. Entre ellas podemos citar:

A) Se autorizó a las casas de cambios para comprar y vender sin restricciones moneda extranjera, además de las que disponían los bancos. Se dio autorización a estos últimos a realizar operaciones a término en el mercado financiero de cambios así como que se liberalizó la posición general de cambios de los mismos. (21-7-76 y 13-5-76)

B) Se liberalizaron las tasas de interés en un proceso que comenzó a principios de 1977 en que se modificaron en una primera instancia las tasas máximas de interés que el 24-2-77 se fijaron en un 62% y el 14-10-77 en un 90% anual efectivo para operaciones en moneda nacional no reajustables y que culminó con la resolución del 11-9-79 en que de acuerdo a las facultades otorgadas por la ley N° 14.887 y el decreto 450/79 el Banco Central dispuso dejar al libre juego de la oferta y la demanda la determinación de las tasas de interés por prestaciones de dinero o por otras operaciones, tanto para las realizadas en moneda nacional como en moneda extranjera.

C) En el marco de estas políticas, la autoridad monetaria va ocupando un plano de neutralidad.

En este contexto dicta, entre otras medidas trascendentes, la eliminación de la selectividad, eliminación de los redescuentos, de los créditos subsidiados y de los encajes bancarios.

D) La ley 14.500 elimina el curso forzoso, disponiendo que los contratos podrán establecerse en la moneda o con el método de reajuste que las partes desearan. De esta manera aparece un marco jurídico imprescindible para que fuera posible la circulación de más de una moneda en el país.

E) Se dictan normas en marzo de 1979 que establecen algunos ajustes a tener en cuenta para el establecimiento de la banca off-shore. En esa oportu-

La evolución de los depósitos en monedas extranjeras se muestra creciente según se desprende del cuadro que continúa, en donde llega en 1980 a 270, 4 millones de dólares y en 1972 llegaba a 7 millones de dólares.

#### DEPOSITOS Y COLOCACIONES NO RESIDENTES BANCOS COMERCIALES PRIVADOS

	(en millones de U\$S)			
	1968	1972	1976	1980
	Dic.	Dic.	Dic.	Oct.
Depósitos	6,1	7,0	46,4	270,4
Colocaciones	1,6	0,6	1,2	27,7

Fuente: Bco. Central del Uruguay

manejo.  
Enmarcando el proceso, un clima de confianza es condición básica.

Si este fuera el camino elegido finalmente, se nos aparece importante efectuar algunas consideraciones finales. En primer término, deberá sopesarse el impulsar un tratamiento fiscal especialmente favorable para una actividad, cuando la política general ha sido la eliminación de los mismos para otras actividades antes promovidas.

Finalmente, el desarrollo financiero, de indiscutible importancia, debe lograrse buscando el impulso de los sectores productivos. Estos objetivos, sin embargo, no siempre pueden obtenerse.

Ricardo Pascale

