

**5tas. JORNADAS URUGUAYAS DE HISTORIA  
ECONÓMICA**

**ASOCIACIÓN URUGUAYA DE HISTORIA ECONÓMICA  
(AUDHE)**

Montevideo, 23 al 25 de noviembre de 2011

**Simposio 21**

El Estado empresario en Iberoamérica: desempeño, concepciones y  
vínculos con la política económica.

*Primera aproximación al estudio de los niveles de inversión en las  
Empresas Públicas uruguayas (1955-2010) en perspectiva comparada*

**Bertino, Magdalena  
Rímoli, Philippe  
Torrelli, Milton  
Vázquez, Daniela**

Área de Historia Económica-IECON  
Facultad de Ciencias Económicas y Administración  
Universidad de la República

## Introducción

¿Por qué es importante el estudio de la inversión de las empresas públicas?

Las Empresas Públicas (EEPP) han tenido históricamente, y tienen hoy un peso muy importante en la economía uruguaya. Tres de ellas -ANCAP, UTE y ANTEL- son las empresas con mayores ingresos en el país en los sectores industrial y comercial. Por su parte, el mayor banco público comercial -BROU- es la mayor institución del sistema financiero nacional (abarcando el 40% del mercado aproximadamente). Asimismo, debe tenerse en cuenta que sus acciones no solo tienen en cuenta los aspectos relacionados directamente con la actividad que llevan a cabo, sino que son funcionales en el corto plazo a objetivos globales de política económica. De forma tal que, ya sea por su peso particular en la economía, o bien por los sectores y subsectores claves en los que actúan, ameritan un análisis sobre su desempeño. En particular, se presenta en este trabajo una primera aproximación a la evolución de sus niveles de inversión.

La inversión es uno de los componentes más volátiles del PIB, por lo que ayuda a explicar las fluctuaciones del mismo. En el largo plazo además, la inversión determina el stock de capital de la economía y en ese sentido importa para explicar los niveles de producto potencial. En este sentido, considerando que la inversión del sector público en Uruguay ha representado en promedio desde mediados del siglo XX algo más de un cuarto de la inversión de la economía, y que dentro de dicha inversión, las EEPP han representado en igual período en promedio aproximadamente el 40%, resulta de interés analizar su evolución.

Asimismo, según se verá en los siguientes apartados, existe evidencia sobre el efecto positivo en el largo plazo de la inversión del sector público sobre la inversión privada. Importa analizar entonces en qué medida la inversión de las EEPP ha participado de esta relación, en particular para el caso de las Empresas Públicas no financieras (EPNF).

Desde otra perspectiva, hablar de la inversión de las EEPP en Uruguay, es referirse a la inversión necesaria para la provisión de servicios públicos tales como: energía, agua, telecomunicaciones, combustibles. Estos bienes y servicios se producen en condiciones de mercado no competitivas, es decir, que el Estado es, sino el único en varios casos, uno de los principales proveedores de los mismos. Esta característica resulta relevante a la hora de evaluar la eficiencia y eficacia en el cumplimiento de ese rol, desde una perspectiva de crecimiento económico (en relación al producto de la economía), pero fundamentalmente desde una perspectiva de desarrollo.

Por otra parte, no resulta sencillo el análisis de los procesos de inversión desde una perspectiva histórica. Por una parte, el tratamiento de la información en éste como en otros rubros vinculados a las EEPP ha sido desigual, no existiendo información de calidad homogénea a lo largo del período de análisis. Por otra parte, la inversión tiene un carácter tan estructural como cambiante, siendo relevante no solo su nivel sino su evolución en el tiempo. Finalmente, resulta necesario el diálogo entre las decisiones de inversión de las EEPP y la visión política, social y estratégica que se tiene sobre ellas.

El presente trabajo procura aportar en la reconstrucción estadística y el estudio de las inversiones de las EEPP uruguayas en el largo plazo (1955-2010), en particular de las no financieras (EPNF). Siendo ésta una primera aproximación a la temática y dadas las

dificultades empíricas encontradas, se procura, más allá de aproximarse al desempeño de tales inversiones en el tiempo, tener una perspectiva comparada respecto al peso de las EEPP en la economía, en particular de sus inversiones, así como en el propio sector público, por lo cual existe un esfuerzo de relevamiento de información y comparación con otros países, en particular Argentina y España. Finalmente, se realiza un esfuerzo por articular y resumir algunos elementos considerados de interés para conformar un cierto marco conceptual de referencia con el cual analizar el tema, tanto para esta primera aproximación como sobre todo para futuros análisis (dado que la calidad y continuidad de los datos no permiten testear en estos momentos muchos de los supuestos -o posibles- determinantes de las inversiones de las EEPP).

Luego de un primer apartado conceptual y de repaso de la evidencia empírica existente, el trabajo continúa con una sección relativa a las fuentes de información y a la construcción metodológica de las series utilizadas.

En el tercer apartado se describe de forma comparada el peso de las EEPP en el PIB y en las inversiones en distintos países. Observándose en particular el peso sectorial de las EEPP en Uruguay, con menciones a lo que ocurre en la Argentina y en España.

En el cuarto apartado, se estudia el peso de las inversiones de las EPNF en el PIB y en la inversión pública global y en particular respecto a la del Gobierno Central (GC).

En el quinto apartado, se analizan las principales causas de la evolución general de las inversiones de las EPNF. Para comprender mejor la razón de su desempeño, se analiza la evolución conjunta y la incidencia por empresa en tal desempeño.

En sexto lugar, se analiza la importancia de las inversiones a la interna de las propias EEPP en relación a la producción bruta comercializada (ingresos) y a la vinculación entre sus inversiones y sus necesidades financieras a lo largo del tiempo.

Por último, se desarrolla un muy preliminar y tentativo análisis respecto a la vinculación de la evolución de las inversiones de las EPNF con respecto al ciclo económico y a la posible existencia de un manejo de las mismas vinculado al ciclo político-electoral.

De este modo, se procura avanzar en el estudio de temáticas que, si bien presentan gran relevancia en el país dada la importancia de las principales EEPP en la economía nacional, muy poco han sido tratadas. En particular, este trabajo representa una primera aproximación para avanzar, en próximas etapas de la investigación, sobre el estudio de los vínculos de las inversiones de las EEPP con el ciclo político y con el económico, con las estrategias de desarrollo nacional, con el bienestar (acceso a servicios) de determinados sectores sociales, así como con sus interdependencias con las posibilidades/necesidades fiscales como fundamento de su evolución más allá de la situación financiera de las propias empresas.

## **1. Algunos aspectos conceptuales y ciertas evidencias empíricas**

- *Visiones teóricas sobre la función de la inversión pública, y de las EEPP en particular, en la actividad económica y las estrategias de desarrollo*

Desde la perspectiva de la teoría económica neoclásica, puede plantearse que la única razón que justifica la creación o existencia de empresas estatales es la existencia de servicios públicos y, en general, de “fallos de mercado”, así como de actividades que por distintas razones sean de utilidad pero en las que no participará la iniciativa privada. Desde una perspectiva de orientación keynesiana, en general vinculada al manejo de demanda efectiva, la intervención estatal puede darse con objetivos de impulso a la producción en momentos de baja actividad y viceversa en los de alza, procurando la estabilización de la economía. Así, la producción generada por el sector público no debe ser competitiva de la realizada por el privado. Por lo tanto, el gobierno debe interesarse principalmente por los bienes y servicios que no tienen un desarrollo en el mercado, por lo cual nuevamente estamos ante un ámbito acotado en el posible accionar de las EEPP. Por otra parte, desde una visión marxista, muchos autores han considerado a las EEPP como funcionales al sistema, procurándose con ellas o bien actuar en sectores no rentables facilitando insumos al sector privado de forma que le permite conservar su tasa de ganancia, o bien directamente como función legitimadora por participar en sectores en crisis o para superar algunas tensiones sociales. Por último, existe una perspectiva “desarrollista” de impulso a la actividad y al empleo y uso de las EEPP con varios fines de política económica y social. Así, se propicia su desarrollo en sectores estratégicos o se les asigna una función social, redistribuidora o cuestiones similares.

En todo caso, lo importante aquí sería que si solo se procura corregir fallas del mercado, la inversión pública y en particular de las EEPP, debería evolucionar vinculada fundamentalmente a su propia actividad. Es de alguna forma la visión que sugerirá el Banco Mundial (1994): en caso de no privatizarse, las empresas públicas deben funcionar lo más parecido posible a las empresas privadas.

Luego si se las piensa en términos keynesianos pueden ser usadas para estabilizar la economía jugando contracíclicamente, al menos siempre que no sean competitivas y por tanto puedan desplazar actividad privada, en cuyo caso no obstante, desde tienditas keynesianas se supone que el *crowding-out* sería solo parcial.

Por último, en caso de existir una perspectiva desarrollista, tales inversiones deberían desvincularse del corto plazo y la estabilización keynesiana y ser palanca de desarrollo, aumentando la capacidad productiva del país en el largo plazo. Máxime dadas las actividades en que en general intervienen las EEPP, muy vinculadas a servicios públicos de amplio consumo y/o insumos para la producción. Es decir, se enfatizaría la idea de la existencia de *crowding-in* entre la inversión pública y la actividad privada.

- ***Trabajos empíricos en el marco de estas discusiones***

En la literatura económica, si bien existen múltiples trabajos que abordan el estudio del impacto de la inversión del sector público en la actividad económica, son escasos los que analizan el rol o participación de las EEPP en esa inversión. Los primeros resultan interesantes aquí en tanto estudian los impactos de la inversión pública en la estabilización de las fluctuaciones de la actividad económica y de la inversión de la economía, o bien estímulo a esta última. Los segundos, a su vez aportan elementos sobre los determinantes de la inversión de las EEPP, donde predomina la interacción entre factores técnicos (rendimiento, oportunidad y condiciones económicas de la inversión) y factores políticos (partidismo, oportunidad política o electoralismo de las inversiones).

Por ejemplo, entre los primeros, V. Sundararajan y Subhash (1980) señalan que la inversión del sector público en el corto plazo tiene un efecto desplazamiento de la inversión privada; sin embargo, también aumenta la productividad del capital social de los capitales privados, y mejora las condiciones de la demanda.

Por otra parte, En Uruguay González (2005) encuentra una relación de largo plazo positiva de la inversión pública respecto a la privada (crowding-in), tanto a nivel agregado como por componentes. Los resultados a nivel agregado coinciden con estimaciones para Brasil, aunque en el caso de Brasil la elasticidad estimada es menor.

En materia de vinculación con el ciclo económico, Mailhos y Sosa partiendo de que *“la evidencia internacional muestra que la política fiscal en los países en desarrollo presenta un comportamiento procíclico, que contrasta tanto con las prescripciones neoclásicas como keynesianas y con el manejo cíclico de la política fiscal en los países pertenecientes al G-7”* (Mailhos y Sosa 2000: 1), encuentran para el caso uruguayo que la política fiscal uruguaya, tanto del lado del gasto como de los impuestos, ha sido fuertemente procíclica entre 1955 y 1998. Al tiempo que dicho comportamiento se verifica para el consumo y para la inversión pública.

En cuanto a los trabajos que ponen la mira sobre las inversiones de las EEP, según Snyder (1970), la escasez antes mencionada de trabajos que las analicen específicamente, puede ser debida en parte a la creencia que la inversión es determinada sobre todo por las razones que tienen poco que ver con consideraciones coyunturales, y que su determinación está de todos modos en gran parte fuera de la influencia del GC.

Dicho autor, partiendo de que evidentemente son discutibles ambas explicaciones, analiza de forma comparada los efectos estabilizadores o desestabilizadores de la inversión de EEP de seis países desarrollados entre 1955 y 1965. Para ello, Snyder se basa en tres criterios que vinculan: inversión y producto de corto plazo, inversión y la tasa de crecimiento promedio del producto; e inversión y producto potencial. Concluye que el impacto de tales inversiones solo fue desestabilizador en el Reino Unido, mientras que para los otros cinco países era generalmente un factor estabilizador, no obstante pequeño, excepto en Francia, en donde tenía una influencia estabilizadora importante. Asimismo, plantea que allí donde las inversiones de las EEP son más influenciadas por la política del gobierno y esta política es parte de las políticas económicas coyunturales generales, mayor los efectos estabilizadores.

De forma gráfica y si bien solo para un período particular, Myro (1990) encuentra que para el caso de España durante los críticos primeros años de la década del ochenta, la inversión de las EEP jugó de forma contracíclica a la inversión privada en aquel país.

Por su parte, algunos otros trabajos avanzaron en el análisis de los determinantes de la inversión en las EEP más allá del objetivo de estabilización macro. Bertero y Rondi (2000) analizan cómo dos imperfecciones típicas del mercado como son la asimetría de la información y los problemas de agencia están presentes a la hora de la evaluación de las inversiones de las EEP. Señalan que normalmente se asume que las EEP son menos dependientes que las privadas de la disponibilidad de recursos internos, dado que reciben concesiones del Estado y préstamos garantizados, sin el riesgo habitual y ningún riesgo de quiebra. Al mismo tiempo se discute cómo, debido a los objetivos múltiples de las EEP y del contexto en los cuales actúan sus Directores, esta discrecionalidad

excesiva se relaciona con los objetivos “mandatados” (eficiencia y resultados por un lado, y empleo y crecimiento económico por otro) o discrecionales (en beneficio propio de los gerentes, y en beneficio de los partidos políticos). Para discutir estas ideas, se estudia para el caso italiano la correlación entre las inversiones de las EEPP y el flujo de caja (ingresos) bajo un régimen presupuestal público estricto y otro blando, y también a través de los ciclos del PIB.

Entre los resultados, se muestra que tanto los cambios en los regímenes presupuestarios (asociada a la política fiscal) como las fluctuaciones en el ciclo del producto tienen impacto sobre las decisiones de inversión de las empresas estatales. En primer lugar, encuentran que, al igual que para las firmas privadas, la inversión está positivamente correlacionada con el flujo de caja en el caso de las EEPP. Segundo, existe una diferencia a la hora de evaluar esta correlación a través de los regímenes presupuestales: existe mayor evidencia sobre la ciclicidad de la relación inversión-flujo de caja bajo regímenes de restricciones presupuestarias suaves. De esta forma, podría decirse que las EEPP invierten de forma procíclica, acompañando sus ingresos, más que anticíclicamente como sería deseable teóricamente. A su vez, cuanto más laxo sea el régimen fiscal, más fuertemente actuarán de esa forma.

En materia de impacto de variables políticas partidarias, según Duch (1990), se encuentra evidencia empírica sobre manipulación política de los cargos directivos a la hora de analizar la inversión en las EEPP. Analizando el comportamiento de la inversión de capital realizada por las EEPP de trece naciones entre 1964 y 1980, considerando tres variables explicativas: el ciclo político-electoral, el ciclo partidista-ideológico y la política de estabilización macroeconómica. En este último caso, muestra que la evidencia empírica parece rechazar la idea de que los gobiernos manipulen la inversión con fines estabilizadores. En segundo lugar, respecto de lo que denomina efecto partidismo, existe una diferencia en promedio de los niveles de inversión en favor de los gobiernos de izquierda, pero esta es pequeña y estadísticamente no significativa. Finalmente, los resultados muestran que la inversión parece tener un crecimiento exponencial a lo largo del período de gestión llegando a su punto más alto el año previo al electoral, y reiniciándose esta tendencia al año siguiente al electivo. *“Esto es consistente con los hallazgos de Freeman and Alt's (1986), que encuentran que los shocks positivos en el nivel de inversión del sector "nacionalizado" de UK puede producir un aumento significativo en el apoyo a los gobernantes en el corto plazo (3 o 4 trimestres) (Freeman and Alt 1986: 47)”*.

Finalmente, respecto a efectos más generales de la actuación de las EEPP y de alguna forma con la calidad de sus inversiones, y por tanto mucho más difíciles de estimar, es interesante la discusión planteada en Tafunell (2005) para el caso español entre algunos distintos autores, Comín y Martín Aceña por un lado y por otro Carreras, Tafunell y Torres (2000) y Gómez Medoza (ed 2000), relacionada a si las actuaciones de las EEPP fue siempre de carácter subsidiario respecto a la empresa privada como sostienen los primeros o bien la idea de que durante el franquismo las mismas distorsionaron gravemente la asignación de recursos como sostienen los segundos.

## **2. Fuentes de información y metodología**

Las fuentes de información utilizadas para la reconstrucción de las inversiones de las EEPP han sido diversas. Gran parte del esfuerzo realizado en esta investigación fue

dirigido a su localización, análisis comparado y a su compatibilización en series más o menos continuas y homogéneas.

De acuerdo a la metodología utilizada para la confección de las Cuentas Nacionales, la forma de aproximarse a la inversión es mediante la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), el valor de las adquisiciones de activos fijos efectuadas por el productor durante el período contable. Los activos fijos son los bienes que utiliza la empresa en su actividad productiva de forma permanente, tienen por lo general una vida útil determinada que trasciende de la duración de un ejercicio económico y no están destinados a su venta.

En este mismo sentido, la CIDE (que en general utiliza los mismos datos que Cuentas Nacionales) define como Inversión bruta Fija (IBF) al valor de la producción realizada en el país y las importaciones de aquellos bienes que se utilizarán para producir otros bienes y que duran varios períodos; son los llamados comúnmente bienes de capital.

Por su parte, la SEPLACODI (nombre de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto - OPP- durante la dictadura) se aproxima al concepto de inversión a partir de lo que denomina Egresos de Capital, entendiendo por éstos los gastos para la adquisición de tierra, activos intangibles, existencias y activos no financieros, con un valor superior a un mínimo, a ser utilizado durante más de un año en el proceso de producción, basando su definición en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del FMI.

Es decir, desde el punto de vista conceptual, no parecería haber diferencias entre lo asumido por el BCU a la hora de la confección de las Cuentas Nacionales y lo asumido por SEPLACODI-OPP. Sin embargo, las fuentes de información utilizadas para la construcción de las Cuentas Nacionales por un lado, y las series utilizadas por OPP, pueden no coincidir.

Por otra parte, los datos que se dispone en lo que refiere a las EEPP, han tenido un tratamiento desigual a lo largo del período según componentes de la inversión. Para algunos años la inversión aparece desagregada entre Obras y Construcciones por un lado, y Compras Maquinaria y Equipos por otro (igual a como se calcula la inversión - FBCF- según Cuentas Nacionales), pero para otros las cifras son parciales, sobre distintos criterios de registro (egresos de caja, criterio de lo devengado o ejecución), cuando no, directamente inexistentes, ya sea porque queda incluido en otros rubros de gastos o porque no existe el rubro pero no queda registrado como tal.

Las EEPP uruguayas gozan de privilegios especiales para la formación bruta de capital, de acuerdo a la Constitución. Se rigen por leyes específicas para cada entidad y también están dentro del ámbito de las leyes sobre contabilidad y auditoría del sector público. El período del análisis es extenso, por lo que la obligatoriedad de presentar la información contable, así como la forma de contabilizar la inversión de las EEPP, ha sido variada.

De forma tal que existen distintas posibilidades para la reconstrucción de las series.

1. Según Cuentas Nacionales. Esta es la mejor forma de llegar no solo a la inversión de las EEPP sino a varias cuestiones relevantes sobre el peso y particularidades de las mismas en relación al resto de la economía (peso en el PIB, en las remuneraciones, en el ahorro, etc.). Para España desde 1966 existe información desagregada sobre

empresas públicas, en cambio en Uruguay dicha desagregación no se realiza. Para el caso particular de las inversiones de las EEPP, solo contamos con información para el período 1955 (año en que comienzan a calcularse las Cuentas Nacionales en el país) a 1963 (a partir de trabajos de la CIDE) y para el año 1969 (a partir de documento de OPP).

2. A partir de información de caja, según criterio de lo devengado o de ejecución financiera que surge de las propias empresas y que sistematiza OPP desde 1973. Para este trabajo, se tomaron los datos construidos bajo el criterio de lo devengado para el período 1973-1981 y luego con información de ejecución financiera, que es el criterio con el que se publican los datos fiscales en el país a través del MEF.
3. De forma que para años previos a 1955, solo resta encontrar dicha información en las memorias de las EEPP, lo que ya se ha constatado como muy difícil de lograr. Luego, se podría obtener las inversiones de las EEPP a partir de sus balances (que por ley son públicos desde los años treinta), donde restando año a año el valor del activo neto se llegaría a una serie de inversiones. Ello tiene la ventaja de tener incluida la depreciación, pero también la desventaja de incluir el revalúo de activos, cuya exclusión no resulta sencilla de calcular.
4. Finalmente, la alternativa sería realizar la estimación a partir de los presupuestos de las EEPP, lo cual presenta dos dificultades: una referida a su no disponibilidad y otra vinculada a las importantes diferencias entre lo presupuestado y lo ejecutado.

Así pues, hasta 1969 la serie de inversión (FBCF) de las EEPP se toma de la mejor fuente de información posible, el Sistema de Cuentas Nacionales; luego la información proviene (según distintos criterios de medición) desde las propias EEPP. Debe destacarse que en esta segunda fuente, podría existir cierta subvaluación de la inversión realizada por las EEPP. Otro de sus problemas, es que para el caso de ANCAP no fue posible extraer el concepto de variación de stock de petróleo, que más que FBCF es variación de existencias, y que si bien para el período 1999-2010 prácticamente se anula su efecto sobre el monto total de la inversión de la empresa, conlleva una alta volatilidad de la serie, y dado su importancia relativa, para las inversiones totales de las EEPP.

Para el caso de las EPF se incluyen los tres bancos públicos comerciales existentes. En el caso de las EPNF, se trabajó con una definición reducida de EEPP. En particular: a) no se considera el sector de la vivienda: importante desde inicio de los cuarenta y hasta fines de los sesenta con el INVE y vuelve a aparecer recientemente (2008) con el INV; b) no se incluye AMDET (empresa municipal de transporte urbano que dejó de funcionar hace décadas), ni Correos (que paso a ser ente descentralizado recién en 1996); c) no se consideran las Represas hidroeléctricas para lo cual se crearon durante los setenta Comisiones técnicas para la ejecución de los fondos y seguimientos de las obras, inversiones que son consideradas por parte de Cuentas Nacionales como parte del Gobierno General, no de las EEPP)<sup>1</sup>; y d) no se incluye ni el Frigorífico Nacional ni empresas intervenidas o adquiridas por el Estado: los frigoríficos Fray Bentos, Melilla y Cerro, la industria textil (CUOPAR) y la Cía del Gas (casi todas ellas, salvo el Frigorífico Nacional, nacidas en los sesenta y principio de los setenta y que ya para los noventa fueron todas pasadas a manos privadas o simplemente cerradas) (ver Anexo 1). Así, cuando se habla de EPNF Grupo 9 ello incluye a: ANCAP, AFE, ANP, ANTEL, OSE, UTE, y las desaparecidas o salidas de la órbita estrictamente pública ILPE-SOYP

---

<sup>1</sup> Centrales hidroeléctricas de “Salto Grande” (en funcionamiento desde 1979) y la de “Palmar” (1983).

y PLUNA, así como al Instituto Nacional de Colonización (INC)<sup>2</sup>; mientras que cuando se menciona a las EPNF Grupo 6 se trabaja con las seis primeras mencionadas.

El resto de las series de inversión (total, privada y pública) para el caso uruguayo surgen de Cuentas Nacionales, a excepción de la inversión del GC cuya reconstrucción es similar a la realizada para las inversiones de las EEPP, es decir, hasta 1969 según Cuentas Nacionales y luego según fuente SEPLACODI-OPP.

En el caso de Argentina, la información surge o bien de CEPAL (1983), que trabaja a partir de datos de Banco Central de la República Argentina (BCRA), en general con una lógica de Cuentas Nacionales, o bien de información proporcionada por el Ministerio de Economía y Producción (MEP) con similar lógica que en el caso de la OPP en Uruguay, es decir, información de carácter fiscal proporcionada por los propios organismos. Lamentablemente, al momento de realizar este trabajo, no se contó con series largas de inversión total, pública y privada según Cuentas Nacionales.

En el caso de España, los datos surgen de los trabajos de Myro (1993) y Tafunell (2005), siendo en todos los casos información resultante del Sistema de Cuentas Nacionales. Para el resto de los países europeos la información proviene de Tafunell (2005) a partir de publicaciones del Centre Européen de l'entreprise publique.

### 3. Peso de las EEPP en la economía en perspectiva comparada

En la comparación con los países europeos (excepto España), se observa que el peso de las inversiones de las EEPP en la economía es menor en el caso uruguayo (Cuadro 1).

**Cuadro 1: Participación de las EEPP en la inversión total y el PIB de la economía en diversos países (en porcentajes para años seleccionados)**

Años	1955		1963		1969		1975*		1985*		1998	
Países	FBCF	PIB	FBCF	PIB	FBCF	PIB	FBCF	PIB	FBCF	PIB	FBCF	PIB
Alemania			18,1				15,2	10,1	14,7		14	9,9
Bélgica			10,5				32,3	14	15		10,9	11,3
Francia			26,4*				27,8	12,8			13,5	11,5
Italia			28*				47,4	24,3	49,7**		11	10
Reino Unido							25,7**	11,3	20**		2,5	1,9
España	7,1*		14,5**	4,3			16,3	5,9	16	8,4	5	3,3
Argentina		6,2	18,1	6,6	13,4	7,3	20,5	7,5	19	nd	nd	nd
Uruguay <sup>1</sup>	9,9	6,7**	10,9	9,5	16	8,8*	13,8	9	21,7	10,8	9,3*	nd

\* España solo INI.

\*\* Período 1955-59.

\* Sin incluir sector financiero.

\*\* España 1966.

\* Período 1965-69.

\* Argentina 1973

y Uruguay 1974.

\*\* Excluida la vivienda.

\* Europa (salvo España) 1982.

Argentina 1981 y Uruguay 1984.

\*\* Excluida la vivienda.

\* Sin incluir sector

financiero.

<sup>1</sup> En materia de inversiones:

No se considera la vivienda: importante desde inicio de los cuarenta y hasta fines de los sesenta con el INVE. Vuelve a aparecer recientemente (2008) con el INV. No se incluye AMDET ni Correos y Telecomunicaciones.

No se consideran las Represas hidroeléctricas para lo cual se crearon Comisiones técnicas para la ejecución de los fondos y seguimientos de las inversiones.

No se incluye empresas intervenidas o adquiridas por el Estado: los frigoríficos Nacional, Fray Bentos, Melilla y Cerro, la industria textil (CUOPAR) y la Cía del Gas. De incluirse estas últimas dos omisiones, la inversión en 1975 estaría cercana al 25% (Solari y Franco 1983).

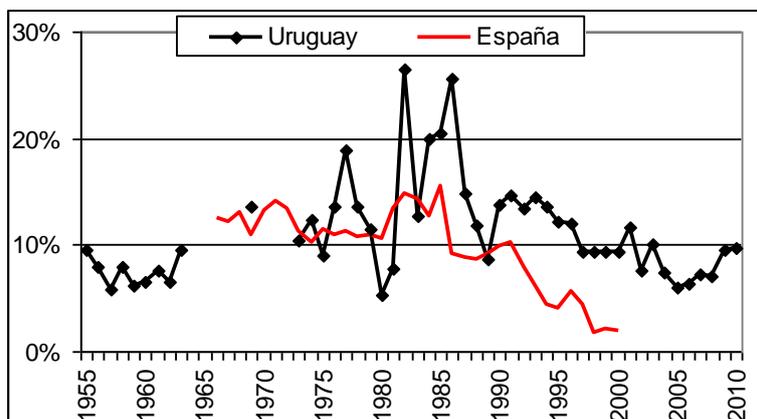
Fuente: Para Europa: Estadísticas España (2005) y Myro (1993). Para Argentina: CEPAL (1982) hasta 1975 y MEP luego. Para Uruguay: CIDE, OPP y BCU.

Esta observación es diferente a la hora de comparar con los países de Iberoamérica considerados. Pese a ser muy pocas las EEPP en el país, siempre se estuvo cerca y en general por encima del peso en el PIB alcanzado por las EEPP en Argentina. No

<sup>2</sup> Dicho instituto, de dudosa asimilación al concepto de EEPP, ha dejado incluso de considerarse desde hace algunos años en las publicaciones fiscales del MEF dentro del conjunto de EEPP allí consideradas.

obstante, el peso en la inversión de las EEP en la inversión total no siempre ha sido mayor que en la Argentina. Similar situación se observa en la comparación con España: el mayor peso que presentan las EEP uruguayas en el PIB, no se traduce en materia de inversión total en la economía, al menos hasta mediados de los ochenta cuando España comienza un proceso de privatizaciones, como se observa claramente en el siguiente gráfico.

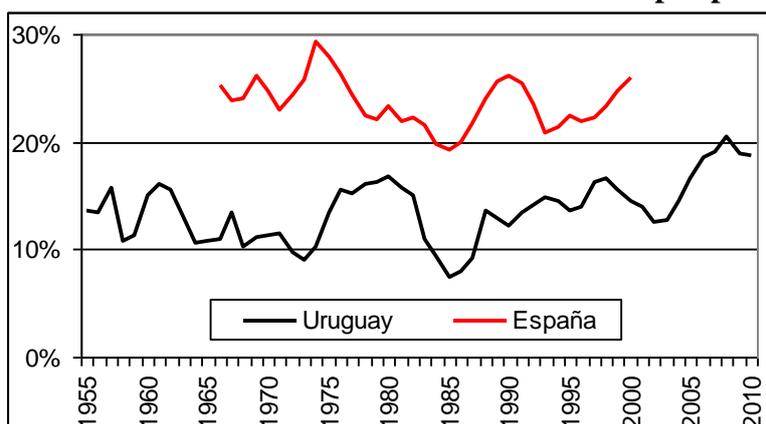
**Gráfico 1: Peso de las inversiones de las EPNF en la inversión total**



Nota: en el caso de España no comprende inversiones de EPNF municipales, si bien debe tenerse en cuenta que las pertenecientes al GC son siempre más del 90% del total (Tafunell 2005).

El Cuadro 1 parecería indicar, por un lado, el amplio peso relativo de las pocas pero grandes EEP públicas en Uruguay, y por otro, plantearía un primer indicio respecto a la existencia de un nivel de inversión por parte de las mismas relativamente bajo en términos comparados,<sup>3</sup> lo que estaría en línea con el bajo nivel histórico de inversión en el país, incluso respecto a países de Iberoamérica como España tal como se observa en el Gráfico 2.

**Gráfico 2: Peso de la inversión total en el PIB por país**

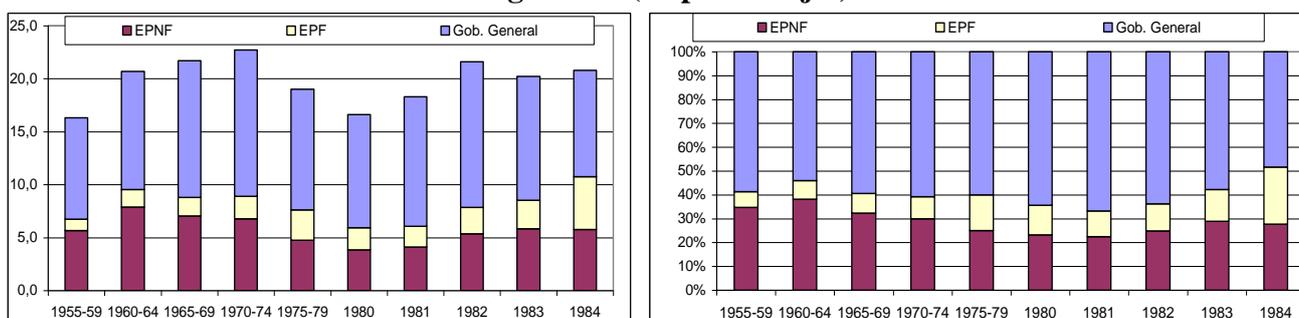


En el Gráfico 3 puede verse no obstante algo que queda inadvertido en el cuadro anterior dada la selección de años para la comparación internacional, y es que el peso en el PIB de las EEP uruguayas, y en particular de las EPNF, luego de un aumento en el marco del estancamiento de los sesenta (y cierto sostenimiento posterior a partir de la

<sup>3</sup> Si bien ello debe ser matizado por el alto peso que tienen las EPF en el caso uruguayo, que en general son empresas poco dinámicas en materia de inversiones frente a las EPNF.

adquisición de empresas en problemas a fines de dicha década e inicios de los setenta), perderá peso bajo la política liberal implementada por la dictadura, pese a que será un período con años de fuerte expansión de las inversiones de dichas empresas. Ello solo se revertirá a partir de la profunda crisis de 1982, si bien las funciones del Estado como empresario en materia industrial y comercial (correspondiente a las EPNF) estarán en el período de la dictadura por debajo de los niveles previos a la misma.<sup>4</sup>

**Gráfico 3: Uruguay: peso en el PIB del sector público y su estructura según tipo de organismo (en porcentajes)**



En cuanto al peso de las EPF,<sup>5</sup> en España las mismas pesan muy poco,<sup>6</sup> y en Argentina al menos hasta 1974 nunca superaron el 1,8% del PIB, pero para el caso uruguayo se observa un mayor peso, fundamentalmente en el marco de la liberalización financiera (en particular de las tasas de interés) de 1974 y luego de la crisis de 1982.

Finalmente, interesa observar el peso sectorial durante similar período. Las Empresas UTE, OSE y la Cía del Gas (que fue administrada por el Estado durante 1970-1994) y ANTEL y CORREOS tuvieron el monopolio en sus respectivos sectores. Ello se mantiene hasta hoy, salvo que en materia de comunicaciones se desmonopolizó la telefonía celular, la cual ha sido el área más dinámica del sector. En el sector financiero y de seguros el peso siempre fue significativo, no obstante luego de los ochenta, en general ha estado cercano al 50% del total, si bien en el caso de los seguros hasta décadas recientes el Estado tuvo el monopolio. En transporte y almacenamiento se observa la pérdida de peso de los ferrocarriles durante el período. Y quizás lo más significativo, en particular en términos comparados, sea el escaso peso en el sector industrial e inclusive a la baja participación a lo largo del período comprendido por el gráfico: ubicándose siempre por debajo del 12% del PIB industrial (Gráfico 4).

En el caso de Argentina, para la cual solo disponemos de datos para el período 1950-1974 para las EPNF, se ve cierta similitud en cuanto al alto peso desde los cincuenta en materia de electricidad, gas y agua (por encima del 90%) y un escaso peso en comercio y sector agropecuario, al tiempo que decae desde cifras superiores al 50% la participación en los sectores transporte y comunicaciones, hasta un 30% al final del período considerado, y presenta un alto peso (entre 40% y 60%) en el sector minería, ausente en Uruguay. Finalmente, en materia industrial, y a diferencia de lo que a priori

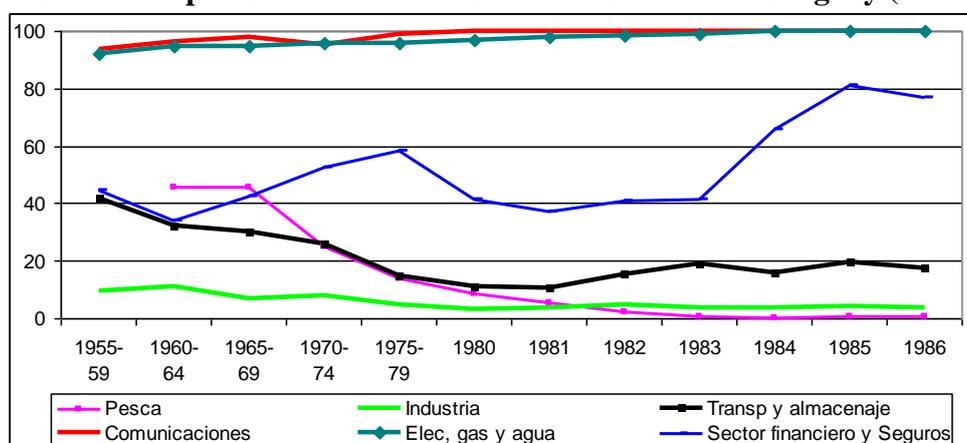
<sup>4</sup> Materia para próximos trabajos resulta ser el estimar para las últimas décadas estos ratios, dado que no existe publicación oficial de los mismos.

<sup>5</sup> Las EPF consideran a los bancos comerciales, no la banca central y bancos de previsión social

<sup>6</sup> “Las magnitudes de las empresas públicas financieras han significado siempre en España, a diferencia de otros países, una pequeña fracción de las magnitudes del conjunto de empresas públicas” (Tafunell 2005: 729).

podría esperarse, el peso es incluso más bajo que para el caso uruguayo, dado que durante todo el período considerado no supera el 6% del PIB de dicho subsector.<sup>7</sup>

**Gráfico 4: Participación en el PIB sectorial de las EEP en Uruguay (1955-1986)**



Nota: no se grafica el peso en el sector Agropecuario y en el Comercio dado que es cercano a cero.

Para el caso español, Myro (1993) calcula el peso sectorial de las EEP durante el período 1966-1985, observando lo siguiente: a) muy escaso peso en agricultura y pesca y en construcción (menos de 1%), b) reducida participación en materia comercial -si bien algo mayor que en el caso uruguayo y argentino-, sobre todo hacia mediados de los ochenta donde alcanza un 10%, c) en materia financiera la participación se diluye desde los sesenta donde pesaban las EPF 15% para pasar rápidamente a menos de 10%, cifra menor que en el caso uruguayo, d) en materia de electricidad, gas y agua, un peso mucho menor que en el Río de la Plata, creciente, pero nunca superior al 30%, e) en transporte se observa un alto peso en general, en el sector marítimo oscila entre 10% y 20%, y en materia de transporte ferroviario y aéreo presenta una muy alta participación, llegando a monopolio hacia el final del período, siendo muy escasa la participación en otros transportes, f) en comunicaciones, alta participación llegando al monopolio en los ochenta, y finalmente, g) en materia industrial (y actividades extractivas no energéticas), se observa a diferencia de Uruguay y también por lo visto de Argentina, un peso del Estado empresario bastante más elevado, pasando de 8% en 1966 hasta alcanzar 27% hacia mediados de los setenta, para luego caer a menos de 10% durante la primera mitad de los ochenta.

#### 4. Inversiones de las EPNF: su peso en el PIB y en las inversiones públicas en perspectiva comparada

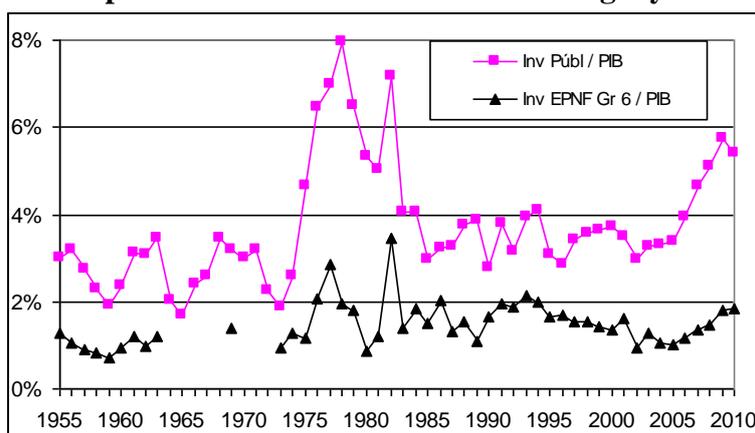
Una primera aproximación como marco general del peso de las inversiones del sector público y dentro de ellas de la EPNF en el largo plazo resulta del Gráfico 5. Las inversiones del sector público han sido el 4% del PIB en promedio a lo largo de las cinco décadas y media estudiadas, y dentro de ellas las EPNF Grupo 6 han significado

<sup>7</sup> Si bien en el caso argentino solo se consideran las principales EPNF nacionales y solo las dos más grandes provinciales de electricidad (sumando 43 empresas las consideradas), todas las "exclusiones no modificarían las conclusiones ni tampoco influyen en el valor de los indicadores globales calculados" (CEPAL 1983).

el 40% aproximadamente. Los mayores niveles fueron alcanzados durante la dictadura militar, cuando llegaron a 8%, el doble del promedio.<sup>8</sup>

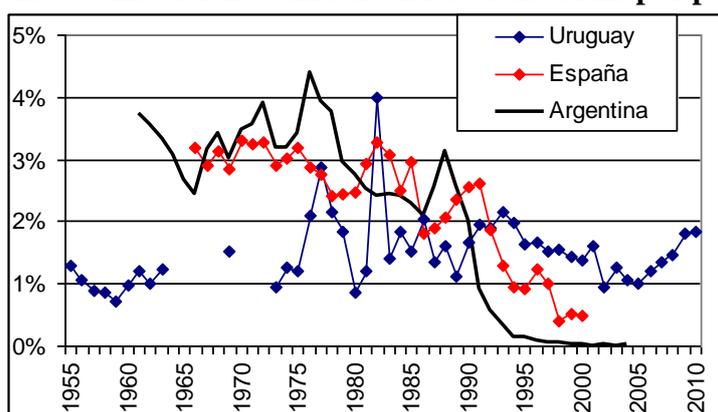
Se visualiza un comportamiento similar en líneas generales entre las inversiones públicas y las correspondientes a las EPNF. Más allá de la mayor intensidad en el crecimiento en los setenta y el último lustro del período de las inversiones públicas totales, el único momento de diferencia en la tendencia se da durante la segunda mitad de los noventa y primeros años del siglo XXI, cuando frente a la estabilidad general de las inversiones públicas se observa una leve pero sostenida tendencia a la baja de las correspondientes a las EPNF, que se reducen a la mitad entre 1993-94 y 2005.

**Gráfico 5: Inversión pública e inversión de las EPNF uruguayas en relación al PIB**



Respecto a lo que ocurre en Argentina y España, se destaca que en términos generales en Uruguay se da un bajo nivel de inversión global en la economía al que no escapan sus grandes EPNF. Así, es solo en momentos de fuerte caída de la inversión de las EPNF argentinas o españolas o de directa privatización de empresas en dichos países, donde los niveles de inversión tienden a converger (Gráfico 6).

**Gráfico 6: Inversión de EPNF en relación al PIB por países**



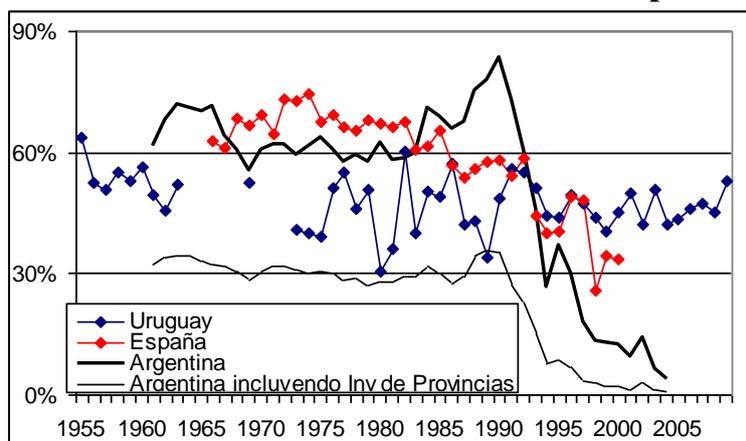
También se observa la profunda caída de la inversión de las EPNF desde los noventa en ambos países, resultado de la implementación de fuertes procesos de privatización, en

<sup>8</sup> En cuyos casos las inversiones públicas fueron en los picos el 50% de la inversión total, en momentos donde la inversión privada se encontraba en franca caída.

paralelo a una caída de la inversión del GC, indicando un achicamiento general del Estado (siendo más fuertes ambas caídas en el caso argentino).

En relación al peso de la inversión de las EPNF en la inversión pública (medida ésta como la suma de la inversión de las EPNF y del GC),<sup>9</sup> en el Gráfico 7 se observa que en Uruguay registran una menor participación en términos generales, hasta al menos los ochenta y noventa cuando comienzas las privatizaciones. No obstante, debe considerarse que en dichos países el peso de la inversión de los municipios y provincias es de mayor relevancia que en Uruguay. Muestra de ello resulta el caso argentino donde al incorporar en las inversiones públicas provinciales a la inversión pública, la participación de las EPNF cae a la mitad como también muestra el Gráfico 7.

**Gráfico 7: Peso de la inversión de las EPNF en la inversión pública (GC+EPNF)**

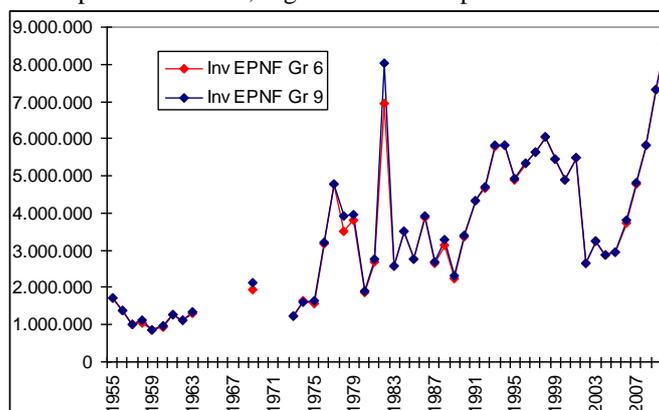


## 5. Evolución general de las inversiones de las EPNF

En primer lugar, y como se desprende del Gráfico 8, las EPNF consideradas dentro del grupo de las 6 y priorizadas en este trabajo, son altamente representativas del total a lo largo del tiempo, por lo cual se trabaja solo con ellas.

**Gráfico 8: Inversión de las EPNF y evolución del PIB**

(inversiones a precios de 1983, según deflactor implícito de la inversión total)

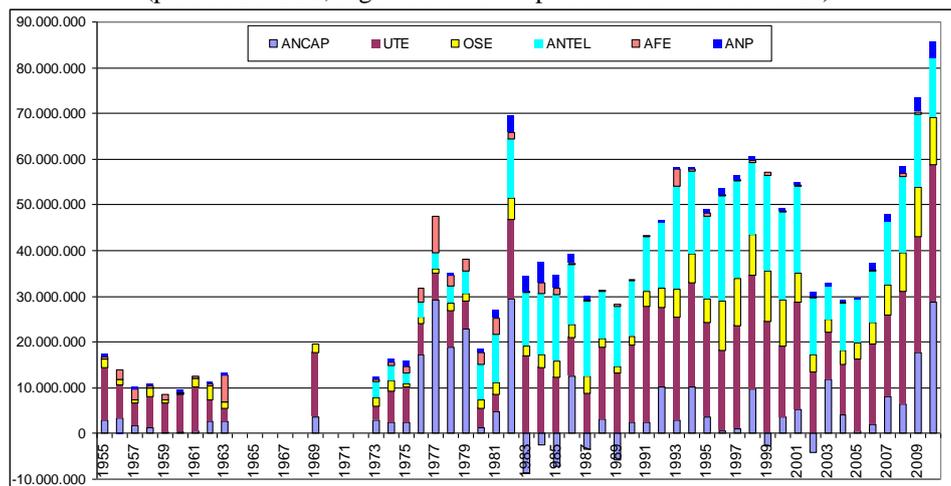


El período de análisis comienza con cierta caída de las inversiones de las EPNF que coincide con el estancamiento económico que empezaba a manifestarse en el país. Es de

<sup>9</sup> Recuérdese que no disponemos de las inversiones públicas totales para Argentina y España.

interés remarcar que hacia el año 1955 ya están presentes todas las empresas comprendidas en el grupo de las 6, a excepción de ANTEL que fue parte de UTE hasta 1974. No obstante, las inversiones aparecen prácticamente monopolizadas por UTE (donde destacan las ampliaciones de la Central Batlle de 1955 y 1957 y la construcción de la Central Hidroeléctrica de Baygorria inaugurada en 1960).<sup>10</sup> Además de algunas inversiones de las nuevas EEPP OSE (1952) y AFE (1948-1952) que atendían servicios muy deteriorados previamente bajo propiedad británica y por tanto requerían ciertas inversiones, y de ciertas obras de relevancia de ANCAP (Gráfico 9).<sup>11</sup>

**Gráfico 9: Inversión en términos reales de las EPNF (Gr 6)<sup>12</sup>**  
(precios de 1983, según deflactor implícito de la inversión total)



El crecimiento observado en el 1969 se explica también por la inversión en UTE, puesto que en esos años se realizaron las líneas de alta tensión que concretaron la interconexión entre las centrales hidroeléctricas y termoeléctricas y la concreción del Plan de Desarrollo 1961-1968, entre otras inversiones de importancia como una nueva ampliación de la Central Batlle hacia 1970.

Ya en los setenta -donde cambia la fuente de los datos pasando a ser información proporcionada por las empresas a la OPP-, los niveles de inversión muestran una caída en 1973 para luego iniciar una evolución al alza pronunciada, prácticamente hasta fines de la década.<sup>13</sup> Explican tal aumento, primero la inversión de la UTE (donde podría estar pesando la inauguración de una nueva ampliación de la Central Batlle en 1975), el nacimiento de ANTEL, que comienza sus actividades en esos años, y desde 1976 fundamentalmente ANCAP. En este último caso no solo por el elevado precio del crudo, sino también por la inversión en varias obras: en 1976-1977 se inauguraron la ampliación de la destilería de Capurro, la planta de almacenaje de la

<sup>10</sup> Téngase en cuenta a su vez que “desde 1950, la construcción de circuitos que ligaban a la primera central hidroeléctrica (Rincón del Bonete) con la central termoeléctrica “José Batlle y Ordóñez” (en Montevideo) gestó un régimen mixto de generación que caracterizó al sistema eléctrico uruguayo hasta el final del período bajo estudio” en 1980 (Bertoni 2002).

<sup>11</sup> En particular se adquiriría en 1956 el Buque ANCAP SEXTO y se inauguraba la planta de portland en la ciudad de minas que había comenzado su construcción en 1954 y a principios de los sesenta se inaugura en 1961 la nueva Refinería de ANCAP en La Teja y en 1962 comenzó la construcción de la Fábrica de Portland de Paysandú de gran envergadura (Bertino y Nahum 2006).

<sup>12</sup> Para observar la evolución de la inversión de las EEPP en términos reales por empresa ver Anexo II.

<sup>13</sup> Lo que coincidiría para el período 1972-1975 con los datos de Solari y Franco que traban con información de Cuentas Nacionales.

Tablada y el oleoducto. A ello se suma en 1978 la compra del buque ANCAP IX a Japón (Bertoni y Nahum 2006).

El Plan Nacional de Desarrollo para el período 1973-1977 realizado centralmente desde el Gobierno, establecía en materia de inversiones públicas que *“ellas debían abocarse a la realización de proyectos de inversión que determinen una evolución del sistema productivo capaz de crear mejores condiciones para un crecimiento ‘inducido’ de la inversión privada”* (Solarí y Franco 1983: 43). En esa inversión, entre los proyectos considerados prioritarios, los correspondientes a las EEPP representaron un 78%, muy por encima del peso de las mismas en la inversión pública en los años previos.

Luego de la caída de las inversiones de las EPNF a fines de los ochenta -explicada casi exclusivamente por la fuerte reducción en las existencias de ANCAP en esos años-,<sup>14</sup> las inversiones de las EPNF permanecerán estables. Desde aquí ANCAP pierde relevancia hasta el final del período, siendo cíclicas sus inversiones respondiendo a los años de compra y luego de caídas en las existencias de petróleo. Por su parte, la ANP que venía desde los setenta en el marco de una política más liberal en materia de comercio exterior, realizó algunas inversiones que se profundizan durante los primeros años ochenta, mientras que OSE continúa con inversiones más o menos estables pero poco significativas en el total. AFE prácticamente desaparece y será así hasta el final del período. Así, son las inversiones de UTE y ANTEL las que monopolizan la escena. La primera en el marco de una modernización general durante esos años y la otra en el de una expansión muy importante de las telecomunicaciones.

Los inicios de los noventa muestran una etapa de importante crecimiento de las EPNF, que luego se estabilizará hasta que, primero la recesión y después la crisis de 2002, lleven a una caída profunda (prácticamente a la mitad) que durará varios años. Proceso que se revertirá con el inicio del gobierno del Frente Amplio desde 2005 en un contexto de crecimiento sin precedentes de la economía nacional.

El crecimiento de la inversión de las EPNF durante los primeros años noventa, que duplica la inversión total al cabo de cuatro años, si bien resulta natural dado que se inicia una etapa de crecimiento luego del estancamiento de la década del ochenta, no deja de llamar la atención en un marco donde surgen propuestas de privatización de EEPP.

En cuanto a la incidencia en dicha evolución de las distintas empresas, luego de que UTE liderara el impulso inversor, será ANTEL la que sostenga los niveles de inversión de las EPNF, impulsada por las necesidades de invertir una vez desmonopolizada la telefonía celular. Asimismo, a dichas empresas se suman mayores y crecientes inversiones de OSE.

Finalmente, el período de análisis culmina con una fuerte expansión, que durante cinco años casi triplicará la inversión registrada en 2005, expansión sin precedentes, si bien

---

<sup>14</sup> Más allá de que en 1982 se da un cambio en la forma de registro como ya fuera mencionado, el salto observado en la serie ocurre sea cual fuera el tipo de registro seguido (caja, devengado o ejecución financiera). Dicho aumento estaría explicado por el aumento de prácticamente todas las EPNF, pero fundamentalmente de ANCAP -seguramente vinculado a la compra de petróleo a alto costo (venía de no comprar en los años previos)- y de UTE y ANTEL, que luego seguirán con similares valores durante varios años, por lo cual se relativiza lo sorprendente o extraño del dato.

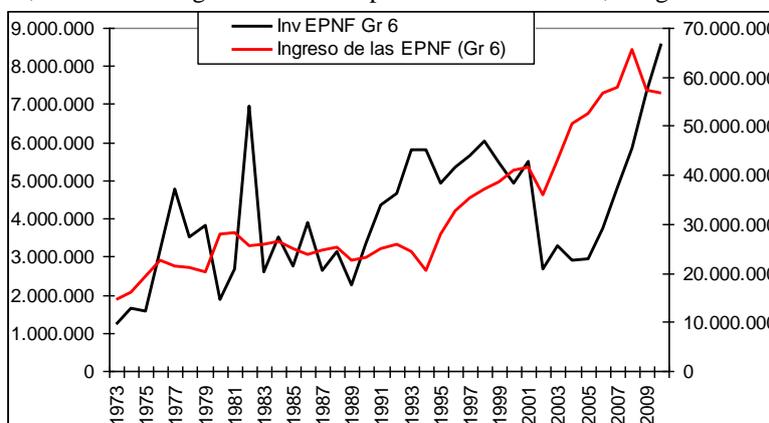
fuertemente influida por el aumento del precio del petróleo. Aquí nuevamente destacan ANTEL en el marco de la revolución de internet y de la utilización de celulares, y UTE bajo la necesidad de aumentar las inversiones en la etapa de generación, muy descuidadas durante los lustros previos y más en general en un contexto de propuestas de avanzar hacia cambios en la matriz energética que la han llevado a iniciar inversiones en otras fuentes de energía frente a la térmica e hidráulica tradicionales. Igual situación puede pensarse para el caso de ANCAP, que fundó una Sociedad Anónima (ALUR SA) para avanzar en la producción de biocombustibles. Pero nuevamente, el gran aumento de la inversión de ANCAP viene dado por el precio del petróleo. Por último, también ha sido relevante el nivel de inversiones de OSE y destaca la reaparición de ANP generando inversiones similares a los niveles alcanzados en los primeros años ochenta.

## 6. La inversión de las EPNF en relación a sus ingresos y transferencias con el GC

Las inversiones de las EPNF en términos generales han acompañado la evolución de sus ingresos, a excepción de tres momentos.<sup>15</sup> Durante el boom de inversión de mediados de los setenta, cuando se procuraba impulsar la actividad privada a partir de la inversión de las EEPP; en los primeros años noventa, cuando se inicia un proceso de crecimiento económico que no obstante no se traduce en mayores ingresos de las empresas posiblemente por el uso antiinflacionario de sus tarifas en el marco del plan de estabilización implementado en esos años;<sup>16</sup> y a partir de la crisis del 2001 dado que se habría profundizado el uso de las tarifas de las EPNF con objetivos recaudatorios para disminuir el deterioro fiscal, lo que se vendría dando desde fines de los noventa.<sup>17</sup>

**Gráfico 10: Ingresos e inversión de las EPNF**

(a precios de 1983, inversiones según deflactor implícito de la inversión, e ingresos deflactados por IPC)



Otro ámbito de interés para observar la evolución de las inversiones de las EPNF en relación a su situación interna, es comparar su evolución con la de las transferencias netas con el GC, bajo el entendido de que éstas son una buena aproximación a su desempeño financiero. En este sentido, como se expresa en Bertino *et al.* (2011) a

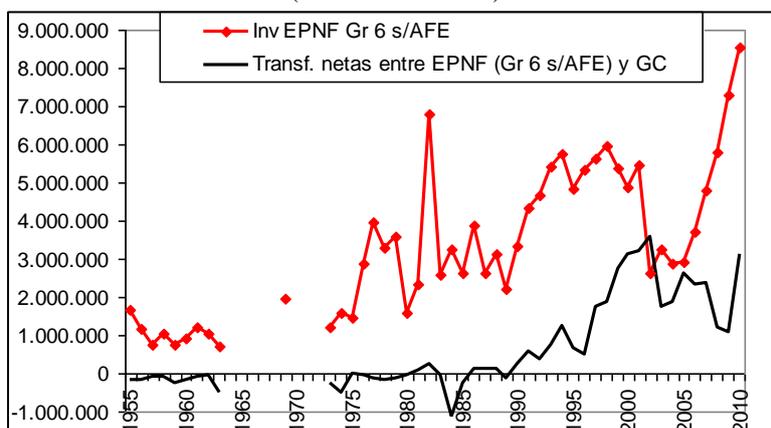
<sup>15</sup> Vale aquí señalar que en términos comparados, las EPNF uruguayas no tienen un alto coeficiente de inversión respecto a sus ingresos en la comparación con Argentina y España, tal como surge del gráfico en el Anexo III.

<sup>16</sup> Lo que se vuelve a observarse durante el período 2008-2010.

<sup>17</sup> Al respecto, el actual Ministro de Economía Lorenzo, planteaba en un seminario de evaluación de las posibilidades de reforma de las EEPP, que las propuestas debían considerar el impacto de las reformas sobre la recaudación fiscal, dado el sabido uso recaudatorio de las tarifas públicas en los años previos (Lorenzo 2001).

diferencia de lo ocurrido en el caso argentino y español,<sup>18</sup> las EPNF uruguayas si se deja fuera los ferrocarriles (deficitarios en las décadas posteriores a la segunda guerra mundial prácticamente en toda Iberoamérica),<sup>19</sup> no han requerido prácticamente subvenciones del GC en el largo plazo. Incluso como se observa en el Gráfico 11, desde los noventa han existido importantes transferencias netas de las EPNF la GC.

**Gráfico 11: Inversiones de las EPNF y transferencias netas con el GC**  
(en términos reales)



Hasta los primeros años sesenta los modestos niveles de inversión en el marco de una economía estancada, se dan en paralelo con pequeños aportes del GC a algunas EPNF. Por su parte, en los sesenta si bien no contamos con información regular, existe un deterioro generalizado de la situación de las EPNF, con un incremento de los aportes desde el GC (Gráfico 11). Ya en los setenta, y bajo la propuesta de realismo tarifario de la dictadura,<sup>20</sup> las inversiones crecieron fuertemente sin demandar significativos subvenciones del GC, más allá de la ayuda a ANCAP en 1974 ante la abrupta elevación del precio del petróleo y en el bienio posterior a la crisis de 1982. Pasada la segunda mitad de los ochenta donde ambas variables permanecieron estables, los noventa muestran dos facetas, en un primer momento un crecimiento más rápido de las inversiones que de las contribuciones de las EPNF hacia el fisco, en un contexto de plan de estabilización, y un segundo momento donde las inversiones se estabilizan y luego incluso caen y mientras que las contribuciones crecen muy fuertemente, momento en el cual se discute en el país el manejo recaudatorio de las EPNF y en particular de sus tarifas y la falta de algunas inversiones básicas, como por ejemplo en materia de generación eléctrica mientras se promueve con éxito la apertura a la producción privada de electricidad. Momento también donde las EPNF pasan a ser un ingreso relevante para las arcas públicas, como ya fuera mencionado.

<sup>18</sup> Por ejemplo, para el caso español: “el rasgo más destacado del sector público empresarial ha sido su necesidad de financiación casi permanente. A excepción del período fuertemente expansivo de 1986-1988 y de la etapa 1994-1997, en que se amortizaron obligaciones y créditos con los ingresos obtenidos por privatizaciones, la empresa pública ha debido aumentar en todo momento sus pasivos financieros. Durante el último tercio del siglo XX el incremento neto anual de éstos ha sido, en promedio, 2,5 veces mayor que el de los activos financieros” (Tafunell 2005: 729).

<sup>19</sup> De considerar a AFE, la trasferencias netas con el GC son bastante más negativas hasta inicio de los noventa donde se vuelven positivas.

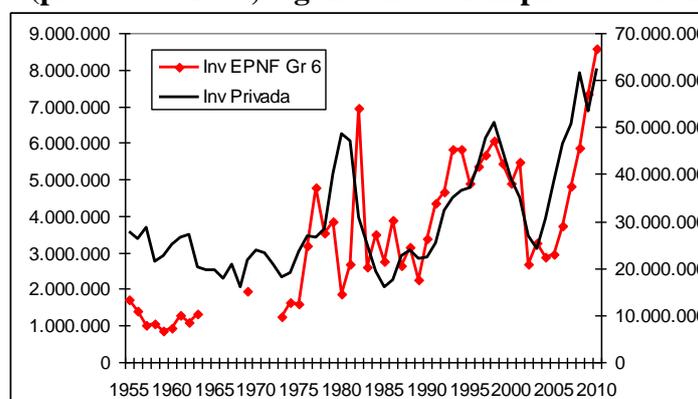
<sup>20</sup> La contención de las tarifas con objetivos antiinflacionarios se planteaba como parte de los problemas de los sesenta.

Finalmente, la buena performance de las EPNF en el último lustro a permitido un fuerte aumento de las inversiones en un marco de cierta estabilidad de sus contribuciones al GC (las que caen temporalmente como resultado fundamentalmente de que las tarifas han sido ajustadas por debajo del aumento de costos por motivos antiinflacionarios).

## 7. Inversión de las EPNF y ciclos económico y político-electoral

En el marco de un muy preliminar y tentativo análisis, como ya fuera adelantado en la introducción, puede plantearse que, si bien con algo más de volatilidad,<sup>21</sup> parasen coincidir los movimientos entre la evolución de la inversión de las EPNF y la inversión privada (Gráfico 12), siendo así procíclica y no anticíclica como sería deseable según la teoría. Lo que sería compatible con el resultado de fuerte prociclicidad de la inversión pública total encontrado por Míalos y Sosa (2000).

**Gráfico 12: Evolución en términos reales de las inversiones de las EPNF y del sector privado (precios de 1983, según deflactor implícito de la inversión total)**



Quizás solo en los años sesenta podría haber jugado contracíclicamente en caso de haberse mantenido o aumentado al caer la inversión privada, o bien durante fines de los setenta: cayendo cuando la inversión privada estaba creciendo mucho (momento en el cual el plan gubernamental 1973-77 se proponía elevar la inversión pública para estimular la privada) y subiendo en el bienio 1981-82 cuando la inversión privada se derrumbaba.

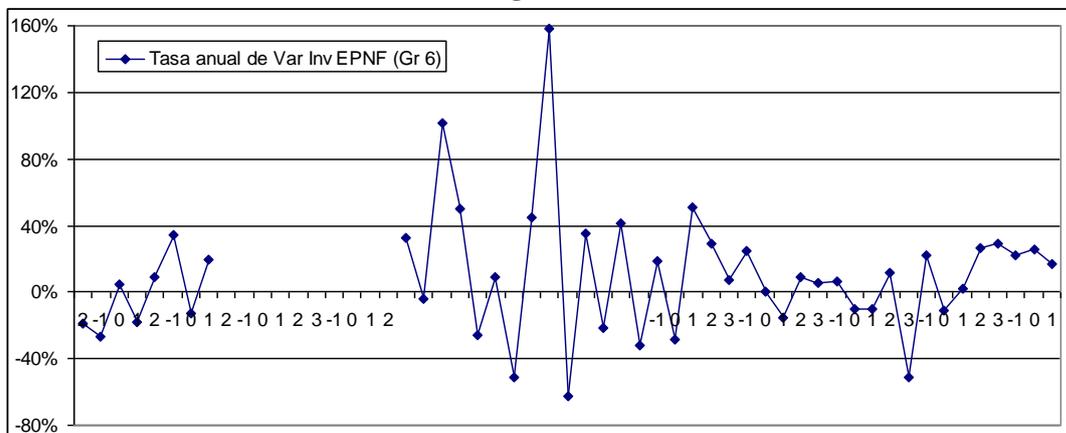
Así, estaríamos en una situación, en principio dado que este tema amerita mayor profundidad en el análisis, similar a la encontrada por Bertero y Rondi (2000) para las EEPF italianas en cuanto a que existiría prociclicidad en la evolución de sus inversiones, lo que a su vez sería compatible con una relación positiva entre las inversiones de las EEPF y la evolución de sus ingresos.

Finalmente, respecto a la existencia de un posible ciclo político-electoral en materia de manejo de las inversiones de las EPNF, no se advierte algo de tal tipo, tal como surge del Gráfico 13. En efecto, si bien los datos no son continuos y tampoco de muy larga duración, en principio no se observa ninguna regularidad. Y ello tanto para aumentos en el año electoral como en general plantea la teoría para los distintos componentes del

<sup>21</sup> La volatilidad es bastante generalizada, si bien ANTEL, OSE y UTE tienen inversiones bastante grandes y estables, presentando pequeñas variaciones en relación a AFE que tiene una inversión errática, y a ANCAP y ANP que son bastante volátiles. ANCAP muy vinculado a la compra de petróleo, tanto por su precio como por estar incluido su variación de existencias como inversión.

gasto público, como tampoco en el año preelectoral como plantean algunos autores -ya mencionados- para el caso de este tipo de inversiones, cuyo impacto se daría con mayor fuerza en los trimestres siguientes a su ejecución.

**Gráfico 13: Tasas de variación según años ordenados por cada período de gobierno**



Nota: en el eje horizontal los valores representan: -1 corresponde al año preelectoral, 0 al año electoral, 1 a 3 a los primeros años de cada gobierno.

Por último, resta agregar que si bien estas cifras podrían estar desvirtuadas por la variación de existencias de ANCAP en su compra de petróleo o por alguna empresa en particular, un análisis gráfico por empresa similar al planteado aquí para el conjunto, muestra que en ningún caso se registra patrón alguno de comportamiento en torno a las elecciones.

### Bibliografía referenciada

- Tafunell (2005): “Empresa y bolsa”, en: Albert Carreras y Xavier Tafunell (coordinadores), *Estadísticas históricas de España siglos XIX-XX*. Capítulo 10. Fundación BBVA. Bilbao.
- CEPAL (1983): *La empresa pública en la economía: la experiencia argentina*. CEPAL. Santiago de Chile.
- Solari y Franco (1983): *Las empresas públicas en Uruguay*. FCU. Montevideo.
- Bertoni y Nahum (2006): *Lo que nos mueve es todo un país 1931-2006*. ANCAP. Montevideo.
- Martín Aceña, P., y F. Comín. (1991): *INI. 50 años de industrialización en España*. Espasa Calpe. Madrid
- Comín, F., y P. Martín Aceña (1996): “Rasgos históricos de las empresas en España. Un panorama”, en: *Economía Aplicada* 4. Madrid.
- Comín, F., y P. Martín Aceña (2003): “La política autárquica y el INI”, en: G. Sánchez Recio y J. Tascón, eds. *Los empresarios de Franco. Política y economía en España, 1936-1957*. Crítica. Barcelona.
- Carreras, A., X. Tafunell, y E. Torres (2000): “The Rise and Decline of Spanish State-Owned Firms”, en: P. A.
- Toninelli, ed. *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. Cambridge University Press. Cambridge.
- Comín, F., y D. Díaz Fuentes (2004): *La empresa pública en Europa*. Síntesis. Madrid.

- Gómez Mendoza, A., ed. (2000): *De mitos y milagros. El Instituto Nacional de Autarquía, 1941-1963*. Edicions Universitat de Barcelona. Barcelona.
- Myro, R. (1993): “Las empresas públicas”, en: J. L. García Delgado, dir. *España, economía*. Espasa Calpe. Madrid.
- Gonzáles, Federico (2005): *Inversión pública e inversión privada en Uruguay: ¿Crowding-in o crowding-out?; 1955-2005*. Tesis de Licenciatura en Economía. FCEyA, UdelaR. Montevideo.
- Lorenzo, Fernando (2001): “Economía Política en la reforma de los servicios públicos”, en: *Servicios Públicos: aportes hacia una política de Estado*. Trilce. Montevideo.
- Mailhos, Jorge y Sosa, Sebastián (2000): *El Comportamiento Cíclico de la Política Fiscal en Uruguay*. CERES. Montevideo.
- Sundararajan, V. y Thakur, S. (1980): *Public Investment, Crowding out, and Growth: A Dynamic Model Applied to India and Korea*. Staff Papers - International Monetary Fund. Vol. 27, No. 4, pp. 814-855.
- Bertero, E. y Rondi, L. (1999): *Investment, cash flow and managerial discretion in state-owned firms: Evidence across soft and hard budget constraints*. London School of Economics, CERIS-CNR. LSE Financial Markets Group Special Paper, n.119.
- González Muzio, Federico (2006): *Inversión Pública e Inversión Privada: ¿Crowding-in o Crowding-out?* Trabajo monográfico presentado para la obtención del título de Licenciado en Economía, UdelaR.
- Snyder, W. (1970): *Public enterprise investment and economic stability: a six country comparison*. Center for Research on Economic Development, University of Michigan (Ann Arbor, Michigan, U.S.A.).
- Duch, R. (1990): *The Politics of Investment by the Nationalized Sector*. The Western Political Quarterly, Vol. 43, No. 2, pp. 245-265. Published by: University of Utah on behalf of the Western Political Science Association.

## **Fuentes**

### ***Uruguay***

- Anuarios Estadísticos (1900-2010).
- Dirección General de Estadística y Censos (DGEyC) e INE.
- Memorias y Balances de las EEPP (AFE, ANCAP, ANP, OSE y UTE).
- Presupuestos Nacionales y Ejecuciones Presupuestales registradas por la Contaduría General de la Nación (CGN).
- Registro de Leyes y Decretos (1900-2010).
- Suplementos estadísticos de distintas organizaciones estatales: CIDE, IECON-FCEyA-UdelaR, BCU, BROU y SEPLACODI-OPP.
- Estimaciones de inversión total en términos constantes y deflactor implícito de la inversión del Área de Desarrollo IECON.

### ***Argentina***

- Ministerio de Economía y Producción (MEP).

### ***España***

- Albert Carreras y Xavier Tafunell (coordinadores), *Estadísticas históricas de España siglos XIX-XX*. Varios capítulos. Fundación BBVA. Bilbao.

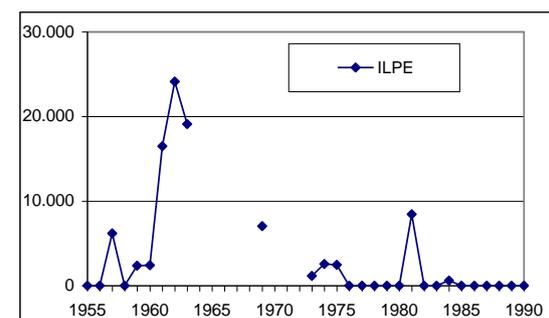
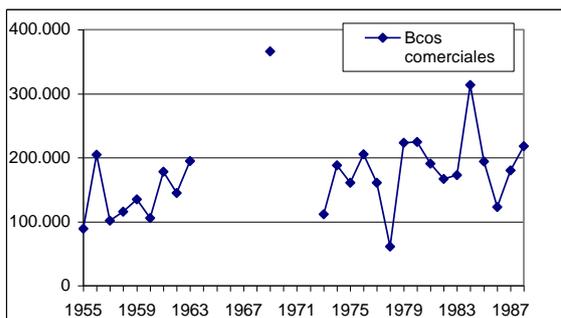
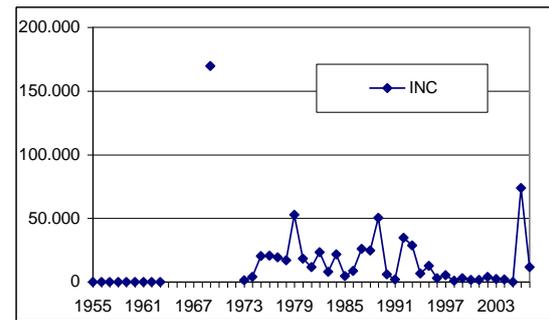
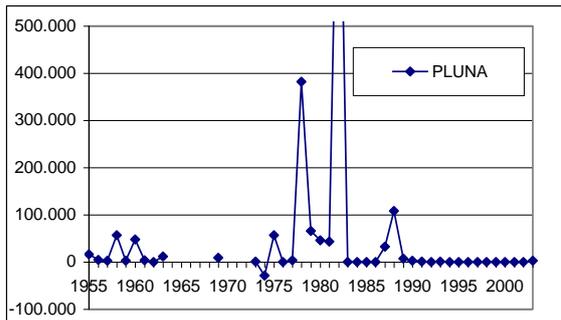
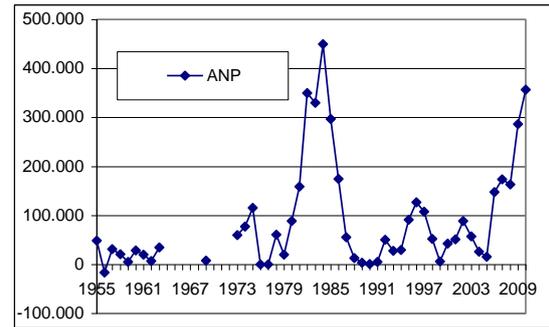
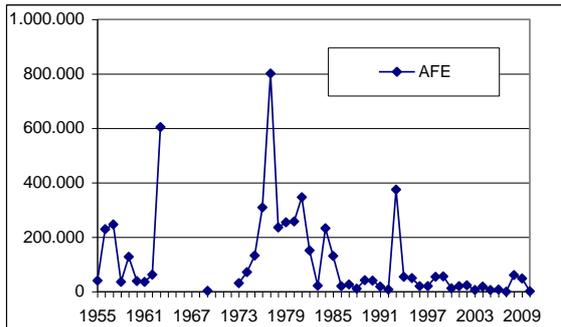
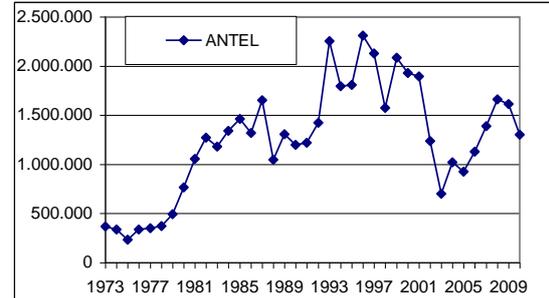
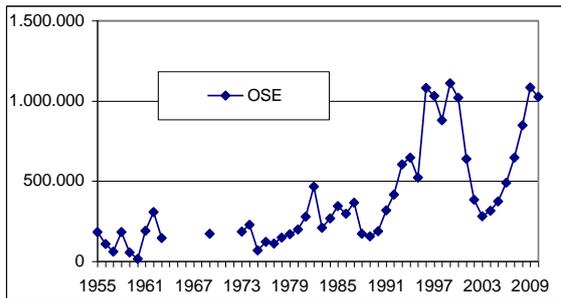
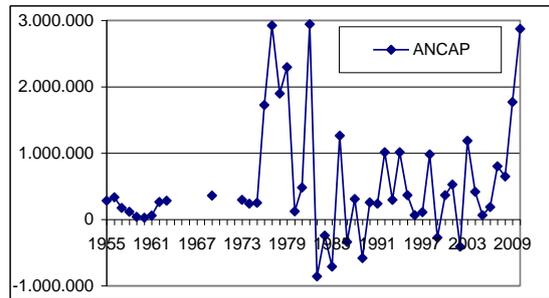
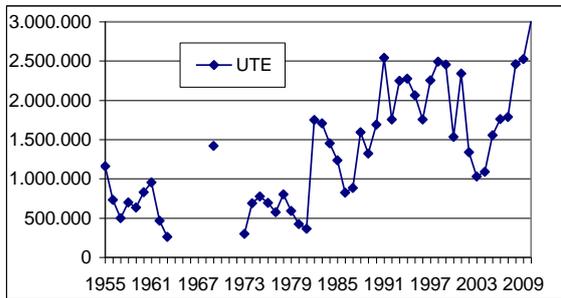
## Anexo I

**Cuadro 1: RESEÑA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS EN EL URUGUAY**

Empresas Públicas	Año de fundación o estatización	Hasta	Sector productivo - Actividad	Régimen de competencia	Forma Jurídica		
Financieras	BHU (Bco Hipotecario del Uruguay)	1892 mixta, desde 1912 solo estatal		Préstamos hipotecarios	Desde 1996 en competencia	Ente autónomo	
	BROU (Bco de la República Oriental del Uruguay)	1896		Banca	En general, en competencia. Tuvo varios ámbitos de actividad monopolica, incluso de emisión de papel moneda.	Ente autónomo	
	BSE (Bco de Seguros del Estado)	1911		Seguros	Actualmetne en competencia. Antes tuvo monopolio en algunos tipos de seguros.	Ente autónomo	
Industriales o comerciales	UTE (Admin. Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas)	1912		Electricidad y telefonos desde 1915	Monopolio (1997 cierta liberalización del sector)	Ente autónomo	
	ANP (Admin. nacional de Puertos)	1916 (desde 1909 ya existía legalmente el monopolio en los servicios portuarios del Puerto de monteideo)		Transporte fluvial y marítimo	En monopolio y competencia, dependiendo del ámbito de actividad de que se trate	Servicio descentralizado	
	ANCAP (Administración Nacional de Combustibles, alcohol y Portland)	1931		Refinería y distribución de combustibles y producción de cemento, alcoholes y bebidas	Monopolio de refinería de combustibles y competencia en el resto	Ente autónomo	
	AFE (Admin. De los Ferrocarriles del Estado)	1948 (desde el siglo XIX existen unas pocas líneas de Ferrocarriles del Estado)		Transporte ferroviario	En monopolio desde 1948	Ente autónomo	
	OSE (Admin. de las Obras Sanitarias del Estado)	1952		Saneamiento en el interior del país y agua en todo el país	En monopolio	Servicio descentralizado	
	ANTEL (Admin. Nacional de Telecomunicaciones)	1974		Telefonía	Hereda el monopolio de UTE desde 1931 en materia de telefonía básica. En competencia en materia de telefonía celular.	Servicio descentralizado	
	PLUNA (Primeras Líneas Uruguayas de Navegación Aéreas)	1936, privada con ayuda estatal, 1944 sociedad mixta y en 1952 solo estatal. Asociación con privados en 1995 con cesión de la gestión		Transporte aéreo	Durante mucho tiempo con monopolio para vuelos internos y competencia en los internacionales. Hoy en competencia en ambos.	Servicio descentralizado hasta 2006, luego ente autónomo, asociado a empresa privada con mayoría accionaria	
	Administración Nacional de Correos	1996 (si bien existió en el Presupuesto desde siglo XIX)		Correspondencia y logística	En competencia	Servicio descentralizado	
	INC (Instituto Nacional de Colonización)	1948		Función: promoción de la colonización		Ente autónomo	
	ANV (Agencia Nacional de Vivienda)	2008		Función: mejorar el acceso a la vivienda		Servicio descentralizado	
	Ya desaparecidas o privatizadas	ILPE (Industrias Loberas y Pesqueras del Estado)	1946 SOYP, desde 1976 ILPE	1985-1991	Pesca y manufacturera	Monopolio en materia de curtiembre de pieles de lobos marinos, en competencia en comercialización de pescado	Servicio descentralizado
		Compañía del Gas	1970	1994	Producción y distribución de gas	En monopolio	Empresa adquirida por el Estado y luego privatizada
Caja Nacional de Ahorro Postal		1919 (desde 1942 como ente descentralizado)	1977	Función: fomentar el ahorro personal	En competencia	Servicio descentralizado hasta su pasaje al BROU	
INVE (Instituto Nacional de Viviendas Económicas)		1938	1968	Función: mejorar el acceso a la vivienda	En competencia	Servicio descentralizado	
Frigorífico Nacional		1928	1978	Mercado dela carne	Monopolio del abasto de carne a la ciudad de Montevideo	Empresa fundada y administrada por el Estado, con participación de gremiales agropecuarias	
Frigorífico del Cerro		1958-69	1980	Mercado dela carne	En competencia	Empresa intervenida por el Estado	
Frigorífico Fray Bentos		1967	1983	Mercado dela carne	En competencia	Empresa adquirida por el Estado y luego privatizada en 1983	
Comisión Admin. Industria Textil		1968	1996	Sector Textil	En competencia	Empresa administrada por el Estado	
Frigorífico Melilla		1971	1981	Mercado dela carne	En competencia	Empresa intervenida por el Estado y luego liquidada en 1981	
Comisión Mixta del Palmar (COMIPAL)		1973	???	Función: ejecución de la construcción de la Central Hidroeléctrica de Palmar	n/c	Ente autónomo	
AMDET (Administración Municipal de Transporte)		1947	1975	Transporte urbano de pasajeros	Pseudo monopolio	Empresa de la Intendencia Municipal Montevideo, luego cooperativizada	

## Anexo II

Inversión en términos reales de las EEP uruguayas  
(precios de 1983, según deflactor implícito de la inversión total)



### Anexo III

Peso de la inversión de las EPNF en sus ingresos brutos de producción

