

UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA

Departamento de Historia

Trabajo de Tesis para acceder al Título de Doctor

¿Incentivos u Obstáculos a la Inversión Privada Industrial en perspectiva histórica?:

El caso de la promoción industrial y la promoción de inversiones en
Uruguay (1974-2010)

Autor:

Diego Vallarino

Director:

Andrés Rius, PhD

Instituto de Economía
Universidad de la República
Uruguay

Buenos Aires , febrero de 2018

**A Camila y Nacho por ser mi sueño
A Ana por estar siempre**

Agradecimientos

Escribir el capítulo de agradecimientos representa para un doctorando la etapa final de un largo trabajo. Pero es también un buen momento para reconocer que un trabajo de investigación no es nunca un trabajo individual, sino la suma de un gran esfuerzo personal y de la implicación de muchas personas sin las cuales habría sido imposible llegar al final.

A todas ellas quisiera dedicar este apartado, empezando, de una forma algo atípica, por la esfera personal. Son las personas más próximas las que me han acompañado a lo largo de estos años y que han entendido que un trabajo de esta índole exigía mucha dedicación. Fundamentalmente a mi señora Ana quien me apoyó en esta iniciativa, como en todas las que he tomado en estos últimos 20 años. A Nacho y Camila, mis hijos, quienes les agradezco su apoyo permanente, muchas veces sin saberlo, ya que gran parte de este trabajo fue hecho en tiempo “de ellos”.

En las situaciones felices, se recuerda a los presentes y ausentes; ésta es una situación feliz para mí y por ello me resulta imposible no recordarlos. En primer lugar, a mi padre, quien no pudo verme finalizar la universidad, quien hoy seguro estaría orgulloso de ver cómo he llegado al “final” de uno de los caminos planteados, y a mi madre que todos los días me transmite el valor del esfuerzo y la importancia del sentido de la profesionalidad. A mi hermana por estar acompañando desde siempre.

Los agradecimientos académicos son más complejos. En realidad, una tesis doctoral representa una síntesis del trabajo de muchos años de carrera profesional, y en ésta han intervenido un gran número de personas, demasiadas para recordarlas a todas y no olvidar a ninguna. Son muchos los profesores y compañeros a los que debo gratitud por haberme ayudado a aprender y a responder a lo que se esperaba de mí.

En primer lugar, a todos los integrantes del Departamento de Historia de la Universidad Torcuato Di Tella. En especial a su ex Director Pablo Gerchunoff quien me abrió las puertas del departamento para poder terminar mi doctorado en esta casa de estudios. Al actual Director Darío Roldán, quien realizó certeros comentarios sobre avances parciales de este trabajo. Y a Cecilia Bari quien me ayudó muchísimo en todo momento sobre todas las dudas administrativas y académicas que cambiar de programa implicaba.

Por su parte, también estoy en deuda con mis compañeros de la generación 2009 del doctorado en la UdelaR de Uruguay, Jorge Álvarez, Javier Rodríguez Weber y Juan Pablo Martí, quienes fueron un estímulo inteligente. He aprendido mucho de sus trabajos así como con sus críticas, especialmente en los inicios de este trabajo. Sumo a esto a Luis Bértola y Reto Bertoni.

Estoy igualmente en deuda con varias personas cuya ayuda ha sido crucial en distintos momentos. Especialmente con Luis Porto quien me ayudó en la definición del tema, así como el poder trabajar con él durante varios años me brindó gran parte del conocimiento en Política Industrial y Promoción de Inversiones que se encuentra en esta tesis. A Yanina Corsini, Martín Méndez y Sebastián Torres de la Dirección Nacional de Industrias de la época por la colaboración y simplificación en todo lo relacionado con acceder a los datos. A Álvaro Inchauspe, Emilio Corbo y Ricardo Gómez de la COMAP

por brindarme la información crítica para cumplir con los objetivos específicos de este trabajo. A Cecilia Ucar e Ignacio Gervaz especialmente por la ayuda en el procesamiento de los datos y en los análisis econométricos del capítulo final. A Ana Inés Navarrete y Mónica Alfonso estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas quienes me ayudaron en el relevamiento de campo, durante los 20 meses que cubrió el relevamiento en campo de esta tesis, en los archivos de la DINAMIGE. También a Florencia Fliter, estudiante de la maestría en economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la Udelar, quien realizó certeros aportes a una versión preliminar de este trabajo.

Finalmente, soy deudor del trabajo y la dedicación de Fernando Lorenzo en una versión temprana de este trabajo, y en especial con Andrés Rius, mi director de tesis. Sin la ayuda de Andrés, jamás habría llegado al final. Su exigencia, sus consejos, su perseverancia y su generosidad han sido determinantes a lo largo de este tiempo. Ha sabido conducir, de una manera exquisita, el avance de este proyecto, y me ha ayudado a mantener la coherencia y la lógica argumental, tan necesarias en un trabajo de investigación. Ojala el tiempo nos encuentre trabajando en conjunto sobre estos temas nuevamente.

Buenos Aires, febrero de 2018

Índice de Contenido

Índice de Contenido	5
Índice de Tablas	8
Índice de Ilustraciones	9
Resumen	10
Capítulo 1: Introducción.	11
Capítulo 2: Crecimiento Económico, Inversión Productiva e Incentivos Fiscales	20
2.1 Introducción.....	20
2.2 Crecimiento económico e inversión en Uruguay	22
2.3 Las decisiones de inversión de las empresas	27
2.3.1 <i>Desarrollos teóricos</i>	27
2.3.2 <i>Evidencia empírica</i>	29
2.4 Un marco teórico para una Política de Promoción basada en incentivos	36
2.4.1 <i>Los incentivos fiscales como herramientas de promoción de la inversión</i>	37
2.4.2 <i>El “costo del capital para usuarios” y el q de Tobin</i>	38
2.4.3 <i>Los incentivos en un marco de equilibrio general</i>	39
2.4.4 <i>Argumentos a favor del uso de incentivos fiscales</i>	41
2.4.5 <i>Argumentos en contra del uso de incentivos fiscales</i>	41
2.5 Consideraciones finales	44
Capítulo 3: Cambio Productivo y Promoción de Inversiones en perspectiva histórica	46
3.1. Introducción.....	46
3.2 Políticas de fomento de la inversión productiva e industrial	50
3.3. Nuevo marco para la Promoción Industrial y las Inversiones.....	57
3.3.1 <i>El Decreto-Ley de Promoción Industrial de 1974</i>	58
3.3.2 <i>La Ley de Promoción de Inversiones de 1998</i>	61
3.3.3 <i>Las reglamentaciones de la Ley 16.906</i>	65
3.3.4 <i>Evaluación de los instrumentos de promoción de inversiones</i>	72
3.3.5 <i>Innovaciones recientes en la promoción de inversiones</i>	85
3.4. Consideraciones y comentarios finales	88
Capítulo 4: Metodología para la construcción de una base de datos sobre proyectos de inversión declarados de interés nacional (1974-2009)	94
4.1 Antecedentes sobre el acceso a la información de la promoción directa de inversiones ..	94
4.2 Principales limitantes en el proceso de reconstrucción de los datos a partir de fuentes secundarias.....	95
4.3 La base de datos sobre características de los proyectos de inversión declarados de interés nacional (1974-2009).....	97
4.4 Metodología de construcción	97

4.5 Limitantes de la Base de Datos.....	104
Capítulo 5: El desempeño de la Promoción Industrial y la Promoción de Inversiones en Uruguay (1974-2009).....	105
5.1 Introducción.....	105
5.2 Empresas y proyectos promovidos	107
5.3 Localización y sector de origen de los proyectos declarados de interés nacional entre 1974-2007	109
5.4 Cuáles han sido los Objetivos explícitos perseguidos por las empresas y los Impactos planificados para la economía entre 1974-2007	114
5.4.1 <i>Objetivos de los Proyectos 1974-2007</i>	114
5.4.2 <i>Impacto Esperado de los Proyectos 1974-2007</i>	115
5.5 Estructura del financiamiento de los proyectos aprobados entre 1974-2007.....	117
5.6 Caracterización de los proyectos presentados 1974-2009	119
5.6.1 <i>Caracterización de los Proyectos de Inversión Industrial 1974-2007</i>	120
5.6.2 <i>Caracterización de los Proyectos de Inversión Industrial 2008-2009</i>	126
5.6.3 <i>Caracterización de las empresas que se presentaron a varios regímenes.</i>	130
5.7 El Desempeño sectorial de la Promoción Industrial y la Promoción de Inversiones en Uruguay (1974-2010)	132
5.7.1 <i>Análisis descriptivo de los proyectos declarados de interés nacional en función del tipo de sector al cual pertenecen.</i>	134
5.8 Algunas consideraciones respecto al comportamiento agregado.....	137
5.9 Conclusiones.....	141
Capítulo 6: La importancia de la inversión industrial en el Uruguay (1970-2010). Los Determinantes y el rol de los regímenes de promoción de inversiones	144
6.1- Introducción.....	144
6.2- Evolución de las principales variables (1970-2010).....	144
6.2.1- <i>Evolución de la Inversión Total</i>	146
6.2.2- <i>Evolución de la Inversión Total y el PIB</i>	146
6.2.3- <i>Evolución de la Inversión Total según Sector Institucional</i>	147
6.2.4- <i>Evolución del Crédito Doméstico al Sector Privado</i>	148
6.2.5- <i>Evolución del Tipo de Cambio</i>	150
6.2.6- <i>Evolución de la Tasa de Interés Real</i>	151
6.2.7- <i>Evolución de la Inflación</i>	152
6.2.8- <i>Evolución de la Estrategia de Promoción de Inversiones</i>	152
6.3- Problema de Investigación.....	153
6.4- Hipótesis Orientadoras	154
6.5- Estrategia Empírica.....	155
6.5.1 <i>Importancia de la inversión</i>	156
6.5.2- <i>Determinantes de inversión</i>	165
6.6- Conclusiones.....	177
6.7 - Algunas Consideraciones sobre los impactos.....	178

6.8 - Anexo estadístico capítulo.....	183
7. Conclusiones generales y futuras líneas de investigación	192
8. Bibliografía	196

Índice de Tablas

Tabla 1 - Formación Bruta de Capital Fijo en el Largo Plazo	26
Tabla 2 - Características de las fases precursoras del desarrollo productivo	52
Tabla 3 - Características de las etapas iniciales del desarrollo industrial	53
Tabla 4 - Principales características de la normativa de promoción de inversiones (1974 – 2010)	83
Tabla 5 - Cantidad total de proyectos por periodo de tiempo 1974 - 2009.....	99
Tabla 6 - Destino de la inversión por proyecto 1974 – 2007 en dólares corrientes	108
Tabla 7 - Total de Proyectos por departamento 1974 – 2007 en dólares corrientes	110
Tabla 8 - Total por principales actividades industriales 1974 – 2007 en dólares corrientes.....	111
Tabla 9 - Total de Proyectos por actividades industriales 1974 – 2007 en dólares corrientes.....	112
Tabla 10 - Total de Proyectos por actividades industriales 2008 en dólares corrientes.....	112
Tabla 11 - Total de Proyectos por actividades industriales 2009 en dólares corrientes.....	113
Tabla 12 - Total de impactos de los proyectos presentados 1974 - 2007 en dólares corrientes.....	116
Tabla 13 - Forma de financiamiento del total de proyectos 1974 – 2007 en dólares corrientes.....	118
Tabla 14 - Total de proyectos que se financiaron 100% con fondos propios 1974 – 2007 en dólares corrientes	119
Tabla 15 - Proyecto Promedio (tipo) 1974 – 2007 en dólares constantes.....	120
Tabla 16 - Comparativa entre las tasas de Retorno Financieras y Económicas.....	125
Tabla 17 - Porcentaje del Incremento de la TIRc y de la TIRE sobre la TIRs	126
Tabla 18 - Indicadores de impacto de los proyectos presentados en 2008 a dólares corrientes	127
Tabla 19 - Indicadores de impactos de los proyectos presentados en 2009 a dólares corrientes.....	128
Tabla 20 - Criterios de clasificación de la industria	133
Tabla 21 - Criterios de clasificación de la industria identificando Monto de Inversión (precios corrientes), Tipo de Inversión y Beneficios adjudicados 1974-2007	136
Tabla 22: Inversión y Beneficios Fiscales a precios constantes (US\$ 83-84=100).....	139
Tabla 23: Consideraciones generales sobre PIB industrial, Inversión promovida y Beneficios Fiscales (US\$ 83-84=100).....	140

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1- Comparativa entre las tasas de Retorno Financieras y Económicas, con TIR (eje X) y TIRE (eje Y).....	125
Ilustración 2 - La inversión promovida y el beneficio potencial industrial a precios constantes (US\$ 83-84=100)	137
Ilustración 3: La inversión promovida y el beneficio potencial industrial a precios constantes en función del PIB Industrial (US\$ 83-84=100)	138
Ilustración 4: Los beneficios fiscales como porcentaje de la inversión promovida (US\$ 83-84=100).....	138
Ilustración 5 - FBKF de Uruguay en miles de pesos a precios constantes de 1983 (1970-2010).....	146
Ilustración 6 - PIB y FBKF en Uruguay 1970-2010, en miles de pesos constantes de 1983.....	147
Ilustración 7 - FBKF por sector institucional en Uruguay como % del PIB (1970-2010).....	147
Ilustración 8 - Participación de la FBKF por sector institucional (1970-2010).....	148
Ilustración 9 - Crédito doméstico en el sector privado y FBKF del sector privado en miles de pesos constantes de 2005 (1970-2010).....	149
Ilustración 10 - Variación del TC y FBKF del sector privado (1970-2010).....	150
Ilustración 11 - Variación de la tasa de interés y la FBKF del sector privado a dólares constantes de 2005 (1970-2010).....	151
Ilustración 12 - Variación de la Inflación y la FBKF del sector privado a dólares constantes de 2005 (1970-2010).....	152
Ilustración 13 - Evolución de los proyectos aprobados (1970-2010)	153
Ilustración 14 - Respuesta de PIB a un shock en la FBKF	158
Ilustración 15 - Respuesta de PIB a un shock en la TIR.....	159
Ilustración 16 - Respuesta del desempleo a la inversión	164
Ilustración 17 - Respuesta de las exportaciones a la inversión	164
Ilustración 18 - Residuo de la regresión (Inversión industrial observada – estimada)	181

Resumen

Las investigaciones académicas a nivel mundial, regional y nacional en las últimas décadas coinciden en que existe una cantidad de incógnitas en torno a la Promoción directa de Inversiones. Algunas de ellas, ¿por qué invierten las empresas?, ¿cómo pueden hacer los gobiernos para incentivar el proceso de inversión de las empresas extranjeras y nacionales?, ¿cuál ha sido la eficiencia de los diferentes instrumentos en los diferentes períodos de tiempo?

Si bien estas interrogantes han permitido avanzar, no solamente en la comprensión de las decisiones de inversión a nivel de empresa, sino también brindar conocimiento sobre cómo deben diseñarse e implementarse las políticas públicas, las investigaciones sobre estos temas poseen un alto grado de incertidumbre, ya que las mismas estiman muchas de las variables, principalmente las características de los proyectos individuales presentados y aprobados por las políticas de fomento llevadas a cabo por los gobiernos. Estas limitantes lógicamente se profundizan cuando se intenta abarcar y comprender las tendencias de largo plazo.

Por los antecedentes planteados, es que para este trabajo se definió como objetivo general extender el conocimiento sobre el comportamiento de las empresas ante un determinado tipo de políticas públicas, utilizando como herramienta central una nueva base de datos, resultante de una compilación de registros administrativos históricos, la cual cubre el período 1974-2010. Específicamente se buscó comprender la evolución de las políticas públicas de promoción directa de inversiones, se desarrolló un entendimiento descriptivo sobre la inversión, los incentivos fiscales y las decisiones de inversión de las empresas que presentaron proyectos a los instrumentos antes mencionados, y se logró aproximarse a comprender la relevancia de los incentivos fiscales para la inversión en el período 1970-2010.

Para ello se relevó durante aproximadamente 2 años, uno a uno, el 98% de la población de proyectos que se presentaron entre 1974 y 2010 a los beneficios fiscales que surgen de la Ley 14.178 (1974) y de la Ley 16.906 (1998) en el Uruguay, que promocionan la inversión directa de las empresas. Esto permitió la reconstrucción total de la base de datos de proyectos presentados y aprobados a estos dos regímenes en el período de estudio.

Se encontró nueva evidencia sobre cómo las empresas industriales que utilizaron los beneficios fiscales estructuraron los proyectos de inversión. También se puede afirmar que los beneficios fiscales son determinantes para la decisión de inversión de las empresas industriales uruguayas entre 1974 y 2010. Los hallazgos antes mencionados sirvieron como materia prima para afirmar que se posee nueva evidencia empírica para identificar que los estímulos al incremento de la inversión son factores que influyen positivamente sobre el nivel de actividad económica y las exportaciones, y negativamente sobre la tasa de desempleo.

Capítulo 1: Introducción.

La revisión de la investigación acumulada durante las últimas décadas pone en evidencia que hay una amplia base de consenso acerca de la existencia de una alta correlación (positiva) entre inversión productiva y crecimiento económico. Es decir, altas tasas de crecimiento suelen estar acompañadas de altas tasas de inversión en capital fijo (véase, por ejemplo, Blomstrom y Kokko 2001). Si bien la investigación empírica no ha sido capaz de laudarse la cuestión de la causalidad, está extensamente expuesto que el crecimiento sostenido en plazos medianos y largos no puede alcanzarse sin flujo sustanciales de inversión productiva. Mejorar nuestra comprensión del crecimiento económico requiere invariablemente entender el proceso de acumulación de bienes de uso.

Las tasas de crecimiento promedio del PIB per cápita de Uruguay en el largo plazo, abarcando un periodo extenso entre 1870 y 2014, han sido próximas al 2.7% acumulativo anual, y cercanas al 1% si consideramos los ratios de crecimiento del PIB per cápita. Este comportamiento productivo ha contribuido a procesar un rezago progresivo de nuestro país respecto a los niveles de PIB per cápita de los países centrales (véase, por ejemplo, Rama 1986, Oddone 2005, Bértola, 2016).

Tomando en cuenta los últimos 50 años, la tasa de inversión de la economía uruguaya promedio se situó en el entorno del 14%. Este nivel es considerablemente inferior al observado en la mayoría de los países en desarrollo en general y, también, resulta más bajo que el registrado en la inmensa mayoría de los países latinoamericanos (véase Fernandez-Arias et al. 2004). Si se tiene en cuenta el indicador de captación de inversión extranjera directa (IED) Uruguay, en la década de los años 90, sólo accedió al 2% del total de los flujos que llegaron a los países del MERCOSUR, situándolo como el país con más bajo porcentaje de IED en el contexto latinoamericano (véase BID et al. 2004)¹

¹ Para profundizar en la indagación comparativa sobre la baja tasa de inversión relativa del Uruguay véase Fernandez-Arias et al 2004, página 7, gráfica 1.6 y página 14, gráfica 1.9. Por su parte, Román & Willebald (2012) expresan literalmente *“Uruguay evidenció una fuerte irregularidad en su tasa de inversión alternando períodos de marcada expansión con otros en los cuales los niveles no habrían llegado a cubrir los registros de reposición. El resultado de largo plazo fue una tasa promedio muy baja en la comparación internacional (apenas de 14%) y un stock de capital que creció apenas por debajo de la expansión del PIB (2,7% vs 2,9%).”*

Estos hechos han llevado a un consenso académico sobre el efecto negativo que tuvo la baja tasa de crecimiento del volumen de capital físico sobre trabajador en la segunda mitad del siglo XX, lo cual constituye un problema de carácter estructural de la economía uruguaya, pudiéndose entender como uno de los más importante cuando se analiza el crecimiento de largo plazo del país (véase, Rama, 1991; Bértola, 2000; Oddone et al., 2001; Mantero et al., 2004; Fernandez-Arias et al., 2004; Oddone, 2005; Álvarez, 2010; Bértola et al., 2010, Román & Willebald, 2012).

La comprensión de los vínculos entre crecimiento e inversión productiva tiene, por cierto, relevancia histórica. Pero tiene especial significación en el análisis de las estrategias económicas potencialmente elegibles por los países para apoyar el crecimiento económico y la transformación productiva mediante incentivos públicos a la inversión privada.. Por ende, una investigación histórica acerca de la inversión en Uruguay debe, necesariamente, referir a los marcos teóricos más relevantes y a la acumulación de evidencia empírica disponible a nivel nacional e internacional sobre cuáles son los determinantes últimos de la inversión en el país, analizando particularmente cómo la afectan los instrumentos de promoción de la inversión privada, en este caso.

Para ello es importante remarcar que Uruguay realizó una fuerte reestructura tributaria a partir de 1974. Estas reformas fueron estudiadas desde diferentes aspectos. Varios estudios académicos se enfocaron en comprenderlas desde la perspectiva financiera (Barandiarán, E. 1986; Larrain, F. 1987), desde la perspectiva del financiamiento de las empresas (De Melo et al. 1981 ; 1985), desde la perspectiva de la atracción de Inversión Extranjera Directa (Bittencourt, G. 2002), desde la perspectiva del sector manufacturero (Terra I. et al, 2005), desde la visión estática y descriptiva de política industrial (CINVE, 2004), desde la perspectiva del costo fiscal de los regímenes (Barrenechea P. et al. 2004) y desde la perspectiva de los instrumentos tributarios (Presno, J. 1991), desde la perspectiva del impacto de la promoción de inversiones luego del Decreto 455 de 2007 (Presno, 1991; Porto, 2010; Rivas, *et al.*, 2010; Gerváz, *et al.*, 2011; Instituto de Economía, 2014). La mayoría de los citados analiza particularmente el comportamiento posterior al año 1998. En el capítulo 4 de este trabajo de tesis se ahondará sobre estos análisis.

En el presente trabajo se propone un estudio novedoso de los instrumentos de política pública que se focalizaron en la promoción directa de inversiones. Por ende, el **objetivo general** del trabajo es extender el conocimiento sobre el comportamiento de las empresas ante un determinado tipo de políticas públicas, utilizando como herramienta principal una nueva base de datos, resultante de una compilación de registros administrativos históricos, la cual cubre el periodo 1974-2010.

A su vez, para el logro de ese objetivo general se persiguen cuatro **objetivos específicos** del presente trabajo de tesis. En el primero de ellos, el cual abarcará todo el capítulo 3, se **buscará exponer la evolución de las políticas de promoción directa de inversiones entre 1974-2010**. Luego de hacer mención a algunas de las principales políticas de apoyo productivo que tuvo el Uruguay a lo largo de su historia, se trabajará en comprender cuáles son las características relevantes detrás de los instrumentos de promoción directa de inversiones, con el fin de llegar a comprender la lógica en el diseño de los instrumentos. La pregunta a contestar sería: *¿qué características destacables poseen los instrumentos de Promoción Directa de Inversiones que desarrolló el Uruguay durante el periodo 1974-2010 a través de la ley de promoción industrial de 1974 y ley de inversiones de 1998? y ¿qué conclusiones se pueden extraer de un análisis crítico de dichos instrumentos?*

El segundo de los objetivos específicos, que abarcará la totalidad del capítulo 5, hace referencia a **ofrecer una mirada descriptiva sobre la inversión, los incentivos fiscales, y la decisión de inversión de las empresas entre 1974 y 2009**. Dicho análisis tendrá un enfoque *empírico-descriptivo*, el cual se apoya en el relevamiento detallado de los proyectos presentados ante la UAPI y la COMAP. Este análisis tratará de responder a las siguientes interrogantes: *¿Cuál es el perfil de empresa que presentó proyectos a los regímenes de promoción directa de inversiones en el período de análisis?, ¿cómo las empresas estructuraron la inversión?, ¿cómo las empresas diseñaron el financiamiento de cada uno de los proyectos que fueron presentados a los instrumentos de promoción de inversiones antes mencionados?*

El tercer objetivo específico, el cual abarcará la totalidad del capítulo 6, busca **explotar la base de datos, desde la perspectiva cuantitativa, con herramientas econométricas y estadísticas**. A través de un enfoque *empírico-económico*, se buscará comprender la relevancia de los incentivos fiscales para la inversión en el periodo 1970-2010. Este enfoque tratará de encontrar evidencia relativa a la importancia

de los beneficios fiscales sobre la promoción de inversiones a través de la siguiente pregunta de investigación: *los regímenes de promoción de inversiones que estuvieron y están vigentes en Uruguay desde el año 1974, ¿pueden ser considerados como determinantes de inversión privada industrial en Uruguay?, ¿El nivel de actividad económica, así como el nivel de empleo y de las exportaciones de la economía nacional, responden positivamente al aumento de la inversión privada, lo que justifica el incentivo al desarrollo de esta última?, ¿Los mecanismos de promoción de inversiones y los beneficios fiscales asociados a éstos son determinantes de la inversión privada industrial en Uruguay en el periodo 1970-2010?*.

Por último, se buscará como cuarto objetivo específico, **discutir las implicancias conceptuales de la visión extraída de la base de datos y su análisis**. Se indagará sobre la importancia que tienen los beneficios fiscales en la decisión inversión de las empresas, en un periodo de 40 años de la economía uruguaya. Se buscará encontrar conclusiones generales, bajo una visión holística, de los diferentes análisis realizados a lo largo de este trabajo de tesis, aportando así evidencia nueva sobre los determinantes de las decisiones de inversión de las empresas en Uruguay en el periodo de estudio. Este objetivo se cubrirá a lo largo de todo el trabajo de tesis, y tendrá su punto destacado, en los últimos capítulos de este trabajo.

La **estrategia** de investigación se centrará en el análisis individual de cada resolución ministerial, de cada uno de los proyectos presentados y aprobados como de Interés Nacional entre 1974 y 1997 en la Unidad Asesora de Promoción Industrial (UAPI), dependiente de la Dirección Nacional de Industrias (DNI), integrante del Ministerio de Industria, Energía y Minería (MIEM). Y, a partir de 1998, se analizará la información que posee la Comisión de Aplicación de la Ley (COMAP) que es la responsable de la recomendación al Poder Ejecutivo de elegibilidad de los proyectos para ser declarados de interés nacional, accediendo así a los beneficios fiscales que marca la Ley.

El abordaje **metodológico**, el cual se detalla principalmente en el capítulo 4, implica un primer período en que se realiza una reconstrucción a partir de los archivos físicos de la UAPI y COMAP, y un segundo período basado en el procesamiento de estadísticas agregadas existentes, tanto en el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) como en el Banco Central del Uruguay (BCU), además del análisis de información pública y privada sobre el comportamiento de la economía nacional. En tercer lugar se

ahonda el análisis a través de técnicas cualitativas de análisis, para terminar con técnicas cuantitativas de investigación aplicada.

Para llegar a los objetivos planteados, al comienzo de este trabajo de tesis se revisa la literatura sobre el tema. La revisión bibliográfica realizada en el segundo capítulo dista mucho de ser exhaustiva, en la medida en que el objetivo del trabajo es dar cuenta de los principales argumentos teóricos que han servido de marco conceptual para el desarrollo de las investigaciones aplicadas en los países de la región latinoamericana.

Posteriormente, y en el marco del tercer capítulo, se analizan las políticas que Uruguay ha desarrollado a lo largo de la historia con el propósito de impactar, directa o indirectamente, sobre la estructura productiva, fundamentalmente sobre el sector industrial. Si bien el relevamiento primario, de algunas iniciativas públicas de apoyo al desarrollo productivo del país, tiene fecha de comienzo en 1713, incluso previo a la independencia del país, el énfasis se pone en el estudio de las acciones de fomento explícito de la inversión privada, que se desplegaron en el país a partir de mediados de los años 1970. En particular, se realiza una evaluación crítica de la experiencia uruguaya en materia de promoción directa de inversiones. Dicha evaluación pone el acento en el estudio de dos normas legales específicas: i) la denominada Ley de Promoción Industrial, Decreto-Ley 14.178, de 28 de marzo de 1974 y ii) la Ley de Promoción de Inversiones, Ley 16.906, del 7 de enero de 1998.

Es importante en el marco de este trabajo evaluar con perspectiva histórica aquellos instrumentos de política económica utilizados para incentivar la propensión a invertir de las empresas productivas. Es imposible indagar críticamente lo sucedido a partir de la década de los 70, momento en cual se comienza a promocionar en forma explícita la inversión privada, sin antes entender cuáles fueron algunos de los instrumentos de fomento del crecimiento productivo utilizados a lo largo de la historia económica uruguaya. Particularmente, en este capítulo se intenta comprender mejor cuáles fueron los diferentes enfoques sobre los que se apoyó el desarrollo productivo. Para ello, resulta fundamental comprender la forma en que se diseñaron los instrumentos promocionales y el tipo de estructura institucional utilizada para implementar las acciones de política pública en esta materia. Asimismo, es importante darle una perspectiva de largo alcance a los objetivos de cada una de las estrategias

desplegadas y a las formas en que se ha concebido la relación con los beneficiarios en distintos periodos. Esto es especialmente relevante cuando se intenta avanzar en la comprensión de los diferentes marcos de economía política en los que se desarrollaron las acciones de promoción productiva en el país.

En concreto, en el capítulo 3 se realiza un análisis histórico a través de la descripción de algunas de las políticas que marcaron hitos relevantes de la promoción productiva. El análisis de un periodo extenso permite percibir de manera más nítida los cambios que ocurrieron en los instrumentos utilizados y en la institucionalidad pública que regula y administra el uso de los incentivos directos a la inversión durante las últimas cuatro décadas. En este sentido, las experiencias anteriores a los años 70 sirven como una suerte de telón de fondo que permite entender mejor las transformaciones en las políticas públicas aplicadas más recientemente.

Las distintas experiencias de promoción de inversiones o de estímulo al desarrollo y modernización de la economía a lo largo de la historia han tenido distintos fundamentos pero, en todos los casos, se propusieron generar condiciones propicias para el cambio en la estructura productiva. Este objetivo ha evolucionado a lo largo del tiempo, llegando hasta nuestros días con importantes innovaciones en materia de los instrumentos utilizados y los resultados obtenidos.

Las investigaciones realizadas han permitido avanzar no solamente en la comprensión de los factores que influyen de manera más importante sobre las decisiones de inversión a nivel de empresa, sino que han aportado evidencia útil para el diseño de las políticas promocionales. No obstante, los resultados empíricos distan mucho de ser concluyentes, ya que en muchos casos los estudios deben estimar muchas de las variables relevantes para la toma de decisiones de inversión a partir de información de discutible calidad. Muchas de las investigaciones no han contado con información sistemática y comparable acerca de las características de los proyectos apoyados por las políticas de fomento de la inversión productiva llevadas a cabo por los gobiernos. Estas limitantes lógicamente se profundizan cuando se intenta abarcar y comprender las tendencias de largo plazo observadas en la acumulación de capital productivo de las diferentes economías.

Con el propósito de superar algunas de las limitaciones mencionadas, en este trabajo de tesis se procedió a relevar la totalidad de la información disponible sobre los proyectos de inversión promovidos en Uruguay al amparo del régimen de promoción de inversiones. La labor de recopilación y relevamiento se extendió por dos años permitió incluir en una base de datos información sistematizada sobre el 98% de los proyectos de inversión industriales que se presentaron a los organismos de aplicación previstos en el Decreto-Ley 14.178 de 1974 y en la Ley 16.906 de 1998. El periodo que cubre la base de datos va desde el año 1974 hasta finales del año 2009, o sea prácticamente la totalidad del periodo en que Uruguay aplicó políticas explícitas de promoción de inversiones.

La construcción de la base de datos de proyectos de inversión declarados de interés nacional puede considerarse como un aporte específico de la investigación desarrollada en esta tesis. La disponibilidad de esta información ha permitido, además, analizar en profundidad algunos temas que en ausencia de ella sería poco probable que pudieran estudiarse de manera rigurosa. Estos análisis se desarrollan en los capítulos 5 y 6 de esta tesis.

En el capítulo cuatro se buscó exponer el basamento metodológico del relevamiento empírico y reconstrucción de la base de datos antes referenciada. A tales efectos, en el trabajo de campo de esta tesis se procedió a recopilar la información de los proyectos declarados de interés nacional. Alguna de esta información se encuentra disponible en informes estadísticos oficiales publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el Ministerio de Industria, Energía y Minería (MIEM) y la Dirección General Impositiva (DGI). Se consideró, además, toda la información contenida en los decretos del Poder Ejecutivo. La recopilación de esta información permitió cubrir los primeros 35 años, abarcando así casi la totalidad del periodo en que Uruguay aplicó políticas explícitas de promoción de inversiones.

En este contexto, el propósito del capítulo cinco es el relevamiento exhaustivo y descriptivo de los proyectos presentados y aprobados en el marco de la Ley de Promoción Industrial de 1974 y de la Ley de Promoción de Inversiones de 1998 en el Uruguay, con el objetivo que sirva como base para futuras investigaciones sobre las políticas públicas relacionadas a esta temática. Dicho análisis tiene un marco temporal de 35 años de políticas activas de promoción de la inversión industrial y brinda una

descripción detallada de las características de los proyectos declarados de Interés Nacional.

En este marco, se consideraron varias periodizaciones, pero luego de un relevamiento y análisis exhaustivo de los diferentes momentos históricos, y evaluando el objetivo específico del trabajo empírico, se decidió dividir el análisis en tres periodos. El primero entre 1974 y 1997 en donde Decreto-Ley 14.178 de 1974 era el que se aplicaba en exclusividad. El segundo periodo entre 1998 y 2007, en donde el Decreto-Ley 14.178 de 1974 y la Ley 16.906 de 1998 coexistieron, pero sin ningún tipo de reglamentación del acceso a los beneficios fiscales sobre la renta empresarial. Y el tercer periodo se enmarca a partir de 2007 es que cuando, a través del Decreto 455/007, se reglamenta por primera vez la metodología de acceso a los beneficios fiscales sobre la renta empresarial.

Para ello se relevaron en forma directa 2.032 dictámenes de proyectos de inversión presentados y aprobados a los regímenes promocionales de inversión del Uruguay. Se encontró evidencia empírica sobre los objetivos de los proyectos, la estructura de la inversión, cómo financiaron las empresas los proyectos promovidos, cuál fue la rentabilidad promedio de cada proyecto, cuáles fueron los beneficios fiscales, entre otros datos identificados sobre cada proyecto en particular.

Por último, en el capítulo final de este trabajo de tesis se estudia la importancia de la inversión privada sobre la economía uruguaya en los 36 años que van de 1974 a 2010 (se incorporan los proyectos presentados a la COMAP durante el año 2010), y desprender de ahí sus determinantes, enfatizando el análisis en el papel desempeñado por los mecanismos de incentivos a la inversión privada que el Estado dispuso para el sector industrial a partir de 1974. Se establecen dos líneas de investigación que, si bien tienen objetivos diferentes, se entienden complementarias para responder a las interrogantes planteadas.

En la primera de éstas, se pretende estudiar la importancia de la inversión sobre la economía uruguaya. Se busca determinar los efectos de un crecimiento de la inversión en capital sobre el nivel de actividad económica, el empleo y las exportaciones, de manera de comprender la importancia del esfuerzo fiscal asociado a los incentivos a través de la promoción de inversiones. En una segunda instancia, se

estudian los determinantes de la inversión privada industrial en Uruguay entre los años 1975 y 2010, es decir, se analizan los factores que influyeron en el sector privado industrial a la hora de invertir en Uruguay. Para este segundo punto se innova sobre una de las metodologías más utilizadas para estudiar este tipo de comportamiento, introduciendo los incentivos recibidos por las empresas, logrando resultados destacables.

Como conclusión de estos estudios, se puede afirmar que se posee nueva evidencia empírica para sostener que los estímulos al incremento de la inversión son factores que influyen positivamente sobre el nivel de actividad económica y las exportaciones, y negativamente sobre la tasa de desempleo. En este sentido, la base de datos creada durante el proceso de investigación empírica de este trabajo de tesis, sugeriría que las exoneraciones implementadas entre 1974 y 2009 habrían comenzado a favorecer el desarrollo de la inversión en el sector industrial, complementando lo que se sabe sobre las exoneraciones implementadas desde 2007 al amparo del Decreto 455/07.

Capítulo 2: Crecimiento Económico, Inversión Productiva e Incentivos Fiscales

2.1 Introducción

La evidencia internacional muestra que existe una correlación (positiva) entre inversión y crecimiento económico. Habitualmente, sin considerar causalidad, una tasa de crecimiento de la economía está relacionada con una tasa alta de crecimiento de la inversión (Kuznets, 1973, Madison, 1983, Levine, 1992).

A modo ilustrativo, para el caso de Chile, uno de los países más destacados en su desempeño económico a finales del siglo XX, Magendzo (2004) expone que *“el crecimiento promedio de más de 7% para el período 1990-1997 estuvo acompañado de un crecimiento del stock de capital de más de 6,5%, en tanto el crecimiento promedio de aproximadamente 3,5% entre el 2000 y el 2003 fue acompañado de un crecimiento promedio de 4,5% en el stock de capital”*.

De hecho, Magendzo (2004) profundiza su visión remarcando que *“no es extraño que exista una correlación de mediano y largo plazo entre crecimiento del PIB e inversión, ya que uno de los insumos importantes para la producción es el capital físico y el capital y la inversión dependen del nivel del producto deseado. Dada la productividad de los factores y los otros factores productivos, mientras mayor es el producto deseado, mayor es el capital necesario y los agentes económicos querrán invertir más. Estas dos variables —stock de capital y producto— deben moverse conjuntamente, pero no es fácil establecer cuál está liderando el proceso”* (Magendzo, 2004, pág. 3).

Cuando se analiza la causalidad del crecimiento económico y la inversión, específicamente en formación bruta de capital físico, los avances académicos no son tan contundentes, como lo son para la correlación. De hecho, en el mediano y largo plazo existen diferentes visiones sobre si el crecimiento determina el mayor nivel de inversión, o si la inversión termina siendo el motor determinante del crecimiento (para profundizar sobre esta discusión véase Barro, 1991; Blömstrom *et al*, 1993; y Barro y Sala-i-Martin, 1995). De hecho, frente a esta dicotomía, Magendzo (2004, pág. 4) explicita que *“la divergencia teórica sobre el rol de la inversión en el crecimiento de*

mediano y largo plazo da lugar a que la evidencia empírica juegue un papel importante.”

En base a estos antecedentes, el objetivo de este capítulo es puntualizar los principales elementos que definen el marco conceptual en que se desarrolla la investigación realizada en esta tesis. El propósito es analizar las diversas dimensiones que deben ser tenidas en cuenta al estudiar los vínculos entre la inversión productiva y el crecimiento económico, considerando la experiencia histórica de la economía uruguaya, a la luz de los aportes más relevantes de la teoría económica y de la evidencia aportada por estudios e investigaciones nacionales e internacionales.

A tales efectos, en este capítulo se presentan algunos de los desarrollos teóricos más relevantes sobre los determinantes de las decisiones de inversión de las empresas. La perspectiva adoptada recurre tanto a la teoría económica disponible como a los aportes de estudios sobre datos empíricos en los que se evalúa la relevancia de las teorías en la práctica. El análisis desarrollado se centra, entonces, en las decisiones de inversión y en la forma en que actúan sobre éstas las políticas orientadas a incentivar la disposición a invertir por parte de los agentes económicos. La eficacia de los incentivos como mecanismo de estímulo ocupará un lugar destacado en el desarrollo de este capítulo.

El capítulo se organiza de la siguiente manera. En la segunda sección se presentan los antecedentes de la investigación nacional que han identificado a la baja inversión productiva como una de las debilidades estructurales para explicar el magro desempeño en materia de crecimiento económico de largo plazo. Los trabajos considerados ponen el acento en la identificación de los factores y las causas que permiten explicar las regularidades empíricas que han acompañado el desarrollo económico uruguayo. Las explicaciones de los distintos autores permiten caracterizar el rezago relativo creciente que muestra la economía uruguaya respecto a los países centrales, e incluso en relación a países de la región latinoamericana.

En la sección 3 se presentan analíticamente algunos de los principales aportes de la literatura económica para explicar la dinámica de la inversión de riesgo en una economía. El propósito de esta parte es, por un lado, ofrecer un marco de referencia teórica para evaluar los resultados de la investigación aplicada y, por otro lado, pasar

revista a estudios e investigaciones que han tratado de arrojar luz sobre la pertinencia empírica de las diferentes aproximaciones teóricas.

En el relevamiento de estudios e investigaciones se pone el acento en estudios realizados para países de la región y, muy especialmente, se presentan los hallazgos más relevantes de la investigación nacional en esta materia. En la sección 5 se analizan las políticas de promoción de la inversión basadas en incentivos fiscales o tributarios. Se presentan los argumentos teóricos a favor y en contra de la utilización de este tipo de instrumentos de política económica.

Junto al desarrollo de los argumentos teóricos y conceptuales, se da cuenta de la cada vez más intensa propensión de los gobiernos a competir por la atracción de proyectos de inversión otorgando incentivos tributarios. Se presta especial atención a la intensa competencia entre naciones, y aún entre gobiernos locales de un mismo país, para lograr la radicación de inversiones y se advierte acerca de los efectos perjudiciales que podría tener sobre el bienestar una competencia desmedida en materia de otorgamiento de beneficios a favor de la inversión extranjera directa. En la sección final se realizan algunas consideraciones y reflexiones finales acerca del contenido del capítulo.

2.2 Crecimiento económico e inversión en Uruguay

Como se mencionó en el capítulo anterior, las tasas de crecimiento promedio del PIB per cápita de Uruguay en el largo plazo, abarcando un periodo extenso entre 1870 y 2005, han tenido comportamientos que se aproximan al 1,1%, mientras que si se consideran la tasa de crecimiento sobre el mismo periodo a nivel agregado, la misma posee ratios próximos al 2,7% (véase Bértola 2010, y para un nuevo análisis en donde se confirman estas estimación para 1870-2015, véase Bértola 2016). Este comportamiento productivo ha contribuido a procesar un alejamiento progresivo de nuestro país respecto a los niveles de PIB per cápita de los países centrales (Oddone, 2005, 2008)². La ampliación de la brecha medida a través de este indicador muestra que

² En su trabajo de tesis doctoral menciona explícitamente: *“Tres rasgos centrales caracterizan el desempeño económico de Uruguay durante el siglo XX. Primero, su crecimiento comparado resulta pobre. Debido a ello, a pesar de que el producto por habitante crece, Uruguay se “aleja” de las economías industrializadas y algunos países de la región se le “acercan” en términos de producción por habitante. Lo anterior permite hablar de que durante el siglo XX la economía uruguaya se rezaga en términos relativos (Oddone & Willebald, 2001, Bértola & Porcile, 2000 y Rama, 1991). El rezago*

Uruguay se ha rezagado de manera sistemática incluso respecto a países con los que, considerando diferentes puntos de partida en el tiempo, teníamos similares dimensiones y características productivas (véase, Rama, 1986; Bértola, 2000; Oddone *et al.*, 2005; Mantero *et al.*, 2004; Oddone, 2005; Álvarez, 2010; Bértola *et al.*, 2001).

Esa trayectoria que indica el progresivo rezago relativo con respecto a los países centrales estuvo agravada, además, en el periodo que se estudia en esta tesis, por dos crisis de gran magnitud, que interrumpieron abruptamente periodos de crecimiento previos (véase, BID 2004). La primera hacia principios de los años 80 y, la más reciente, a principios del siglo XXI. Ambas crisis presentaron características similares en términos macroeconómicos: se gestaron en el marco de una situación de apreciación cambiaria previa, una debilidad estructural de las finanzas públicas, y un elevado endeudamiento público externo e interno. A su vez, el desempleo ingresa en zonas de alarma social, configurándose una verdadera depresión económica, cuando se registra una abrupta caída del producto (véase Fernández Arias, *et al.* 2004).

Existen varios estudios que han aportado evidencia que ayuda a comprender por qué nuestro país sufrió esta pérdida de posiciones relativas evaluada a partir del PIB *per cápita*, particularmente respecto a los países centrales. En concreto, Oddone (2005, 2011) presenta evidencia que apoya la hipótesis de que algunos factores institucionales habrían contribuido a explicar el magro desempeño económico, así como la elevada volatilidad de las fluctuaciones cíclicas observadas entre 1920 y 2001. Entre estos factores sobresalen, según Oddone, el debilitamiento del poder político de los gobiernos, el mayor fraccionamiento de los partidos y del sistema político en su conjunto, el manejo discrecional y errático de la política monetaria y la existencia de comportamientos de los gobiernos que engendraron ciclos políticos de tipo oportunista en el manejo de las políticas macroeconómicas.

Por su parte, Bértola y Porcile (2000) encuentran que ese retraso relativo que sufrió Uruguay a partir de finales del Siglo XIX está directamente relacionado con las características de la estructura productiva y por aspectos vinculados al marco institucional. En este trabajo se sostiene que las posibilidades de promover el cambio

relativo fue más intenso en la segunda mitad del siglo; a pesar de lo cual entre 1900 y 1950 el crecimiento de la economía apenas alcanzó, en promedio, medio punto porcentual más que entre 1951 y 2001”.

estructural hacia sectores de mayor contenido tecnológico han sido una fuente de debilidad y explicación directa del magro desempeño productivo que se ha observado en Uruguay desde una perspectiva de largo plazo. Los autores consideran que el perfil productivo y exportador de la economía uruguaya se fue alejando progresivamente de las actividades que presentan un mayor crecimiento de la demanda en el ámbito internacional.

En particular, estos autores plantean que los países que han sido capaces de aprender y desarrollar tecnologías, que están incorporadas en los bienes de capital importados y en la inversión extranjera directa, tendrán mejores oportunidades para modificar las elasticidades ingreso de la demanda de las exportaciones e importaciones de manera de mejorar la estructura productiva y poder crecer a mayores tasas, sin enfrentar restricciones que bloqueen el desarrollo a partir de desequilibrios en balanza de pagos.

En resumen, tanto Oddone (2005, 2011) como Bértola y Porcile (2000) encuentran que el rezago relativo de Uruguay con los países centrales a partir de 1870. Mientras que uno considera que los factores determinantes están asociados a debilidades relacionadas con el marco institucional, el otro considera que la principal limitante radica en una debilidad en la capacidad productiva del país en diferentes momentos históricos, pero que es continua en el largo plazo, lo que ha hecho que la variabilidad cíclica sea una constante durante la mayor parte de historia económica del país.

Los hechos mencionados en los párrafos anteriores tienen una cuantificación en la economía real a través de los guarismos de la tasa de crecimiento del país. Todas las estimaciones disponibles que descomponen la tasa de crecimiento de largo plazo del PIB de Uruguay, a partir de ejercicios de contabilidad de crecimiento, coinciden en señalar que el país exhibió un bajísimo crecimiento, cuando no valores negativos, de la Productividad Total de Factores (PTF)³, existiendo una muy baja contribución del capital por trabajador (Mantero *et al.*, 2004; Fernández-Arias *et al.*, 2004; Oddone 2005). La causa de esta constatación obedece en buena medida a la baja tasa de

³ La Productividad Total de los Factores se entiende como el ratio que surge de considerar la ponderación de los factores relacionados con el incremento del Producto del País, considerando el peso relativo de las variaciones propias de la acumulación de factores, Capital y Trabajo, y el efecto Residual (íntimamente relacionado con el progreso tecnológico). Para ampliar el concepto y profundizar sobre los componentes de cálculo, véase Sachs y Larrain, 1994; Snowden y Vane, 2005

inversión que ha exhibido el país en términos comparados, aún en los momentos de auge económico. Esto ha llevado a sostener que la baja tasa de inversión respecto al PIB constituye un problema de carácter estructural de la economía uruguaya, probablemente el más importante, si se consideran los datos correspondientes al periodo en que existen estadísticas sistemáticas de contabilidad nacional⁴ (CINVE, 2004; De Brum, 2005).

De hecho, Fernández-Arias (2004, página 13, gráfica 1.9) define que: *“Uruguay tiene una debilidad en su ritmo de acumulación de capital que va más allá de su debilidad de productividad”*. Lo que evidencia que la inversión ha sido un problema estructural en el crecimiento del Uruguay de largo plazo, especialmente cuando se considera al capital como determinante del cambio tecnológico, en función de la carga de innovación y tecnología que tiene incorporado. Esto es corroborado en Fernández-Arias y Rodríguez-Apolinar (2016) donde confirman, con más evidencia empírica, que el factor inversión, es crítico para el incremento de la productividad de los países de América Latina.

Incluso, durante la década de los años 90, cuando el país gozó de condiciones favorables para acceder al financiamiento en los mercados internacionales y cuando se tuvo el impulso positivo de las primeras fases de consolidación de la integración al MERCOSUR, en un contexto de significativo aumento de la afluencia de capitales hacia América Latina, la tasa de inversión promedio de la economía uruguaya fue la más baja de la región. En lo que refiere a la captación de inversión extranjera directa (IED) Uruguay sólo accedió al 2% del total de los flujos que llegaron a los países del MERCOSUR, situándolo como el país con más bajo porcentaje de IED en el contexto latinoamericano (véase, BID 2006; CINVE, 2006).

Por su parte, Román y Willebald (2012) se preguntan *¿Qué sucedió con la inversión en perspectiva histórica? Analizando la evolución de la serie de inversión fija concluyen que la misma fue volátil y sin un patrón definido. Se menciona por los autores que en el periodo, 1870-2011, el promedio de la tasa de inversión fue de apenas*

⁴ En Fernández-Arias y Blyde (2004), documento que analiza extensamente el comportamiento del crecimiento del Uruguay en la segunda mitad del siglo XX, en la página 13 se menciona que *“el rezago del crecimiento del Uruguay relativo a los países desarrollados (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Japón, Nueva Zelanda, Noruega, España, Suecia, Suiza, Reino Unido, Estados Unidos) se produjo principalmente por el bajo crecimiento de la PTF y también por la lenta acumulación de capital físico”*

14%, coincidiendo con las investigaciones realizadas por el BID (2004), con una desviación típica de 5% donde se registraron máximos históricos de 28% (1887), 24% (1911) y 23% (1948) y mínimos del 6% en 1878 y 5% en 1918. Esto amplia y coincide con las conclusiones presentadas por BID 2006 y CEPAL 2005.

Analizando en perspectiva histórica de largo plazo Román y Willebald (2012) identifican que en la década de 1870 se aprecia una disminución del monto de inversión sobre PIB pero, se ve revertida en la segunda mitad de los ochenta, con un boom de la construcción. Este boom finalizó abruptamente con la crisis de 1890. Para los autores la inversión se recuperó lentamente durante la segunda mitad de los años noventa y rápidamente desde 1904, caracterizando un periodo de fuerte crecimiento económico que, en lo que a inversión se refiere, culminará en 1913 cuando la inversión volvió a desplomarse. La década de los veinte constituyeron años de recuperación en diversas esferas de la economía, y la formación de capital fijo alcanzó niveles cercanos al 20%.

Tabla 1 - Formación Bruta de Capital Fijo en el Largo Plazo

Años	FBKF/PIB	Años	FBKF/PIB	Años	FBKF/PIB	Años	FBKF/PIB
1870-1880	8%	1930-1950	16%	1887	28%	1878	6%
1880-1900	14%	1950-1970	14%	1911	24%	1918	5%
1900-1930	14%	1970-2010	14%	1948	23%	1973	10%

FUENTE: Elaboración propia en base a Román y Willebald (2012)

Román y Willebald (2012) identifican también en sus estimaciones sobre la Formación Bruta de Capital Fijo que en la segunda mitad siglo XX la inversión adopta una decidida y pronunciada trayectoria descendente. Un nuevo crecimiento gracias al sector de la construcción ocurrió en los años setenta, el que produce un nuevo ciclo al alza que termina con la crisis de 1982. La década de los ochenta fue un periodo de pobre desempeño y dificultades para la formación de capital. La economía tuvo un proceso importante de crecimiento durante los noventa pero con bajas tasas de inversión (apenas 15%).

Por lo tanto, Román y Willebald (2012), Fleitas *et al.* (2012), Román y Vázquez (2012) desde una perspectiva de muy largo plazo (1870-2011), entienden que el stock de capital de Uruguay creció a una tasa acumulativa anual de 2,7%, apenas por debajo

del PIB, que lo hizo a un ritmo del 2,9%. Frente a esta relación entre tasa de inversión y comportamiento del PIB, es importante preguntarse la ciclicidad de estas dos variables.

Según Toledo (2008), la FBKF es cuatro veces más volátil que el producto y es pro-cíclica a partir de un estudio de países latinoamericanos para el periodo 1950-2006. En el caso de Uruguay, Kamil y Lorenzo (1998) encuentran, para 1975-1998, que la inversión es entre dos y tres veces más volátil que el producto y, además, resulta fuertemente procíclica. Por su parte, Carbajal y De Melo (2007) caracterizan los movimientos de la inversión en el periodo 1950-2004 y encuentran que su volatilidad 5,5 veces la del PIB. A su vez, Román y Vázquez (2012) utilizando las series de Román y Willebald (2012) han identificado que la inversión presenta ciclos de mayor amplitud que el PIB, es decir, es destacablemente más volátil.

Los datos aportados por estas investigaciones permiten afirmar que existe evidencia empírica para concluir que Uruguay ha tenido históricamente una debilidad estructural en materia de inversión productiva. Esta debilidad es causa y a la vez consecuencia (en lo que se refiere a su impacto en la PTF) del desempeño productivo mediocre que ha exhibido la economía uruguaya durante la segunda mitad del siglo XX, ocasionándose un círculo vicioso para el crecimiento del país.

2.3 Las decisiones de inversión de las empresas

Existen diferentes motivaciones que pueden llevar a una empresa a tomar una decisión de inversión. Para comprenderlas es crítico poder alcanzar una aproximación a los determinantes últimos de la propensión a invertir de los agentes. Particularmente en esta sección presentaremos, a modo ilustrativo, los principales desarrollos teóricos acerca de por qué invierten las empresas, o lo que es lo mismo, qué es lo que está detrás de la decisión de inversión empresarial.

2.3.1 Desarrollos teóricos

a) Enfoque keynesiano: el papel de la demanda agregada

Comúnmente denominado “modelo de acelerador”, el concepto que subyace es el también denominado “modelo keynesiano”, aunque proviene de la propuesta de la reflexión de Clark (1917), radica en que el *stock* de capital de una economía (la

demanda de inversión) se determina a partir del comportamiento de la demanda agregada.

Es decir, en este caso la decisión de inversión de las empresas está causada principalmente por el comportamiento de la demanda agregada de bienes y servicios, lo que implicaría que, en caso que las empresas no reconozcan la potencialidad de incremento de la demanda, el stock de capital se mantendrá aproximadamente constante o se reducirá en el mediano plazo.

Por ende, para este modelo existe una relación causal entre el *stock* de capital (K) y el nivel de producto (Y). Según este modelo el capital deseado (K^*) se determina a partir de una relación proporcional con el producto corriente (Y), considerando un parámetro positivo que define la existencia de una relación tecnológica estable entre capital y producto.

b) *Teoría neoclásica: demanda por capital adicional*

La teoría neoclásica tiene su génesis a partir de la obra de Jorgenson (1963). El fundamento conceptual que está detrás de la visión de por qué toman las decisiones de inversión los agentes radica en la demanda por un factor productivo más. El cuerpo teórico sobre esta teoría es la suposición de que los tipos de interés, y algunos aspectos impositivos, tienen correlación directa con el costo de acceso a los bienes de capital (Jorgenson, 1963; Hall y Jorgenson, 1967; Chirinko, Fazzari y Meyer, 1999). Por ende, las decisiones de invertir en una unidad adicional de capital queda determinada por la rentabilidad marginal de los otros factores productivos.

De hecho, la formación de capital depende negativamente de la tasa de interés. Un aumento de la tasa de interés real reduciría el *stock* de capital óptimo, por lo tanto caería la inversión, ya que al aumentar la tasa de interés real se incrementa el costo de marginal real de usar cada máquina por lo que la cantidad óptima de capital se reduciría.

c) *La teoría del q de Tobin: el costo del capital versus su precio de mercado*

Para este modelo la comparativa entre el costo de instalar (o reponer) el capital y su precio de mercado determinarían explícitamente la decisión de inversión de los agentes (Brainard y Tobin, 1968; Tobin, 1969). Las empresas tomarán la decisión de

invertir si el flujo de fondos provenientes de esa inversión es positivo. En caso que por cualquier factor, endógeno o exógeno a la decisión de adquisición de capital, el agente considere que el valor presente de los flujos futuros será menor que el costo de la inversión, la decisión de inversión será negativa.

d) *El enfoque de Pindyck: costos hundidos e incertidumbre*

Un enfoque más reciente desarrollado por Pindyck (1991) reforzó la importancia del contexto de incertidumbre o inestabilidad en las decisiones de inversión por parte del sector privado, aún ante la presencia de neutralidad frente al riesgo. En este caso fue enfatizado el mayor o menor grado de irreversibilidad de la inversión y se destaca la importancia de los llamados “costos hundidos” (*sunk costs*) y la posibilidad de posponer las decisiones sobre los proyectos, en un marco analítico en que se realiza un paralelismo con las opciones de compra (*call options*).

La novedad de este enfoque es que deja de ser suficiente que el valor esperado de la tasa interna de retorno del proyecto sea mayor que el costo de oportunidad del capital más una prima por riesgo. Lo importante pasa a ser la eventual revisión del valor esperado del proyecto que podría obtenerse con más información mañana. En caso de error, cuanto más irreversible sea la decisión de inversión mayor valor se le asignará al hecho de posponerla con el objetivo de obtener nueva y mejor información.

2.3.2 Evidencia empírica

En esta investigación se pretende lograr una mejor comprensión de cómo y por qué invirtieron las empresas que accedieron a los beneficios fiscales en los últimos 40 años en Uruguay. A tales efectos, en esta parte del capítulo se presentan y analizan los resultados de algunos trabajos que intentan arrojar luz sobre los determinantes de la inversión privada en los países en desarrollo, principalmente de América Latina, adoptando una perspectiva de mediano y largo plazo.

A continuación, se sintetizan los aportes realizados por algunos trabajos que constituyen referentes metodológicos fundamentales para el desarrollo de esta investigación, ya que utilizan instrumentales de análisis sofisticados, aplicados a realidades semejantes a la uruguaya. Se procede, de este modo, a identificar mostrar las variables utilizadas en cada uno de estos trabajos, así como las metodologías utilizadas.

Una de las investigaciones más destacadas en los últimos años es la de Ribeiro y Teixeira (2001). En este trabajo se evalúan los determinantes de inversión en Brasil a partir de un estudio econométrico, que investiga acerca de los principales factores determinantes de la inversión privada en Brasil durante el período 1956-1996. A través de un modelo utilizado en los estudios más recientes sobre países en desarrollo, utilizando instrumental moderno del análisis de series temporales.

En este trabajo se recurre a técnicas estadísticas univariantes para analizar las características de las series temporales analizadas y se utilizan técnicas multivariantes de cointegración para estudiar la existencia de relación de equilibrio de largo plazo entre la inversión y algunas de las variables con las que ella está relacionada. Los datos procesados por estos investigadores indicaron que, en el período estudiado, se encontró una relación de equilibrio de largo plazo entre la inversión privada, el nivel del producto, la inversión pública, los créditos financieros, el tipo de cambio y las condiciones de incertidumbre. En el equilibrio la inversión privada se encuentra relacionada positivamente con el nivel del producto, la inversión pública y los créditos financieros y negativamente con el tipo de cambio y con los niveles de incertidumbre.

A su vez, en dicha investigación se recurre a la utilización de contrastes de exogeneidad, que permiten mejorar la eficiencia en la estimación de los modelo y extraer conclusiones acerca del posible rol de instrumentos de política económica para promover la inversión. Los resultados obtenidos subrayan la importancia de la inversión pública y el acceso al crédito como instrumentos útiles para incentivar la inversión privada.

Los hallazgos de esta investigación ponen de manifiesto que en Brasil, en el periodo analizado, han habido al menos tres instrumentos para inducir aumentos de las inversiones del sector privado: i) aumento del nivel de actividad económica; ii) aumento del crédito y financiamiento de largo plazo, y iii) aumento de las inversiones públicas. En esta investigación se concluye que durante los años 90 las variaciones del producto, el crédito al sector privado y la inversión pública alcanzan a explicar casi completamente la caída de los niveles de inversión privada en Brasil.

Aparte de la influencia positiva del producto y negativa de las condiciones de incertidumbre, en el caso brasileño se ha comprobado: i) la importancia de los créditos a

largo plazo provenientes de los bancos de desarrollo; ii) el predominio del efecto de inducción (*crowding-in*) de la inversión privada que tiene la inversión pública, y iii) los impactos negativos de las desvalorizaciones cambiarias sobre la inversión.

Magendzo (2004) analizó la evolución reciente de la inversión en Chile, su relación con el crecimiento del PIB en el mediano y largo plazo y sus determinantes. La formación bruta de capital fijo ha fluctuado alrededor de 25% del PIB desde 1990, con una creciente participación del capital en maquinaria y equipo. A través de un estudio descriptivo, se concluye que la inversión ha respondido a sus fundamentos, tales como el costo del capital y las perspectivas de crecimiento, a la vez que ha mostrado ser marcadamente pro-cíclica.

Otro de los países sobre el cual se detectaron investigaciones en el tema es Venezuela. En Labarca y Hernández (2003) se estudiaron los determinantes de la inversión privada mediante un análisis econométrico, para el período 1950-2001. Los autores, a través de análisis de series de tiempo, encuentran que la inversión privada tomada como variable de largo plazo, tiene un comportamiento tendencial similar al de la inversión pública, el PIB y el costo del capital. Los autores identifican en el largo plazo que la inversión pública tiene un impacto positivo sobre la inversión privada, mientras que el vínculo con el costo del capital es negativo. Estos hallazgos están en línea con la teoría económica sobre fallas de coordinación entre inversión pública y privada, y lo determinante que es el costo del capital en las decisiones de inversión de las empresas.

Por su parte, a nivel de corto plazo, la inversión privada es explicada positivamente por sus propios rezagos, y negativamente, por las variaciones del costo del capital, en la inflación y en la tasa de interés. A modo de resumen general, los autores encuentran que los precios de los bienes de capital, como la formación de expectativas de los inversionistas privados, son determinantes del comportamiento de la inversión privada, particularmente en países con alta volatilidad en su desempeño.

Cuando se analiza la inversión en el largo plazo, a través de herramientas econométricas de cointegración, y se toman como casos de estudio Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, y la República Dominicana entre 1960 y 2000, Sánchez-Fung (2009) encuentra que el costo de la inversión es significativo para la

decisión de inversión privada. A su vez, la tasa de interés real presenta una relación inversa con la inversión, para todos los países analizados..

Por su parte, cuando se analiza el comportamiento de la inversión de corto plazo los autores encuentran que la incertidumbre existente en los países analizados, y la actividad de los gobiernos en la definición de la política pública “*no son sistemáticamente relevantes en la determinación de la inversión*”. El estudio sí reconoce que para el caso de República Dominicana, la incertidumbre se comporta en forma negativa y estadísticamente significativa.

Greene y Villanueva (1991) analizan el comportamiento de la inversión privada en una muestra de 23 países en vías de desarrollo durante el período 1975-1987. Los autores emplean técnicas para el análisis conjunto de series económicas temporales y de corte transversal. En la investigación se reporta que el crecimiento del producto, el producto per cápita y la inversión pública impactan positivamente la inversión en la muestra de países en desarrollo analizados. En cambio la tasa de interés real, la inflación, el servicio de la deuda pública y la deuda pública como proporción del producto afectan negativamente la inversión.

En Lorenzo (2010) se analiza la inversión privada en el caso de la economía paraguaya, buscando determinar cuáles son los efectos de un crecimiento de la inversión sobre la actividad económica y el empleo. En este trabajo no se analizan directamente los determinantes últimos de la inversión privada, sino que se intenta comprender la importancia que tienen los incentivos directos a la inversión sobre el comportamiento de la economía y se extraen algunas conclusiones respecto a la importancia de los mismos sobre el comportamiento inversor de las empresas. En enfoque desarrollado intenta analizar los fundamentos que puede encontrarse para implementar un mecanismo de incentivos al desarrollo de emprendimientos productivos. Específicamente el trabajo estudia la relevancia de la Ley de Promoción de Inversiones desde sus comienzos, 1990, hasta el 2008, cubriendo casi 20 años del comportamiento de este instrumento.

En Rama (1986) se analizan los elementos que llevaron a no invertir en Uruguay a mediados de la década de los 1980. El análisis utiliza dos enfoques, uno explícito, donde se parte de una función de producción, y se determinan los costos y los

parámetros determinantes, y el otro implícito, partiendo de un enfoque del tipo *q de Tobin*.

Utilizando este modelo y la aproximación keynesiana de mercados en equilibrio con racionamiento se concluye que para ese período de tiempo la baja tasa de inversión en Uruguay obedece al nivel insuficiente de las expectativas de rentabilidad. A su vez, la rentabilidad esperada resultó correlacionada significativamente con el exceso de demanda corriente. Por el contrario, la correlación con indicadores de costo de los factores, tales como la tasa de interés o el salario real, resultó muy poco significativa.

En consecuencia, el estudio descarta obstáculos originados en el costo relativo de los factores, identificando un comportamiento consistente con el modelo del acelerador de la inversión. En el mismo sentido apuntan las conclusiones de De Melo y Tybout (1986).

Patrón (1984) estudia los determinantes de la inversión privada en la economía uruguaya, mediante el estudio comparativo de los períodos 1955-73 y 1970-81. Se concluye que el determinante más importante de la inversión fue el incremento de la demanda y no el precio relativo de los factores. Al igual que el estudio de Rama, se descarta la influencia de obstáculos originados en el costo relativo de los factores, identificando un comportamiento consistente con el modelo del acelerador de la inversión. La autora concluye, asimismo, que el crédito resultó una variable significativa en períodos en que el crecimiento de demanda fue sostenido, tal como el registrado a partir de 1973.

En Torello (1993), se intenta una aplicación del enfoque de Pindyck y ante diversas formas de medir la incertidumbre se verifica la significación estadística de aquellas medidas vinculadas al riesgo de devaluación de la moneda y al riesgo país. No obstante, del total de factores determinantes de la inversión considerados en este trabajo, el que mostró mayor poder explicativo fue la rentabilidad esperada (medida a través de la *q de Tobin*). De hecho, la importancia de las variables que aproximan en nivel de incertidumbre disminuye cuando éstas son acompañadas por retornos esperados significativos.

A su vez, el trabajo presenta que los precios de los factores resultó una variable con bajo poder explicativo con respecto a los determinantes de la inversión. El trabajo

de Torello aporta evidencia acerca de la escasa incidencia de incentivos a la inversión que operan a través de la alteración del costo relativo de los factores de producción, con reducido impacto en la rentabilidad esperada. Una segunda consecuencia es que los movimientos en el salario real (respecto del precio de los bienes del capital) tampoco incidirían significativamente sobre las decisiones de inversión.

En CEPAL (1993) se analiza, en primer lugar, el comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo con referencia a la formación bruta de capital fijo global, y se lo compara el caso uruguayo con las experiencias del resto de los países de América Latina y algunos países industrializados seleccionados. Al respecto se observa que luego de la fuerte contracción en los flujos de inversión que operó en Uruguay desde 1983, la recuperación comienza a percibirse recién a partir de 1987. Esto se refleja en el componente de maquinaria y equipo del sector privado que, de situarse en el entorno de 2% del PBI en el período 1983-1987, asciende a 4 puntos porcentuales entre 1988 y 1993. Sin embargo, la comparación internacional indica que el nuestro país ha realizado un esfuerzo muy por debajo de los estándares internacionales durante el período que se extiende desde 1970 a 1985, en lo que tiene que ver con la incorporación de equipamiento de activo fijo.

En Hausmann *et al.* (2005) se parte de una evaluación de la reciente historia económica del Uruguay, caracterizada por dos momentos de importante caída en el producto: la crisis de la deuda de 1982 y la más reciente crisis financiera de 2002. Considerando el desempeño económico entre los años picos de 1981 y 1998, la tasa acumulativa anual de crecimiento del producto per cápita fue del 0,7%. En el periodo comprendido entre los valles de 1984 y 2002, la tasa se eleva al 1,1%. En una perspectiva de más largo plazo, entre 1960 y 1998, la tasa de crecimiento del producto per cápita fue del 0,9%, mientras que la de EEUU fue del 2%, determinando que el ingreso per cápita cayera en términos relativos al de Estados Unidos del 28.3% al 19%.

Ante la interrogante de por qué el país mostró tan magro desempeño en las tasas de crecimiento del producto per cápita, el análisis se focaliza en la década de los 90 y en la baja tasa de inversión, la que alcanza a tan sólo un 15,4% para ese período, 7,4 puntos porcentuales, menos de lo esperable dado el nivel de ingreso per cápita del país. Siguiendo el esquema conceptual anteriormente descrito, las preguntas planteadas por el autor apuntaron a identificar si la evidencia es explicable por la falta de recursos para

invertir (baja oferta de ahorros) o si, por el contrario, la causa de los bajos niveles de inversión fue la ausencia de oportunidades de inversión (bajo nivel de la demanda por inversión). La respuesta se busca en la utilización que hizo el país de los ahorros externos disponibles. El déficit de cuenta corriente promedió el 1,4% del PIB en la década. Téngase en cuenta que en ese periodo el país tenía una calificación crediticia que lo ubicaba en el grado inversor.

BID (2005) concluye que la baja inversión obedeció a razones de insuficiencia de demanda. Esta escasa demanda por inversión implica que el retorno del capital, ajustado por riesgo, fue lo suficientemente bajo como para inhibir el aumento de la formación bruta de capital fijo. ¿Motivó esto la ausencia de bienes complementarios a la inversión tales como el capital humano o el marco institucional? A partir de la evidencia de los bajos retornos a la educación, la respuesta en el primer caso es negativa. Tampoco la calidad de las instituciones parece ser una causa, dado el lugar que Uruguay ocupa en el *Kaufman Rule of Law Indicator*⁵.

En el trabajo citado se plantea que la inestabilidad en el contexto de crecimiento y, en particular en el tipo de cambio real, incrementó el riesgo y disminuyó la inversión en el sector de transables, así como también disminuyó el retorno esperado en actividades de investigación y desarrollo (I+D) y en bienes públicos para ese sector. De este modo, se concluye que la volatilidad en el tipo de cambio real es probablemente el principal factor que ha determinado que muchas de las oportunidades de inversión hayan permanecido inexplotadas en los sectores productivos más tradicionales.

Por su parte, CINVE y IECON (2014) analizan específicamente los instrumentos de promoción de inversiones del Uruguay a partir de 1998. Para este caso, los autores estimaron los beneficios fiscales resultantes de la ley de promoción de inversiones de 1998 durante el período 2005 a 2011. Metodológicamente se apoyen en herramientas econométricas, específicamente *Diferencias en Diferencias Emparejadas* sobre datos de panel de empresas contribuyentes de IRAE a la DGI.

⁵ Indicador desarrollado por el Banco Mundial, el cual forma parte del The Worldwide Governance Indicators (WGI) project, y mide 6 dimensiones diferentes que tienen estrecha relación con el comportamiento de las instituciones en los países. <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#doc-intro>

Los hallazgos resultantes de este trabajo se pueden resumir en que los beneficios que surgen de la Ley de promoción de inversiones tienen un impacto positivo sobre la inversión y el empleo en el Uruguay en el periodo de estudio. Mientras que no se encontraron efectos positivos sobre la productividad laboral.

Luego de realizar una revisión de la literatura sobre el análisis empírico de los resultados de los determinantes de la inversión a nivel de la región, y profundizar sobre los estudios relacionados al Uruguay, se desprende una primera conclusión relacionada con que el volumen de trabajo sobre la Ley de Promoción Industrial de 1974, es bastante escueto. Esto redundando en una baja comprensión sobre cómo invirtieron las empresas que recibieron beneficios fiscales a través de este instrumento. También el relevamiento teórico muestra la necesidad de contar con más evidencia sobre si los dos instrumentos de promoción directa de inversiones (Ley de 1974 y Ley de 1998) analizados longitudinalmente, determinaron la decisión de inversión privada en el sector de la industria manufacturera en el periodo 1974-2010.

2.4 Un marco teórico para una Política de Promoción basada en incentivos

La utilización de incentivos fiscales para compensar las falencias en el ambiente (o clima) de negocios, u otras carencias a nivel institucional, se ha generalizado en América Latina. Hoy todos los países de la región basan sus estrategias de promoción industrial, específicamente de promoción y atracción de inversiones, en la utilización de exoneraciones fiscales, subsidios directos a la internación de bienes de capital, o una combinación de estos dos conceptos (véase CEPAL 2009).

Es tal el énfasis que han puesto los países de la región en el desarrollo de instrumentos fiscales para promover las decisiones de inversión de las empresas, que muchas veces esto ha degenerado en escenario de efectiva competencia entre naciones. Incluso, la competencia en materia de estímulos para atraer inversiones extranjeras no solamente se genera entre países, sino que en muchas oportunidades involucra a gobiernos sub-nacionales de un mismo país (véase BID 2004). Esta competencia tiene especial relevancia en el caso de los países con estructuras políticas federales, en donde se observan importantes rivalidades entre estados o provincias en pro de captar inversiones. Todos estos elementos jerarquizan el creciente interés que existe en materia

de comprender mejor la eficiencia y eficacia de estos sistemas de beneficios y exenciones fiscales como herramienta de política económica (véase BID 2004).

2.4.1 Los incentivos fiscales como herramientas de promoción de la inversión

Jorgenson (1971), Klein (1974), Chirinko (1993), y Carruth *et al.* (2000a) utilizan para evaluar la eficacia de los esquemas de incentivos para inversiones, el modelo neoclásico, basado en la maximización del valor económico de la empresa para derivar una demanda de capital y de inversiones, explicitando expresamente el papel de los incentivos ofrecidos.

Chirinko (1993), en particular, fundamenta que las empresas deberían invertir hasta que los beneficios marginales esperados iguallen los costos marginales asociados con el proyecto de inversión. Por consiguiente, ya que los incentivos modifican el valor marginal de las inversiones, debe suponerse que las empresas inviertan hasta que el costo de la inversión se iguale a los beneficios que reportarán los proyectos teniendo en cuenta los incentivos aplicados. De esta forma, las inversiones adicionales estimuladas por los estímulos fiscales pueden compararse con la correspondiente reducción de la base imponible para derivar un indicador medible de la eficacia del proyecto implementado.

Crespi, Fernández-Arias, Stein (2014), en un trabajo realizado para el Banco Interamericano de Desarrollo, luego de analizar diferentes países de la región y lecciones aprendidas del resto del mundo, fundamentan que las políticas públicas basadas en beneficios fiscales son útiles para reducir las fallas de mercado. Tanto las fallas de coordinación sobre la inversión, como también las fallas de comunicación entre los agentes.

Siguiendo la línea argumental de Hausmann y Rodrik (2002) sobre los procesos de *Self Discovery* que desarrollan los agentes frente a las fallas de mercado, los autores analizan la posibilidad de compensar los sobrecostos de esas fallas de mercado a través de subsidios (o beneficios fiscales) por un periodo determinando de tiempo, bajo el fundamento de “*las llamadas externalidades marshallianas, por las cuales la productividad del sector aumenta con su tamaño*” (pág. 54).

Por su parte, Mazzucato (2013, 2017) analiza la importancia del Estado como factor determinante, no solo de la reducción de las fallas de mercado, sino por la utilización de incentivos (algunos de ellos fiscales) para la co-creación de mercados, reduciendo las fallas de coordinación a través de alinear los incentivos públicos y privados⁶. Mazzucato (2016) desarrolla su visión de la necesidad de innovación en la estructura productiva de los países, siguiendo y complementando la visión de “economía de la complejidad” presentada por Hidalgo y Hausmann (2009), Hidalgo (2018), y Hausmann *et al* (2011, 2016), en donde el proceso de complejización de los métodos productivos, y por ende de los resultados de esos procesos, poseen una correlación positiva con la riqueza de los países.

2.4.2 El “costo del capital para usuarios” y el *q* de Tobin

Jorgenson (1963) presenta el concepto de “costo del capital para usuarios” que puede definirse como el precio pagado para arrendar una unidad de capital por un determinado período. De hecho, el costo del capital para usuarios depende del precio de los bienes producidos, del nivel de los impuestos y de los costos de ajuste del capital.

Asumiendo el conjunto de hipótesis neoclásicas habituales de acerca de la función de producción y haciendo explícitos los mecanismos de ajuste del “*stock*” de capital, Hall y Jorgenson (1967) derivaron una ecuación para describir el mecanismo de inversión en el que se incorporaron las políticas tributarias (incluyendo los incentivos otorgados) en el costo del capital para usuarios. Al mismo tiempo, otra parte de la literatura abordó el tema de los incentivos en base a la teoría de la *q* de Tobin en la que se utiliza el parámetro *q* (que se define como el *ratio* del valor de mercado del capital y el costo de su reposición) para evaluar la eficacia de la inversión.

Summers (1981) y Hayashi (1982) extendieron la teoría del *q* de Tobin mediante la incorporación de una variable que represente los incentivos fiscales. Es evidente que ambos enfoques reflejan la preocupación dominante en la literatura (especialmente entre los años 60 y los primeros años de la década de los '80) de evaluar el efecto de

⁶ Mazzucato ha reflexionado extensamente sobre los apoyos indirectos como subsidios e incentivos fiscales, opinando que los mismos no son suficientes (aunque sean positivos) y que el Estado “*carece del tipo de inversiones directas audaces que empujan a las empresas hacia grandes cosas*”. Para ampliar esta discusión, véase Mazzucato, M. and Semieniuk, G (2017), y Mazzucato (2016).

compensación de un sistema tributario generoso con respecto a las deficiencias del ambiente de los negocios.

2.4.3 Los incentivos en un marco de equilibrio general

Keuschnigg (1989) utiliza un modelo de equilibrio económico general con generaciones solapadas⁷ para describir los efectos dinámicos de las políticas fiscales, con especial referencia a los incentivos tributarios, sobre las estrategias de los inversionistas. En dicho modelo se establece la hipótesis habitual de que los agentes son racionales y que, por tanto, tienen en cuenta la evolución de los precios futuros y los parámetros de la política económica a la hora de adoptar sus decisiones. Por ejemplo, se tiene en cuenta que, dado el carácter dinámico de las decisiones de política fiscal, un cambio de la alícuota actual del impuesto a la renta de las empresas entrañará, necesariamente, una compensación en el futuro, que puede manifestarse en términos de reducción de los gastos o de incremento de la tributación (quizás de otros impuestos) para garantizar la trayectoria sustentable de la deuda pública.⁸

En dicho modelo, las autoridades del país tratan de captar a la inversión a través de la alícuota del impuesto sobre las ganancias y la concesión de deducciones de los gastos relacionados con la inversión. Mediante un análisis centrado en las interacciones entre las estrategias empresariales, los vínculos del presupuesto gubernamental y el comportamiento de los agentes, Keuschnigg (1989) afirma que, en el estado de equilibrio estacionario, el uso óptimo del capital y, por consiguiente, el monto óptimo de inversiones, está determinado a partir de la maximización del beneficio, teniendo en cuenta, por un lado, el aporte marginal de la última unidad de capital incorporada, es decir el valor actual de las ganancias adicionales futuras netas de impuestos, esperadas

⁷ El modelo de generaciones solapadas desarrollado por Allais (1947) y posteriormente utilizado por Samuelson (1958) para representar la lógica económica, tiene como fundamento que los agentes tienen un vida limitada, poseen cierta dotación de bienes al comienzo de su vida, la vida de esos bienes es de un periodo de tiempo, por su parte el dinero permanece por varios periodos de tiempo, los agentes consumen en todos los periodos, y su función de utilidad depende de la función de consumo del agente en todos los periodos, vease Cass, 1972.

⁸ En rigor, aún con agentes completamente racionales y plenamente informados, la expectativa de “compensación” futura requiere un supuesto o evidencia previa de que exoneraciones y pago de la deuda recaen sobre los mismos sectores. En realidad, los inversores subsidiados recibirán la totalidad del beneficio si pueden asumir con certeza que el Estado no les cobrará en otros impuestos las exoneraciones iniciales (estos matices tienen que ver con las condiciones de aplicabilidad de la “equivalencia Ricardiana”; ver por ejemplo Stiglitz *Economía del Sector Público, Tercera Edición, 2000*

por cada uno de los nuevos proyectos de inversión, y por otro lado el costo de adquisición de una nueva unidad de bienes de inversión neto de impuesto. A partir de las condiciones de primer orden de la maximización de beneficios, puede concluirse que un aumento de las deducciones para inversiones subsidia el costo de adquisición de nuevo capital y, por consiguiente, alienta las inversiones, aunque el efecto puede ser ambiguo.

A pesar de que la oferta de incentivos para captar a la inversión pueda justificarse en base al argumento de la auto-sostenibilidad de la forma de financiamiento, según el modelo de equilibrio general considerado por Keuschnigg (1989), los estímulos tienen efectos implícitos. En primer lugar, los incentivos reducen el costo de adquisición de nuevo capital y, debido al mecanismo de arbitraje, el precio del capital existente acaba, también, disminuyendo. Según esta visión, los incentivos fiscales ofrecidos para estimular las inversiones, y a través de ellas el crecimiento económico, implican una redistribución intergeneracional de recursos desde las generaciones actuales hacia las generaciones futuras.

En segundo lugar, el autor identifica que si las autoridades gubernamentales apuntan a generar un sistema tributario neutral para no distorsionar las estrategias de inversión llevadas a cabo por las empresas, la tasa de deducción fiscal debe ser necesariamente unitaria. De esta forma, en el equilibrio, el diferencial entre el producto marginal del capital y el tipo de interés de mercado se anula, lo que significa que la alícuota del impuesto corporativo no puede afectar la condición de uso óptimo del capital. De hecho, la reducción de la tasa de deducción fiscal produce el efecto de aumentar el precio de los activos y, por consiguiente, acaba por asignar ganancias de capital a los dueños del *stock* inicial.

Para evitar dicho efecto, Keuschnigg (1989) define que las autoridades tributarias pueden aumentar la alícuota del impuesto a la renta a las empresas con el objetivo de mantener constante el precio de los activos en su valor inicial de equilibrio. Sin embargo, de esta forma se introduciría una desventaja para las generaciones corrientes, pues al aumento de la alícuota reduce el tipo de interés (es decir el retorno del capital). Además, es preciso tener en cuenta que en ausencia de costos de ajuste del capital y con un sistema tributario neutral, el producto marginal del capital debe igualar el tipo de interés, lo que necesariamente impone una reducción del *stock* de capital. Por

lo tanto, la transición hacia un régimen fiscal neutral entraña un aumento de los ingresos tributarios.

2.4.4 Argumentos a favor del uso de incentivos fiscales

Tradicionalmente se justifica el uso de los incentivos para inversiones con el argumento de los efectos de “*spillover*” asociados con la inversión (véase, por ejemplo, Kokko, A., R. Tansini and M. Zejan (1996a). De hecho, ya que la tecnología y el “*know-how*” transferidos por las empresas transnacionales pueden finalmente considerarse bienes públicos (Blomström y Kokko, 2003), las inversiones extranjeras acaban por aportar beneficios que se ponen de manifiesto en forma de externalidades positivas y efectos de “*spillover*” directos e indirectos. Típicamente, y como consecuencia de los encadenamientos productivos con empresas extranjeras, las empresas locales logran mejorar su productividad y acaban por absorber nueva tecnología o contratar fuerza laboral capacitada.

Por lo tanto, la justificación principal para el uso de los incentivos yace sobre un intento de realinear los rendimientos públicos y privados de las inversiones. Distintos modelos, basados en el marco teórico del análisis de equilibrio general, confirman este fenómeno (véanse, Markusen y Venables, 1999 y Haaland y Wooton, 1999). Básicamente, la evidencia empírica señala que las operaciones de las nuevas inversiones aumentan la demanda de los insumos producidos en la economía, lo que atrae nuevas empresas hacia el sector de los productos intermedios con una consiguiente reducción de los costos unitarios de producción.

Por lo tanto, el atractivo del bajo costo de producción representa un aliciente para la entrada de flujos adicionales de inversión, los que contribuyen a aumentar el nivel del ingreso nacional. Finalmente, dicho fenómeno empuja a las autoridades gubernamentales del país receptor a competir para la atracción de la inversión (muy particularmente en el caso de la captación de inversión extranjera directa) mediante la oferta de incentivos fiscales, financieros o indirectos.

2.4.5 Argumentos en contra del uso de incentivos fiscales

Clark, Cebreiro y Böhmer (2007) afirman que, además del argumento tradicional de la guerra fiscal, la aplicación de beneficios fiscales implica un complejo conjunto de

dimensiones. Sin embargo, es preciso destacar que los autores definen que no se trata de un problema de ineficiencia de la asignación de los recursos, pues éstos contribuyen a movilizar la inversión hacia economías con tasas de rendimiento más elevadas. Las principales implicancias tienen que ver con la distribución de los beneficios generados (véase, Stein y Daude, 2001, 2010).

De hecho, en el caso en que la tasa de rendimiento social de un proyecto de inversión no varíe significativamente entre inversores, la severidad de la competencia por la atracción de la inversión empuja a las autoridades gubernamentales a ofrecer incentivos siempre más generosos. Finalmente, la pérdida de rentas públicas representada por el monto de los incentivos otorgados contrabalancea los ingresos de finanzas aportadas por la nueva inversión.

Por consiguiente, las empresas, por ejemplo las transnacionales, acaban por apropiarse de los beneficios de la inversión, mientras que los costos sociales de la instalación de un proyecto recaen sobre la economía doméstica. Bolnick (2004), Clark *et al.* (2007) y James (2009) argumentan que los costos relacionados con los incentivos pueden recuperarse a medida que crezca la economía en la que se ofrecen estos incentivos. No obstante, los autores establecen que parece difícil calcular *ex ante* y de manera precisa los beneficios futuros esperados (en términos de crecimiento económico, tasa de empleo, base imponible, etc.) sobre los cuales se basa la estimación del monto de los incentivos a ser concedidos.

MacLure (1999), Artana (2005) y (2007), Bolnick (2004) mencionan que las herramientas fiscales como la exoneración temporal de impuestos estimulan comportamientos de “*rent-seeking*” (por ejemplo, un uso agresivo de precios de transferencia distorsionados) a medida que las empresas procuren relocalizar sus operaciones hacia los sectores elegibles para la obtención de exoneraciones, incluso creando nuevas filiales o entidades para eludir el vencimiento de los beneficios preferenciales.

Los argumentos mencionados anteriormente apuntan todos ellos en la misma dirección: la oferta de incentivos por parte de las autoridades gubernamentales puede

crear desventajas potencialmente mayores que los efectos de “*spillover*” esperados, lo que entraña una consiguiente pérdida de bienestar social para la economía receptora⁹.

Un común denominador de la literatura presentada sobre la pertinencia de utilizar un sistema de exenciones fiscales sobre las inversiones de las empresas es la utilización de estimaciones sobre el monto de los beneficios fiscales. Este tema es abordado por Bolnick (2004). Este autor cuantifica el costo fiscal a partir de estimar el efecto directo (reducción de la tasa multiplicada por la inversión redundante que es aquella que se hubiera concretado de todas maneras), y cuatro efectos indirectos: la ganancia fiscal que se produce en la economía por la generación de empleo y actividad gravada, la pérdida de recaudación, por el efecto contractivo sobre actividades que compiten con la promovida, la menor recaudación que se produce porque los incentivos facilitan el fraude fiscal, y los costos presupuestarios adicionales que existen para auditar y supervisar los incentivos.

Medalla (2006) estima el costo fiscal como la suma del producto de la reducción en la tasa impositiva y la inversión redundante y el producto entre la tasa de imposición y la inversión que se deja de realizar en otras actividades como consecuencia de la promoción.

En Monge *et al.* (2005) se supone que el único costo fiscal es el que surge por la administración de los incentivos. El supuesto es que las inversiones no se hubieran concretado de no haber mediado el incentivo. Este supuesto se hace tanto para las exoneraciones en el impuesto a la renta como para las desgravaciones que existan para las importaciones de bienes de capital y las adquisiciones de materias primas provenientes del exterior.

En la literatura comentada se evalúan los efectos de corto plazo que podrían tener las políticas de incentivos fiscales, quedando de manifiesto que éstas se basan en estimaciones de los montos de beneficios que reciben las empresas, lo que genera limitantes importantes acerca de los resultados esperados y complejizan la extracción de conclusiones definitivas acerca de la conveniencia de utilizar este tipo de mecanismos

⁹ En BID (2006), Bolnick (2004) y UNCTAD (2000), se muestra el resumen de los principales instrumentos teóricos considerando su justificación, las potenciales externalidades, las principales ventajas y la distorsión económica que generarían.

promocionales. Estas limitantes se potencian, aún más, cuando se pretenden extraer conclusiones acerca de los efectos de mediano y largo plazo sobre el bienestar de una economía.

2.5 Consideraciones finales

Tal cual se ha mencionado a lo largo de este capítulo, Uruguay ha tenido un magro desempeño en sus indicadores de crecimiento económico. Este comportamiento productivo ha contribuido a procesar un alejamiento progresivo de nuestro país respecto a los niveles de PIB per cápita de los países centrales.

Los principales componentes que hacen a este magro crecimiento, particularmente, en la segunda mitad del siglo XX, obedecen a factores relacionados con los arreglos institucionales del país, los bajos cambios en la masa productiva de la economía, y particularmente por la baja productividad de los factores. Esta última influenciada por el bajo ratio de crecimiento de la tasa de inversión por trabajador del país, una de las más bajas de América Latina (véase Blyde & Fernández Arias, 2004). Por lo tanto, cabe preguntarse qué fue lo que pasó con la promoción de inversiones en la segunda mitad del siglo XX.

Si bien, como se ha mostrado a lo largo de este trabajo, el rezago relativo es una característica de la economía en el largo plazo, Uruguay posee una rica historia relacionada con la promoción -muchas veces protección- industrial, desde comienzos de su propia existencia, primero como Banda Oriental, y luego como una república independiente. Las decisiones de política económica muchas veces estuvieron como objetivo potenciar este cambio estructural dentro de la economía uruguaya a través de apoyar y guiar las decisiones de inversión privadas en forma indirecta. Y particularmente, a partir de 1974 se diseñó por primera vez un instrumento que focalizaba su institucionalidad en promocionar directamente las inversiones en las empresas del sector industrial, para luego en 1998 ampliarla a otros sectores de la economía.

En la literatura analizada en este capítulo se ha encontrado evidencia contundente sobre la correlación positiva entre inversión y crecimiento económico, la evidencia no es tan potente cuando se analiza la causalidad de la inversión sobre el crecimiento. Esto ha generado diferentes visiones en torno a la utilidad de los beneficios

fiscales como instrumentos de fomento a la inversión, y por ende al cambio estructural de la maya productiva de las economías. La visión de los que apoyan la postura de la utilización de las herramientas fiscales como incentivos apropiados se fundamenta en los *spillovers* que genera la inversión, por su parte los detractores de estos instrumentos mencionan que los agentes buscarán rentas espurias a través de la utilización no eficiente de los instrumentos. Lo que también muestra la bibliografía analizada es que una forma de aproximación a comprender el impacto y la determinación de los beneficios fiscales sobre la inversión productiva es principalmente analizando empíricamente casos específicos de comportamiento.

A tales efectos, en el siguiente capítulo se propone realizar un relevamiento de los instrumentos de promoción de inversiones privadas en el sector industrial que han impactado en dicho sector. Particularmente, se realizará un análisis crítico de la Promoción de la Inversión Industrial, a través del estudio de los textos de dos leyes específicas: la Ley de Promoción Industrial de 1974 y la Ley de Promoción de Inversiones de 1998.

Capítulo 3: Cambio Productivo y Promoción de Inversiones en perspectiva histórica

3.1. Introducción

Una política de promoción de inversiones que se proponga acelerar el crecimiento de la economía en el largo plazo debe apoyarse, necesariamente, en una combinación de acumulación de capacidades y habilidades y en un proceso de diversificación de la estructura productiva (véase, Young, 1928; Stigler, 1951; Kaldor, 1966). En cierto sentido puede afirmarse que el proceso de acumulación genera las posibilidades para el crecimiento económico, mientras que la diversificación productiva permite que éste se concrete y que sea sustentable.

Las políticas de creación de nuevos sectores estuvieron en el centro de la política de promoción de inversiones a lo largo de la historia económica en los países de América Latina. En un trabajo reciente, se sostenía al respecto que: “... *El objetivo de esa política es completar el tejido industrial de los países, endogenizando los efectos del crecimiento de la demanda interna, particularmente de la inversión, los que, de otra manera, se traducirían en aumento de importaciones, con el consiguiente impacto negativo sobre la restricción externa*” (Peres, W. et al, 2005, pág. 8).

Asumiendo un enfoque longitudinal en la historia económica de los países latinoamericanos “*los principales instrumentos de política fueron una combinación de protección comercial, promoción de inversiones directas, y financiamiento por parte de los bancos nacionales de fomento*”¹⁰ (Peres, W. et al, 2005, pág. 8). A partir del último cuarto del siglo XIX se relaciona el cambio productivo con el desarrollo de la industria manufacturera y con la diversificación de la estructura productiva, lo que nos permite en este trabajo de tesis, poner el acento en el estudio del sector industrial como referente de los cambios que se han ido procesando en las políticas y en la economía, analizando para tal caso cómo reaccionaron a las políticas de promoción directa de inversiones.

Durante la década de 1970 se fortaleció la percepción de que la expansión de la inversión productiva tiene dos efectos relevantes sobre el funcionamiento de la economía. Por un lado, se reconocía que la instalación de capacidad productiva

¹⁰ “II Plan Nacional de Desarrollo” en Brasil y el “Programa Nacional de Fomento Industrial, 1979-1982” en México.

adicional impacta positivamente sobre la oferta agregada y, por tanto, sobre el crecimiento económico potencial. Por otro lado, se establecía que la falta de una industria doméstica productora de bienes de capital implicaba que la demanda de inversión se traducía directamente en una mayor demanda de importaciones, lo que implicaba que se perdieran parte de los efectos de arrastre que la inversión tiene sobre el resto de la estructura productiva (CEPAL, 2005).

A partir de los últimos 40 años, varios países de la región comenzaron a implementar cambios en sus regímenes promocionales relacionados con la industrialización de sus economías (Peres, W. 2005; Katz J. 2000; Pérez C. 1996). Las experiencias, extremadamente complejas, y seguramente aún inconclusas, de países como Brasil, México, Chile, Uruguay, Bolivia, Perú, Argentina -por citar algunos de los casos más significativos— ponen de relieve los deseos de los gobiernos de la época en ingresar a la etapa de crecimiento hacia afuera¹¹ de las economías latinoamericanas a través de la aplicación de políticas explícitas de promoción de inversiones.

Enmarcado en este objetivo, este capítulo pretende presentar algunas de las políticas que Uruguay ha desarrollado a lo largo de la historia y que han buscado impactar, directa o indirectamente, sobre la estructura productiva -fundamentalmente sobre el sector industrial- a través de acciones de fomento explícito de la inversión privada¹². En particular, se realiza una evaluación crítica de la experiencia uruguaya en materia de promoción directa de la inversión industrial. Dicha evaluación pondrá el acento en el análisis de los textos de dos normas legales específicas: i) la denominada Ley de Promoción Industrial, Decreto-Ley¹³ 14.178, de 28 de marzo de 1974 y ii) la Ley de Promoción de Inversiones, Ley 16.906, del 7 de enero de 1998.

¹¹ Se mantiene la nomenclatura presentada por Oddone (2003) en su tesis de Doctorado.

¹² Una política explícita de promoción de inversiones está constituida por un conjunto de acciones y medidas de política económica que se propone incentivar la inversión en forma directa. Actuando fundamentalmente sobre sus determinantes directos y logrando, a través de ella, transformaciones en la estructura productiva (para profundizar sobre el concepto de una política de promoción directa de inversiones véase Gligo, 2007)

Si bien existe otro grupo de acciones y medidas de políticas económicas que también tienen como resultado un incremento de la inversión privada, por ejemplo las medidas que fomentan el comercio (tanto doméstico como externo), éstas no son medidas de promoción directa de la inversión, pues las decisiones de inversión de las empresas no son el foco principal de acción de la política, sino que la inversión es un resultado mediato de esas medidas.

¹³ Denominada Decreto-Ley por Ley N° 15.738

En concreto, según lo definido en el primer objetivo específico de este trabajo, se analizan los textos de las leyes y los diferentes decretos reglamentarios relacionados directamente con cada una de estas leyes, dejando de lado las reglamentaciones referidas a las leyes específicas de promoción de la actividad del *software* (Decreto 84/999 y sucesivos¹⁴) y la de promoción del sector de servicios turísticos (Decreto-Ley N° 14.335 del 23 de diciembre de 1974¹⁵). El estudio riguroso de la mencionada normativa es especialmente relevante para el desarrollo de la investigación que se presenta en esta tesis, en la medida en que el análisis en profundidad de estas regulaciones permite comprender mejor los fundamentos y la racionalidad de las iniciativas, así como las capacidades necesarias en la administración pública para poner en funcionamiento diferentes esquemas promocionales.

Es importante destacar que durante este capítulo no se hará un análisis crítico de los instructivos o de las reglamentaciones internas de la Unidad Asesora de la Política Industrial (UAPI)¹⁶ ni tampoco los de la Comisión de Aplicación de la Ley de Promoción de Inversiones (COMAP). Esto se debe a que los instructivos internos, así como las rutinas y comportamientos de estos organismos, han variado continuamente, en función de las diferentes pautas de comportamiento de las autoridades en distintas administraciones. Este es un aspecto especialmente destacable de la aplicación de las normativas, ya que pone en evidencia la importancia que ha tenido la discrecionalidad en el manejo de los instrumentos promocionales en Uruguay a lo largo de la historia. La naturaleza del liderazgo predominante en cada momento ha jugado un papel muy relevante cuando se trata de evaluar los impactos de las distintas iniciativas sobre la conducta del sector privado. El exceso de discrecionalidad y la debilidad institucional en las estructuras públicas que han tenido a su cargo la administración de los regímenes promocionales deben considerarse factores claves a la hora de evaluar los efectos de las políticas aplicadas para promover la inversión a lo largo de nuestra historia.

¹⁴ Decreto 386/00, Decretos 387/00, Decreto 144/02

¹⁵ Denominada Decreto-Ley por Ley N° 15.738

¹⁶ Como se analizará más detenidamente a lo largo de este capítulo la UAPI dependía directamente del Ministerio de Industria y Comercio de la época de aprobación de la ley, mientras que la COMAP es una comisión interministerial integrada por el Ministerio de Economía y Finanzas, quien la coordina, así como por representantes del Ministerio de Industria, Energía y Minería, del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Ministerio de Turismo y de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto.

El trabajo que se presenta en este capítulo identifica las características de los instrumentos promocionales, la magnitud de los beneficios que se ponen a disposición de las empresas y el marco institucional en que se establece la vinculación entre los beneficiarios privados y la administración pública responsable. El enfoque utilizado pretende identificar, en definitiva, quiénes han sido los beneficiarios de las políticas aplicadas, cuáles son en concreto los beneficios concedidos y cuál ha sido el grado de transparencia con que se han manejado los criterios y procedimientos de asignación de los mismos. El análisis conjunto de estos aspectos permitirá entender mejor la jerarquía que han tenido estas políticas en las agendas de los gobiernos y ayudará a conocer de manera más profunda las implicaciones que tienen las estrategias promocionales en términos de la economía política de este tipo de iniciativas.

El capítulo se organiza de la siguiente manera. En la sección 2 se presentan algunas de las políticas que desarrolló Uruguay para fomentar el sector industrial. El análisis histórico abarca, incluso, periodos anteriores al surgimiento de Uruguay como república independiente y se extiende hasta principios de los años 70, momento en que se producen cambios significativos en el funcionamiento político y en la estrategia económica. Para la realización de esta sección se combina el relevamiento de las principales iniciativas históricas a nivel institucional combinadas con el marco conceptual presentado en el capítulo anterior. La tercera sección analiza en profundidad una nueva generación de normas que suponen un cambio en la concepción de la promoción de la inversión industrial. Se le presta especial atención a los cambios que la nueva normativa supone en términos de las definiciones de los beneficiarios, de los beneficios y de los criterios de asignación de éstos. En la sección final se presentan algunas reflexiones que pretenden extraer enseñanzas de las herramientas de promoción industrial que ha utilizado Uruguay a lo largo de su historia desde una perspectiva de largo plazo con especial atención en la experiencia más reciente.

3.2 Políticas de fomento de la inversión productiva e industrial

Una perspectiva de largo plazo

Continuando con lo planteado en los capítulos anteriores de este trabajo, Uruguay posee una rica historia relacionada con la promoción -muchas veces protección- de las actividades productivas, especialmente las industriales¹⁷. Desde instancias iniciales de nuestra la historia, primero como Banda Oriental en la época de la colonia y luego como una república independiente, una parte importante de las decisiones de política económica estuvieron orientadas a potenciar cambios estructurales en la producción (véase, por ejemplo, Bértola *et al.*, 2001; Bertino *et al.*, 2001; Jacob, 1981).

Es importante en el marco de este trabajo de tesis, hacer un sucinto *racconto*, en perspectiva histórica de largo plazo, de aquellos instrumentos utilizados para promocionar el comportamiento económico de las empresas industriales. Es imposible indagar críticamente lo sucedido a partir de la década de los 70, momento en cual se comienza a promocionar en forma explícita la inversión privada, objetivo general de esta tesis, sin antes poder individualizar algunos de los instrumentos de fomento del crecimiento productivo utilizados a lo largo de la historia económica uruguaya.¹⁸

Por ende, en esta sección se profundizará en el análisis histórico recurriendo a la descripción de algunas de las políticas que marcaron hitos relevantes de la promoción productiva en el país. Este análisis más extenso en el tiempo ayudará a percibir de manera más nítida el cambio en los instrumentos utilizados y en la institucionalidad

¹⁷ Esta discusión persiste en la literatura nacional respecto a las características y los sesgos que han tenido las políticas productivas en el país. Ver Bértola *et al* (2000)

¹⁸ Para la realización de este análisis, no se analizarán los hechos históricos en su marco temporal de ocurrencia, sino que se calificará un hecho histórico con conocimientos posteriores. En este caso, se calificarán algunas políticas de promoción productiva del país a partir del Siglo XVIII, con un *set* de conocimientos que surgen durante la última mitad del Siglo XX. El objetivo de este ejercicio no es generar historia, siguiendo la definición de Sánchez Jaramillo (2005), sino calificar un hecho histórico a través de los lentes del conocimiento existente en la actualidad. Si se permite, siguiendo más la visión de Ruggiero Romano “*el análisis histórico se realiza con los ojos mirando hacia el pasado y los pies en el presente*”

pública que regula y administra el uso de los incentivos a la inversión. Esta enumeración de políticas no se fundamenta en la importancia, ni en el impacto, de cada una de ellas sobre la historia económica del Uruguay. Más bien, las experiencias anteriores a 1970 sirven de telón de fondo para entender las transformaciones en las políticas públicas aplicadas para incentivar la inversión.

Nuestro punto de partida es, entonces, la referencia al Tratado de Utrecht de 1713 que habilitó la posibilidad de que las colonias españolas pudieran comercializar con Inglaterra (con restricciones de cantidad). La referencia al permiso de Libre Comercio de 1778 que permitió que las colonias españolas comercializaran con otros países directamente es una referencia en el mismo sentido. Estos dos acontecimientos institucionales poseen como objetivo principal, el incremento del flujo de bienes y productos entre las colonias y diferentes países europeos. Es decir, estas decisiones de política tienen como plan específico el de abrir los mercados internacionales para las colonias. Los objetivos implícitos de España respecto de sus colonias fueron los de bajar el contrabando y financiar el ciclo económico español en los momentos de déficit, particularmente en los periodos de guerra. El impacto directo para las colonias, específicamente para la Banda Oriental, fue el de comenzar la apertura al comercio internacional, potenciando sus ventajas comparativas naturales e incrementando la inversión privada en sectores específico de la economía.

A partir de los enfoques teóricos sobre los determinantes de la inversión presentados en el capítulo anterior, puede conjeturarse que en el enfoque conceptual de las intervenciones de las políticas aplicadas el periodo que va desde 1713 al comienzo de la industrialización temprana hacia 1870 se aprecia una suerte visión keynesiana.

El estímulo al desarrollo productivo y los intentos de apoyar el crecimiento industrial, estuvieron apoyados en provocar un incremento de la inversión productiva de las empresas a través de la apertura al comercio, específicamente, internacional. En la perspectiva keynesiana, el *stock* de capital de una economía y, por tanto, las variaciones en el *stock* de capital deseado - la demanda de inversión - se determina a partir del comportamiento de la demanda agregada de bienes. Más precisamente, en el enfoque keynesiano se hace referencia a la relación entre la demanda agregada y la oferta potencial de bienes. Este es el fundamento del denominado “modelo del acelerador”. En este contexto una alta inversión debería estar asociada a una situación de incremento de

la demanda agregada. Siempre bajo la existencia de una relación tecnológica estable entre capital y producto, o sea una determinada función de producción.

Tabla 2 - Características de las fases precursoras del desarrollo productivo

Institucionalidad	Objetivos	Marco Conceptual
Tratado de Utrecht de 1713	Apertura del comercio de las colonias con Inglaterra	El diseño de la operativa estaba basado en estimaciones del incremento esperado de la demanda del mercado de cueros de exportación (fundamento central del enfoque keynesiano de la inversión).
Permiso de Libre Comercio de 1778	España decide impulsar un proceso de liberalización comercial de las colonias, tanto con España, como con Inglaterra y con Portugal	Perspectiva de incremento potencial de demanda agregada (enfoque keynesiano): el <i>stock</i> de capital de una economía se determina a partir del comportamiento de la demanda agregada.
Reglamento Artiguista de 1815	Le brindó a las Provincias, incluida la Banda Oriental, salida al mar, libertad comercial (interior y exterior), igualdad provincial y reparto de rentas aduaneras. Permitió y fomentó la incorporación de Bienes de Activo Fijo.	Este Reglamento tiene una lógica similar al “ enfoque keynesiano ” de los determinantes de la inversión, pero también asume una “ lógica neoclásica ” en lo que respecta a incrementar el rendimiento marginal del capital (“ q de Tobin ”, costo del capital <i>versus</i> su precio de mercado al poder importar más barato). La política aplicada reforzó la importancia del contexto de incertidumbre o inestabilidad en las decisiones de inversión (“ argumento de Pindyck ”)
Ley de Liberalización comercial de 1861	Esto implicaría, según la visión del gobierno del Presidente Berro, el fomento de la inversión privada con foco exportador y el posicionamiento del Uruguay frente a la nueva lógica comercial.	Conceptualmente se apela a un “ enfoque keynesiano ” de los determinantes de la inversión.

FUENTE: Elaboración propia.

Una segunda fase referenciada en el Tabla 2 está comprendida entre los años 1875 y 1930. Dicho periodo tiene una variedad de políticas que impactan sobre el crecimiento del sector industrial. Existe claramente un común denominador como objetivo de las políticas productivas implementadas, el fomento de la inversión a través de diferentes estrategias de desarrollo de la demanda interna. Esto se *generaba* por medio del proteccionismo comercial, a través del cobro de aranceles y derechos de importación sobre los productos y materias primas extranjeras. Los beneficiarios de este

tipo de políticas fueron los productores nacionales, que veían como ventaja competitiva el bajo costo de los productos nacionales frente a los importados, e incrementaban la inversión privada para desarrollar sus negocios. Específicamente los beneficios concurrentes en los diferentes instrumentos que se implementaron durante ese periodo fue el cobro de aranceles, que si bien no eran volcados al sector industrial directamente, le generaban al mismo, una protección importante que aseguraba la rentabilidad de sus inversiones.

Los marcos teóricos que sirven de referencia que ayudan a definir el contenido de esta etapa del desarrollo productivo nacional son diversos. Como se ha expuesto, la ley proteccionista de 1875, la Ley de Aduana de 1888, el Régimen de *draw-back* de 1911 y la fase de Desarrollo Industrial de 1912 facilitaban el ingreso de maquinarias desde el exterior a precios ventajosos, dada la exoneración directa de aranceles. El recurso a este instrumento, en el marco de una protección a la actividad industrial doméstica, muestra que las autoridades pretendieron modificar los beneficios marginales de la inversión en maquinaria y equipo, abaratando el costo de su adquisición. Según el enfoque neoclásico, las empresas deberían invertir hasta que los beneficios marginales esperados del capital iguallen los costos marginales (véase, Chirinko, 1993). El incentivo del *draw-back* modifica el valor marginal de las inversiones. De esta forma, las inversiones adicionales estimuladas por los beneficios fiscales pueden compararse con el incremento del comercio interno para este caso.

Tabla 3 - Características de las etapas iniciales del desarrollo industrial

Institucionalidad	Objetivos	Marco Conceptual
Ley proteccionista de 1875	Se favoreció principalmente a quienes pretendían invertir con el objetivo de pasar de una ganadería extensiva a una intensiva.	La normativa sigue una visión combinada entre el enfoque keynesiano de los determinantes de la inversión (a través de una demanda agregada <i>interna</i>) y un enfoque neoclásico de favorecer un incremento del rendimiento del capital en determinados sectores.
Ley de Aduana de 1888	Exoneraba de derechos de importación a la introducción de maquinaria para la industria, en general, y a cierto tipo de materia prima requerida por la industria textil, en particular, lo que constituyó otro antecedente favorable al crecimiento de la industria y un claro incentivo a la inversión privada en estos rubros	La normativa sigue una “ visión combinada ” entre el “ enfoque keynesiano ” de los determinantes de la inversión (a través de una demanda agregada <i>interna</i>) y el “ enfoque neoclásico ” de favorecer un incremento del rendimiento del capital en determinados sectores.

Régimen de draw-back en 1911	Esta ley fomentó a que los exportadores incrementaran sus inversiones por medio de importar maquinarias y materias primas necesarias para el proceso productivo	La normativa sigue una “ visión combinada ” entre el “ enfoque keynesiano ” de los determinantes de la inversión (a través de una demanda agregada <i>interna</i>) y el “ enfoque neoclásico ” de favorecer un incremento del rendimiento del capital en determinados sectores, en este caso exportadores.
Desarrollo Industrial de 1912	Según la visión del gobierno del Presidente Berro, se pretende fomentar la inversión privada con foco exportador y el posicionamiento del Uruguay frente a la nueva lógica comercial.	La normativa sigue una “ visión combinada ” entre el “ enfoque keynesiano ” de los determinantes de la inversión (a través de una demanda agregada <i>interna</i>) y el “ enfoque neoclásico ” de favorecer un incremento del rendimiento del capital en determinados sectores (subsidios y beneficios fiscales).

FUENTE: Elaboración propia.

Una segunda perspectiva para entender los fundamentos de las políticas aplicadas y las características de los instrumentos utilizados en esta etapa puede encontrarse en el enfoque keynesiano. En efecto, durante este periodo, la protección al mercado interno, generaba un incremento de la demanda agregada doméstica, que estimulaba la producción nacional y estimulaba a su vez la inversión productiva.

Luego de esta etapa, el país creció a tasas destacables durante la primera mitad del siglo XX. Los determinantes de este crecimiento recayeron en las exportaciones ganaderas, para luego desplegar la estrategia denominada de industrialización por sustitución de importaciones (ISI)¹⁹ o de industrialización dirigida por el Estado (IDE) focalizada en el mercado interno. Es última estrategia, en años finales, tuvo como estímulos la segunda guerra mundial y la guerra de Corea, lo cual impactó en una mayor demanda, e incremento de los precios de exportación, tanto de la carne vacuna como de la lana principalmente (véase Faroppa 1965). Una vez que los factores exógenos de la estrategia comenzaron a cambiar, y los efectos inmediatos de la guerra en la economía comenzaron a evaporarse, el país dejó de crecer, la rentabilidad de las empresas se vio deteriorada y no se crearon nuevos puestos de trabajo en las actividades productivas. Al

¹⁹ Existe consenso académico en definir el periodo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) en Uruguay entre los años 1930 y 1955. Para un análisis más profundo del comportamiento de la industria durante ese periodo, véase Arnábal, Bertino, Fleitas (2010) y Troncoso (2012)

final de este proceso, Uruguay se encontró con una estructura económica explicada principalmente por dos grandes sectores: los ganaderos de exportación, básicamente de carne y lana; y los empresarios industriales urbanos que producían para un mercado interno protegido.

La economía tenía una gran dependencia de la moneda extranjera que generaba casi exclusivamente de las exportaciones de carne y lana, para importar petróleo, materias primas para la industria, maquinarias y algunos alimentos. Los ganaderos tenían como instrumento “retener su producción” lo que provocaba escasez de moneda extranjera y limitaba las importaciones, se perdían reservas quedando el país al borde de la incapacidad de pagos externos (ver por ejemplo, Instituto de Economía 1969).

El gobierno aplicaba políticas reactivas cíclicas de devaluación para que se reiniciaran las exportaciones y aumentar así su disponibilidad en moneda extranjera, con lo cual exportando a precios internacionales dados, el complejo agroexportador aumentaba sus ingresos reales. Este sistema funcionó en ese círculo vicioso de estancamiento del nivel de actividad, pugna distributiva e inflación (véase, Notaro 1984, Notaro 2010)

Esta política no logró dinamizar las exportaciones, se reiteró la escasez de divisas y terminó en una nueva crisis de pagos externos. Para comienzos de la década de los 70 se terminó con una importante devaluación en 1971/72, que se trasladó a los precios y provocó una caída de 17% del salario real durante el primer año del nuevo gobierno con Bordaberry como Presidente. La plusvalía captada por las actividades ganaderas aumentó un 50% sobre el nivel de 1971 (véase, Instituto de Economía, 1973, Notaro 1984, Notaro 2010).

Es importante destacar desde el análisis de este trabajo de tesis, que si bien ya a partir de 1912 se comienza a pensar y actuar en forma proactiva respecto al desarrollo integral del sector industrial, la intervención promocional se hace a través de mecanismos tradicionales como el cobro de aranceles y la administración de la política monetaria, además de otras políticas desarrolladas durante el segundo Batllismo²⁰. Pero

²⁰ El gobierno batllista apoyó directamente el desarrollo industrial, con una visión integral de industria, no solo sectorial como se había hecho hasta el momento. Utilizó diferentes tipos de instrumentos de exoneraciones fiscales que fueron en apoyo directo al crecimiento y diversificación de la totalidad del sector industrial. Se apoyan inversiones nuevas a través de beneficios fiscales directos e

a diferencia del periodo anterior, más que el objetivo de volcar la recaudación de los aranceles e impuestos a cubrir las necesidades fiscales del país, este beneficio fue otorgado expresamente al sector industrial.

Es decir, el objetivo por primera vez de estas políticas públicas fue el de desarrollar el sector industrial en forma directa. Así como los beneficiarios fueron todos aquellos industriales, ya establecidos o nuevos, que quisieran desarrollar actividades manufactureras. En el marco de esta estrategia se recurrió a una batería de beneficios y estímulos que abarcaron exoneraciones fiscales, aranceles preferenciales y tipos de cambio atractivos para competir con la competencia importada.

Durante este periodo los objetivos fueron sectoriales porque se consideró que el desarrollo industrial era la palanca más importante para avanzar en materia de cambio productivo. El desarrollo industrial se convierte en una suerte de paradigma para la modernización de la economía y para la diversificación productiva y pasa a representar una de las claves más importantes del desarrollo económico y social del país. Igualmente, cabe aclarar que si bien el apoyo de las políticas públicas abarcó una amplia gama de instrumentos de impacto directo en la industria, no se utilizaron políticas explícitas de promoción de las inversiones. Como se planteó en nota al pie en la sección anterior de este capítulo, se entiende que una política explícita de promoción de inversiones se caracteriza por poner como objetivo primordial de la política el impulso a la inversión. Es así que se conceden beneficios a través de instrumentos adecuados a los esfuerzos de inversión desarrollados por los agentes privados de la economía (las empresas).

indirectos. A su vez, en esos años se fundaron el Instituto de Pesca, el Instituto de Geología y Perforaciones y el Instituto de Química Industrial. Se estatizó del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU). Su principal función era dar créditos para el agro y la industria. Creación del Banco de Seguros del Estado (BSE). A través del BSE se nacionalizó la mayoría del sector de los seguros en manos de empresas inglesas. Creación del Banco Hipotecario (BHU). En 1912, estos préstamos pasaron a ser monopolio del Estado a través del Banco Hipotecario. Creación de las Usinas Eléctricas del Estado. En 1912 se estableció el monopolio estatal de la generación y distribución de energía eléctrica.

3.3. Nuevo marco para la Promoción Industrial y las Inversiones²¹

Carla Larrobla, en su análisis sobre la dictadura cívico militar (1973-1985) menciona que *“en 1973 se realizaron dos cónclaves de gobierno; el primero de ellos se llevó a cabo a fines de agosto en el fuerte de San Miguel en el departamento de Rocha. El segundo se realizó en el mes de octubre en el departamento de Colonia. Allí se establecieron las pautas de las acciones económicas que se iban a desarrollar bajo la idea motora de liberalizar la economía y siguiendo las indicaciones esbozadas en el Plan Nacional de Desarrollo 1973-1977 (PND) elaborado por la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP) y aprobado por el Poder Ejecutivo el 4 de abril de 1973”*²². En el gobierno de Bordaberry, con Ricardo Zerbino como director y Alberto Bensión como subdirector, se ideó y conceptualizó un Plan que proporcionaba una visión global de la economía, con propuestas en todos los planos hacia un proceso de liberalización. Si bien el día del golpe Zerbino y Bensión renunciaron, los militares aceptaron el Plan diagramado por éstos con anterioridad al golpe. La nueva perspectiva supuso la utilización por primera vez en el país de herramientas de política que promocionaban directamente la inversión privada en el sector industrial.

En esta sección se analizan puntualmente las dos normas generales²³ para incentivar las inversiones del sector privado. Estas leyes han sido instrumentos de política económica especialmente diseñados para estimular la inversión en el sector industrial durante la segunda etapa de crecimiento hacia afuera del Uruguay²⁴. El objetivo específico en esta sección es el estudio detallado y el análisis crítico de los

²¹ Por el alcance del trabajo se analizarán las leyes y los decretos reglamentarios, dejando de lado los instructivos de los organismos que asesoran al Poder Ejecutivo en la administración de los beneficios promocionales, dado que estos instructivos muchas veces no existían en forma de documento, y representaba más una forma de actuar de un grupo de individuos que una reglamentación jurídica. Igualmente, para el objetivo de este análisis la inexistencia de esta institucionalidad es representativa de las debilidades de los marcos jurídicos relacionados con la promoción industrial y de inversiones en el Uruguay.

²² <http://www.1811-2011.edu.uy/B1/content/la-dictadura-c%C3%ADvico-militar-1973-1985?page=3>

²³ Conscientemente hemos dejado de lado los regímenes industriales sectoriales.

²⁴ Esta priorización de la histórica económica del Uruguay es atribuible a Oddone (2005) y hace referencia a la primera etapa de crecimiento del Uruguay, hasta 1930, en donde el motor del crecimiento era el relacionamiento con el exterior. Una etapa de crecimiento a través del modelo de Sustitución de Importaciones (ISI), el cual abarcó aproximadamente desde 1930 a 1955/1960, y la segunda etapa de crecimiento hacia afuera que comienza a finales de la década del 60, principio de los 70s.

textos de ambas leyes. En concreto, se realiza un análisis comparativo de los textos de las dos leyes y sus respectivas reglamentaciones.

La comparación abarca dimensiones fundamentales de las normas, a saber: *i)* los objetivos explícitos de la normas; *ii)* las características de los beneficios otorgados; *iii)* la definición de los beneficiarios de los incentivos; *iv)* los métodos y procedimientos utilizados para la asignación de los beneficios; *v)* los sistemas de control que utiliza la administración para velar por la correcta utilización de los beneficios promocionales. A modo de resumen, en la página 83, se presenta una comparación entre las dimensiones fundamentales de las normas legales y en los decretos reglamentarios que contienen las definiciones de la política de promoción de inversiones que se analizó en este capítulo.

3.3.1 El Decreto-Ley de Promoción Industrial de 1974

En abril de 1974 se aprueba la Ley 14.178 denominada de Promoción Industrial. Dicha norma tuvo como principal finalidad la promoción de aquellas actividades industriales que cumplan con los objetivos establecidos o que se establezcan en los Planes de Desarrollo Económico y Social²⁵. La concordancia de las empresas con los objetivos de estos planes era condición necesaria para que el Poder Ejecutivo otorgue la Declaración de Interés Nacional. Los beneficios otorgados al amparo de esta ley abarcaron exclusivamente a las empresas industriales.

En el marco de esta ley se estipula que las acciones promocionales a que se hace referencia tendrán en cuenta en qué medida la solicitud procura uno o varios de los siguientes objetivos: *a)* obtención de mayor eficiencia en la producción y comercialización en base a niveles adecuados de dimensión, tecnología y calidad; *b)* aumento y diversificación de las exportaciones de bienes industrializados que incorporen el mayor valor agregado posible a las materias primas; *c)* localización de industrias nuevas y ampliación o reforma de las existentes, cuando esto signifique un mejor aprovechamiento de los mercados proveedores de materia prima así como de la mano de obra disponible; *d)* el respaldo a programas seleccionados de investigación tecnológica aplicada, orientados a la utilización económica de materias primas

²⁵ Los objetivos de los Planes de Desarrollo Económico y Social se encuentran en “Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social 1965 – 1974”, CECEA 1966, Tomo I.

nacionales inexploradas y a la obtención o perfeccionamiento de productos del país, a la capacitación de técnicos y obreros y al contralor y certificación de la calidad.

Los beneficios que se otorgan al amparo de la Declaratoria de Interés Nacional se traducían en:

“...la aplicación de diversas medidas de asistencia crediticia directa y franquicias fiscales, a través de los organismos de financiamiento o de recaudación, de acuerdo a los mecanismos que fije la reglamentación y dentro de los lineamientos de los artículos siguientes.”

Los beneficios concedidos adoptaban la forma de franquicias fiscales, comprendiendo:

i) la exoneración total o parcial de toda clase de tributos, ya sean impuestos, tasas o contribuciones, así como rebajas de tarifas o precios en servicios prestados por el Estado;

ii) la exoneración de hasta un 60% de las obligaciones por aportes patronales al Banco de Previsión Social (BPS), al sistema de Asignaciones Familiares y a los Seguros de Enfermedad y Desocupación, en la parte correspondiente a la mano de obra incorporada a los bienes que se produzcan para la exportación;

iii) la exoneración de todo tributo que grave las rentas de la empresa, así como su distribución o adjudicación sea cual fuere la forma como se realice, siempre que provengan de la parte del giro declarada de Interés Nacional;

iv) la exoneración de proventos, tasas portuarias y adicionales que recaigan sobre la importación de bienes innecesarios para el equipamiento industrial de la empresa, ya sean equipos, maquinarias, repuestos y materiales que no sean competitivos de la industria nacional. Dicha limitación se aplicará a los equipos completos, sus partes o secciones independientes;

v) las obligaciones fiscales por importaciones: recargos, impuestos, gastos consulares, derechos de Aduana y tasas portuarias, que se generen por la implantación de una nueva actividad o ampliación, o adecuación con equipos nuevos de una ya existente, para producciones de exportación podrán ser

liquidados en un término equivalente al plazo medio proporcional de financiación que dichos equipos tenían del exterior.

Finalmente, se establece una forma de exoneración, denominada de canalización del ahorro, para empresas que efectúen aportes documentados en acciones nominativas a emitirse por empresas con actividades declaradas promovidas.

A su vez, como complemento de los beneficios fiscales que ofrecía la ley se le otorgaba a las empresas declaradas de interés nacional, beneficios para acceso al crédito. En concreto en el texto de la ley definía a título expreso que la asistencia crediticia podría comprender en forma total o parcial a los créditos en moneda nacional de las siguientes categorías:

i) los créditos con garantía hipotecaria otorgados por el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), por un plazo no mayor de veinte años, de hasta un 75% (setenta y cinco por ciento) del valor del predio y de las obras a construirse para la implantación de una industria nueva o de las ampliaciones requeridas en una ya existente;

ii) los créditos para la compra de equipos, máquinas, accesorios y repuestos, producidos en el país o en el extranjero, por un plazo no mayor de ocho años y de hasta un 80% (ochenta por ciento) de su costo para los primeros;

iii) los créditos para la adquisición de materia prima nacional para ser industrializada y exportada, por plazos no mayores de un año y de hasta un 80% (ochenta por ciento) de su costo;

iv) los créditos de pre-inversión para la elaboración de proyectos de análisis de su factibilidad técnico-económica;

v) los créditos para los gastos de proyecto, montaje, instalación y giro inicial por un plazo no mayor de dos años a contar de la fecha de entrada en producción de la planta y de hasta un 50% (cincuenta por ciento) de su estimación o valor, ya sea para el funcionamiento de una industria nueva o para la adecuación, modernización o ampliación de una existente;

vi) los créditos para financiar toda clase de deudas fiscales acumuladas en razón de la ineficiencia o falta de redituabilidad de una

industria que se espera corregir con la aplicación de la presente ley, de hasta cinco años, por un 100% (cien por ciento) de la deuda, recargos y multas.

En el caso de los créditos o avales en moneda extranjera los beneficios que podían otorgarse al amparo de la ley eran:

i) los créditos o avales para la adquisición en el exterior de equipos industriales, partes, repuestos y materiales especiales, ya sean importados con o sin créditos directos de proveedores o de otras fuentes de financiamiento externo;

ii) los créditos a corto plazo para la adquisición de materias primas o materiales destinados a producciones predominantemente exportables.

La ley facultaba al Banco Central del Uruguay (BCU) a adoptar las medidas necesarias para que, a través del sistema bancario nacional, se proporcionen los recursos financieros requeridos para la asistencia crediticia establecida en el caso de los créditos en moneda nacional y a reglamentar las condiciones para el otorgamiento de los créditos y avales en moneda extranjera.

Algunas normas posteriores permitieron ampliar estos beneficios al sector turismo (Decreto-ley 14.335), las cooperativas agroindustriales (Decreto-ley 14.827) y las obras hidráulicas construidas a partir de la vigencia de la ley de Riego con Destino Agrario (Ley 16.858).

3.3.2 *La Ley de Promoción de Inversiones de 1998*

La ley 16.906 de enero de 1998, conocida como Ley de Promoción de Inversiones, extiende la posibilidad de acceder a los beneficios del Decreto-ley 14.178 a las empresas cuyos proyectos de inversión sean declarados promovidos por el Poder Ejecutivo. Estos proyectos no son ya restringidos a la actividad industrial, sino que pueden ser extensivos a actividades agropecuarias o de servicios relacionados.

La ley 16.906 está dividida en tres capítulos. El primero de ellos hace referencia a *Principios y Garantías* sobre el tratamiento de las inversiones. Esto queda definido en los primeros artículos de la ley:

“... ”

Artículo 2°.- (Igualdad).- El régimen de admisión y tratamiento de las inversiones realizadas por inversores extranjeros será el mismo que el que se concede a los inversores nacionales.

Artículo 3°.- (Requisitos).- Las inversiones serán admitidas sin necesidad de autorización previa o registro.

Artículo 4°.- (Tratamiento).- El Estado otorgará un tratamiento justo a las inversiones, comprometiéndose a no perjudicar su instalación, gestión, mantenimiento, uso, goce o disposición a través de medidas injustificadas o discriminatorias.

Artículo 5°.- (Libre transferencia de capitales).- El Estado garantiza la libre transferencia al exterior de capitales y de utilidades, así como de otras sumas vinculadas con la inversión, la que se efectuará en moneda de libre convertibilidad.

En la ley se establece la normativa relacionada con lo que se denominan Estímulos de Orden General y Automático para la inversión. La norma establece en su artículo 6°

que serán posibles beneficiarios de las franquicias establecidas, los contribuyentes del Impuesto a las Rentas de la Industria y Comercio (IRIC), del Impuesto a las Rentas Agropecuarias (IRA) y del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios (IMEBA), que realicen actividades industriales o agropecuarias. Los beneficios establecidos operarían en forma general y automática para todos los beneficiarios.

En la normativa aprobada se precisa de manera explícita el alcance del término inversión:

...

“Artículo 7°. Se entiende por inversión a los efectos de este Capítulo, la adquisición de los siguientes bienes destinados a integrar el activo fijo o el activo intangible:

A) Bienes muebles destinados directamente al ciclo productivo.

B) Equipos para el procesamiento electrónico de datos.

C) Mejoras fijas afectadas a las actividades industriales y agropecuarias.

D) Bienes inmateriales tales como marcas, patentes, modelos industriales, privilegios, derechos de autor, valores llave, nombres comerciales y concesiones otorgadas para la prospección, cultivos, extracción o explotación de recursos naturales.

E) Otros bienes, procedimientos, invenciones o creaciones que incorporen innovación tecnológica y supongan transferencia de tecnología, a criterio del Poder Ejecutivo.”

También a texto expreso se definen los beneficios que se darán en forma automática a todos los proyectos declarados de Interés Nacional:

“... Artículo 8° ...

A) Exoneración del Impuesto al Patrimonio de los bienes de activo fijo comprendidos en los literales A) y B) del artículo 7°, adquiridos a partir de la vigencia de la presente ley. Los referidos bienes se considerarán como activo gravado a los efectos de la deducción de pasivos. La presente exoneración no operará en el caso de que los bienes referidos deban valuarse en forma ficta.

B) Exoneración de los Impuestos al Valor Agregado y Específico Interno, correspondientes a la importación de los bienes a que refiere el literal anterior, y devolución del Impuesto al Valor Agregado incluido en las adquisiciones en plaza de los mismos.

En el artículo 9° se faculta al Poder Ejecutivo a otorgar en forma general los siguientes beneficios:²⁶

A) Exoneración del Impuesto al Patrimonio, en las condiciones establecidas en el literal A) del artículo anterior, a los bienes comprendidos en los literales C) a E) del artículo 7°.

B) Establecimiento, a los efectos de los Impuestos a las Rentas de la Industria y Comercio, a las Rentas Agropecuarias y al Patrimonio, de un régimen de depreciación

²⁶ La ley facultó, también, al Poder Ejecutivo a disminuir hasta tres puntos de la alícuota de aportes patronales a la seguridad social a la industria manufacturera.

acelerada, para los bienes comprendidos en los literales A) a E) del artículo 7°.

En el tercer capítulo de la ley se presentan las actividades y empresas promovidas. Se define que podrán acceder al régimen de beneficios que establece la ley, las empresas cuyos proyectos de inversión sean declarados promovidos por el Poder Ejecutivo. La declaratoria promocional podrá recaer en una actividad sectorial específica, entendiéndose por tal, el conjunto de emprendimientos conducentes a producir, comercializar o prestar, según corresponda, determinados bienes o servicios.

La ley define los criterios que se deberían tener en cuenta a efectos del otorgamiento de los beneficios. Los criterios establecidos implican que los proyectos: i) incorporen progreso técnico que permita mejorar la competitividad; ii) faciliten el aumento y la diversificación de las exportaciones, especialmente aquellas que incorporen mayor valor agregado nacional; iii) generen empleo productivo directa o indirectamente; iv) faciliten la integración productiva, incorporando valor agregado nacional en los distintos eslabones de la cadena productiva; v) fomenten las actividades de las micro, las pequeñas y las medianas empresas, por su capacidad efectiva de innovación tecnológica y de generación de empleo productivo; vi) contribuyan a la descentralización geográfica y se orienten a actividades industriales, agroindustriales y de servicios, con una utilización significativa de mano de obra e insumos locales.

Al igual que en el Decreto-Ley de 1974, en la Ley 16.906 se define un organismo de asesoramiento, conocido como Comisión de Aplicación (COMAP). A los efectos del otorgamiento de las franquicias previstas en la ley:

“... el Poder Ejecutivo actuaría asesorado por una Comisión de Aplicación, integrada por un representante del Ministerio de Economía y Finanzas, que la coordinará, así como por representantes del Ministerio de Industria, Energía y Minería, del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca, del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto y de la Comisión de Descentralización prevista en el artículo 230 de la Constitución de la República, pudiendo, en casos especiales, integrarse con miembros de otros Ministerios u organismos con competencia en el sector de actividad del solicitante (Artículo 12).”

Los proyectos de inversión se presentarían a la COMAP, la que determinará cuál será el ministerio u organismo al que corresponda la evaluación, en función de la

naturaleza del proyecto y de la actividad al que éste corresponda. La citada evaluación, conjuntamente con un informe en el que se detallarán los beneficios que se entiende corresponde otorgar, sería elevada por el ministerio correspondiente. La reglamentación fijó los procedimientos y los plazos máximos en los que deberá expedirse cada ministerio u organismo responsable. La COMAP fue encomendada para establecer los mecanismos a través de los cuales el ministerio u organismo encargado de seguimiento de otorgamiento, total o parcial, de las exoneraciones establecidas en la ley.

Los beneficios que otorga la ley 16.906 son exactamente los mismos que otorgaba el Decreto-Ley 14.178²⁷. Esto queda explícitamente documentado en el siguiente artículo:

“Artículo 15.- (Beneficios fiscales).- Se entenderán aplicables a las actividades o proyectos de inversión comprendidos en lo dispuesto por el artículo 11, las facultades conferidas al Poder Ejecutivo de otorgar los beneficios fiscales establecidos en el Decreto-Ley N° 14.178, de 28 de marzo de 1974, y sus normas modificativas y complementarias.

No se incluye en la citada extensión de facultades, el otorgamiento de exoneraciones arancelarias que contravengan los compromisos asumidos por el país en el marco de los acuerdos del MERCOSUR.”

3.3.3 Las reglamentaciones de la Ley 16.906

La Ley 16.906²⁸ tuvo varias reglamentaciones. A continuación, se analizan en

²⁷ Si bien esta norma fue incorporada casi en su totalidad a la Ley 16.906 continua vigente debido a que a partir de la creación del Mercosur, los países miembros no pueden crear ni conceder nuevos beneficios arancelarios sin una previa negociación entre las partes; mientras que los beneficios ya otorgados previos a al Tratado de Asunción del 26 de marzo 1991 continúan vigentes sin necesidad de negociación al respecto.

²⁸ La ley 16.906 tuvo varias reglamentaciones, a saber: a) Decreto 59/998 del 4 de marzo de 1998; b) Decreto 84/999 del 24 de marzo de 1999; c) Decreto 387/000 del 28 de diciembre de 2000; d) Decreto 154/003 del 11 de abril de 2003; e) Decreto 175/003 del 7 de mayo de 2003; e) Decreto 338/003 del 19 de agosto de 2003; f) Decreto 508/003 del 10 de diciembre de 2003; g) Decreto 515/003 del 11 de diciembre de 2003; h) Decreto 15/004 del 20 de enero de 2004; i) Decreto 292/004 del 11 de agosto de 2004; j) Decreto 306/004 del 20 de agosto de 2004; k) Decreto 350/004 del 29 de setiembre de 2004; l) Decreto 92/005 del 25 de febrero de 2005; m) Decreto 180/005 del 13 de junio de 2005; n) Decreto 262/005 de 29 de agosto de 2005; ñ) Decreto 455/007 del 26 de noviembre de 2007. En varios casos los ajustes reglamentarios correspondieron a políticas de promoción sectorial como es el caso del software y los servicios turísticos. En otras ocasiones los cambios en la reglamentación hicieron referencia a la vigencia de determinados beneficios, más que a la reglamentación del proceso de asignación de los mismos (véase, al respecto el trabajo de Terra M. *et al.* 2005).

detalle los cuatro decretos con mayor impacto sobre la mencionada ley, el Decreto 59/998 que reglamenta el Capítulo II, el Decreto 92/998 que reglamenta el Capítulo III de la Ley y el Decreto 455/007 (con su Decreto aclaratorio, Decreto 443/008), que también reglamenta el Capítulo III de la ley.

El **Decreto 59/998** deja manifiesto su objetivo a través de los dos primeros artículos:

Art. 1º.- Alcance subjetivo. - Son beneficiarios de las franquicias establecidas en el Capítulo II de la Ley N° 16.906, de 7 de enero de 1998:

a) los contribuyentes del Impuesto a la Renta de la Industria y el Comercio que realicen actividades manufactureras y extractivas.

b) los contribuyentes del Impuesto a las Rentas Agropecuarias e Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios que realicen actividades agropecuarias destinadas a obtener productos primarios, vegetales o animales tales como cría o engorde de ganado, producción de lanas, cueros, leche, avicultura, apicultura, cunicultura, producción agrícola, frutícola, hortícola y floricultura.

Art. 2º.- Alcance objetivo.- A los efectos de las franquicias establecidas en el Capítulo II de la Ley N° 16.906, de 7 de enero de 1998, se entiende que un bien mueble ha sido adquirido cuando, como consecuencia de un contrato de compraventa o de permuta, aquel haya sido recibido en forma real o ficta, o cuando hubiera sido construido por la propia empresa. El beneficio se hará efectivo en el ejercicio en el cual se adquiriera o se termine la construcción del bien.

En el siguiente artículo define claramente cuáles son los bienes que serán amparados en base a la Ley:

Art. 3º.- Bienes muebles. - Los bienes muebles destinados directamente al ciclo productivo, amparados al beneficio referido en el artículo anterior serán:

a) Máquinas industriales, entendiéndose por tales las utilizadas para realizar la manufactura, la extracción la conservación, envasado y acondicionamiento de bienes.

b) *Instalaciones industriales, que comprenderá las que sean necesarias para poder realizar un ciclo productivo, que incluirá desde la recepción de la materia prima o la extracción, hasta la entrega del producto manufacturado, extraído o conservado, realizada por la empresa industrial.*

c) *Maquinaria agrícola, que comprenderá la utilizada por los establecimientos agropecuarios para la producción de bienes primarios.*

d) *Vehículos utilitarios. Se entenderá por tales los chasis para camiones, camiones, tractores para remolque, remolques y zorras.*

Art. 4°.- Equipos para el procesamiento electrónico de datos. - Los equipos para el procesamiento electrónico de datos amparados al beneficio referido en el artículo 2° comprenderán todos los bienes muebles necesarios para su funcionamiento integral. Exclúyese a tales efectos, la programación (software).

Art. 7°.- Vehículos no utilitarios.- Entiéndese, a los efectos de lo dispuesto por el artículo 45 de la Ley N° 16.072, de 9 de octubre de 1989, con la redacción dada por el artículo 20 de la Ley N° 16.906, de 7 de enero de 1998, que los siguientes vehículos no son utilitarios:

a) *Automóviles de pasajeros.*

b) *Motocicletas, motonetas, triciclos motorizados y vehículos similares.*

c) *Vehículos marítimos y aéreos utilizados con fines deportivos.*

d) *Vehículos marítimos con desplazamiento igual o menor a una tonelada.*

e) *Vehículos con tracción en las cuatro ruedas cuyo peso sea inferior a 2.000 Kg.*

Luego de definir cuáles son los bienes que comprende el decreto, se hace explícito en el mismo los beneficios que obtendrán las empresas en caso de cumplir con los requerimientos antes mencionados:

Art. 5°.- Exoneración del IVA e IMESI. - La exoneración de los Impuestos al Valor Agregado y Específico Interno, correspondiente a la importación de los bienes a

que refiere el literal B) del artículo 8° de la Ley N° 16.906, de 7 de enero de 1998, se hará efectiva mediante un certificado de exoneración que expedirá la Dirección General Impositiva.

Cuando se trate de los bienes establecidos en los literales a) y b) del artículo 3° de este Decreto, los interesados deberán obtener, previo a la solicitud del referido certificado, una constancia del Ministerio de Industria, Energía y Minería, la cual deberá estar conformada por el Ministerio de Economía y Finanzas, y en la que se establecerá:

a) la actividad de la empresa solicitante.

b) que el bien importado o adquirido en plaza es de utilización específica y normal en la rama de actividad de que se trata.

Art. 6°.- Devolución del IVA.- La devolución del Impuesto al Valor Agregado correspondiente a la adquisición en plaza de los bienes a que refiere el literal B) del artículo 8° de la Ley N° 16.906, de 7 de enero de 1998, se hará efectiva mediante el mismo sistema que rige para los exportadores.

Cuando se trate de los bienes establecidos en los literales a) y b) del artículo 3° de este Decreto, los interesados deberán obtener, previo a la solicitud de devolución, la constancia dispuesta por el inciso segundo del artículo anterior.

Por su parte, **el Decreto 92/998** reglamenta el Capítulo III de la ley. Al igual que el Decreto 59/998 inicia definiendo cuáles serán los beneficiarios de este Capítulo.

Art. 1°.- Podrán acceder a los beneficios de la Sección I del Capítulo III de la Ley N° 16.906, de 7 de enero de 1998, las empresas cuyos proyectos de inversión o la actividad del sector en el que desarrollan su giro, se declaren promovidos por el Poder Ejecutivo de acuerdo a lo dispuesto por la Ley citada, la presente reglamentación y, en su caso, la normativa interna e instructivos que dicte la Comisión de Aplicación.

Por su parte, en el Artículo 5° se definen los plazos con los que cuenta la COMAP para cumplir con todas las etapas de evaluación. La Comisión de Aplicación tendrá los siguientes plazos: 5 días para enviar el proyecto al Ministerio de referencia,

60 días para que el mismo Ministerio devuelva la evaluación y 10 días para enviar su informe al Poder Ejecutivo.

A su vez, para la evaluación de los proyectos de inversión los solicitantes podrán optar por la contratación de personas con notoria idoneidad en la materia de que se trate, seleccionando un consultor del Registro de Consultores que llevará la Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP).

Con respecto al seguimiento de los proyectos declarados promovidos, en el Artículo 6° se define que la COMAP podrá recomendar que en la declaratoria promocional se establezca la obligación, de cargo de la empresa que ejecuta dicho proyecto, de presentar periódicamente informes técnicos de su puesta en marcha. Tales informes se entregarán al Ministerio u organismo designado para el seguimiento y a la COMAP. La resolución de declaratoria promocional necesariamente contendrá la obligación de la empresa amparada de presentar los informes técnicos referidos periódicamente, cuando se otorguen beneficios especiales de conformidad al inciso final del Artículo 16 de la Ley N° 16.906. Este decreto no define ni explicita nada sobre el monto de los beneficios a otorgar.

En diciembre de 2007, el Poder Ejecutivo decreta una nueva reglamentación sobre el Capítulo III de la Ley, el **Decreto 455/007**. Este decreto comienza definiendo cuáles son los beneficiarios comprendidos dentro de la Ley 16906, asignándole un peso mayor al Poder Ejecutivo como definidor de esa política.

Art. 1°.- (Beneficiarios).- Podrán acceder a los beneficios previstos en la Sección I del Capítulo III de la Ley N° 16.906, de 7 de enero de 1998, las empresas cuyos proyectos de inversión o la actividad del sector en que desarrollan su giro, sean declarados promovidos por el Poder Ejecutivo, de acuerdo a lo dispuesto por la Ley citada, la presente reglamentación y, en su caso, la normativa interna e instructivos que dicte la Comisión de Aplicación.

Art. 2°.- (Declaratoria promocional).- Corresponderá al Poder Ejecutivo declarar promovidas las actividades sectoriales específicas. Las empresas que proyecten realizar inversiones con destino a su giro podrán solicitar se las considere a los efectos de obtener los beneficios de la declaratoria promocional presentándose a tal fin a la Comisión de Aplicación a través de la Oficina de Atención al Inversor. Quedan

comprendidas en la previsión de este artículo las empresas que desarrollan su actividad en un sector que ya haya sido declarado promovido por el Poder Ejecutivo, para la obtención de beneficios complementarios a los ya otorgados a dicho sector.

En los Artículos 4º, 5º y 6º se define explícitamente la clasificación de los proyectos promovidos, los criterios para otorgar los beneficios resultantes de este capítulo de la ley y los requisitos necesarios para presentar la solicitud de acceso a los beneficios de IRIC o IRAE.

Para los proyectos de inversión definidos en el literal a) del artículo 4º la reglamentación tomará en cuenta a los efectos del otorgamiento de beneficios, la generación de empleo y el desarrollo tecnológico, fijando un mínimo de beneficios y plazos en función de estos objetivos, considerados individual o conjuntamente. Para los proyectos de inversión definidos en los literales b), c), d), e) y f) del artículo 4º la reglamentación establecerá una matriz de indicadores para cada uno de los tipos de proyectos, ponderando la participación de los objetivos referidos en el artículo 11 de la Ley N° 16.906 de 7 de enero de 1998, y asignando, a partir de dicha matriz un puntaje a los solicitantes en función de los resultados esperados del proyecto. En virtud de la clasificación del proyecto, y del puntaje asignado al mismo sobre el total de puntaje máximo obtenible, se determinarán los beneficios a otorgar, de acuerdo a los criterios generales previamente establecidos y a lo que se establece en el artículo 15 del presente decreto.

Por su parte, en los artículos 8º y 9º se definen tanto el procedimiento como los plazos que regirán la declaratoria.

Art. 9º.- (Plazos).- Para efectuar la recomendación a que refiere el artículo anterior, la Comisión de Aplicación dispondrá de los siguientes plazos, contados a partir de la fecha en que la Oficina de Atención al Inversor le remita la documentación correspondiente: a) Treinta días en el caso de los proyectos comprendidos en el literal a) del artículo 4º (proyectos pequeños), b) Cuarenta y cinco días en el caso de los proyectos comprendidos en los literales b) y c) (proyectos medianos), c) Sesenta días para los proyectos comprendidos en los literales d), e) y f) (proyectos grandes). Los plazos podrán ser suspendidos para solicitar ampliación de información. Dicha suspensión no podrá superar los treinta días en el caso de los proyectos a que refiere el

literal a) del presente artículo, cuarenta y cinco días para los del literal b) y sesenta días para los del literal c).

Art. 10º.- (Aprobación ficta y desistimiento).- Si vencido los plazos a que refiere el artículo anterior la Comisión no se hubiera expedido, se entenderá que ésta recomienda al Poder Ejecutivo el otorgamiento de los beneficios establecidos en el instructivo de dicho órgano para el proyecto objeto de análisis. Del mismo modo, si el solicitante no suministrara en plazo la ampliación de información que la Comisión le requiera, se entenderá por desistida la solicitud de los beneficios.

En los artículos 11, 12 y 13 se expone claramente cómo se va a realizar el seguimiento de los proyectos declarados promovidos y cuáles serán las sanciones. Con respecto al seguimiento se define que una vez aprobada la inversión, y dictada la resolución respectiva, los beneficiarios deben presentar a la COMAP dentro de los cuatro meses del cierre de cada ejercicio económico, sus estados contables con informe de Auditoría Interna de la Nación para los contribuyentes incluidos en la División de Grandes Contribuyentes de la Dirección General Impositiva, de revisión limitada para los contribuyentes.

Con referencia a la pérdida de beneficios, la COMAP realiza el contralor de la efectiva ejecución de los proyectos y del cumplimiento de los compromisos asumidos por los beneficiarios. Dicho control puede efectuarse en cualquier momento del proceso de ejecución y operación del proyecto. Si se verificara el incumplimiento de las obligaciones asumidas por los beneficiarios, tanto en el suministro de información como en los aspectos sustanciales de ejecución y operación del proyecto se procede a la reliquidación de los tributos exonerados.

Igualmente se estipulan márgenes de tolerancia. En el caso de los proyectos comprendidos en los literales a), b) y c) del artículo 4º, se admitirá durante el período de ejecución y operación del proyecto establecido en la resolución respectiva, un margen de tolerancia del 30% (treinta por ciento) respecto a la obtención del puntaje proyectado de conformidad a lo dispuesto en el artículo 5º.

En el caso de los proyectos grandes, se podrán establecer márgenes de “tolerancia” variables y decrecientes en función del período de ejecución y operación del proyecto. Dichos márgenes no podrán ser superiores al 30% (treinta por ciento) para

los primeros dos años, 40% (cuarenta por ciento) para los tres años subsiguientes y 50% (cincuenta por ciento) para el resto del período. Los márgenes de tolerancia se calcularán en relación con el puntaje total de la matriz de indicadores, por lo que podrán existir márgenes mayores para cada uno de los indicadores considerados individualmente. En todos los casos, razones ajenas a la empresa debidamente fundadas como excepcionales y por tanto no previsibles a la hora de presentación del proyecto podrán dar mérito a establecer un período de suspensión en el cronograma de cumplimiento de los resultados del proyecto y por tanto de reliquidación de los plazos y beneficios.

3.3.4 Evaluación de los instrumentos de promoción de inversiones

Cuando se analizan los textos de los dos instrumentos, tanto el Decreto-Ley 14.178 del año 1974, como la Ley 16.906 del año 1998, existen similitudes y diferencias, que es importante tener en cuenta para evaluar las características y la significación de las innovaciones introducidas en la estrategia de promoción de inversiones del país a partir de mediados de la década de los 70 y sobretodo en el transcurso de los últimos años.

En esta sección, se analizan dichas innovaciones desde tres perspectivas. La primera tiene relación con las características de los beneficios otorgados a las empresas y los procedimientos para acceder a los mismos. La segunda perspectiva tiene que ver con la composición del conjunto de beneficiarios. En tercer lugar, importa analizar las innovaciones desde el punto de vista de los requerimientos y las formalidades que deben cumplir las empresas para acceder a los beneficios.

a) Beneficios y procedimientos de acceso

En lo que respecta al tipo de beneficios otorgados a las empresas no existen diferencias significativas entre el Decreto-Ley de 1974 y la ley General de Promoción de Inversiones de 1998. Las facultadas que otorga la ley son amplias y abarcan exoneraciones tributarias diversas que abarcan toda clase de tributos, en particular sobre las rentas empresariales y la distribución de utilidades. Los beneficios pueden alcanzar a la concesión de rebajas de tarifas o precios en servicios prestados por el Estado. La amplitud del régimen de beneficios es tal que puede abarcar a una porción de las obligaciones de las empresas con el sistema de protección social y laboral de los

trabajadores. Los incentivos abarcan, asimismo, la exoneración de proventos, tasas portuarias y otros costos que pueden recaer sobre la importación de bienes innecesarios para el equipamiento industrial de la empresa. El conjunto completo de los beneficios previstos en la norma incluyen, como era de esperar, las obligaciones fiscales por importaciones. En el caso de la Ley 16.906, no quedan comprendidos dentro de los beneficios ninguna exoneración arancelaria que pueda contravenir los compromisos asumidos por el país en el marco de los acuerdos del MERCOSUR.

Lo que sí llama la atención es la alta discrecionalidad que existió hasta el año 2007 en la asignación de los beneficios por parte de la Administración. Hasta esa fecha, los procedimientos y criterios de asignación de los beneficios eran definidos por la UAPI o la COMAP²⁹, por medio de sus respectivos instructivos. Estos instructivos eran manuales de procedimiento aprobados por los organismos de aplicación, quienes en función de criterios de “mejores prácticas” y a través de su experiencia en la evaluación de proyectos, definían los criterios de asignación de los beneficios fiscales. Los instructivos podían ser cambiados tantas veces como los integrantes de estas organizaciones lo definieran, pues ni la ley, ni los decretos reglamentarios definían explícitamente cómo debían ser evaluados los proyectos.

El proceso de asignación de beneficios fiscales se realizaba a partir de la presentación, por parte de las empresas, de un proyecto de inversión. Este documento explicaba, muchas veces de manera sucinta, de qué manera la empresa realizaría la inversión y cómo la rentabilizaría. El evaluador, habitualmente no especialista en el área específica del proyecto presentado, evaluaba *ex-ante* el proyecto en función de la información ahí presentada, y siguiendo lo estipulado en los instructivos.

Para ello, los evaluadores analizaban la capacidad de la empresa de hacer negocios en mercados nuevos, de incorporar nueva tecnología, de desarrollar nuevos acuerdos con proveedores, de acceder a nuevos clientes, entre otras definiciones estratégicas que podían estar contenidas en el proyecto de inversión que aspiraba a ser declarado de interés nacional.

Según la interpretación del evaluador, se le recomendaba al Poder Ejecutivo el

²⁹ En este caso, para el periodo anterior a 2007, se utilizaran como sinónimos a la UAPI y a la COMAP

monto de los beneficios que se le asignaba a la empresa. El proceso de recomendación consistía en una estimación, en función de variables financieras y económicas, de la probabilidad de éxito económico-financiero de la inversión. Luego de opinar acerca de si la empresa debía ser beneficiaria del régimen promocional, el evaluador realizaba una estimación de cuál sería el monto total de beneficios que la empresa tendría derecho a usufructuar por llevar adelante el proyecto.

Esta modalidad de análisis del proyecto y las características del proceso de evaluación hacían que un proyecto de una empresa determinada pudiera acceder a ciertos beneficios cuando el proyecto era evaluado por un experto y a otros beneficios cuando la evaluación era realizada por otro profesional. Este aspecto era crítico pues a lo largo de la historia que se ha relevado para este trabajo de tesis, existieron situaciones en donde una empresa accedía a beneficios por realizar una inversión y otra empresa, muchas veces competidora de la primera, realizando las mismas actividades y desarrollando un proyecto parecido, con los mismos efectos económicos y con similares capacidades de derrame sobre la economía, accedía a beneficios fiscales diferentes. Sin lugar a dudas, esta situación generaba un problema de credibilidad en la herramienta, lo que resultaba muchas veces en situaciones de marcada inequidad entre empresas de un mismo sector.

Otro factor a destacar tiene relación con el tiempo que podía transcurrir para tramitar el acceso a los beneficios fiscales. Si bien los mismos en algún momento de la historia analizada en este trabajo de tesis, estuvieron reglamentados, las sanciones frente a incumplimiento no revestían sanción alguna, por lo que ciertos proyectos de inversión podían estar meses sin ser evaluados. Este factor impactaba directamente en las decisiones de inversión de las empresas, pues la incertidumbre frente al acceso a los beneficios muchas veces limitaba la inversión o, simplemente, la dilataba en el tiempo.

Específicamente, para proyectos anteriores a 2007, podemos identificar algunos en donde el tiempo para acceder a una decisión fue mayor a las 24 meses. Esto, sumado a la incertidumbre acerca de la determinación de los montos de beneficio, le daba a la administración del régimen un claro carácter discrecional, lo que impactaba negativamente sobre las decisiones de inversión de las empresas.

Cuando se ahonda en las generalidades de la normativa previa a 2007 se puede

identificar que los beneficios se definían a partir de la renta neta fiscal del ejercicio en que se realiza la inversión equivalente hasta el 50% de la inversión efectivamente realizada. Que tuviera como fuente de financiación las utilidades generadas por la ejecución del proyecto, que se capitalizaran o se distribuyeran como dividendos en acciones (“autocanalización del ahorro”) o constituyeran reserva en las Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL), por un lapso de hasta tres ejercicios, a partir del ejercicio que genere rentas fiscales, según declaración inicial. El plazo iba de 3 a 5 años desde el momento de la declaración de interés nacional o de proyecto promovido.

La otra alternativa era el diferimiento del porcentaje restante del monto equivalente de inversión, hasta el quinto ejercicio siguiente, a partir del ejercicio que generara rentas fiscales.

Este proceso que se desarrollaba previo a 2007 implicaba que las empresas solamente pudieran acceder a los beneficios fiscales en función de cómo financiaban sus proyectos. Es decir, podían ser sujetos de beneficios fiscales si la inversión era 100% financiada con fondos propios, quedando de lado inversiones con alta potencialidad de impacto en la sociedad, pero en las que la estrategia de financiamiento estuviera diseñada con el recurso total o parcial a fuentes de financiamiento externas a la empresa, crédito u otro instrumento financiación.

En una economía pequeña como la uruguaya, en la que el mercado local es reducido, es difícil para las empresas financiar su expansión solamente con fondos propios, sean éstos generados en la operativa de la empresa o que asuman la forma de nuevos aportes de socios. En tal sentido, con este tipo de metodología de asignación de beneficios fiscales, considerando explícitamente la fuente de financiación, quedaban de lado proyectos de inversión con altas tasas de rentabilidad para la empresa y que contemplaban externalidades positivas para la economía.

Por lo expuesto, se puede interpretar que la herramienta de promoción directa de inversiones quedaba supeditaba al mecanismo de financiamiento de la inversión que adoptaba la empresa y no a criterios relacionados con el aporte al desarrollo económico del país. En este sentido, la asignación de los incentivos quedaba de hecho desvinculada de los factores directamente relacionados con el crecimiento económico y con el cambio estructural de la matriz productiva del país.

Estas particularidades en la forma y en los criterios de asignar beneficios a las inversiones declaradas de interés nacional, redundaban en que los montos asignados a las empresas, y los que éstas podían utilizar realmente, fueran pequeños. De hecho el funcionamiento del régimen en la práctica implicaba un alto costo de acceso al mismo por parte de las empresas, sobretodo de las más pequeñas. Parece razonable conjeturar que este hecho, operó como un factor limitante en el cambio de la conducta de las empresas nacionales al momento de invertir, contribuyendo a generar a nivel de toda la economía –como hemos fundamentado con anterioridad en este trabajo de tesis- uno de los menores *ratios* de inversión en América Latina.

La política económica implementada por el gobierno asumió funciones en marzo de 2005 cambió de manera sustantiva la forma de asignar los beneficios a la inversión y limitó de manera bien nítida los grados de discrecionalidad en la administración del régimen. Los decretos 455/007 y 443/008 implicaron la posibilidad de exonerar el impuesto a la renta en un porcentaje de la inversión realizada, pudiendo ir desde un 51% hasta el 100% de la misma. Este porcentaje podía ser usufructuado en un plazo que iba desde los 3 años hasta los 25 años, a partir del año en que se generaba renta.

Este cambio en la reglamentación modifica de manera fundamental el monto de beneficios potenciales. Asimismo, el nuevo marco de incentivos cambió el régimen de exoneración de renta neta fiscal por el de exoneración del impuesto a la renta.

Con esta decisión el gobierno, a partir de 2007, no solamente define explícitamente la forma de asignación de los beneficios, sino que los cuantifica exactamente. Este cambio fue de tal magnitud que las empresas presentaron proyectos a la COMAP para acceder a beneficios fiscales³⁰ en una magnitud sin precedentes en la historia del régimen de promoción de inversiones. Mediante estas innovaciones se logró que, en la mayoría de los casos, aumentara la inversión neta en las empresas, ya que se estimulaba la reinversión de las utilidades generadas.

Esto ocurrió en un contexto en que las empresas diseñaban sus proyectos para que fueran compatibles con los criterios de valoración de los proyectos en términos de

³⁰ El Decreto 455/007 amplió la base de beneficiarios a todas las empresas que estuvieran comprendidos dentro del Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE), independientemente del sector a cual pertenecían.

su contribución al desarrollo económico y social del país. Esto implicó que se extendieran las externalidades generadas por los proyectos y que los requisitos de acceso a los incentivos tuvieran como condición *sine qua non* el aporte a variables que tenían relevancia desde el punto de vista del desarrollo.

En un periodo relativamente corto de tiempo, los montos de la inversión promovida, la cantidad de proyectos recibidos y la cantidad de empresas que pretendieron acceder al régimen, se multiplicaron por factores cercanos a diez respecto al período previo. Esto supuso un impacto relevante en la conducta productiva de las empresas y tuvo repercusiones directas en la propensión a invertir por parte del sector empresarial uruguayo.

b) Empresas y sectores beneficiarios

La estrategia de promoción explícita de inversiones que se inicia a partir de mediados de los años 70 del siglo pasado ha puesto siempre foco en el sector industrial. Los proyectos presentados por empresas industriales han estado siempre comprendidos en entre los potenciales beneficiarios de las distintas versiones legales y reglamentarias. En la Decreto-Ley de Promoción de Industrial de 1974 acota el conjunto de beneficiarios a las actividades industriales. Esta norma hace referencia, asimismo, a que la promoción de inversiones a aquellas actividades industriales que cumplan con los objetivos establecidos en los Planes de Desarrollo Económico y Social. Esta mención, en la práctica, tuvo un carácter meramente declarativo, ya que los objetivos de los planes no estaban definidos con la precisión y la claridad que era necesario para que pudieran ser utilizados en el proceso de otorgamiento de los beneficios.

En la Ley de Promoción de Inversiones de 1998 se amplió el universo de beneficiarios potenciales, incorporando a las actividades agropecuarias y otras actividades cuyos proyectos de inversión fueran declarados promovidos por el Poder Ejecutivo. La forma que adoptó la definición de los beneficiarios potenciales era considerando a los contribuyentes del Impuesto a las Rentas de la Industria y Comercio, del Impuesto a las Rentas Agropecuarias y del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios.

Al amparo de la nueva normativa, se produce un cambio relevante, que consiste en que se faculta al Poder Ejecutivo a declarar promovida una actividad sectorial

específica. Esto abre la posibilidad para que algunas herramientas del régimen promocional puedan ser utilizadas para promover la actividad del sector, independientemente de que las empresas del sector hayan presentado proyectos concretos de inversión.

Ya en 1999, a pocos meses de promulgada la Ley de Promoción de Inversiones, se aprueba por parte del gobierno el Decreto 84/999 que declara de Interés Nacional la actividad de producción del sector software, en condiciones de competencia internacional. El fundamento del mismo radicó en que el sector productor de software *“ha revelado poseer una potencialidad de desarrollo aún no aprovechada íntegramente”*

En el 2001 y por medio del Decreto 293/2001, se declaran promovidas las actividades a desarrollar por los concesionarios de obra pública destinadas a la implantación de proyectos de inversión comprometidos en el contrato correspondiente

En 2003, a través del Decreto 175/2003, se declaran de interés nacional todas aquellas inversiones con destino al desarrollo de Complejo Turístico. Específicamente el Artículo 1° de dicho Decreto mencionaba que

a. Actividades turísticas destinadas a la oferta de servicio de alojamiento, culturales, comerciales, para congresos, deportivos, recreativos, de esparcimiento o de salud, que conformen una unidad compleja realizada para la captación de demanda de turismo, (de ahora en adelante denominadas Proyectos Turísticos) aprobados de acuerdo a lo previsto en la Ley N° 16.906 ya lo reglamentado en este decreto.

b. Hoteles, Aparthoteles, Hosterías, Moteles y Estancias turísticas construidas o a construirse.

Por su parte, el Decreto 58/009 define como actividades promovidas las relacionadas directamente con la Industria Electrónica y con la Industria Naval. Específicamente se promociona con mayor énfasis las actividades relacionadas con el desarrollo de proveedores, y a la transferencia de capacidades. El Decreto 58/009 es ampliado con el Decreto N° 532/09 donde se especifican algunos de los lineamientos sobre los beneficios.

Decreto N° 354/009 se enfoca en la promoción de Energías Renovables, mientras que el Decreto N° 207/08 asigna beneficios específicos a los Centros de Atención a Distancia (Call Center). A su vez, la fabricación de equipos de Autotransporte es promocionada por medio del Decreto N° 210/10 de Junio de 2010. El Decreto N° 346/009 hace referencia a la promoción de la Fabricación de Maquinaria Agrícola (15/07/2011).

Si bien esta no fue una enumeración exhaustiva, se han presentado ejemplos específicos de cómo algunas herramientas del régimen promocional fueron utilizadas para promover ciertas actividades en sectores específicos.

Los decretos reglamentarios de los años 2007 y 2008 establecieron de manera explícita que podrían recibir beneficios promocionales a los proyectos de inversión desarrollando actividades industriales, agropecuarias y comerciales. Es a partir de la aprobación que se produce una ampliación efectiva del universo de beneficiarios. A esto hay que agregarle que la simplificación de los procedimientos y formalidades requeridas para la obtención de los beneficios redujo de manera fundamental los costos de acceso al régimen, lo que operó en la práctica como un método efectivo para ampliar el universo de empresas que accedió efectivamente a los incentivos promocionales. Esta ampliación implicó que las empresas pequeñas tuvieran mejores posibilidades de acceso que en el pasado.

Sin desmedro de ampliar el análisis en los próximos capítulos, es importante presentar algunos resultados de la nueva reglamentación, y comparar los mismos, con el periodo inmediato anterior. Del comparativo de ambos períodos, se observa que mientras entre los años 2002 y 2007 el 79% de los proyectos promovidos eran industriales, siguiéndole (en orden de participación), el sector turismo (17%), agro y servicios (con un 2% cada uno), entre enero del 2008 y junio del 2012 es el sector de servicios el que presenta una mayor cantidad de proyectos (30%); el resto de los sectores se distribuyeron de la siguiente manera: industria y comercio (con un 26% cada uno), agro (12%) y turismo (7%). De esta forma se puede observar una mayor equidad intersectorial.

La cantidad de proyectos promovidos por la Comisión de Aplicación de la Ley 16.906 (COMAP) en el período comprendido entre enero de 2008 y junio de 2012

aumentó un 780% en relación al período 2002-2007. En lo que respecta a los montos de inversión, el aumento fue de un 286%. Tomando en cuenta el promedio anual de cada período, el crecimiento de un período a otro es aún mucho mayor, tanto en lo que refiere a cantidad promedio de proyectos por año como a montos de inversión, aumentando un 1.074% y 415% respectivamente.

En el período 2002-2007, el sector de actividad que plasmó mayores niveles de inversión en los proyectos promovidos fue industria (U\$S 1.084 millones), seguido por servicio y turismo (U\$S 185 millones y U\$S 184 millones respectivamente), y el agro (U\$S 8 millones). En el siguiente período, la industria sigue siendo el sector con mayor participación dentro de la inversión promovida (U\$S 2.471 millones), seguida por servicio (U\$S 1.390 millones) y turismo (U\$S 729 millones). En este período comienza a tener participación el sector comercio, con una inversión de U\$S 604 millones. El agro se mantiene con la menor participación (U\$S 452 millones).

Si analizamos los proyectos por tamaño de empresa, vemos que desde enero del año 2008 hasta junio del presente año se promovieron 1.804 emprendimientos correspondientes a empresas consideradas micro, pequeñas y medianas según su nivel de facturación y el número de empleados. Esta cifra representó el 66% de los proyectos promovidos en estos cuatro años y medio. La inversión asociada a los proyectos promovidos de PYMES en este período ascendió a U\$S 2.193 millones, monto que representa el 39% del total de la inversión promovida.

c) Requisitos y criterios para la asignación de los beneficios

La normativa sobre promoción de inversiones ha sufrido transformaciones importantes en lo que refiere a los criterios definidos para la asignación de los incentivos fiscales. En realidad es esta materia donde pueden encontrarse algunos de los aspectos más destacables de la evolución del marco conceptual que ha asumido la normativa de promoción de inversiones a los largo de los últimos 40 años de la historia uruguaya.

Como se analizó en ocasión de la presentación de la normativa en secciones anteriores de este capítulo, en el Decreto-Ley de 1974 se definía que la declaración promocional tendría en cuenta la contribución de los proyectos de inversión a un conjunto de objetivos. Se hacía referencia, en este caso, a la obtención de mayor

eficiencia en la producción y comercialización en base a niveles adecuados de dimensión, de tecnología y de calidad, así como al aumento y diversificación de las exportaciones manufactureras que incorporasen el mayor valor agregado posible a las materias primas. La mención genérica a estos criterios ilustra acerca de los objetivos del régimen de promoción industrial se alineaban con una estrategia de promoción de exportaciones no tradicionales y una preocupación declarada de que el régimen promocional contribuyera a mejorar la eficiencia de la producción industrial.

Entre los criterios mencionados en la normativa legal de 1974 se hacía referencia a la localización de industrias nuevas y a la ampliación o reforma de las existentes, en un contexto en que se priorizaba el mejor aprovechamiento de los mercados proveedores de materias primas y a la disponibilidad de mano de obra. También, se menciona el respaldo del régimen promocional a programas seleccionados de investigación tecnológica aplicada, orientados a la utilización económica de materias primas nacionales inexploradas y a la obtención o perfeccionamiento de productos del país, a la capacitación de técnicos y obreros y al contralor y certificación de la calidad.

En la Ley 16.906 de 1998 se establecen criterios esencialmente similares a los de la Ley de Promoción Industrial, aunque cabe subrayar que, en esta oportunidad, el legislador opta por explicitar de más compacta y coherente los criterios que debían orientar al otorgamiento de los beneficios. Se establece, así, que las inversiones que debían ser beneficiarias del tratamiento promocional eran las que: a) incorporen progreso técnico que permita mejorar la competitividad; b) faciliten el aumento y la diversificación de las exportaciones, especialmente aquellas que incorporen mayor valor agregado nacional; c) generen empleo productivo directa o indirectamente; d) faciliten la integración productiva, incorporando valor agregado nacional en los distintos eslabones de la cadena productiva; e) fomenten las actividades de las micro, las pequeñas y las medianas empresas, por su capacidad efectiva de innovación tecnológica y de generación de empleo productivo; f) contribuyan a la descentralización geográfica y se orienten a actividades industriales, agroindustriales y de servicios, con una utilización significativa de mano de obra e insumos locales.

Puede apreciarse que, en ambas leyes se expresa el objetivo de asignar beneficios a proyectos y actividades que contribuyan a variables de desarrollo, definidas éstas en cada circunstancia en función de las visiones de los gobiernos que impulsaron

las diferentes normativas legales.

Un cambio sustancial opera a partir de la nueva reglamentación que se inicia a partir del Decreto 455/007, o sea 9 años después de haberse promulgado la Ley de Promoción de Inversiones. A partir de este momento, se procede a definir de manera explícita y transparente los criterios concretos que serán tenidos en cuenta para el otorgamiento de los beneficios y se establece la forma en que cada uno de los criterios será tenido en cuenta para la definición de la cuantía de los beneficios otorgados. Esta es la primera oportunidad desde el inicio de las políticas de promoción de inversiones en que se produce un alineamiento estricto entre variables que expresan los objetivos de desarrollo y la definición cuantitativa de los beneficios que se otorgan a los proyectos de inversión.

Tabla 4 - Principales características de la normativa de promoción de inversiones (1974 – 2010)

Características	Ley 14.178 (1974)	Ley 16.906 (1998)	Decretos 59/998	Decretos 92/998	Decreto 455/007 y 443/008
Objetivo	Promoción de Inversiones en aquellas actividades industriales que cumplan con los objetivos establecidos o que se establezcan en los Planes de Desarrollo Económico y Social	Promoción y protección de las inversiones realizadas por inversores nacionales y extranjeros en el territorio nacional.	<i>Idem</i> Ley 16.906 de 1998	<i>Idem</i> Ley 16.906 de 1998	<i>Idem</i> Ley 16.906 de 1998
Beneficiarios	Todas empresa que desarrolle actividades industriales que cumplan con los objetivos del Plan de Desarrollo Económico y Social	Empresas que realicen actividades industriales, agropecuarias y servicios (incluso sectores) cuyos proyectos de inversión sean declarados como promovidos por el Poder Ejecutivo.	<i>Idem</i> Ley 16.906 de 1998	<i>Idem</i> Ley 16.906 de 1998 Se reglamentan solamente los requerimientos de información necesaria.	Todas las empresas cuyos proyectos de inversión sean declarados promovidos por el Poder Ejecutivo desarrollando actividades industriales, agropecuarias o comerciales (se incorpora explícitamente este último).
Beneficios Fiscales	Exoneración total o parcial de toda clase de tributos. Exoneración de hasta un 60% de aportes patronales al Banco de Previsión Social. Exoneración de todo tributo que grave las rentas de la empresa. Exoneración de proventos, tasas portuarias y adicionales. Las obligaciones fiscales	<i>Idem</i> Decreto-Ley 14.178 de 1974. Exoneración del Impuesto al Patrimonio de los bienes de activo fijo. Exoneración de los Impuestos al Valor Agregado de ciertos bienes	<i>Idem</i> Ley 16.906 de 1998. Exoneración del IVA e IMESI. se hará efectiva mediante un certificado de exoneración que expedirá la Dirección General Impositiva Devolución del IVA. Crédito a instituciones acreditantes.	No se definen en el Decreto	Todos aquellos proyectos que fueron declarados promovidos tendrán Exoneración del Impuesto a la Renta, desde el 60% al 100% del monto de la inversión. Se asigna un plazo de tiempo para usufructuar ese beneficio de 3 años desde que se generar renta, hasta los 35 años.

	por importaciones.				
Características	Ley 14.178 (1974)	Ley 16.906 (1998)	Decretos 59/998	Decretos 92/998	Decreto 455/007 y 443/008
Método y Procedimientos	Se asignan beneficios a proyectos que contribuyan a: a) Obtener mayor eficiencia en la producción. b) Aumentar y diversificar las exportaciones. c) Producir mejoras en la localización territorial. d) Respalda programas seleccionados de investigación tecnológica aplicada.	Se asignan beneficios a proyectos que: a) Incorporen progreso técnico que permita mejorar la competitividad. b) Faciliten el aumento y la diversificación de las exportaciones. c) Generen empleo. d) Faciliten la integración productiva. e) Fomenten PYMES. f) Contribuyan a la descentralización.	Se reglamenta cuáles son los bienes que se entienden como inversión: Bienes muebles. Equipos para el procesamiento electrónico de datos.	Se reglamenta la información necesaria que debe aportar la empresa Se analiza la viabilidad <i>ex ante</i> del proyecto de inversión presentado por la empresa.	Se definen los criterios para asignar los beneficios a las empresas (a través de una matriz de indicadores) Se establece de manera transparente los montos específicos de los beneficios otorgados a las empresas. Se definen mecanismos automáticos para la aplicación de los beneficios Se regulan los plazos de análisis de los proyectos por parte de la Administración.
Método de Control	El incumplimiento o violación de las obligaciones asumidas por los responsables de las empresas que se acojan al régimen implicará la pérdida de los beneficios concedidos. Se prevén incluso sanciones penales por incumplimiento.	El Poder Ejecutivo podrá requerir las garantías que entienda pertinentes, en relación al efectivo cumplimiento por parte de los beneficiarios de las obligaciones asumidas. Se prevé la reliquidación de tributos, multas y recargos que puedan corresponder en caso de incumplimiento.	No se definen en el Decreto	Sólo se define que las empresas periódicamente deberán presentar información oficial	Se definen el procedimiento de control, y las sanciones respectivas, incluyendo la pérdida de los beneficios. La COMAP tendrá a su cargo el contralor de la efectiva ejecución de los proyectos y del cumplimiento de los compromisos asumidos por los beneficiarios.

FUENTE: Elaboración propia.

3.3.5 Innovaciones recientes en la promoción de inversiones

Si bien en cada periodo de la historia uruguaya existieron enfoques diferentes para impulsar la inversión productiva, es evidente que es a partir de 2007 cuando queda de manifiesto la jerarquización del tema en el marco de la estrategia económica del país. En los años recientes se observa cómo la coordinación entre política macroeconómica y promoción explícita de inversiones se convierte en un pilar fundamental del impulso a la acumulación de capital.

El gobierno que asumió en marzo de 2005 le otorgó prioridad al aumento de la inversión. Las nuevas autoridades entendieron que la estrategia económica requerida para lograr un crecimiento sostenido de la inversión debía apoyarse en una adecuada combinación de la generación de nuevas habilidades y capacidades, de la puesta en práctica de un nuevo esquema de incentivos (reglas de juego) y del establecimiento de un diseño institucional más comprometido con el objetivos de promover la inversión.

El nuevo marco de política se apoyó en que el desarrollo de capacidades requiere de un marco de reglas, procedimientos y normas que señalen de manera clara y nítida cuáles son las conductas que se pretenden impulsar y de qué manera se señala la importancia que le asigna el Estado a la gestación de habilidades, conocimientos y otros activos intangibles que fortalecen la posición competitiva de las empresas. El desarrollo de capacidades productivas, asimismo, requería de un entorno de políticas públicas horizontales, sectoriales, infraestructurales y regionales, que permitieran impulsar la acumulación de capital, la participación del trabajo en la economía, la mejora de la productividad y la incorporación de tecnologías más adecuadas.

El nuevo sistema de incentivos implicó un rediseño integral del marco de reglas de juego en que se adoptan las decisiones de las empresas, en particular, aquellas que tienen relación directa con la inversión, o sea con un tipo de decisión que se toma en el presente pero que involucra beneficios que se percibirán en el futuro, en algunos casos a un horizonte que puede estar alejado en el tiempo. El nuevo sistema requería, por tanto, de un manejo macroeconómico ordenado en que cada una de las políticas se diseñara y se ejecutara de manera coherente, de modo tal que se dieran señales nítidas sobre la sustentabilidad del marco de políticas y la previsibilidad de su mantenimiento a lo largo del tiempo.

Las innovaciones incluidas en las recientes reglamentaciones de la Ley de Promoción de Inversiones, a partir del Decreto 455 y posteriores, aportó aspectos especialmente relevantes para influir sobre las decisiones de inversión de las empresas. El marco conceptual del nuevo diseño se fundamentó en el denominado “principio de revelación”. Este principio hace referencia a que existe un universo ilimitado de mecanismos a través de los cuales un “mediador” puede especificar incentivos para influir sobre la toma de decisiones de los agentes, pero sólo uno de estos procedimientos conlleva a una asignación de recursos eficiente (en el sentido de Pareto). El diseño de incentivos apoyado en este principio, constituye la base de las innovaciones más importantes realizadas en el funcionamiento del régimen de promoción de inversiones.

Un componente esencial de las innovaciones introducidas por el nuevo esquema promocional es que se brindarían incentivos exclusivamente a nuevas actividades. Este aspecto tiene especial relevancia, ya que el objetivo de la política de promoción es dinamizar y diversificar la estructura productiva, generando nuevas áreas de ventajas competitivas y fortaleciendo las capacidades productivas de las empresas. Por otra parte, el otorgamiento de incentivos estuvo “atado” al aporte de los proyectos a mejorar variables que se consideran claves para el desarrollo económico y social. De este modo, las autoridades trataron de alinear el comportamiento del sector privado con dimensiones relevantes en términos del bienestar colectivo.

La nueva estrategia de promoción de inversiones pretendió evitar la creación de estructuras administrativas que no estuvieran comprometidas con la actividad de promoción. Asimismo, el diseño institucional propuesto asumió explícitamente que la administración del régimen debía estar sujeta a rendición de cuentas, de manera de asegurar la transparencia que debe existir en el manejo de los instrumentos de política cuando se asignan recursos públicos a beneficiarios del sector privado, en este caso, de empresas.

Los incentivos otorgados estuvieron circunscriptos a la rentabilidad de los proyectos. Este fue el mecanismo a través del cual las autoridades trataban de asegurar que tanto los recursos financieros como humanos del Estado no fueran asignados a

actividades que no tuvieran rentabilidad desde el punto de vista privado. En otras palabras se diseñó el sistema de incentivos “creíble en el sentido de Selten”³¹.

Como se analizó en el capítulo anterior los inversores privados saben que las decisiones de inversión son en buena medida irreversibles y, por tanto, actúan con el cuidado de invertir en proyectos sobre los que tienen expectativas de obtener un nivel de rentabilidad adecuado. Teniendo en cuenta este aspecto, resultaba fundamental que el otorgamiento de los beneficios sea transparente y que el proceso de toma de decisiones públicas sea perfectamente previsible. Estas dimensiones eran fundamentales si se pretendía evitar la discrecionalidad, reducir los niveles de incertidumbre y evitar los riesgos de captura por parte de “buscadores de rentas”.

El diseño del procedimiento de asignación de los beneficios se apoyó, entonces, en una evaluación *ex ante* de la administración, a partir de la información contenida en una declaración jurada aportada por las empresas. Los beneficios se otorgaban sobre esta base, y se adoptaba una actitud de “silencio positivo”, en donde el sistema de información y control debía ocurrir con posterioridad a la asignación de los incentivos por parte del Poder Ejecutivo. Obviamente, el sistema de evaluación y contralor *ex post* debía ser conocido de antemano y debía estar claramente definida la forma en que las empresas aportarían información para dar cuenta del avance de los proyectos y de la forma en que habían evolucionado las contribuciones que las empresas pretendían realizar para el cumplimiento de los objetivos de desarrollo.

Los incentivos otorgados fueron, además, graduales y dinámicos. Se diseñaron mecanismos que permitían que los beneficios a los cuales accedía el inversor fueran paulatinos, estableciendo una cadencia planificada. Esto habilitaba que al momento de no recibirlos más, para el empresario no fuera un cambio radical, pudiendo impactar en la operativa de la empresa.

El nuevo diseño contempló expresamente el carácter dinámico del proceso de inversión de las empresas. Se estableció, entonces, que si los proyectos contribuían a mejorar impactos en las variables de desarrollo antes de finalizar el usufructo de los

³¹ (Selten, 1993) Este concepto captura el concepto central de credibilidad y de esta manera permite desechar aquellos equilibrios de Nash que descansan en acciones futuras que, llegado el momento y la circunstancia en que deberían realizarse, no resultaría en interés de los jugadores llevarlas a cabo.

beneficios fiscales, el sistema mejoraba los beneficios fiscales en el momento que se generaba dicho efecto. Es decir, si la empresa invertía más o generaba, por ejemplo, nuevos empleos o mayores exportaciones, más importante sería el beneficio fiscal, independientemente del periodo de tiempo establecido para el usufructo del mismo.

El nuevo marco de incentivos previó que las actividades beneficiarias debían tener potencial para provocar efectos de derrame sobre otros sectores de la economía. En efecto, es difícil encontrar argumentos fuertes, desde el punto de vista del interés general, para otorgar apoyo público a una actividad económica privada si esta no presenta potencial para provocar externalidades (económicas y sociales), facilitando el surgimiento de inversiones complementarias o generando efectos positivos sobre otros sectores de la economía. Las actividades apoyadas deben tener derrame en materia tecnológica y de conocimiento que puedan ser aprovechadas por otras empresas e incluso por otros sectores de la economía.

Los procedimientos de asignación de los beneficios tuvieron en cuenta las especificidades en las funciones de producción y la forma en que se determinaban las remuneraciones de los distintos factores de producción. De este modo, se optó por premiar a proyectos que generaran mayor número empleo y mejor remunerado o a proyectos que hicieran aportes en el plano de la innovación o en la utilización de tecnologías más limpias. Esto se fundamentaba en una concepción que entendía el cambio estructural como un proceso dependiente de las características de las funciones de producción más que en las características de los sectores.

En definitiva, se buscó incentivar en forma explícita la inversión productiva a través de transferencia de recursos para el desarrollo de capacidades productivas, promoviendo que las reglas de juego asegurasen el alineamiento de los incentivos privados con criterios de interés general.

3.4. Consideraciones y comentarios finales

En este capítulo se han analizado las políticas que Uruguay ha desarrollado a lo largo de la historia, buscando impactar sobre la estructura productiva, fundamentalmente en el periodo más reciente, a través del fomento de la inversión privada. En énfasis principal ha estado en el estudio de los rasgos distintivos de la experiencia de promoción directa de la inversión que el país ha puesto en marcha

durante las últimas cuatro décadas. En esta etapa cambia el enfoque de las políticas públicas, utilizando nuevos instrumentos, ampliando progresivamente el conjunto de beneficiarios y perfeccionando, progresivamente, las formas de organización institucional hacia una estructura más especializada y transparente.

Resultaría difícil estudiar críticamente lo sucedido a partir de la década de los 70 sin antes entender cuáles fueron los instrumentos de apoyo al crecimiento productivo utilizados a lo largo de la historia uruguaya. Por ende, en este capítulo se pasó revista a las políticas que marcaron hitos relevantes de la promoción productiva en el país. Este análisis ayudó a evaluar de manera más precisa el cambio en los instrumentos y en la institucionalidad pública que regula y administra el uso de los incentivos a la inversión en los años recientes.

El estudio realizado, que abarcó desde 1713 hasta 2010, permitió identificar que los instrumentos de política utilizados fueron, en la práctica, una combinación de acciones de protección comercial, medidas de promoción directa de las inversiones y estímulos financieros otorgados a través de instituciones bancarias de fomento.

Los datos presentados en este capítulo permitieron constatar, asimismo, que a partir del último cuarto del siglo XIX se vincula el cambio productivo con el desarrollo de la industria manufacturera y, a través de ello, con la diversificación de la estructura productiva.

Las distintas experiencias de promoción de inversiones o de estímulo al desarrollo y modernización de la producción han tenido diferentes fundamentos pero en todos los casos se propusieron generar condiciones propicias para el cambio estructural en la matriz productiva nacional. Este es típicamente el caso de los esquemas proteccionistas, basados en medidas comerciales discriminatorias o simplemente en trabas al comercio exterior.

Una parte importante de los fundamentos que se han manejado para presentar y justificar el nuevo enfoque de promoción explícita de inversiones desarrollado a partir de 2008, tiene que ver también con esta perspectiva de “generar condiciones”. En este caso, el foco se ubicó en la puesta en marcha de una estrategia económica coordinada que buscó reducir la vulnerabilidad fiscal, ampliar la plataforma comercial del país y mitigar las debilidades del sistema financiero emergente de la crisis del año 2002. La

reforma de un sistema ineficiente de reglas de juegos y la consolidación de un marco creíble de políticas públicas fueron, junto a un importante conjunto de reformas estructurales en el ambiente de negocios y a la consolidación de un marco macroeconómico estable y sustentable, aspectos medulares de la estrategia seguida por Uruguay para promover la inversión y para estimular las decisiones de acumulación de capital por parte de las empresas.

La mención a estos aspectos resulta fundamental a la hora de evaluar el marco de incentivos a la inversión desplegado en los últimos años. Un análisis aislado de los estímulos fiscales a la inversión que no tuviera en cuenta la interacción de éstos con el resto de las políticas públicas podría aportar una noción equivocada acerca de la eficacia de los instrumentos aplicados y de la capacidad que ellos han mostrado para ayudar a superar lo que, se ha presentado en esta tesis, como una debilidad endémica del funcionamiento económico del Uruguay: los magros registros en materia de inversión productiva.

La evolución en las políticas de promoción explícita de inversiones ha ampliado el espectro de sectores productivos que pueden acceder a los beneficios promocionales. Este es un cambio importante en la orientación de las políticas y responde más adecuadamente a la situación económica actual del país y del mundo. Este enfoque permite asumir con mayores posibilidades de éxito los desafíos que implica una economía globalizada en el que existen exigencias competitivas cada vez más severas. La ampliación del número de sectores beneficiarios del régimen promocional de inversiones ha abarcado, desde hace bastantes años, a sectores como el *software* y el turismo. Más recientemente se han incluido los sectores de servicios, en general, y al sector agropecuario.

El proceso de internacionalización de estos sectores revela claramente la significación que ellos tienen para la generación de oportunidades de expansión de las exportaciones a la región y al mundo. La ampliación de los sectores beneficiarios del régimen de promoción de inversiones es, a su vez, expresión de una visión más amplia del desarrollo productivo, que supera la visión históricamente predominante de que el cambio estructural en la producción pasa exclusivamente por el desarrollo industrial. El avance tecnológico, los cambios que están ocurriendo en las formas de producir y las nuevas realidades de mercado hacen que la agenda del desarrollo productivo tenga que

adoptar una visión más amplia que la imperante en la fase en que la modernidad productiva debía tener expresa y única referencia al desarrollo de la industria manufacturera.

Las políticas aplicadas a lo largo de la historia en Uruguay han adoptado distintos enfoques. En algunos casos, han apoyado el surgimiento y el desarrollo de nuevos sectores productivos. Esto ha estado, en mayor o menor medida, explícito en la mayoría de las estrategias y políticas reseñadas en este capítulo. En otras instancias, las políticas han estado focalizadas en la creación de habilidades y capacidades nuevas.

Las distintas estrategias promocionales pueden diferenciarse, también, por su preocupación por fortalecer la capacidad competitiva de las empresas. Esto está relacionado con lo anterior, pero es importante distinguir cuál es el horizonte de mercado que se toma como referencia en cada caso. Unas alternativas han consistido en apoyar el surgimiento de determinadas actividades para que éstas puedan competir mejor con los productos importados en el mercado interno. Este es el caso típico de la estrategia de sustitución de importaciones. Un enfoque de este tipo suele recurrir casi exclusivamente a medidas comerciales y a ampliar el proteccionismo. En otros casos, las estrategias de apoyo al desarrollo productivo ofrecen beneficios e incentivos con el propósito de generar capacidades de exportación, asumiendo de manera explícita que el objetivo de la promoción es generar en las empresas mejores condiciones para competir en los mercados externos.

Cuando se comparan las políticas que tuvieron impacto, o que pretendieron impactar, sobre el desarrollo del sector industrial se detecta un patrón común: la inexistencia, o en su defecto, la falta de referencia a criterios de asignación de beneficios para las inversiones que pretendían ser promocionadas. Esta omisión abrió las puertas al avance de la discrecionalidad en la asignación de los beneficios y a generar efectos indeseados en términos de apropiación de estímulos excesivos por parte de algunas empresas. Esta situación parece estar presente en la historia económica de Uruguay desde la ley de 1912, en donde la reglamentación define *qué* bienes o actividades están comprendidas y no *cómo* deben asignarse dichos beneficios. Incluso, cuando se estudia el proceso por el cual se realizará el control y seguimiento de los beneficiarios, no aparece en forma clara y objetiva ninguna mención a la metodología

que se debe seguir para que las instituciones públicas puedan controlar el buen funcionamiento del régimen de otorgamiento de los beneficios.

Se desprende, asimismo, del estudio realizado que en el proceso de implementación de las dos leyes analizadas detalladamente en este capítulo que en la mayoría de los casos no ha existido una dependencia de la administración que tomara a su control y seguimiento del sistema promocional. Las normativas preveían, en general, la creación de oficinas de asesoramiento al Poder Ejecutivo para administrar el otorgamiento de los beneficios, pero en ningún caso se establecían mecanismos institucionales para efectuar el control del cumplimiento de las obligaciones asumidas en el caso de los beneficios ya otorgados, excepto obviamente el que compete a la administración tributaria.

En la primera ley se creó la UAPI y en la segunda la COMAP. Teniendo en cuenta la especificidad de los mecanismos de asignación de los beneficios, hubiese sido necesario que las tareas de control y seguimiento estuviesen, también, “institucionalizada” en una oficina que se especializara en esta tarea.

En toda la historia en materia de promoción industrial, previa al Decreto 455 del año 2007, no existe ninguna mención explícita y objetiva acerca de cuál es el procedimiento a través del cual se establece el beneficio en materia de impuesto a la renta empresarial que le corresponde a un proyecto declarado como promovido. Esto obviamente, al igual que otros muchos aspectos que han sido mencionados en este capítulo, fortalece la idea de que la promoción de inversiones en Uruguay estuvo dominada por un halo de discrecionalidad en la asignación de beneficios a las actividades promovidas. El exceso de discrecionalidad limitó el alcance de las medidas promocionales para promover el cambio estructural y contribuyó a generar una compleja economía política entre Estado y sectores beneficiarios.

Sobre la base del análisis crítico a la historia y a los textos de las políticas de promoción desarrollado en esta parte de la investigación, en el capítulo siguiente se procederá a caracterizar los proyectos de inversión que pretendieron acogerse a los estímulos promocionales y aquéllos que beneficiados efectivamente con el otorgamiento de incentivos fiscales al amparo de la Ley de Promoción Industrial de 1974 y de la Ley de Promoción de Inversiones de 1998. En particular, se prestará especial atención a la

construcción de una metodología apropiada para el relevamiento de la información que sirve de base al trabajo empírico que se realiza en los siguientes capítulos de esta tesis.

Capítulo 4: Metodología para la construcción de una base de datos sobre proyectos de inversión declarados de interés nacional (1974-2009)

4.1 Antecedentes sobre el acceso a la información de la promoción directa de inversiones

Como se mencionó en la introducción de este trabajo, Uruguay realizó una importante reforma en la estructura tributaria a partir de 1974 con el objetivo de promocionar las inversiones que apoyarían los planes de desarrollo industrial del país³²³³. Estas reformas fueron estudiadas directa o indirectamente desde diferentes enfoques.

Durante los últimos 25 años, se han realizado numerosos estudios académicos que se propusieron investigar la dinámica de la inversión productiva en Uruguay. En este sentido, cabe destacar los trabajos de Rama (1986) y de Torello (2006). En ambos casos, los autores pretenden aportar evidencia empírica acerca de los determinantes macroeconómicos de la inversión productiva. Por su parte, Barandiarán (1986) y Larrain (1987) analizan los obstáculos a la inversión desde una perspectiva macrofinanciera. De Melo *et al.* (1981; 1986) analizan el tema desde la perspectiva del financiamiento de las empresas.

³² La CIDE hace referencia a la Comisión de Inversiones y Desarrollo Económico, institución creada en 1960 y precursora de la actual Oficina de Planeamiento y Presupuesto dependiente de Presidencia de la República. En su artículo 2 se definía como misión: “formular planes orgánicos de desarrollo económico, proyectar y buscar su financiación interna y externa, coordinar toda labor tendiente a aumentar la productividad nacional y vigilar la puesta en práctica de los planes que se apruebe”

³³ Estos proyectos fueron definidos por la CIDE y documentados en el “Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social 1965-1974”, y citado por Juan Anichini, *El Sector Industrial*, Nuestra Tierra, núm 21, Montevideo, 1969. En el documento presentado por la CIDE se define, en su página 261, la necesidad de incrementar la tasa de inversión de capital productivo del país como vehículo para mejorar la productividad y competitividad del Uruguay. Por su parte, Anichini en la página 46 de su trabajo, basado en las conclusiones salientes del documento de la CIDE, identifica que la mejor solución para incrementar la tasa de inversión del país es a través de instrumentos específicos, como por ejemplo: a) instrumentos monetarios y financieros, b) instrumentos fiscales y tributarios, y c) instrumentos regulatorios del sistema industrial. Por ende, no es ilógico argumentar que la Ley de Promoción Industrial de 1974 tiene su génesis en la CIDE y es el resultado del diseño de un instrumento de potenciación de la tasa de inversión en el sector industrial nacional.

Más recientemente, Bittencourt (2002) ha investigado la trayectoria de la inversión desde el punto de vista de la atracción y captación de Inversión Extranjera Directa. La investigación de Terra *et al.* (2002), por su parte, ha concentrado la atención en el estudio de la inversión productiva del sector manufacturero. Los trabajos de CINVE (2004) y del BID (2006) abordaron el tema desde la visión estática y descriptiva de la política promoción de inversiones, mientras que Barrenechea (2004) consideró específicamente el costo fiscal de los regímenes promocionales. El uso de los instrumentos promocionales es analizado específicamente en los trabajos de Presno (1991), Porto (2010), Rivas, *et al.* (2010) y Gerváz, *et al.* (2011).

4.2 Principales limitantes en el proceso de reconstrucción de los datos a partir de fuentes secundarias

La mayoría de estos estudios han analizado el comportamiento de la inversión con datos correspondientes al periodo posterior al año 1998, o sea que han trabajado sobre la etapa en que se encontraba vigente la nueva Ley de Promoción de Inversiones. En varios de los trabajos referenciados se ha subrayado la limitación que supone la ausencia de una base de datos adecuada para el estudio específico de impacto que ha tenido la promoción de inversiones sobre desarrollo económico.

En particular, la falta de acceso a la información sobre los proyectos de inversión promovidos al amparo de los regímenes promocionales ha constituido una de las limitaciones más importantes que han debido enfrentar los analistas a la hora de realizar una evaluación profunda y rigurosa del comportamiento de la inversión productiva y de los efectos que sobre ella han tenido los diferentes instrumentos de política económica utilizados para promoverla. Puede afirmarse, incluso, que la falta de acceso a la información de los proyectos promovidos ha impedido extraer conclusiones coherentes y robustas sobre varios de los temas relacionados con el alcance y la eficacia de las políticas de promoción de inversiones en el país.

Se revisaron, asimismo, un conjunto de trabajos académicos que contenían información específica sobre temas relacionados con la promoción industrial y de inversiones (Bittencourt *et al.* 2007, 2009; Scarone, 2003; Pastori *et al.* 2005, 2008; Barrenechea *et al.* 2006), los cuales fueron mencionados en el capítulo 2.

Una de las limitantes que se debió enfrentar para llevar adelante esta investigación era que la información sobre los proyectos de inversión debía organizarse en un formato homogéneo de base de datos. Esto era especialmente importante, dado el elevado grado de dispersión que existía entre los datos contenidos en las diferentes fuentes primarias y secundarias de información. Algunos trabajos aportaban información parcial sobre los proyectos de inversión, que resultaba útil y eran funcional dados los objetivos de la investigación realizada, pero que no permitían un abordaje profundo y sistemático de otros temas. En concreto, la evaluación específica de las características y del impacto de los regímenes promocionales de inversión requería el soporte de una base de datos micro de los proyectos de inversión. Sin esta infraestructura de información resultaba prácticamente imposible investigar algunos de los temas que han sido analizados en el marco de esta tesis.

El trabajo de diseño y elaboración de la base de datos encontró limitantes, también, debido al propio formato en que se encontraban los datos sobre los proyectos. En muchos casos, se encontraron discrepancias e inconsistencias entre la información aportada por diferentes fuentes.

Además de tener en cuenta y darle consistencia a la información aportada por investigaciones anteriores, la labor de construcción de la base de datos no hubiera sido posible si no se hubiera accedido a la información sobre los datos micro correspondientes a cada uno de los proyectos de inversión promovidos al amparo de los regímenes promocionales de inversión, fundamentalmente en lo que refiere al periodo previo a 1998.

Esta limitante había implicado restricciones importantes para el análisis de temas críticos referidos a la promoción de inversiones en el país, como por ejemplo, la fuente de financiamiento de los proyectos, los montos de los beneficios fiscales otorgados o la composición de la inversión realizada por las empresas. Por tanto, la elaboración, primero, y el análisis riguroso, después, de la base de datos se convertía en un objetivo en sí mismo de la investigación. Puede afirmarse que esta tarea era un prerequisite indispensable para cumplir con los objetivos de esta tesis.

4.3 La base de datos sobre características de los proyectos de inversión declarados de interés nacional (1974-2009)

En el marco de esta investigación, y con el propósito de realizar un aporte al estudio de estos aspectos, se ha recopilado toda la información sobre los proyectos de inversión presentados y promovidos al amparo de los regímenes de promoción de inversiones. Esto ha permitido construir una base de datos con información sistematizada sobre los proyectos promovidos y sus efectos esperados. La construcción de esta base de datos puede considerarse como un aporte específico de la investigación desarrollada en esta tesis. La disponibilidad de esta información ha permitido, además, analizar en profundidad algunos temas que en ausencia de ella sería poco probable que pudieran estudiarse de manera rigurosa.

A partir de la información contenida en esta base de datos es posible comprender mejor *cómo* invirtieron las empresas cuyos proyectos fueron declarados de “interés nacional” en diferentes momentos del tiempo, entre los años 1974 y 2009. Para alcanzar este cometido, era crítico construir una infraestructura de información confiable acerca de los proyectos que recibieron beneficios fiscales en el marco de las políticas de incentivo directo a la inversión privada (industrial)³⁴.

A tales efectos, en el trabajo de campo de esta tesis se procedió a recopilar la información de los proyectos declarados de interés nacional. Alguna de esta información se encuentra disponible en informes estadísticos oficiales publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el Ministerio de Industria, Energía y Minería (MIEM) y la Dirección General Impositiva (DGI). Se consideró, además, toda la información contenida en los decretos del Poder Ejecutivo.

4.4 Metodología de construcción

La construcción de la base de datos implicó, por tanto, el acceso y el procesamiento de la información contenida en los expedientes sobre los proyectos de inversión evaluados por la UAPI y la COMAP. La recopilación de esta información permitió

³⁴ Si bien se han descrito los proyectos aprobados hasta junio de 2009, se ha tomado para el análisis del capítulo 6, información básica sobre los proyectos correspondientes al año 2010 y al segundo semestre de 2009. De este modo, la base de datos contiene información sobre los beneficios fiscales de todos los proyectos que van desde 1974 a 2010.

cubrir los 35 años que abarcaba la investigación, o sea la totalidad del periodo en que Uruguay aplicó políticas explícitas de promoción de inversiones.

El acceso a los datos fue posible gracias a que las autoridades responsables de la custodia y archivo de esta información facilitaron el acceso a la misma. En particular, se contó con las autorizaciones de los Ministerios de Economía y Finanzas (MEF) y de Industria, Energía y Minería (MIEM). Es importante, destacar la colaboración y cooperación recibida de parte de Dirección Nacional de Industrias, de la Coordinación Coordinador General de la Comisión de Aplicación (COMAP) y de la Dirección de la Unidad de Apoyo al Sector Privado (UNASEP) del MEF.

Para la elaboración de la base de datos se tuvo acceso a los expedientes sobre los proyectos de inversiones, focalizando la atención en los informes de revisión de los proyectos que se presentaron ante la Unidad de Asesoramiento de la Política Industrial (UAPI) y a la COMAP y que fueron aprobados por dichos organismos.

Estos informes fueron elaborados por profesionales referentes, internos o no a los ministerios, evaluadores de los proyectos. En cada caso, se contaba con el dictamen del evaluador, con un resumen de 10 a 15 páginas por cada proyecto. En estos informes se incluían datos sobre la rentabilidad esperada del proyecto y la estructura de financiamiento de la inversión total. Esta información, era crítica para la realización de una parte del trabajo empírico desarrollado en esta tesis.

En concreto, la estructura de la base de datos se diseñó a partir de una subdivisión de la información recopilada en cuatro grandes capítulos:

1. Datos sobre la empresa: naturaleza jurídica, localización geográfica, estructura de capital y nivel de empleo.
2. Estructura del proyecto de inversión: monto de inversión prevista, rentabilidad esperada, destino de la inversión, estructura de financiamiento y beneficios fiscales.
3. Objetivo del proyecto de inversión: creación de una nueva empresa o ampliación de la capacidad de una empresa preexistente.

4. Impactos esperados del proyecto de inversión: empleo a generarse, contribución a las exportaciones y ventas en el mercado nacional.

El trabajo de relevamiento de la información de base se desarrolló entre los meses de marzo de 2009 y noviembre de 2010. Durante ese período, se relevaron 2.032 informes de revisión sobre proyectos promovidos. Específicamente, entre 1974 y 2009 fueron declarados de interés nacional 1.384 de proyectos industriales³⁵. En concreto, se relevó información sobre la totalidad de los proyectos que fueron aprobados al amparo de la Ley 14.178, tanto los proyectos nuevos como las ampliaciones. La diferencia entre estos dos conceptos radica en que los proyectos nuevos referían a empresas que no tenían actividad previa a la declaratoria de interés nacional, mientras que las ampliaciones correspondían a proyectos de empresas en marcha.

Tabla 5 - Cantidad total de proyectos por periodo de tiempo 1974 - 2009

Cantidad de Proyectos analizados	
2.032	Cantidad de Proyectos analizados
1.384	Proyectos Industriales (1974-2009)
703	Proyectos Industriales (1974-1997)
408	Proyectos Industriales (1998-2007)
118	Proyectos Industriales (2008)
155	Proyectos Industriales (2009)

FUENTE: Elaboración propia en base a relevamiento de campo

Si bien en el Boletín Estadístico del Ministerio de Industria y Energía de fecha 31 de diciembre de 1991, se dejaba registro de que, desde la promulgación de la Ley de Promoción Industrial hasta 1991, habían sido declarados de interés nacional 598 proyectos, los mismos correspondían tanto a proyectos de empresas industriales como a inversiones realizadas por empresas de servicios turísticos.

El trabajo de esta tesis concentra la atención en proyectos de empresas de la industria manufacturera, por lo que en el periodo mencionado se recopiló información sobre un total de 556 proyectos industriales declarados de interés nacional³⁶. Luego de

³⁵ Para realizar las estimaciones econométricas del último capítulo de esta tesis se amplió el plazo de estudio el cual llegó hasta diciembre de 2010. Sucede lo mismo en el próximo capítulo que analiza el comportamiento acumulado de la promoción directa de inversiones a nivel de la economía en su conjunto.

³⁶ Los proyectos turísticos representaban apenas el 7% de los 598 proyectos declarados de interés nacional en el periodo comprendido entre 1974 y 1991.

realizado el relevamiento primario de los datos y habiendo realizado un análisis crítico de la calidad y la consistencia de los datos recopilados, se logró incluir en la base de datos un total de 547 proyectos para el período de referencia (1974-1991), lo cual representa un 98% del total de proyectos industriales referidos en el boletín del MIEM de 1991. En lo que refiere a los datos del periodo comprendido entre 1992 y 1999, se logró incluir en la base de datos el 98% de los proyectos revisados. Por su parte, entre los años 2000 y 2009 fue posible incorporar a la base de datos el 100% de los proyectos que se presentaron, según los registros oficiales de la COMAP.

El relevamiento de los informes de revisión de las declaraciones de interés nacional correspondientes al periodo comprendido entre 1991 y 2007 se llevó a cabo en las oficinas de la Dirección Nacional de Industrias. Se revisaron los archivos físicos existentes, ordenados cronológicamente, y se procesaron cada uno de ellos en función de una estrategia de relevamiento previamente diseñada.

La información de los proyectos de inversión anteriores a 1990 se relevó fuera de las dependencias de la Dirección Nacional de Industrias, ya que los archivos físicos se encontraban en la Dirección Nacional de Minería y Geología (DINAMIGE). Los mismos no habían sido consultados desde la década de los 90, según se informó por parte de las autoridades del organismo. Para el relevamiento de esta información fue preciso diseñar una estrategia específica para el trabajo de campo.

En este caso, se contó con la colaboración de un conjunto de funcionarios del MIEM, quienes procedieron a inventariar las cajas existentes en el depósito. Téngase en cuenta que más del 90% de las cajas archivadas no correspondían a proyectos declarados de interés nacional. Una vez que se logró identificar las 36 cajas que contenían la información de interés, se comenzó a analizar una a una y a procesar individualmente la información requerida³⁷.

Los proyectos correspondientes a los años 2008 y 2009 fueron relevados en la COMAP. Como consecuencia del cambio en la forma de presentación que surge a partir del Decreto 455/007 de 26 de noviembre de 2007, fue imposible relevar algunos datos,

³⁷ No fueron relevados los proyectos que se acogieron a regímenes promocionales sectoriales como, por ejemplo, el del *software* o el de servicios turísticos.

como por ejemplo la rentabilidad esperada del proyecto, haciendo difícil, por ende, la comparación de algunas de las características de los proyectos con datos de periodos anteriores.

Las variables que se pudieron recoger de los proyectos declarados de interés nacional entre 1974 y 2007 fueron las siguientes:

<ol style="list-style-type: none"> 1. Año de Presentación de Proyecto 2. Empresa 3. Departamento 4. Rama 5. Actividad 6. Origen del Capital 7. Objetivo del Proyecto 8. Empresa Nueva 9. Empresa Existente <ol style="list-style-type: none"> a. Ampliar actividad b. Incorporación nuevos productos c. Ahorro de costos d. Nueva actividad 10. Empleo actual de la empresa 11. Empleo proyectado de la empresa 12. Incremento Empleo por proyecto 13. Ventas actuales de la empresa <ol style="list-style-type: none"> a. Mercado interno b. Exportaciones 14. Ventas proyectadas de la empresa 	<ol style="list-style-type: none"> 15. Incremento Ventas por proyecto <ol style="list-style-type: none"> a. Mercado interno b. Exportaciones 16. Inversion Total 17. Inversion en Activo Fijo <ol style="list-style-type: none"> a. Obra Civil b. Maquinaria c. Imprevistos d. Otros e. Otros gastos f. Capital de Trabajo 18. Financiamiento <ol style="list-style-type: none"> a. Recursos propios b. Fondos generado operaciones c. Créditos proveedores d. Créditos Bancarios <ol style="list-style-type: none"> i. BROU ii. FFID iii. Kfw iv. Otros 19. Beneficios Fiscales 20. TIR c/Beneficio 21. TIR s/Beneficio 22. TIRE
--	---

Con respecto a la información que se pudo acceder en los proyectos aprobados en 2008 y 2009, los mismos se pudieron clasificar en función de las siguientes variables:

1. Año de Presentación del Proyecto
2. Nombre de la Empresa
3. Sector de Actividad
4. Departamento
5. Monto de la Inversión Total
6. Monto de la Inversión en Maquinaria
7. Monto de la Inversión en Obra Civil
8. Generación de Empleo
9. Incremento de Exportaciones

10. Inversión en I+D+i

Una vez que se relevó la totalidad de la información de los proyectos que fueron declarados de interés nacional, se comenzó el relevamiento de aquellos proyectos que, si bien fueron presentados por las empresas a la autoridad de aplicación, no fueron declarados de interés nacional. Según las estadísticas oficiales del MIEM, durante el periodo 1974-1997 existía aproximadamente entre el 10% y 15% de los proyectos presentados que no habían sido declarados de interés nacional. En el transcurso del trabajo de relevamiento fue imposible acceder a registros físicos de estos proyectos. Durante diferentes instancias se mantuvieron varias reuniones con los referentes de la UAPI y de la COMAP, y en todos los casos se mencionó que no se guardaba registro de estos proyectos al momento que se hizo el relevamiento para este trabajo de tesis.

Por su parte, para los proyectos presentados desde 2007 a 2009 el *ratio* de “negación” de los beneficios fiscales fue cercano a cero, dado que con el cambio en la reglamentación el beneficio era conocido *ex ante* por parte de las empresas, por lo que esto implicó que solo se presentaban las que sabían *a priori* que tendrían beneficios.

Siguiendo con la estrategia de relevamiento, y una vez completada la información incluida en la base de datos, el procesamiento de la misma implicó la reconstrucción de los beneficios fiscales asociados con cada uno de los proyectos. Dado que el relevamiento se hizo a través de los informes de revisión que realizó la UAPI o la COMAP al Poder Ejecutivo, y siendo éstos informes anteriores al decreto que reglamentaba los beneficios reales que adjudicaría el gobierno, en muchos de los casos no figuraban los beneficios explícitamente. Aproximadamente en el 14% del total de los proyectos y en el 29% de los proyectos presentados antes de 1998, los beneficios fiscales no formaban parte del informe.

Con el fin de completar la base de datos de proyectos presentados y en la demostración empírica³⁸ de que el 100% de los proyectos que estuvieron recomendados por la UAPI y la COMAP fueron beneficiarios de exoneraciones fiscales, se estimaron los beneficios fiscales potenciales para cada empresa. Para dicha estimación, y en

³⁸ Se compararon las recomendaciones de los proyectos con las estadísticas oficiales parciales de la UAPI 1974-1991 y se encontró que el 100% de los proyectos que fueron recomendados por la UAPI al Poder Ejecutivo para asignarles beneficios fiscales, el gobierno les asignó el mismo.

función de la información relevada, se siguió el criterio de la Ley 14.178 o de la Ley 16.906 y sus reglamentaciones, que establece que los beneficios otorgados serán el equivalente al 100% de los fondos propios o el 100% de la inversión en activo fijo. De estos dos montos se tomó el menor, con el objetivo de que se cumplieran las dos condiciones a la vez.

Por lo tanto, la base de datos incorporó el beneficio fiscal potencial que podría haber usufructuado el inversor, permitiendo así, a través de los análisis económico y estadístico, lograr una aproximación a la medida de la carga fiscal de cada régimen. Los resultados alcanzados por medio de la estimación, fueron contrastados con algunos de los proyectos para los que se disponía del monto del beneficio accedido. Los mismos presentaban una coherencia tal que permitió concluir sobre la verosimilitud del monto de beneficios fiscales potenciales de la totalidad de los proyectos presentados y aprobados como de interés nacional.

Al cabo de casi dos años de relevamiento de campo, trabajando sobre las fuentes de información primaria, el resultado del trabajo empírico implicó la reconstrucción de toda la base de datos de proyectos declarados de interés nacional al amparo de la Ley de Promoción Industrial (1974) y por la Ley de Promoción de Inversiones (1998), siendo éste el primer trabajo que permite identificar variables internas de cada proyecto de inversión. Y esto no solamente para los proyectos presentados entre 1974 y 2007 en donde las variables relevadas coincidían, sino que a través del procesamiento de los proyectos aprobados en 2008 y 2009 se pudo unir la base de datos logrando que la misma sea comparable y continua longitudinalmente por empresa. Esto permitirá poder contar con la historia de los proyectos presentados por las empresas y comparables con los proyectos que se presentaron en adelante.

Una vez que se contó con la totalidad de la base de datos, y se pudo procesar la información perteneciente a la misma, se realizó una presentación al Gabinete Productivo del gobierno en Mayo de 2012. Los participantes de la audiencia eran expertos en temas industriales y de inversiones, muchos de ellos pertenecientes a la antigua UAPI, y otros a la COMAP. Se contrastaron los hallazgos del trabajo de campo de esta tesis con la experiencia de cada uno de ellos, además de realizar entrevistas con varios integrantes de la UAPI y de la COMAP para recibir sus comentarios y aportes al

respecto, los cuales fueron incorporados. El mismo fue incorporado a la última versión de la base de datos.

4.5 Limitantes de la Base de Datos

Una de las limitantes que tienen la información incluida en la base de datos, y que es común a las bases de datos existen a la fecha en la materia, es que cuando se pretende entender mejor el impacto que pudo haber generado en la práctica la aplicación de los regímenes promocionales, es que los mismos hacen referencia a los compromisos de inversión planteados en los proyectos y las “promesas” acerca de las externalidades que tendrían los mismos. Ésto es especialmente relevante, ya que la información incluida en la base de datos no aporta datos sobre lo que realmente ocurrió en la economía, sino lo que fue presentado por las empresas para lograr los beneficios.

Una segunda limitante que posee este conjunto de datos sobre los proyectos presentados entre 1974 y 2007, tal cual se mencionó anteriormente, es que en el relevamiento de campo no se pudo acceder a los proyectos que no fueron beneficiados a través de las leyes estudiadas en este trabajo de tesis. Esto limita la potencialidad de comprender algunas características y motivos de no poder acceder a los incentivos para invertir.

Estas dos limitantes presentan desafíos de futuras investigaciones en la materia. A modo de aproximación al levantamiento de las mismas, para los proyectos posteriores a 2007 ya se cuenta con información sistematizada y objetiva en donde se encuentra que el ratio de cumplimiento entre lo prometido y lo realmente realizado es mayor al 81%³⁹.

³⁹ UNASEP/MEF “Cumplimiento de los proyectos promovidos por la Ley 16.906 y sus decretos reglamentarios” - Setiembre 2014

Capítulo 5: El desempeño de la Promoción Industrial y la Promoción de Inversiones en Uruguay (1974-2009)

5.1 Introducción

El objetivo de este capítulo, es analizar cuáles han sido los rasgos más sobresalientes de los proyectos de inversión del sector industrial durante el periodo de aplicación de políticas de promoción explícita de inversiones. A través de este análisis se pretenden identificar cuáles fueron los objetivos de inversión de las empresas, cuál ha sido la distribución geográfica de los proyectos promovidos, cuál ha sido la estructura de financiamiento elegida por las empresas para llevar adelante sus proyectos y cuál fue el nivel de rentabilidad esperada de las iniciativas. Estos rasgos de las propuestas de inversión que recibieron beneficios al amparo de los regímenes promocionales se analizarán de manera conjunta con otros componentes y características relacionadas con las decisiones de inversión de las empresas manufactureras uruguayas.

Asimismo, en este capítulo se pretende identificar algunos de los principales patrones de comportamiento inversor de las empresas, sobre todo los que pueden encontrarse directamente relacionados con las propias características del régimen de promoción de inversiones vigente. Éste es un aspecto especialmente relevante, en la medida en que una política de promoción de inversiones, al mismo tiempo que pretende apoyar el esfuerzo de acumulación de capital y de capacidades de parte de las empresas, suele tener impactos directos sobre las características de los proyectos de las empresas. Este es un factor importante cuando las políticas promocionales asumen que los beneficios otorgados a las empresas deben estar relacionados con los objetivos de desarrollo del país o con la valoración de un conjunto de objetivos intermedios que reflejan las preferencias de las políticas públicas en relación a la estructura de inversión de las empresas.

El enfoque utilizado procura identificar quiénes han sido los beneficiarios de las políticas aplicadas, cuáles son en concreto los beneficios concedidos y qué tipo de sesgos exhibe la estructura financiera utilizada por las empresas. El análisis conjunto de estos aspectos permitirá entender mejor, a nivel microeconómico, cómo se comportaron las empresas que han sido beneficiadas por las políticas de promoción de inversiones a lo largo del periodo de estudio. En definitiva, en este capítulo se propone conocer de

manera más profunda las implicaciones que tienen las estrategias promocionales en términos de las decisiones de inversión a nivel empresarial.

El capítulo se organiza de la siguiente manera. A modo de presentación, en la primera sección se analiza la evolución temporal del número de proyectos promocionados, así como la de los proyectos presentados a los órganos de aplicación de las políticas promocionales. En este caso, se presta especial atención a ciertas limitaciones que surgen en el análisis, debido a las características de los datos disponibles. En la sección 2 se presentan los principales datos referentes a la ubicación geográfica de los emprendimientos y las características de las empresas que desarrollaron los proyectos. La tercera sección analiza en profundidad los objetivos por los cuales se llevaron a cabo las inversiones promovidas. Asimismo, se describen los impactos esperados por parte de las empresas cuando se diseñaron sus proyectos de inversión. El capítulo prosigue en la sección 4 con un estudio descriptivo de cómo fue estructurado el financiamiento de los proyectos, tratando de entender si existieron sesgos en favor de la utilización de fondos propios o de fondos externos, sean estos provenientes del crédito bancario o de otras alternativas de financiamiento de mercado. En la quinta sección del capítulo, se pretende identificar cuáles han sido los rasgos de lo que podría denominarse un “proyecto tipo” en cada uno de los periodos en que pueden subdividirse la experiencia de promoción de inversiones en Uruguay. En esta sección se formulan algunas consideraciones respecto al comportamiento agregado de las inversiones promovidas. A final del capítulo se extraen algunas conclusiones sobre las herramientas de promoción directa de inversiones que ha utilizado Uruguay entre 1974 y 2010

Es importante aclarar que el análisis histórico de este capítulo abarca tres periodos bien diferenciados. El primero, comprendido entre los años 1974 y 1997, aparece definido por el surgimiento de la estrategia explícita de promoción directa de inversiones al amparo del Decreto-Ley 14.178 de Promoción Industrial. El segundo periodo abarca los 10 años entre 1998 y 2007. El inicio de este periodo está marcado por la puesta en marcha de la nueva normativa incluida en la Ley 16.906 de Promoción y Protección de Inversiones. El final de este segundo periodo, en 2007, está definido por la introducción de cambios sustantivos en la reglamentación del régimen de promoción de inversiones, en el marco de vigencia de la ley de 1998. Este último periodo

comprende tres años de aplicación de los cambios en el régimen de otorgamiento de los beneficios incluidos en el capítulo tres de la Ley 16.906.

5.2 Empresas y proyectos promovidos

El objetivo explícito de las políticas orientadas a la diversificación de la matriz productiva del país a partir del último cuarto del siglo XX, fue el desarrollo del sector industrial. Esto llevó a que los beneficiarios prioritarios de los estímulos a la producción fueran las empresas del sector manufacturero. Los instrumentos promocionales fueron aplicados tanto en favor de empresas existentes como estimulando la creación de nuevas empresas o nuevas actividades. En el marco de esta estrategia la política económica recurrió a la utilización de una batería de beneficios y estímulos que abarcaron exoneraciones fiscales, reintegros a las exportaciones, y aranceles preferenciales atractivos para competir con la competencia importada.

En la medida en que se consideró al desarrollo industrial como la palanca para avanzar en materia de cambio productivo, este sector fue el foco principal de la estrategia de promoción directa de inversiones.

En concreto, entre los años 1974 y 2009 fueron declarados de interés nacional (DIN)⁴⁰ 1384 proyectos industriales. La información sobre estos proyectos ha sido recopilada, organizada y analizada en el marco de este trabajo de tesis. En el capítulo 4 de este trabajo se explicó de manera detallada la metodología de relevamiento y procesamiento de información. Como resultado de este relevamiento de campo se dispone, por primera vez, de una base de datos completa y sistemática sobre los proyectos de inversión desarrollados en el marco de la estrategia de promoción explícita de inversiones. La información contenida en esta base de datos permite estudiar múltiples aspectos relativos al impacto de las políticas promocionales que hasta el presente, y a falta de esta información, no había sido posible analizar.

Entre los proyectos incluidos en la base de datos, existen 547 que corresponden a inversiones industriales realizadas entre los años 1974 y 1991. Entre 1992 y 2007 se

⁴⁰ Para realizar las estimaciones econométricas del último capítulo de esta tesis se amplió el plazo de estudio el cual llegó hasta diciembre de 2010. Sucede lo mismo en la sección de este capítulo que analiza el comportamiento acumulado de la promoción directa de inversiones a nivel de la economía en su conjunto.

consideran 564 proyectos industriales, mientras que durante el año 2008 los proyectos promovidos fueron 118 y en 2009 fueron 155, según lo mencionado en el capítulo 4 de este trabajo.

Tabla 6 - Destino de la inversión por proyecto 1974 – 2007⁴¹ en dólares corrientes

Destino de la inversión por proyecto 1974-2007 (dólares corrientes)					
Año	Cant. proy.	Inversión (US\$)			
		Total	Act. fijos	Maq.	Obra civil
1975	9	10.986.350	9.228.300	4.614.150	3.414.471
1976	11	28.929.409	22.486.031	18.616.598	3.070.107
1977	50	57.836.901	49.821.354	30.202.435	8.634.054
1978	41	36.588.094	28.444.449	16.798.367	5.034.730
1979	52	78.751.477	67.407.337	35.950.131	23.000.708
1980	33	74.106.005	69.354.770	35.507.452	17.821.007
1981	43	70.348.903	57.618.328	38.409.807	15.437.717
1982	32	90.460.611	86.149.044	68.653.501	11.267.900
1983	19	18.673.498	17.340.125	11.114.342	4.535.766
1984	18	50.754.055	46.632.994	29.990.775	13.519.270
1985	24	64.919.769	58.568.371	28.674.815	21.386.867
1986	25	30.356.193	26.730.023	20.415.541	4.726.645
1987	28	58.650.708	42.813.798	36.066.694	4.265.853
1988	40	47.537.417	41.490.226	31.093.144	7.601.729
1989	41	85.046.443	72.401.636	43.222.379	14.670.917
1990	34	18.985.442	14.618.723	11.606.509	1.223.493
1991	47	82.792.971	74.243.187	68.126.770	4.814.432
1992	46	58.549.074	49.481.857	37.927.747	6.816.774
1993	24	71.697.658	60.464.205	48.302.255	9.825.807
1994	7	31.984.460	25.641.460	18.962.500	5.655.360
1995	10	40.054.317	35.380.999	31.456.146	3.826.173
1996	24	178.418.584	141.376.254	110.401.464	26.018.468
1997	45	180.426.473	140.441.225	60.653.403	34.342.150
1998	65	230.691.805	195.865.964	116.964.213	36.012.951
1999	65	305.796.073	238.299.554	133.182.745	91.796.995
2000	33	102.429.786	90.263.529	51.114.189	32.451.356
2001	45	282.338.644	221.030.322	142.018.286	73.470.092
2002	26	78.610.067	61.000.597	45.810.695	12.474.553
2003	17	75.940.873	65.161.487	39.298.572	20.398.562
2004	32	161.509.018	129.388.026	73.572.730	52.009.452
2005	38	172.627.148	124.036.005	73.100.297	39.824.223
2006	41	125.248.627	91.038.301	64.935.516	19.208.199
2007	46	260.513.235	214.192.416	117.100.221	47.835.372
Total	1.111	3.262.560.088	2.668.410.897	1.693.864.389	676.392.153

FUENTE: Elaboración propia en base a relevamiento de campo

⁴¹ Se considera “Total” al total de la inversión comprometida a invertir. Con respecto a “Act. Fijos” se consideran aquellos activos que son considerados como inversión por las dos leyes analizadas y sus respectivas reglamentaciones, que no son maquinaria productiva (Maquinarias) u obra civil o reformas edilicias (Obra Civil). Es importante remarcar la totalidad de la inversión, además de considerar los activos fijos, la maquinaria y la obra civil, también contiene el rubro otros gastos y capital de trabajo relacionado con la inversión. Motivo por el cual la columna Total en la tabla 6 no es la suma de los rubros descritos en la misma.

5.3 Localización y sector de origen de los proyectos declarados de interés nacional entre 1974-2007

En el marco del análisis de los impactos reales de las herramientas de promoción directa de inversiones que se realiza en esta tesis, uno de los aspectos más relevantes a tener en cuenta, en lo que respecta a la capacidad de los instrumentos promocionales de contribuir a una mayor diversificación productiva, está relacionado con la localización de los emprendimientos apoyados por las acciones promocionales.

Téngase en cuenta que en las distintas fases o subperiodos en que puede dividirse la experiencia uruguaya de promoción de inversiones la normativa ha establecido, de manera expresa, que uno de los objetivos prioritarios era lograr una localización de los proyectos que no estuviera concentrada en algunas zonas del territorio nacional. En particular, la localización de proyectos en zonas alejadas de la capital del país fue siempre un objetivo que se hizo explícito en las normas legales y que sirvió de fundamento para la justificación del uso de las herramientas promocionales.

Cuando se analiza la distribución geográfica de los proyectos, la tendencia es que la mayoría estén ubicados en la capital del país, instalándose en Montevideo el 73% del total de empresas recomendadas en el período comprendido entre 1974 y el 2007⁴².

Asimismo, al interior del país, se destacan, básicamente, los departamentos de Canelones, Colonia, San José y Paysandú como destino para implementar los proyectos presentados por las empresas las empresas.

Otro dato que es importante resaltar es el hecho de que en la capital del país se concentre el 79% de la inversión total realizada en el período 1974-2007 y, que a su vez, el 81% de la misma esté destinada a la incorporación de bienes muebles de activo fijos.

Por último, el departamento de Montevideo se caracteriza por concentrar, en el período 1974-2007, el 69% del empleo total generado según la declaración del proyecto y por contribuir con el 77% del incremento de las exportaciones.

⁴² Se tomó como localización de la empresa el lugar donde se hacía realmente la inversión. En las empresas en donde la administración estaba en Montevideo y la inversión se desarrollaba en otra ciudad, se tomó como localización la otra ciudad.

Tabla 7 - Total de Proyectos por departamento 1974 – 2007 en dólares corrientes

Total de proyectos por departamento: 1974-2007 (dólares corrientes)					
Departamento	Cant. proy.	Inv. total (U\$S)	Inv. act. fijo (U\$S)	Gen. empleo	Increment. vtas. (U\$S)
Montevideo	816	2.573.977.235	2.085.868.342	17.623	3.731.171.870
Canelones	85	137.253.027	111.880.938	1.686	182.874.608
Colonia	34	69.793.433	63.058.611	534	56.018.831
San José	22	86.757.826	69.766.530	684	82.354.511
Paysandú	20	76.944.828	68.158.935	200	45.776.755
Maldonado	12	39.404.506	37.447.706	1.242	45.925.814
Salto	9	13.676.252	11.042.642	770	51.629.087
Río Negro	9	18.079.126	16.612.277	455	43.140.102
Lavalleja	6	5.391.683	5.303.253	48	710.247
Flores	5	38.103.046	24.476.354	139	52.401.100
Soriano	5	6.505.636	5.740.138	186	346.539.100
Artigas	5	8.419.820	8.010.870	171	2.394.599
Tacuarembó	5	52.116.368	47.449.068	290	140.394.900
Treinta y Tres	4	11.195.638	10.904.577	7	1.089.200
Rivera	2	20.801.868	11.902.828	24	387.200
Durazno	2	964.852	749.655	22	1.048.300
Florida	2	7.523.269	7.459.604	94	2.588.800
Rocha	1	2.262.456	2.262.456		0
Cerro Largo	1	1.203.938	1.169.409	21	484.992
No hay registro	66	92.185.281	79.146.704	1.220	72.382.669
Total	1.111	3.262.560.088	2.668.410.897	25.416	4.859.312.685

FUENTE: Elaboración propia en base a relevamiento de campo

También vinculado con la capacidad del régimen de promoción de inversiones de contribuir a la diversificación de la estructura productiva, es importante identificar los sectores industriales a los que pertenecieron las empresas que recibieron estímulos fiscales para llevar adelante sus proyectos. La mayor o menor concentración sectorial de los proyectos declarados de interés nacional es una faceta relevante a la hora de evaluar los impactos de la promoción de inversiones sobre la estructura productiva. La identificación de los sectores que más se han aprovechado del régimen de promoción de inversiones tiene interés, asimismo, desde el punto de vista de la contribución de la estrategia al cambio estructural de la matriz productiva, en el sentido más amplio. La capacidad del régimen promocional de apoyar emprendimientos nuevos en sectores no tradicionales puede considerarse como uno de los factores más importantes a tener en cuenta a la hora de efectuar un análisis de impactos reales sobre la estructura productiva.

A continuación es importante preguntarse, ¿cuáles fueron las ramas de actividad con mayor incidencia dentro de los proyectos aprobados como de interés nacional? Un punto a destacar es que el 96% del total de las empresas pertenecen a la rama industrial, mientras que el resto corresponde a servicios destinados a dicho rubro. Cabe recalcar en

este sentido, la presentación en 1996 del proyecto Zona Franca Montevideo SA con un compromiso de empleo de 1880 personas, y una inversión de 12 millones de dólares.

Si tomamos en cuenta las actividades con más proyectos presentados dentro de la rama industrial se observa a la industria textil (19% en el periodo 74-07), el sector metalúrgico (7% en el periodo 74-07), la industria química (5% en el periodo 74-07) y la producción de artículos diversos en material de plástico (5% en el periodo 74-07)⁴³. A su vez, también hay algunas actividades que se destacan más que otras en cada período, como por ejemplo: la industria frigorífica en el período 1974-1997 y, la producción de envases, autopartes y la industria pesquera en el período 1998-2007⁴⁴.

Las cuatro actividades más destacadas representan el 24% de la inversión total del período en estudio; a su vez, de ese porcentaje, el 82% corresponde a la incorporación de bienes de activo fijo, y el 75% de este último corresponde a la adquisición de maquinaria. Por otra parte, dichas actividades generan 5.195 empleos y contribuye a incrementar el 17% de las ventas totales. También han obtenido en total, en todo el período, beneficios fiscales por un monto equivalente a los US\$ 451.102.487 y el 63% de la inversión que realizaron fue financiada con fondos propios.

Tabla 8 - Total por principales actividades industriales 1974 – 2007 en dólares corrientes

Total de proyectos por principales actividades industriales: 1974-2007 (dólares corrientes)								
Principales actividades industriales	Cant. proy.	Inv. total (US\$)	Inv. act. fijos (US\$)	Maq. (US\$)	Gen. empleo	Increment. vtas. (US\$)	Financ. fijos prop. (US\$)	Benef. (US\$)
Textil	215	355.597.934	294.805.674	235.936.022	2.511	379.687.904	208.235.792	185.313.995
Metalúrgica	73	194.851.321	152.886.291	112.738.481	759	172.042.320	128.374.968	114.862.747
Química	55	133.985.786	110.386.635	72.847.567	998	129.711.022	81.587.574	78.687.393
Prod. art. de plástico	52	101.170.293	83.390.019	60.693.313	927	123.414.818	78.303.848	72.238.352
Sub total	395	785.605.334	641.468.619	482.215.383	5.195	804.856.064	496.502.182	451.102.487
Resto	716	2.476.954.754	2.026.942.278	1.211.649.006	20.221	4.067.973.697	1.587.181.577	1.316.910.328
Total	1.111	3.262.560.088	2.668.410.897	1.693.864.389	25.416	4.872.829.761	2.083.683.759	1.768.012.815

FUENTE: Elaboración propia en base a relevamiento de campo

⁴³ Para hacer dicha distinción se tomó en cuenta que las actividades tuvieran una participación del 5% o más sobre el total.

⁴⁴ Ídem al anterior.

Tabla 9 - Total de Proyectos por actividades industriales 1974 – 2007 en dólares corrientes

Total proyectos por principales actividades industriales: 1974-2007 (en dólares corrientes)									
Principales actividades industriales	Cant. proy.	%	Inv. total (U\$S)	Inv. act. fijos (U\$S)	Maq. (U\$S)	Gen. empleo	Increm. vtas. (U\$S)	Financ. fdos. prop. (U\$S)	Benef. (U\$S)
Textil	215	19%	355.597.934	294.805.674	235.936.022	2.511	379.687.904	208.235.792	185.313.995
Metalúrgica	73	7%	194.851.321	152.886.291	112.738.481	759	172.042.320	128.374.968	114.862.747
Química	55	5%	133.985.786	110.386.635	72.847.567	998	129.711.022	81.587.574	78.687.393
Prod. art. de plástico	52	5%	101.170.293	83.390.019	60.693.313	927	123.414.818	78.303.848	72.238.352
Curtiembre	38	3%	185.330.784	121.549.139	85.891.734	1.336	335.672.008	144.097.443	105.987.110
Imprenta	38	3%	58.232.473	52.147.357	46.611.249	314	60.328.800	38.244.752	31.877.878
Producción de envases	36	3%	77.138.109	58.850.375	47.140.637	296	117.319.552	56.408.548	46.762.359
Autopartes	35	3%	84.621.076	66.229.157	55.264.426	964	100.122.528	66.965.264	55.256.686
Frigorífica	35	3%	113.127.261	99.864.342	55.190.791	1.787	289.793.476	58.675.667	58.839.613
Producción de alimentos	32	3%	69.133.780	58.449.725	39.298.886	479	79.900.935	55.008.658	44.747.031
Farmacéutica	30	3%	64.931.181	47.639.847	28.763.547	285	96.604.599	36.790.555	29.289.369
Papelera	30	3%	108.013.222	98.381.563	89.594.668	-48	17.641.181	42.585.425	34.525.289
Planta de silos	28	3%	41.284.586	40.484.408	20.825.564	118	1.302.426.002	28.991.059	28.632.769
Pesquera	25	2%	72.471.917	59.648.106	42.508.255	1.498	101.415.376	59.995.758	50.121.372
Láctea	21	2%	110.820.291	102.941.836	42.056.270	314	61.835.294	45.976.436	53.513.135
Automotriz	18	2%	72.146.897	34.814.472	12.388.924	683	151.608.220	40.511.633	24.817.084
Construcción	18	2%	55.226.373	51.892.196	14.174.887	1.178	46.005.860	38.157.036	37.116.347
Sub total	779		1.898.083.284	1.534.361.142	1.061.925.221	14.399	3.565.529.895	1.208.910.416	1.052.588.529
Resto	332		1.364.476.804	1.134.049.755	631.939.168	11.017	1.307.299.866	874.773.343	715.424.286
Total	1.111		3.262.560.088	2.668.410.897	1.693.864.389	25.416	4.872.829.761	2.083.683.759	1.768.012.815

FUENTE: Elaboración propia en base a relevamiento de campo

Con respecto a cómo se distribuyen los proyectos aprobados en 2008 y 2009, los mismos tienen el siguiente comportamiento:

Tabla 10 - Total de Proyectos por actividades industriales 2008 en dólares corrientes

Proyectos por principales actividades industriales 2008 (dólares corrientes)							
Principales actividades industriales	Cant. proy.	Inv. total (U\$S)	Inv. maq. (U\$S)	Inv. Obra civil (U\$S)	Gen. empleo (empleos)	Increm. exp. (U\$S)	I+D+i (U\$S)
Textil	13	7.821.156	5.560.806	2.260.348	57	3.652.698	705.384
Frigorífica	12	156.182.755	116.134.185	37.246.123	355	201.384.565	
Farmacéutica	7	10.143.932	8.353.571	1.714.960	40	634.500	
Química	6	21.394.573	13.225.621	8.168.952	63	17.212.000	17.635
Fab. de art. de plástico	6	9.928.277	4.553.934	1.524.825	225	14.710.581	
Sub total	44	205.470.693	147.828.117	50.915.208	740	237.594.344	723.019
Resto	74	431.763.935	207.627.534	93.134.216	1.620	218.874.580	1.255.420
Total	118	637.234.628	355.455.651	144.049.424	2.360	456.468.924	1.978.439

FUENTE: Elaboración propia en base a relevamiento de campo

Cuando se analiza el peso destacado que tiene el sector textil en el total de la inversión promocionada (y en la cantidad total de proyectos presentados y aprobados) podría esbozarse una hipótesis de que *ex ante* el instrumento de promoción de inversión directa se diseñó sin considerar el colapso del sector varios años después.

Pero la realidad del sector industrial al momento de diseñarse estos instrumentos de promoción de inversiones era diferente. Es importante destacar que en el periodo

1965 – 1974 el sector textil representaba el sector manufacturero más prometedor del país. Por ejemplo, si se analiza desde la perspectiva del empleo, el sector en 1968 representaba el 10% de la mano de obra de la industria, y pagaba un 17% del total de los salarios del sector industrial. Por su lado, el valor de producción del sector textil era del 23% del valor de producción del total del sector industrial (véase J. Anichini, 1965).

A su vez, cumplía con una de las condiciones explícitas del instrumento, que era la de potenciar la industrialización de materias primas nacionales, dado que el sector textil basa su producción en un 90% en la utilización de la lana. De las 80.000 toneladas de lana producidas por año, se exportaban 10 mil, mientras que las 70 mil restantes quedaban en el país como lana sucia, lana lavada, hilados y casimires.

Para 1968 las exportaciones del sector textil representaban 84 millones de dólares de exportaciones, lo que la determinaba como una de las principales ramas de exportación del país.

Tabla 11 - Total de Proyectos por actividades industriales 2009 en dólares corrientes

Proyectos por principales actividades industriales 2009 (dólares corrientes)							
Principales actividades industriales	Cant. proy.	Inv. total (U\$S)	Inv. maq. (U\$S)	Inv. Obra civil (U\$S)	Gen. empleo (empleos)	Increment. exp. (U\$S)	I+D+i (U\$S)
Frigorífica	13	18.864.930	9.173.306	9.663.172	183	13.775.086	
Fab. de alimentos	11	16.139.659	13.930.827	2.208.832	97	1.212.400	
Farmacéutica	10	17.531.367	11.494.514	6.036.853	50	16.387.976	
Química	9	5.219.483	2.708.479	2.511.004	73	2.720.424	
Fab. de art. de plástico	9	24.831.662	20.573.340	4.258.321	127	70.957.487	4.247.018
Textil	7	2.754.070	1.794.926	959.143	64	844.800	
Planta de silos	6	39.715.476	27.981.071	11.734.404	30	4.700.678	
Elab. aceites origen vegetal	5	4.476.069	678.330	541.290	10	200.000	
Generación de energía	5	286.295.829	17.101.926	2.861.104	30		
Papelera	5	19.241.089	18.841.830	399.258	10	250.000	
Metalúrgica	4	8.347.850	7.659.761	688.089	3	2.000.000	
Aserradero	3	11.463.694	10.399.533	1.064.161	10	1.000.000	
Elaboración de envases PE	3	19.733.741	18.499.722	1.234.018	49	32.249.966	
Industrialización de granito	3	3.374.758	2.266.829	1.107.929	5		706.364
Fábrica de pinturas	3	303.702	294.736	8.966		200.000	
Fab. de raciones animales	3	4.789.759	3.418.233	1.371.526	74		
Láctea	3	26.006.727	21.824.645	4.182.081	119	46.484.592	
Sub total	102	509.089.865	188.642.008	50.830.151	934	192.983.409	4.953.382
Resto	53	49.641.910	38.944.610	10.697.305	452	92.030.087	750.917
Total	155	558.731.775	227.586.618	61.527.456	1.386	285.013.496	5.704.299

FUENTE: Elaboración propia en base a relevamiento de campo

Sin embargo, se puede apreciar en los proyectos que se aprobaron en el 2009, que el sector textil no fue el preponderante, sino que el sector frigorífico, alimentos y

farmacéutico representaban el 22% de la cantidad de proyectos presentados. Algo que se ve como cierto cambio estructural en la malla productiva del país.

5.4 Cuáles han sido los Objetivos explícitos perseguidos por las empresas y los Impactos planificados para la economía entre 1974-2007

5.4.1 Objetivos de los Proyectos 1974-2007

Una vez analizada la estructura geográfica y el destino a nivel de macro sectores de los beneficios a los proyectos declarados de interés nacional, es menester aproximarnos en este trabajo a identificar cuáles fueron los objetivos de las principales ramas promovidas a través de las herramientas estudiadas. Este análisis brindará información sobre qué era lo que buscaban a priori las empresas en el momento en que tomaron la decisión de inversión.

En el caso de la industria textil, las empresas se presentaron principalmente con el objetivo de: a) producir tejidos planos y de punto de pura lana con destino a la exportación; b) instalar una planta industrial de lavado y peinado de lanas; c) instalar una planta industrial dedicada a servicios de terminación y tintorería de prendas de tejido de punto; entre otros. Todos estos proyectos con una importante incorporación de tecnología de punta para la época en que realizó la inversión.

En lo referente a la actividad de producción de artículos diversos en material de plástico, se destacan las empresas cuyos objetivos consisten, entre otros, en: a) instalar una planta de fabricación de film plástico flexible para envasado de alimentos; b) instalar una planta de producción de lonas y de bolsas de arpillera plástica; c) producir bandejas descartables de polietileno. Como se puede observar, todas actividades con un alto grado de innovación dada la realidad del país al momento de llevarse a cabo las inversiones.

Finalmente, en el caso de la industria química, algunos de los objetivos presentados fueron: a) elaboración de detergentes y de jabón en polvo biodegradables para uso doméstico e industrial; b) instalación de una planta para producción de vitamina K3 y derivados, taninos sintéticos y sacarina; c) producción de pigmentos finales, los que son insumos de las fábricas de tintas.

A su vez, se encontró que había actividades que se destacaban más que otras en cada período, concretamente: la industria frigorífica en el período 1974-1997 y la producción de envases, autopartes y la industria pesquera en el período 1998-2007. Veamos algunos ejemplos concretos de los objetivos por los que se presentaron las empresas bajo dichas actividades.

Con respecto a la industria frigorífica, sus principales objetivos fueron: instalación de una planta de faena, desosado y *rendering* e instalación de una planta frigorífica destinada a la conservación de carnes y frutas para la exportación.

En la actividad de autopartes, se propone principalmente la creación de una planta con foco en la modernización tecnológica del equipo necesario para el recauchutaje de cubiertas, lo que permite aumentar la productividad y mejorar la calidad en el producto terminado.

Por su parte, la actividad pesquera fija como meta la captura, industrialización y exportación de productos del mar, así como la incorporación de buques pesqueros y puesta en marcha de una planta procesadora de pescado destinada a elaborar productos tradicionales como no tradicionales.

Por último, la producción de envases se propone, crear una planta industrial a efectos de lograr un importante incremento en la capacidad de producción y mejorar el proceso de envasado y empaque de los mismos.

5.4.2 Impacto Esperado de los Proyectos 1974-2007

Si bien tanto la Ley de Promoción Industrial, como la Ley de Promoción de Inversiones buscaban fomentar el incremento del ratio de inversión privada sobre producto, en última instancia el beneficio estaba íntimamente relacionado a las externalidades potenciales de los proyectos de inversión. Por lo tanto, se considera importante para este trabajo de tesis relevar y describir cuáles fueron esos impactos esperados de cada uno de los proyectos promovidos a través de la declaración de interés nacional.

Tabla 12 - Total de impactos de los proyectos presentados 1974 - 2007 en dólares corrientes

Empleo generado, incremento de ventas y beneficios obtenidos 1974-2007 (dólares corrientes)								
Año	Cant. proy.	Gen. empleo	Vtas. proy.(U\$S)	Mercado int. (U\$S)	Mercado ext. (U\$S)	Beneficios (U\$S)	Inversion Total (U\$S)	Beneficio sobre Inversion
1975	9	397	23.769.867	8.438.303	15.331.564	7.874.411	10.986.350	72%
1976	11	201	43.026.597	24.949.570	17.898.822	5.023.180	28.929.409	17%
1977	50	1.433	107.909.985	10.544.670	36.140.756	14.906.707	57.836.901	26%
1978	41	371	132.424.718	49.010.050	26.397.400	14.538.633	36.588.094	40%
1979	52	1.520	158.721.928	66.668.909	53.107.640	42.209.919	78.751.477	54%
1980	33	247	164.068.411	88.019.253	37.615.918	30.682.113	74.106.005	41%
1981	43	280	190.727.667	86.693.930	45.057.522	22.300.862	70.348.903	32%
1982	32	270	241.240.405	73.216.670	23.209.472	29.246.692	90.460.611	32%
1983	19	191	59.404.300	32.070.000	19.367.800	5.672.601	18.673.498	30%
1984	18	320	99.737.143	61.731.304	36.624.089	19.737.626	50.754.055	39%
1985	24	494	117.734.122	28.509.470	57.326.819	25.084.340	64.919.769	39%
1986	25	212	74.525.585	31.673.600	20.849.500	17.179.399	30.356.193	57%
1987	28	217	184.213.321	45.393.123	33.930.848	29.130.229	58.650.708	50%
1988	40	650	176.245.096	75.911.500	43.340.000	23.763.285	47.537.417	50%
1989	41	571	477.769.300	149.509.600	180.272.700	49.145.866	85.046.443	58%
1990	34	366	134.826.256	63.294.756	71.195.500	11.166.388	18.985.442	59%
1991	47	422	248.374.084	59.540.005	160.979.679	61.181.374	82.792.971	74%
1992	46	791	288.586.151	162.813.298	110.630.953	32.000.691	58.549.074	55%
1993	24	309	394.647.300	139.232.500	214.800.000	37.873.610	71.697.658	53%
1994	7	132	39.429.991	10.114.000	19.940.000	14.562.520	31.984.460	46%
1995	10	26	122.661.322	56.873.256	40.876.194	28.617.714	40.054.317	71%
1996	24	2.190	289.139.357	85.625.798	147.455.594	76.748.726	178.418.584	43%
1997	45	789	647.175.478	319.223.965	205.279.616	93.273.792	180.426.473	52%
1998	65	1.764	805.515.495	360.863.897	263.451.057	107.508.758	230.691.805	47%
1999	65	1.505	1.074.977.825	507.605.172	266.267.899	136.886.610	305.796.073	45%
2000	33	776	369.531.071	133.498.924	104.764.029	53.644.357	102.429.786	52%
2001	45	1.796	852.564.571	255.226.619	530.979.886	132.925.893	282.338.644	47%
2002	26	806	424.081.354	122.086.468	252.189.292	54.203.273	78.610.067	69%
2003	17	831	338.179.252	83.022.517	141.515.787	62.256.954	75.940.873	82%
2004	32	989	574.082.808	163.264.782	292.279.034	123.932.268	161.509.018	77%
2005	38	1.222	1.493.301.577	121.358.474	612.732.181	134.082.444	172.627.148	78%
2006	41	983	2.076.057.480	206.403.650	587.940.993	84.381.515	125.248.627	67%
2007	46	2.345	1.096.941.055	354.109.525	389.955.209	186.270.065	260.513.235	72%
Total	1.111	25.416	13.521.590.872	4.036.497.558	5.059.703.753	1.768.012.815	3.262.560.088	54%

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

Es importante destacar que en el período 1974-2007 el total de proyectos industriales recomendados proyectaron generar un total de 25.416 nuevos puestos de trabajo⁴⁵. Específicamente, entre los años 1974 y 1997 las estimaciones de generación de empleo por parte de las empresas que fueron declaradas de interés nacional se aproximaban a los 12.400 puestos de trabajo. Mientras que en el periodo que va desde 1998 a 2007 la potencialidad en la generación de empleo se estimaba en los 13.000 puestos de trabajo.

Por otra parte, entre 1974 y el 2007, dichas empresas proyectaron incrementar sus ventas en un total de U\$S 13.521.590.872, de las cuales el 30% tienen como destino

⁴⁵ Se toma en cuenta sólo el empleo directo.

el mercado interno y un 37% a las exportaciones. En el resto de los casos no hay registro.

Otro dato a destacar es que los beneficios fiscales otorgados a todas las empresas industriales recomendadas en el período 1974-2007 alcanzaron un total de U\$S 1.768.012.815 en términos corrientes.

5.5 Estructura del financiamiento de los proyectos aprobados entre 1974-2007

Es de destacar que, del total de créditos bancarios otorgados en el período 1974-2007 para financiar los proyectos objeto de estudio, el 19% de los mismos han sido brindados por el BROU (U\$S 135.983.514)⁴⁶. En el resto de los casos, los fondos provienen del FFID⁴⁷, Kfw⁴⁸ y “otros”, pero en mucha menor proporción. Otras formas de financiamiento consisten en: fondos generados en operaciones, créditos de proveedores u otros, pero su participación es tan insignificante que no serán objeto de estudio en este análisis.

Cuando se analiza la estructura de financiamiento de los proyectos se encuentra que la tendencia en el ratio Fondos Propios sobre Inversión Total es creciente en el tiempo, lo que deja transparentar la mayor disposición de dinero que debía contar la empresa para llevar a cabo los proyectos. Cuando se analiza el promedio del ratio antes mencionado entre los años 1974-1997 el mismo arroja una cifra cercana al 60%. Es decir, la empresa financiaba directamente con Fondos Propios cercano a la mitad del proyecto. Cuando se analiza solamente el periodo 1998-2007 el ratio cambia a 77% de Fondos Propios sobre Inversión Total.

Por otro lado, es importante resaltar que de los 1111 proyectos presentados entre 1974 y 1997, el 30% fue financiado en un 100% con fondos propios. Al respecto, algunas de las características más sobresalientes de los mismos son las siguientes: generan el 27% del empleo total generado en el período; colaboran con el 21% del incremento de las ventas totales; generan el 29% de la inversión total, de la cual el 83%

⁴⁶ En el período 1998-2007, de los datos recabados, dicho crédito desciende al 1%.

⁴⁷ Fondo de Financiamiento de Inversiones para el Desarrollo.

⁴⁸ Kreditanstalt Fur Wiederaufbau.

está destinada a la incorporación de bienes de activo fijo y, a su vez, el 63% de esta última consiste en inversión en maquinaria. Por otra parte, gozan del 38% de los beneficios otorgados en todo el período.

Tabla 13 - Forma de financiamiento del total de proyectos 1974 – 2007 en dólares corrientes

Forma de financiamiento total proyectos 1974-2007 (dólares corrientes)									
Año	Cant. Proj.	Inversión (U\$S)			Gen. empleo	Incremento vtas. (U\$S)	Fdos. prop. (U\$S)	Cred. bcarios. (U\$S)	BROU (U\$S)
		Total	Act. Fijos	Maq.					
1975	9	10.986.350	9.228.300	4.614.150	397	23.769.867	8.415.069	2.571.281	
1976	11	28.929.409	22.486.031	18.616.598	201	17.758.523	2.819.747	12.183.761	2.588.977
1977	50	57.836.901	49.821.354	30.202.435	1.433	52.977.166	15.425.656	15.660.267	5.712.712
1978	41	36.588.094	28.444.449	16.798.367	371	27.080.727	14.092.077	14.435.839	3.572.480
1979	52	78.751.477	67.407.337	35.950.131	1.520	67.911.213	41.122.478	27.986.257	3.441.098
1980	33	74.106.005	69.354.770	35.507.452	247	50.203.890	26.238.311	34.373.908	8.786.068
1981	43	70.348.903	57.618.328	38.409.807	280	68.945.338	23.596.855	23.180.716	2.429.104
1982	32	90.460.611	86.149.044	68.653.501	270	82.883.938	36.966.507	31.378.993	845.110
1983	19	18.673.498	17.340.125	11.114.342	191	11.640.500	6.336.593	9.539.886	114.800
1984	18	50.754.055	46.632.994	29.990.775	320	49.219.500	19.738.395	12.048.149	421.500
1985	24	64.919.769	58.568.371	28.674.815	494	47.628.717	22.442.068	22.088.905	12.674.605
1986	25	30.356.193	26.730.023	20.415.541	212	21.462.000	19.034.043	7.867.300	5.814.400
1987	28	58.650.708	42.813.798	36.066.694	217	42.738.992	32.128.738	19.639.500	6.092.400
1988	40	47.537.417	41.490.226	31.093.144	650	57.200.221	25.075.291	20.355.081	10.453.281
1989	41	85.046.443	72.401.636	43.222.379	571	71.320.300	52.674.015	21.641.524	9.449.617
1990	34	18.985.442	14.618.723	11.606.509	366	19.488.656	11.854.318	6.511.854	4.568.319
1991	47	82.792.971	74.243.187	68.126.770	422	65.054.389	66.499.582	8.893.737	4.821.585
1992	46	58.549.074	49.481.857	37.927.747	791	55.004.496	34.393.572	19.259.480	3.869.930
1993	24	71.697.658	60.464.205	48.302.255	309	96.416.300	42.468.483	26.609.175	3.635.598
1994	7	31.984.460	25.641.460	18.962.500	132	38.109.212	19.182.780	12.801.680	1.555.000
1995	10	40.054.317	35.380.999	31.456.146	26	15.518.279	31.123.491	8.078.826	239.000
1996	24	178.418.584	141.376.254	110.401.464	2.190	123.999.663	95.985.120	77.651.091	3.327.900
1997	45	180.426.473	140.441.225	60.653.403	789	213.483.981	110.927.532	29.304.522	10.464.341
1998	65	230.691.805	195.865.964	116.964.213	1.764	239.322.208	184.604.173	29.636.604	3.232.000
1999	65	305.796.073	238.299.554	133.182.745	1.505	329.136.748	241.935.074	37.602.673	13.498.168
2000	33	102.429.786	90.263.529	51.114.189	776	124.249.811	61.384.951	27.229.603	2.609.141
2001	45	282.338.644	221.030.322	142.018.286	1.796	377.088.292	144.842.266	107.324.103	1.996.325
2002	26	78.610.067	61.000.597	45.810.695	806	140.479.654	60.718.596	11.533.000	
2003	17	75.940.873	65.161.487	39.298.572	831	106.217.154	67.397.897	1.688.000	1.276.000
2004	32	161.509.018	129.388.026	73.572.730	989	174.583.779	132.908.068	19.669.600	650.000
2005	38	172.627.148	124.036.005	73.100.297	1.222	545.610.776	158.901.015	1.666.232	800.000
2006	41	125.248.627	91.038.301	64.935.516	983	1.165.406.438	95.340.292	6.184.000	4.000.000
2007	46	260.513.235	214.192.416	117.100.221	2.345	350.919.033	177.110.706	25.912.158	3.044.055
Total	1.111	3.262.560.088	2.668.410.897	1.693.864.389	25.416	4.872.829.761	2.083.683.759	732.507.705	135.983.514

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

A su vez, es significativo remarcar que durante este trabajo de tesis se pudo identificar que la Unidad de Asesoramiento de la Ley de Promoción Industrial (UAPI) hasta el año 1998 contaba con instrumentos de crédito como lo eran los fondos alemanes destinados a la PYME industrial, y los Fondos de Financiamiento para las Inversiones para el Desarrollo obtenidos de Agencia Interamericana para el Desarrollo; Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento; y del Bank of America. Estos fondos eran básicamente destinados a las empresas que necesitaban una reestructuración o que estaban destinadas a la exportación. Todos estos fondos fueron complementados con contrapartida del gobierno uruguayo.

Tabla 14 - Total de proyectos que se financiaron 100% con fondos propios 1974 – 2007 en dólares corrientes

Proyectos financiados 100% con fondos propios (1974-2007)							
Año	Cant. proy.	Gen. empleo	Increment. vtas. (U\$S)	Inv. total (U\$S)	Inv. act. fijo (U\$S)	Maq. (U\$S)	Benef. (U\$S)
1976	3	147	3.305.000	1.716.642	1.577.642	1.214.929	1.577.642
1977	5	26	456.300	2.624.798	2.480.898	1.412.970	2.480.898
1978	6	1.053	26.273.000	17.409.358	16.865.557	2.667.352	17.280.491
1979	1		1.026.000	447.500	298.200	271.100	447.500
1980	3	62	4.043.100	2.641.659	2.148.735	1.708.833	2.641.816
1981	4	62	51.371.200	8.336.140	7.513.000	6.555.200	4.810.900
1982	2	5	536.900	214.891	155.991	122.996	155.990
1983	3	227	1.888.100	1.834.994	1.613.494	1.152.414	1.574.400
1984	2	80	10.767.033	3.041.925	1.634.540	1.236.032	1.111.200
1985	6	0	8.343.700	9.549.953	7.517.283	5.629.776	8.781.591
1986	10	91	1.239.624	11.358.809	9.726.579	8.820.990	11.215.646
1987	22	33	17.535.221	11.715.031	9.715.601	7.644.741	9.648.939
1988	24	77	29.378.000	24.478.633	20.901.576	14.313.175	20.901.576
1989	19	71	294.000	3.380.618	3.302.418	3.120.315	3.302.418
1990	21	134	19.322.340	54.365.179	51.965.149	50.054.364	51.921.200
1991	22	139	4.800.392	16.458.990	15.866.425	11.731.175	14.574.683
1992	9	106	45.673.300	12.635.076	10.280.172	9.310.777	11.055.491
1993	2	20	6.085.000	2.459.660	2.364.660	1.108.000	2.459.700
1995	3	-18	418.140	24.032.000	21.694.000	21.530.000	21.694.000
1996	7	72	27.523.138	21.285.746	11.557.095	10.442.250	10.065.261
1997	21	331	107.536.990	69.885.019	48.832.995	29.739.262	47.622.100
1998	28	721	126.172.440	127.760.598	111.062.163	67.930.356	59.564.527
1999	22	761	138.482.454	161.546.355	140.132.963	72.463.539	79.347.906
2000	8	299	39.793.524	14.394.912	11.566.404	8.301.125	9.131.032
2001	17	737	94.267.591	44.435.138	34.218.982	21.346.007	34.218.982
2002	14	242	36.284.300	40.910.948	35.228.362	28.555.852	35.228.362
2003	6	302	35.343.350	49.596.769	45.944.850	24.371.805	45.944.850
2004	17	650	85.875.840	69.929.450	63.464.658	20.120.465	63.464.658
2007	22	537	121.504.868	125.077.489	87.489.918	53.964.770	103.760.918
Sub total	329	6.967	1.045.540.845	933.524.280	777.120.310	486.840.570	675.984.677
Resto	782	18.449	3.827.288.916	2.329.035.808	1.891.290.587	1.207.023.819	1.092.028.138
Total	1.111	25.416	4.872.829.761	3.262.560.088	2.668.410.897	1.693.864.389	1.768.012.815

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

5.6 Caracterización de los proyectos presentados 1974-2009

A continuación, en esta sección se tratará de aproximarse a encontrar un proyecto promedio o tipo, con el objetivo de poder responder a qué características tienen los proyectos que se presentaron y fueron declarados de interés nacional en los tres periodos de tiempo que cubre este análisis. Se trabajará en profundidad con la información que surge de los proyectos aprobados entre 1974 y 2007, para luego presentar y extraer conclusiones sobre los proyectos aprobados a partir de esa fecha y hasta 2009. Se evalúa que esto permitirá extraer una tipología de proyecto de referencia, lo que viabilizará nuevos análisis en profundidad, con altos grados de certeza.

5.6.1 Caracterización de los Proyectos de Inversión Industrial 1974-2007

Tanto en el período 1974-1997 como en el período 1998-2007, se destaca una fuerte predominancia de las inversiones con destino a la incorporación de bienes muebles de activo fijo. Del promedio entre ambos períodos resulta que el 82% de la inversión total tiene como destino principal la incorporación de esta clase de bienes.

Tabla 15 - Proyecto Promedio (tipo) 1974 – 2007 en US\$ Ctes (CPI 82-84=100)

Perfil de los Proyectos de Interés Nacional (1974-2007) (dólares constantes 82-84=100)				
	m	% Inversion	m<3,9	m>3,9
Inversion total	3.887.777	100%	1.220.562	12.510.414
Inv en act fijo	3.199.760	82%	1.026.683	10.381.099
Obra civil	839.312	22%	206.955	2.955.772
Maquinaria	2.093.993	54%	757.657	6.612.343
Imprevistos	79.385	2%	34.304	229.405
Cap de trabajo	649.565	17%	193.780	2.124.585
Financ	3.887.777	100%	1.220.562	12.510.414
Recursos propios	2.600.221	67%	818.616	8.217.515
% Fondos Propios	67%	NA	67%	66%
Benef fisc	2.131.813	55%	720.590	6.692.408
TIR c/Beneficio	26%	NA	28%	21%
TIR s/Beneficio	23%	NA	23%	20%
Tire	29%	NA	29%	26%
Empleo proyectado	199	NA	146	347
Incremento Empleo	32	NA	17	73
Ventas proyectadas	16.415.405	422%	9.512.417	36.459.021
Incremento Ventas	5.481.681	141%	2.164.288	14.633.109
Mercado interno	7.890.143	203%	4.745.361	16.362.150
Exportaciones	9.912.849	255%	5.342.458	22.175.482

NOTA: 850 de 1111 tienen inversiones por debajo de los 3 millones de dolares (77%)

NOTA: 800 tienen informacion de Empleo. 1000 tienen informacion de Incremento de Ventas

Perfil de los Proyectos de Interés Nacional (1974-1997) (dólares constantes 82-84=100)				
	m	% Inversion	m<2	m>2
Inversion total	2.179.676	100%	668.661	6.871.776
Inv en act fijo	1.837.765	84%	569.941	5.813.782
Obra civil	398.746	18%	93.157	1.358.632
Maquinaria	1.258.074	58%	436.895	3.878.750
Imprevistos	61.341	3%	26.461	172.505
Cap de trabajo	339.366	16%	97.099	1.083.684
Financ	2.179.676	100%	668.661	6.871.776
Recursos propios	1.172.479	54%	398.668	3.536.900
% Fondos Propios	54%	NA	60%	51%
Benef fisc	1.012.833	46%	364.349	3.012.006
TIR c/Beneficio	27%	NA	28%	23%
TIR s/Beneficio	23%	NA	24%	19%
Tire	27%	NA	29%	23%
Empleo proyectado	178	NA	134	302
Incremento Empleo	29	NA	15	65
Ventas proyectadas	8.126.011	373%	4.823.340	16.708.879
Incremento Ventas	2.733.161	125%	1.151.744	6.724.358
Mercado interno	4.480.131	206%	2.313.499	9.665.842
Exportaciones	4.222.004	194%	2.562.104	8.200.276

Perfil de los Proyectos de Interés Nacional (1998-2007) (dólares constantes 82-84=100)				
	m	% Inversion	m<8	m>8
Inversion total	8.099.743	100%	2.874.499	24.575.255
Inv en act fijo	6.515.465	80%	2.372.966	20.132.828
Obra civil	2.002.843	25%	605.736	6.727.890
Maquinaria	4.034.560	50%	1.667.355	12.040.499
Imprevistos	119.012	1%	32.033	408.623
Cap de trabajo	1.445.811	18%	501.554	4.519.671
Financ	8.099.743	100%	2.874.499	24.575.255
Recursos propios	6.051.559	75%	2.269.493	18.273.605
% Fondos Propios	75%	NA	79%	74%
Benef fisc	4.853.842	60%	1.927.320	14.226.513
TIR c/Beneficio	24%	NA	25%	23%
TIR s/Beneficio	22%	NA	22%	22%
Tire	30%	NA	30%	31%
Empleo proyectado	198	NA	158	327
Incremento de Empleo	36	NA	21	84
Ventas proyectadas	36.066.099	445%	24.657.250	73.734.248
Incremento Ventas	11.902.635	147%	5.632.183	31.487.314
Mercado interno	16.106.651	199%	11.665.272	30.680.397
Exportaciones	23.935.749	296%	16.257.631	49.096.171

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

Para el periodo 1974-2007 el proyecto de inversión “tipo”⁴⁹ que se presentó a los regímenes de promocionales analizados tiene una Inversión Total (IT) promedio de casi tres millones de dólares. Por su parte, la inversión en Activo Fijo es el 82% de la IT, la inversión en Maquinaria es de 54% de IT, mientras que la inversión en Obra Civil es de 22% de IT. A su vez la inversión en capital de trabajo es de 17% de IT. Con relación al financiamiento con fondos propios la relación es de 67% de IT, mientras que los beneficios fiscales potenciales se aproximan al 55% de IT. A su vez, la TIR con proyecto estaría en el entorno del 26% y donde la TIRE es del 29%. Esto nos permite ya no estimar un tipo de proyecto, sino disponer descriptivamente de un de proyecto que se presentó a la promoción de inversiones considerando el periodo 1974-2007.

Por su parte, el Proyecto “tipo” 1974-1997 tiene las siguientes características: Inversión Total (IT) promedio de casi dos millones de dólares, y en donde la inversión en Activo Fijo es el 84% de la IT, la inversión en Maquinaria es de 58% de IT, mientras que la inversión en Obra Civil es de 18% de IT, a su vez la inversión en capital de trabajo es de 16% de IT. Con relación al financiamiento con fondos propios la relación

⁴⁹ Para la identificación del proyecto “tipo” se tomó el Promedio y no la Moda porque a nivel de Total de Inversión la distribución del monto total de los proyectos se comportó sin grandes *outliers* en cada uno de los periodos estudiados. En futuros trabajos se pueden hacer los mismos cálculos sobre la moda y deducir a partir de ellos alguna diferencia con lo que se presenta en este trabajo de tesis.

es de 54% de IT, mientras que los beneficios fiscales potenciales se aproximan al 46% de IT.

El Proyecto “tipo” 1998-2007 tiene las siguientes características: Inversión Total (IT) promedio de casi cuatro millones y medio de dólares, y en donde la inversión en Activo Fijo es el 80% de la IT, la inversión en Maquinaria es de 50% de IT, mientras que la inversión en Obra Civil es de 25% de IT, a su vez la inversión en capital de trabajo es de 18% de IT. Con relación al financiamiento con fondos propios la relación es de 75% de IT, mientras que los beneficios fiscales potenciales se aproximan al 60% de IT.

Cuando se analiza la composición de la inversión en bienes muebles de activo fijo, se desprende que la incorporación de dichos bienes se caracteriza por estar constituida en un 65% por maquinaria y en un 26% por obra civil. El resto está compuesto por otros gastos, imprevistos y datos no obtenidos.

Otros datos a subrayar son que si se compara la proporción de inversión en maquinaria sobre la inversión total, se obtiene como resultado una razón igual a 54%, y si se compara la inversión en obra civil con respecto a la inversión en maquinaria se obtiene que la primera represente un 40% de la segunda.

Como Media, una empresa entre 1974 y 1997 presentaba proyectos con una inversión en torno a los 2 millones de dólares, con una generación de empleo aproximado a los 178 empleados, generando ventas, en promedio, por 7.575.229 de dólares a precios corrientes. Por su parte, el 84% de la inversión está destinada a la adquisición de activo fijo, donde el 58% en maquinaria, el 18% en obra civil y el capital de trabajo representa el 16% de la inversión.

Los proyectos de las empresas que fueron declaradas promovidos por la Ley de Inversiones de 1998 implican una inversión promedio en el entorno de los 8 millones de dólares a precios constantes y un impacto en el empleo de 198 puestos de trabajo a generarse. A su vez, las ventas proyectadas por esos emprendimientos en promedio rondaban en el entorno de los 36 millones de dólares constantes.

Por lo tanto, se identifica que las empresas entre 1998–2007 tienen mayor inversión, en el entorno de 4 veces más monto, con ventas proyectadas de 4,5 veces aproximadamente, pero con similares niveles empleos potenciales.

Desde la perspectiva del financiamiento en el período 1974–1997, los fondos propios representan el 54% del monto de la inversión, cifra que cambia para el período 1998-2007 cuando el porcentaje de fondos propios pasa a 75%. Esto demuestra que en el caso de estos proyectos que se presentan a los beneficios fiscales los fondos son mayoritariamente aportados por las empresas.

Con relación al beneficio fiscal, en el período 1974–1997 el mismo representó el 46% de la inversión, mientras que en el período 1998–2007 este representó aproximadamente el 60%. Y si tomamos todo el período el beneficio fiscal ronda el 55% (potencial).

El comportamiento de la Rentabilidad de los Proyectos

Por su parte, el relevamiento empírico hace posible acceder a datos que permiten observar una tendencia en donde el beneficio fiscal tiene un impacto incremental de aproximadamente 3 puntos porcentuales en la rentabilidad del proyecto (promedio), medida por la TIR (Tasas Interna de Retorno) del mismo. En promedio, pasa de un 23% sin proyecto a un 26% con beneficio fiscal. Esto implicaría que el incremento en la tasa interna de retorno de los proyectos, gracias al beneficio fiscal, sería de aproximadamente un 13%. Esta situación no cambia para el período 1998 – 2007, en donde el impacto de los beneficios es similar.

Pero cuando se analizan las TIR y TIRE con mayor profundidad el resultado es el siguiente. El presente cuadro se muestra el promedio, la moda y la varianza de la TIR con Beneficios Fiscales (TIRc), la TIR sin Beneficios Fiscales (TIRs) y la TIRE del proyecto:

Tabla 5.10 – Comparativa entre el promedio, la moda y la varianza de la TIRc, TIRs, y TIRE

	TIRc	TIRE	TIRs
Moda	14%	27%	15%
Promedio	26%	29%	23%
Varianza	2%	3%	2%

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

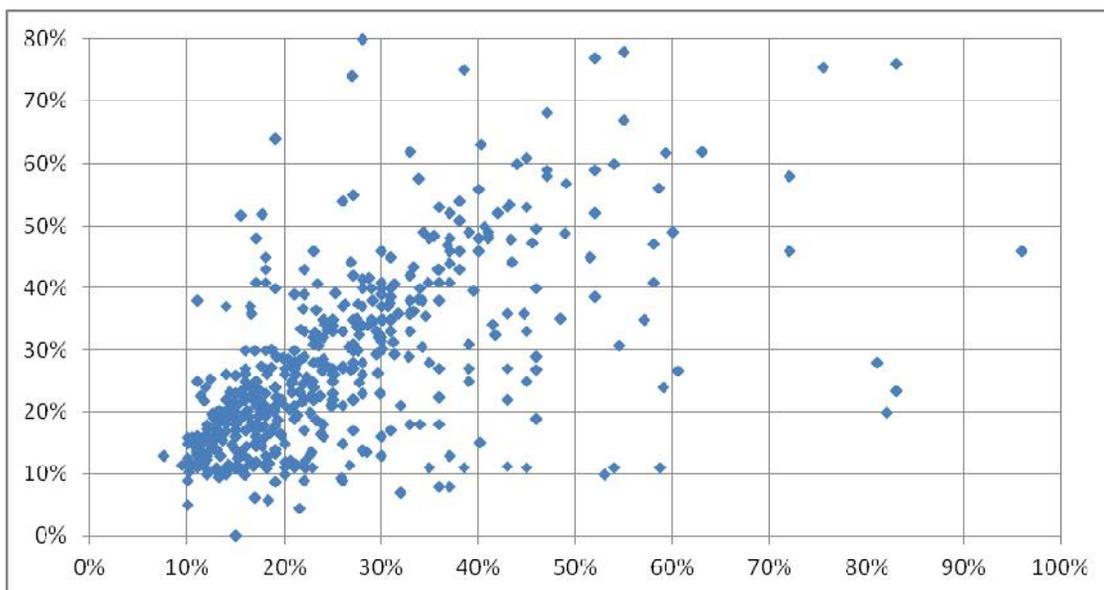
En este caso, la mayor cantidad de proyectos poseen una TIR del 14%, coherente con el análisis que hizo el autor de esta tesis con otros proyectos de la época, consultando a referentes del sector financiero que habitualmente financiaban este tipo de proyecto de inversión. Lo que se desprende de este análisis es que, en la mayoría de los proyectos, el disponer de los beneficios fiscales no mejoraba la rentabilidad del proyecto, los cuales poseían altas TIRE.

En Artana y Templado (2012), se presenta el Índice de Efectividad desarrollado por Bolnick (2004) que compara la reducción en el costo de uso del capital con la reducción en el valor presente de los impuestos que se esperan del proyecto. Por su parte, Roca (2010) siguiendo a Bolnick (2004) *“plantea un cuadro de doble entrada en el que se presentan las combinaciones posibles de tasa interna de retorno financiera (privada) y tasa interna de retorno económica (social). Según este enfoque, los proyectos con alta TIR financiero no son candidatos a recibir incentivos fiscales porque se llevarían a cabo aún sin los mismos, con lo que los beneficios tributarios resultarían redundantes. Tampoco serían candidatos a recibir beneficios los proyectos con baja tasa de retorno financiero y baja tasa de retorno económico dado que, por esta última, tendrían muy pocos o ningún beneficio para la economía (pudiendo, incluso, presentar externalidades negativas). Por tanto, sólo los proyectos con baja tasa de retorno financiera y alta tasa de retorno económica calificarían para recibir incentivos fiscales”*.

Siguiendo con la lógica planteada por Roca (2010), y considerando la TIR de la mayoría de los proyectos presentados y aprobados entre 1974 y 2007, la mayoría de los proyectos aprobados y declarados de interés nacional no deberían haber recibido beneficios fiscales pues la TIRE era el doble aproximadamente a la TIR.

En el siguiente gráfico se presenta en el eje de las Y la tasa TIR del proyecto con el beneficio fiscal incluido, y en el eje X la TIRE del proyecto.

Ilustración 1- Comparativa entre las tasas de Retorno Financieras y Económicas, con TIR (eje X) y TIRE (eje Y)



FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

Cuando se analiza detenidamente los proyectos siguiendo la lógica de Bolnick (2004), Roca J. (2009), BID (2010) se identifica que no se hubieran apoyado proyectos con TIRE cercanas al 30%. Es de suponer que el incremento en la rentabilidad del proyecto (TIRc vs TIRs) no definiría la decisión de inversión del nuevo proyecto (compensar los sobrecostos), pero si viabilizaría la inversión comportándose como facilitador frente a ciertas fallas de mercado, como por ejemplo, el acceso al crédito (y la lógica diversificación del riesgo).

Tabla 16 - Comparativa entre las tasas de Retorno Financieras y Económicas

Periodo	Tasa de Retorno	Proyecto Promedio (p)	Proyectos menores a p	Proyecto mayores a p
1974 – 2007	TIRc	26%	28%	21%
	TIRs	23%	23%	20%
	TIRE	29%	29%	26%
1974 – 1997	TIRc	27%	28%	23%
	TIRs	23%	24%	19%
	TIRE	27%	28%	23%
1998 – 2007	TIRc	24%	25%	23%
	TIRs	22%	22%	22%
	TIRE	30%	30%	31%

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

Tabla 17 - Porcentaje del Incremento de la TIRc y de la TIRE sobre la TIRs

Periodo	Tasa de Retorno	Proyecto Promedio (p)	Proyectos menores a p	Proyecto mayores a p
1974 – 2007	TIRc	13%	22%	5%
	TIRs	NA*	NA	NA
	TIRE	26%	26%	30%
1974 – 1997	TIRc	17%	17%	21%
	TIRs	NA	NA	NA
	TIRE	27%	28%	23%
1998 – 2007	TIRc	9%	14%	5%
	TIRs	NA	NA	NA
	TIRE	27%	28%	23%

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

NOTA: NA corresponde a No Aplica pues se compara el incremento desde TIRs

Por ende, desde esta perspectiva, estos proyectos podrían calificar para recibir beneficios fiscales por más que la TIR y la TIRE sean altas, dado que el impacto social, medido por la TIRE no es nada despreciable. En la última parte de este trabajo de tesis se analizará con detenimiento estas hipótesis.

5.6.2 Caracterización de los Proyectos de Inversión Industrial 2008-2009

De los 658 proyectos promovidos de enero de 2008 a noviembre de 2009, se tomaron en cuenta solamente aquellos que fueran considerados industriales, los cuales representan un total de 273 proyectos, es decir, un 41% de la población. No obstante, hay que tener en cuenta que, a partir de la Reglamentación de la Ley de Inversiones (Decreto N° 455/07) no sólo se amplían los beneficios⁵⁰ sino también la base de beneficiarios, abarcando ahora a cualquier sociedad que tribute IRAE, cualquiera sea su naturaleza jurídica y su forma de financiamiento, y que perteneciera al sector del agro, industria, comercio o servicio, de forma indistinta⁵¹.

Con el Nuevo Régimen de Promoción de Inversiones, el impacto que causa cada proyecto, para obtener los beneficios fiscales, se mide a partir del tamaño del mismo y

⁵⁰ Mejorando las posibilidades de acceso a los beneficios por parte de las pequeñas y medianas empresas; asignando mayores beneficios de acuerdo a los criterios de objetivo de política económica que marca la ley; simplificando los procedimientos - partiendo de la presunción de buena fe del sector privado y aumentando el control de desempeño para asegurar la transparencia del régimen.

⁵¹ Antes de la implementación del Nuevo Régimen de Promoción de Inversiones sólo podían acceder a los beneficios que otorga la Ley de Inversiones sociedades anónimas, cuyo financiamiento fuera con fondos propios, y que perteneciera únicamente al sector del agro o de la industria.

de cuál es su derrame respecto a ciertas variables definidas por el mismo. Dichas variables incluyen la generación de empleo; la descentralización; el aumento de exportaciones; el Incremento del Valor Agregado Nacional (IVAN); la inversión en Investigación, Desarrollo e Innovación (I+D+i) y en Producción Más Limpia (P+L); y el impacto sobre el Producto Bruto Interno (PBI).

En esta sección se centra, principalmente, en los proyectos presentados de enero de 2008 a noviembre de 2009 discriminados por departamento, se observan las siguientes tendencias: tanto en el 2008 como en el 2009 se da una concentración de los proyectos en la capital del país (aunque inferior que en los periodos anteriores); en promedio, el 51% de los proyectos presentados entre ambos años, se instalan en Montevideo.

Tabla 18 - Indicadores de impacto de los proyectos presentados en 2008 a dólares corrientes

MES/AÑO	INV. TOTAL	PYME	INDICADORES						
			EMPLEO	EXP	I+D+i	P+L	IVAN	IMP. S/PBI	DESC.
ene-08	34.890.633	0	117	5.000.000	0	0	0	0	0
feb-08	31.560.828	0	111	16.428.390	0	0	0	0	0
mar-08	6.885.793	0	180	2.000.000	0	0	1	0	1
abr-08	891.292	0	0	0	0	0	0	0	0
may-08	28.657.050	1	277	34.710.581	0	8.428.428	0	1	1
jun-08	112.236.076	0	177	157.991.000	0	0	0	0	0
jul-08	129.940.949	7	258	17.986.000	0	19.597.761	0	0	1
ago-08	74.845.314	3	169	41.208.503	0	0	0	1	1
sep-08	109.040.367	11	297	92.047.292	0	0	1	2	3
oct-08	55.776.644	9	368	49.413.890	308.668	7.328.485	0	1	0
nov-08	28.947.659	4	203	17.220.375	588.986	0	0	0	2
dic-08	23.562.021	2	202	22.462.893	1.080.785	0	0	0	0
Total	637.234.627	37	2.360	456.468.924	1.978.439	35.354.674	2	5	9

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

Veamos algunas características particulares de dichos proyectos en el promedio de ambos años: se caracterizan por contribuir con el 26% de la inversión total, de la cual, el 57% corresponde a incorporación de maquinarias. Mientras que en el 2008 los proyectos que se encuentran concentrados en la capital del país contribuían con el 29% de la generación del empleo total del período, en el 2009 ese porcentaje asciende a un 41%. En cuanto al aumento de exportaciones, dichos proyectos incrementan su contribución pasando de un total del 12% en el 2008 a un 44% en el 2009.

Tabla 19 - Indicadores de impactos de los proyectos presentados en 2009 a dólares corrientes

MES/AÑO	INV. TOTAL	PYME	INDICADORES						
			EMPLEO	EXP	I+D+I	P+L	IVAN	IMP. S/PBI	DESC.
ene-09	30.364.464	5	270	27.780.669	0	13.573	1	0	1
feb-09	17.969.760	7	259	31.641.664	0	291.260	0	0	0
mar-09	24.907.682	4	97	40.554.752	391.781	2.171.899	1	0	1
abr-09	298.143.502	13	163	25.849.200	706.364	0	1	1	1
may-09	51.902.557	2	71	43.962.029	4.247.018	970.414	1	1	1
jun-09	28.364.131	6	72	18.005.940	0	0	0	0	1
jul-09	24.913.338	7	60	32.614.245	0	744.738	0	0	0
ago-09	29.338.301	8	91	22.679.691	0	0	0	0	0
sep-09	33.193.682	9	171	18.672.868	0	0	1	1	1
oct-09	10.599.954	3	78	23.252.438	359.136	0	0	0	0
nov-09	9.034.403	6	54	0	0	88.799	0	0	0
Total	558.731.775	70	1.386	285.013.496	5.704.299	4.280.683	6	3	6

FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo

Finalmente, mientras que en el 2008 el 70% de la inversión en I+D+i se concentraba en Montevideo, en el 2009 la misma cae a un 23%. Es importante señalar que tanto en el 2008 como en el 2009 se destacan también otros departamentos como ser Canelones y San José.

Si se toma en cuenta las actividades más destacadas dentro de la rama industrial se observa que, tanto en el primer período como en el segundo, se distingue la industria textil, la frigorífica, la farmacéutica, la química así como la producción de artículos diversos en material de plástico⁵². A su vez, también hay otras actividades que se destacan más que otras en cada período, como por ejemplo: las plantas de silos en el año 2008 y, la fabricación de alimentos en el año 2009⁵³.

De los datos antes mencionados se desprenden las siguientes conclusiones: las actividades industriales que se destacan en ambos períodos (industria textil, frigorífica, farmacéutica, química y producción de artículos diversos en material de plástico) se caracterizan por representar el 32% de la inversión total en el año 2008, y el 12% en el 2009; a su vez, de ese porcentaje, el 69%, en promedio entre ambos períodos, consiste en la adquisición de maquinaria.

⁵² Para hacer dicha distinción se tomó en cuenta que las actividades tuvieran una participación del 5% o más sobre el total.

⁵³ Idem al anterior.

Por otra parte, dichas actividades generan 740 y 497 empleos en los años 2008 y 2009 respectivamente. A su vez, en el 2008 se contribuye a incrementar las exportaciones en un 52% sobre el total, mientras que en el 2009 se incrementan en un 37%. También se caracterizan por concentrar el 74% de la inversión en I+D+i en el 2008, y el 37% en el 2009.

El sacrificio fiscal de dichas actividades representa, en promedio de ambos años, el 68% de la inversión total de las mismas (para el caso de las industriales). En caso de tomar el total de inversiones presentadas durante los años 2008 y 2009 el promedio del beneficio fiscal sobre las inversiones es de tal solo 35%.

Otro dato a destacar es que mientras que la inversión promovida perteneciente al sector industrial cayó un 11%, los beneficios al sector aumentaron un 14%. No obstante, hay que tener en cuenta que si bien los montos de inversión promovidos del sector disminuyen, la cantidad de proyectos aprobados aumentan, pasando de 118 en el 2008 a 155 en el 2009. Un componente que puede explicar la caída de la inversión es el aumento de participación de las pymes, las cuales pasan de representar el 31% en el 2008 al 45% en el 2009.

Ahora, cuando se analiza cada una de las inversiones surge la de la empresa EFICE⁵⁴ S.A en Diciembre de 2009. La inversión de EFICE fue de U\$S 248.098.386 y los beneficios potenciales que obtuvo fueron U\$S 282.108.958, los cuales representan un 114% de la inversión (ya que los mismos incluyen exoneraciones de IRAE, IP y costos de internación). La inversión total del sector industrial en el 2009 fue de U\$S 557.312.788, por lo cual, si dejamos afuera a EFICE queda en U\$S 309.214.402. En cuanto a los beneficios potenciales otorgados al sector industrial, los mismos eran, en el 2009, equivalentes a los U\$S 519.720.750, pero si no tomamos en cuenta el proyecto de EFICE, los mismos disminuyen a U\$S 237.611.792.

Este análisis refleja que si bien la inversión del sector industrial cae del 2008 al 2009 (pasando de U\$S 637.296.259 a U\$S 309.214.402), los beneficios potenciales asociados también lo hacen (pasando de U\$S 455.064.653 a U\$S 237.611.792). Esto

⁵⁴ EFICE S.A. es Industria Química, orientada hacia la fabricación de Cloro, Soda Cáustica y derivados, a través de la electrólisis del Cloruro de Sodio (sal común).

explica por qué los beneficios otorgados al sector son tan altos en ese año, cuando en realidad en el sector industrial se invirtió menos.

5.6.3 Caracterización de las empresas que se presentaron a varios regímenes.

Es importante destacar que de las 709 empresas que presentaron proyectos asociados al sector industrial, y que obtuvieron recomendación, en el período 1974-2007, 503 presentaron tan sólo 1 proyecto. Esto representa un 71% sobre el total, demostrando quizás una falta de incentivos que impulsaran una continua presentación de proyectos por parte de las empresas. Solamente 16 empresas se presentaron a los tres regímenes de promoción. Algunas de estas empresas fueron SAMAN SA, URUFARMA SA, SUC. CARLOS SCHNECK S.A., MEDEA S.A., DIVINO S.A. y CRISTALPET S.A. entre otras.

Por su parte hay otras que presentaron y obtuvieron aprobación de varios proyectos (pertenecientes al sector industrial) en el correr de los años comprendidos entre el 74 y el 2009. Estas firmas se ampararon a los distintos regímenes promocionales que han regido en cada uno de los tres períodos que destacamos desde un principio.

Al respecto, se destaca la empresa FRIPUR S.A. por ser la empresa que ha presentado más proyectos, obteniendo la recomendación de 15 proyectos a lo largo del período 74-09. La misma se encuentra instalada en el departamento de Montevideo, y se dedica a la elaboración y conservación de pescados, y su objetivo ha consistido básicamente en intentar mejorar la captura, a través de la incorporación y/o sustitución por nuevos buques, así como también mejorar el procesamiento del pescado.

De 1974 a 2007 se caracterizó por generar 338 puestos de trabajo, incrementar sus ventas en U\$S 32.162.812, realizar inversiones por un monto total igual a U\$S 45.708.028, de la cual, el 84% se basa en la incorporación de bienes de activo fijo, y el 81% de esta última en la adquisición de maquinaria. Asimismo, ha financiado el 90% de la inversión total con fondos propios, y ha obtenido beneficios por U\$S 35.277.454. En el año 2009, realizó inversiones por un monto total igual a U\$S 4.611.441, de la cual el 66% corresponde a incorporación de maquinaria, y obtuvo un máximo potencial de beneficios a exonerar por el equivalente a los U\$S 3.237.243. Optó por el indicador P+L.

Otro ejemplo que se puede resaltar es el caso de la empresa FÁBRICA NACIONAL DE PAPEL S.A., las cual se destaca por haber presentado un total de 12 proyectos en el período de estudio. La misma se ubica en el departamento de Colonia y, entre sus objetivos, se destaca ampliar su capacidad y mejorar sus condiciones tecnológicas, asegurando una mayor calidad, competitividad y rentabilidad.

Del 74 al 07 se caracterizó por generar 37 puestos de trabajo, incrementar sus ventas en U\$S 3.495.276, realizar inversiones por un monto total igual a U\$S 87.348.107, de la cual, el 92% se basa en la incorporación de bienes de activo fijo, y el 93% de esta última en la adquisición de maquinaria. Asimismo, ha financiado el 33% de la inversión total con fondos propios, y ha obtenido beneficios por U\$S 23.443.368. En el año 2009, realizó inversiones por un monto total igual a U\$S 10.713.159, de la cual el 99% corresponde a incorporación de maquinaria. En su caso, también se presentó por el indicador P+L.

Algunos otros ejemplos de empresas que presentaron, por ejemplo, más de 6 proyectos y que se presentaron antes y después del nuevo régimen son: AMERICAN CHEMICAL I.C.S.A. (6 proyectos), CERVECERÍA Y MALTERÍA PAYSANDÚ S.A. (6 proyectos), CRISTALPET S.A. (8 proyectos), DIVINO S.A. (8 proyectos), MEDEA S.A. (11 proyectos), PAYLANA S.A. (10 proyectos), SAMÁN (7 proyectos), SUC. CARLOS SCHNECK S.A. (7 proyectos), URUFARMA (6 proyectos), entre otras.

Pero en definitiva, de las 858 empresas presentadas a lo largo de todo el período 1974-2009, 643 presentaron tan sólo un proyecto (75%).

También hubieron muchas empresas que, siguiendo con el ejemplo, también presentaron más de 6 proyectos, pero nunca se presentaron al Nuevo Régimen, como ser: PAYCUEROS (9 proyectos), INDUSTRIA PAPELERA URUGUAYA S.A. (11 proyectos), FUNSA (10 proyectos), CURTIEMBRE BRANAA S.A. (10 proyectos), COMPAÑÍA URUGUAYA DE CEMENTO PORTLAND S.A. (6 proyectos), entre otras.

Otro dato que surge cuando se analiza el plazo que va desde la presentación proyecto hasta la comunicación al Poder Ejecutivo recomendando el mismo, los plazos varían de periodo a periodo. Si consideramos el periodo 1974-1997 la demora era la

siguiente: 23% de los proyectos demoraban entre 1 y 3 meses, el 18% entre 3 y 6 meses, y 25% entre 6 y 12 meses.

Por su parte, los proyectos presentados entre 1998-2007 demoraban en promedio los siguientes meses, el 49% de los proyectos entre 1 y 3 meses; el 35 entre 3 y 6 meses, y el 11% entre 6 y 12 meses.

Considerando el periodo de espera luego del cambio en la reglamentación del 2007, se identifica el siguiente comportamiento: en el 2008 la demora del 97% de los proyectos era de entre 1 y 3 meses y la del 3% entre 3 y 6 meses. Y la de 2009 era que el 47% demoraba entre 1 y 3 meses, 30% entre 3 y 6 meses, y 23% entre 6 y 12 meses.

5.7 El Desempeño sectorial de la Promoción Industrial y la Promoción de Inversiones en Uruguay (1974-2010)

El estudio de la industria por ramas industriales permite avanzar en la caracterización del desempeño industrial y es un primer paso para profundizar en la comprensión de los factores determinantes de su desempeño. En tal sentido, en la Tabla 20 se clasifican los diferentes sectores y actividades que recibieron apoyo a través de la promoción directa de inversiones, siguiendo los principales criterios de clasificación.

En Arnábal, Bertino, Fleitas, basados en CEPAL (1966), definen a “*las industrias tradicionales por la producción de artículos de consumo final de escaso valor agregado, aprovechando las ventajas comparativas de la posesión de materias primas baratas o del bajo precio de las remuneraciones de la fuerza de trabajo, y por la escasa elasticidad de la demanda de dichos productos. Por el contrario, las industrias dinámicas se caracterizan por la mayor elasticidad de su demanda y por la producción de bienes intermedios y de capital. La creciente participación de ramas dinámicas en la estructura industrial se considera como la manifestación de la diversificación y el ensanchamiento de la base de la estructura industrial*”.

Tabla 20 - Criterios de clasificación de la industria

Sectores	Dinamismo del Sector		Origen Insumos	Intensidad Tecnológica	Intensidad Export	Destino Export
Textil	Tradicional	Grupo 5	Ind. Nac.	Mano de Obra	Moderado	RM
Metalúrgica	Dinámica	Grupo 9	Importados	Conocimiento	Fuerte	Región
Química	Dinámica	Grupo 9	Importados	Conocimiento	Fuerte	Región
Plástico	Dinámica	Grupo 9	Importados	Mano de Obra	Fuerte	Interno
Curtiembres	Tradicional	Grupo 3	Prim. Nac.	Mano de Obra	Fuerte	RM
Envases	Dinámica	Grupo 9	Importados	Mano de Obra	Fuerte	Interno
Autopartes	Dinámica	Grupo 8	Importados	Conocimiento	Moderado	Región
Frigoríficos	Tradicional	Grupo 3	Prim. Nac.	Recursos Nat.	Fuerte	RM
Alimentos	Tradicional	Grupo 3	Prim. Nac.	Recursos Nat.	Fuerte	Interno
Farmacéut.	Dinámico	Grupo 8	Importados	Conocimiento	Moderado	Región
Papeleras	Dinámico	Grupo 6	Ind. Nac.	Recursos Nat.	Fuerte	RM
Planta Silos	Tradicional	Grupo 7	Importados	Conocimiento*	Baja	Interno
Pesquera	Tradicional	Grupo 3	Prim. Nac.	Recursos Nat.	Fuerte	RM
Láctea	Tradicional	Grupo 2	Prim. Nac.	Recursos Nat.	Moderado	Región

FUENTE: Elaboración propia en base a Macadar (1985), Laens (1989), Terra (1998), Bittencourt (2006), Fleitas, et al. (2011).

Profundizando esta visión, Faroppa (1965) puso el acento en el tipo de producción propio de las ramas tradicionales y las dinámicas, productos finales en el primer caso y bienes intermedios y de capital en el segundo. Sin embargo, utilizó también, refiriéndose no sólo a la industria sino al conjunto de la economía, la distinción entre bienes competitivos y no competitivos (que requerían protección estatal). A partir de entonces, esta distinción estuvo presente en todos los enfoques posteriores. Por ejemplo, en IECON (1969) se adoptó la distinción propuesta de Faroppa entre actividades competitivas y no competitivas o de protección necesaria.

En el marco de las dificultades en la inserción internacional y del agotamiento del proceso de industrialización sustitutiva en Uruguay en los años sesenta y setenta, el acento en los distintos trabajos se ubica nuevamente en la industrialización de la materia prima nacional que incrementa el valor agregado de las exportaciones, y el foco se ubica en la jerarquización de las diferencias determinadas por el destino de los bienes. Siguiendo la línea conceptual de algunos trabajos de Faroppa (1965) y fundamentalmente de IECON (1969) en cuanto a la distinción entre industrias competitivas y de protección necesaria.

Lo más significativo de esta clasificación ha sido destacar los vínculos entre el sector primario y el industrial, es decir, las cadenas productivas agroindustriales. En varios trabajos originados en el CINVE (Macadar, 1985; Laens, 1989) y posteriormente Bittencourt, (2006); y PNUD, (2008), en esta línea de pensamiento, se

elabora una propuesta de clasificación específica para la industria manufacturera, basada en el origen y grado de elaboración de los insumos y en el destino de producto. Clasificando el origen de los insumos en tres categorías, productos primarios del agro, insumos industriales nacionales e insumos industriales importados, y el destino del producto en otras tres categorías, no exportadoras, moderadamente exportadoras y fuertemente exportadoras, se construye en un cuadro de doble entrada una clasificación de la industria manufacturera en nueve sectores.

Por su parte, en Fleitas (2011) se hace una discusión sobre el enfoque shumpeteriano. En este sentido se hace hincapié en que la CEPAL adopta la taxonomía propuesta por Katz y Stumpo en 2001 (CEPAL, 2007). En ella, y de acuerdo al factor de producción usado más intensamente, se clasifica a los sectores industriales como intensivos en recursos naturales, intensivos en mano de obra o intensivos en ingeniería. La participación de los sectores intensivos en ingeniería en el valor agregado de la industria sería el principal indicador de las *capacidades tecnológicas*.

5.7.1 Análisis descriptivo de los proyectos declarados de interés nacional en función del tipo de sector al cual pertenecen.

Como se ha mencionado a lo largo de este trabajo, el Decreto–Ley 14.178 que concibió el proceso de promoción directa de inversiones en el Uruguay, tuvo su génesis en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) impuesto por la dictadura en 1973. Este plan fue concebido años antes como respuesta a la crisis del modelo sustitutivo de importaciones, por lo cual este apuntó a un crecimiento hacia fuera, buscando agregar valor y trabajo local a las exportaciones de bienes primarios.

En la Tabla 21 se muestran los principales resultados del análisis descriptivo de los proyectos promovidos como de interés nacional. Se puede aproximar a concluir que el esfuerzo realizado a través de la promoción directa de inversiones, entre los años 1974 y 2007, tuvo repartido casi en partes iguales entre los sectores tradicionales de la industria nacional y aquellos más dinámicos. Esta información deja presumir que la utilización de la promoción directa de inversiones tuvo un diseño concordante con las necesidades detectadas por la CIDE, logrando una creciente participación de ramas dinámicas en la estructura industrial. Esto podría haber significado una diversificación y ensanchamiento de la base de la estructura industrial.

Con respecto al origen de los insumos, a través del análisis realizado para los proyectos declarados de interés nacional entre los años 1974-2007, el análisis realizado permite evidenciar que el 20% de los proyectos presentados y aprobados se basaban en insumos primarios nacionales, el 37% eran sectores en donde los insumos correspondían a industriales nacionales, quedando un 43% basados en insumos provenientes del exterior. Cuando se profundiza sobre el monto de la inversión, los sectores que mayor inversión promocionada recibieron fueron los que desarrollaban su producción en base a insumos importados. Mientras que los sectores con insumos primarios o industriales nacionales recibieron un monto de inversión menor al de insumos importados, pero similar entre ellos. Con respecto al beneficio fiscal, el mayor esfuerzo por parte del país estuvo en aquellos sectores en donde los insumos son principalmente importados.

Otra aproximación que permite la información que se encuentra en la Tabla 21 es la relativa a qué intensidad tecnológica tenían los sectores hacia donde se dirigió la inversiones promocionada por Decreto-Ley 14.178 y la Ley 16.906 entre los años 1974 y 2007

Al respecto la evidencia empírica muestra que el 45% de los proyectos, el 39% de la inversión promovida y el 40% de los beneficios fiscales estuvo destinado a aquellos sectores intensivos en la utilización de la mano de obra. Mientras que el 24% de los proyectos estuvo destinado a los sectores extensivos en recursos naturales. Cabe destacar que un tercio de los proyectos, un 32% de la inversión y un 33% de los beneficios fiscales fueron destinados a proyectos basados en el conocimiento.

Con respecto a los proyectos promocionados, y su relación con el comercio exterior, se puede deducir de la información presentada que casi el 50% de los proyectos fueron destinados a sectores con una alta intensidad en las exportaciones del país. Mientras que el 42% se destinaron a sectores con comportamientos moderados en lo que se refiere a su actividad de comercio exterior.

Por su parte, los destinos de exportación de los sectores a los cuales la promoción de inversiones otorgó beneficios fiscales representan principalmente a aquellos que tienen mercados en el resto del mundo. Estos representan un 50% de los proyectos, mientras que los sectores que focalizan sus ventas a la región representan el

30%. Solo el 20% de los proyectos promocionados tienen como destino principal el mercado interno.

Cuando se analiza el comportamiento de la promoción de inversiones en periodos de tiempo diferentes, los resultados son similares. Esto sucede cuando se estudia la Ley de Promoción Industrial desde su creación en 1974 hasta 1997, en donde los resultados muestran el fomento a los sectores no tradicionales, sectores principalmente extensivos en mano de obra, y con destino a la exportación, regional y mundial. A partir de la reglamentación de la Ley 16.906 a través del Decreto 455/007 el comportamiento se mantuvo en condiciones estructurales similares. Cabe destacar que se incrementó la participación de servicios y comercio, pudiendo haber potenciado el comercio intra-industria.

Tabla 21 - Criterios de clasificación de la industria identificando Monto de Inversión (precios corrientes), Tipo de Inversión y Beneficios adjudicados 1974-2007

Clasificación de Sectores Industriales: 1974-2007									
	Cant. proy.	%	Inv. total (US\$)	Inv. act. fijos (US\$)	Maq. (US\$)	Gen. empleo	Increment. vtas. (US\$)	Financ. fdos. prop. (US\$)	Benef. (US\$)
Dinamismo									
Tradicional	394	52%	947.766.553	777.743.230	521.707.522	8.043	2.550.730.995	600.980.813	527.155.025
Dinámico	367	48%	895.090.358	704.725.716	526.042.812	5.178	968.793.040	569.772.567	488.317.157
Origen Insumos									
Prim. Nac	151	20%	550.884.033	442.453.148	264.945.936	5.414	868.617.089	363.753.962	313.208.261
Ind. Nac.	283	37%	521.843.629	445.334.594	372.141.939	2.777	457.657.885	289.065.969	251.717.162
Importados	327	43%	770.129.249	594.681.204	410.662.459	5.030	2.193.249.061	517.933.449	450.546.759
Intensidad Tec									
Mano Obra	341	45%	719.237.120	558.595.207	429.661.706	5.070	956.094.282	487.045.631	410.301.816
Recursos Nat	181	24%	531.798.944	471.432.929	315.260.119	4.344	610.915.062	300.486.696	273.624.318
Conocimiento	239	31%	591.820.847	452.440.810	302.828.509	3.807	1.952.514.691	383.221.053	331.546.048
Intensidad Export									
Baja	28	4%	41.284.586	40.484.408	20.825.564	118	1.302.426.002	28.991.059	28.632.769
Moderado	319	42%	688.117.379	546.430.986	374.409.189	4.757	789.858.545	398.479.680	348.190.269
Fuerte	414	54%	1.113.454.946	895.553.552	652.515.581	8.346	1.427.239.488	743.282.641	638.649.144
Destino Export									
Interno	148	19%	288.726.768	241.174.527	167.958.400	1.820	1.623.061.307	218.712.113	192.380.511
Región	232	30%	661.356.552	514.898.238	324.059.215	4.003	711.923.983	400.206.430	356.426.414
RM	381	50%	892.773.591	726.396.181	555.732.719	7.398	1.184.538.745	551.834.837	466.665.257

FUENTE: Elaboración propia en base a Macadar (1985), Laens (1989), Terra (1998), Bittencourt (2006), Fleitas, et al. (2011)

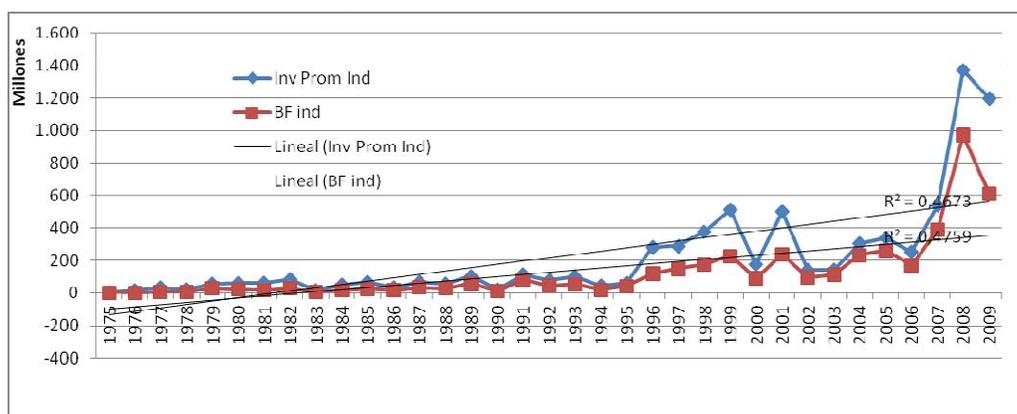
En resumen, del análisis descriptivo que se presenta, se puede afirmar que la promoción directa de inversiones apoyó a sectores dinámicos, y en un 80% a proyectos en sectores con una intensidad tecnológica en donde el empleo y el conocimiento eran el principal insumo. A su vez, estos sectores poseían una intensidad exportadora moderada y fuerte, con un foco exportador hacia la región y el mundo.

5.8 Algunas consideraciones respecto al comportamiento agregado

Cuando se analizan las principales variables de las decisiones de inversión que surgen del relevamiento de campo de este trabajo de tesis y las comparamos con el PIB industrial del periodo de análisis, se pueden extraer algunas observaciones⁵⁵.

Se puede señalar que existe evidencia empírica para sugerir que la inversión promovida en el sector industrial no solamente creció en términos absolutos (dólares constantes) en el periodo 1975-2009, sino que su participación relativa ha crecido con respecto al PIB industrial. Esto se verifica dado que se pasó de 1,79% del PIB industrial en 1983 a 16,34% en 2009, teniendo un punto máximo en 2001 con un 18,8%. Esto nos indicaría que la inversión promovida cada vez tendría más incidencia en el PIB sectorial.

Ilustración 2 - La inversión promovida y el beneficio potencial industrial a precios constantes (US\$ 83-84=100)



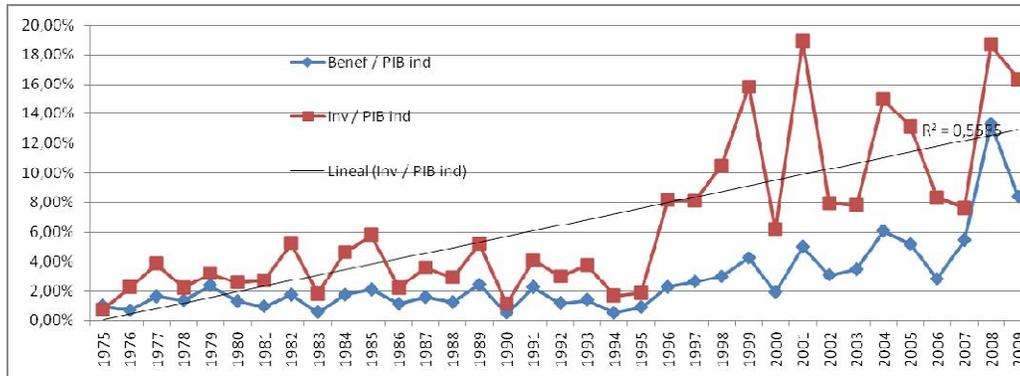
De la ilustración 2 se puede inferir que la participación del beneficio fiscal potencial sobre los montos de inversión se ha comportado con una tendencia similar. A mayor aumento de los beneficios fiscales, mayor aumento de la inversión promovida. Esta correlación nos permite desarrollar la hipótesis, que trataremos de abordar en el próximo capítulo, referente a si los beneficios fiscales pueden ser determinantes de la inversión industrial en el periodo de estudio.

Cuando se analiza específicamente cómo ha sido la tendencia de crecimiento de la inversión promovida y de los beneficios fiscales del sector con respecto al

⁵⁵ Es importante destacar que para estos casos se tomaron todos los proyectos relevados, lo industriales, los comerciales y los de servicios.

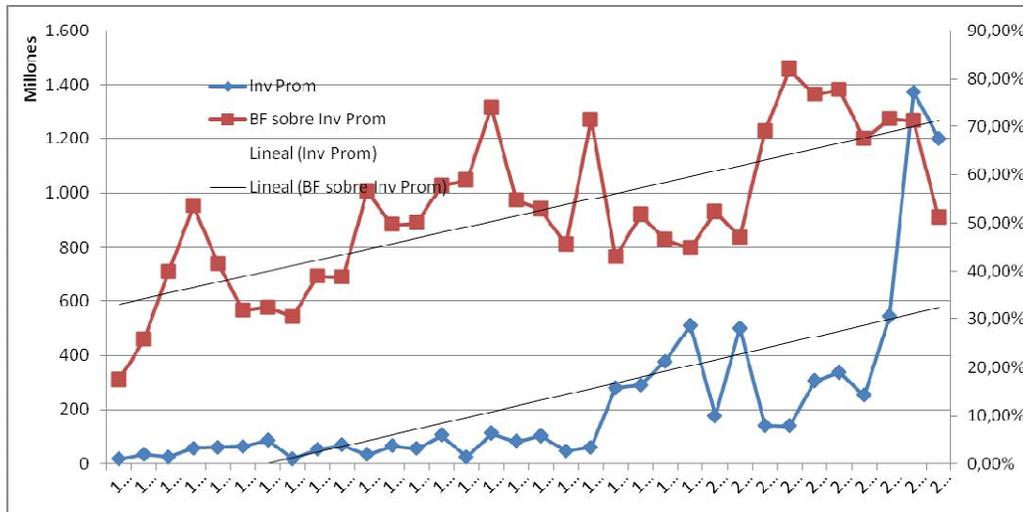
comportamiento del sector en su conjunto, la ilustración 3 muestra como la tendencia tiene un comportamiento de crecimiento constante durante en el periodo de estudio. La inversión promovida y los beneficios fiscales cada vez tienen un peso más destacado en el PIB del sector.

Ilustración 3: La inversión promovida y el beneficio potencial industrial a precios constantes en función del PIB Industrial (US\$ 83-84=100)



FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo, INE y BCU

Ilustración 4: Los beneficios fiscales como porcentaje de la inversión promovida (US\$ 83-84=100)



FUENTE: Elaboración propia en base a trabajo de campo, INE y BCU

Por su parte, la ilustración 4 permite observar que el comportamiento de los beneficios fiscales sobre la inversión posee una tendencia positiva de crecimiento, y que posterior a 2007 el “salto” en el porcentaje de beneficios fiscal sobre inversión ha sido destacado.

Tabla 22: Inversión y Beneficios Fiscales a precio constantes (US\$ 82-84=100)

Inversión y Beneficios Fiscales 1974-2007 (dólares constantes - 83-84=100)					
Año	Cant. Proy.	Inversión (US\$) Constantes 83-84=100			Beneficios Fiscales
		Total	Act. Fijos	Maq.	
1975	9	5.910.656	4.964.825	2.482.413	4.236.433
1976	11	16.460.834	12.794.552	10.592.844	2.858.189
1977	50	35.049.162	30.191.741	18.302.676	9.033.464
1978	41	23.855.437	18.545.781	10.952.535	9.479.189
1979	52	57.173.572	48.937.727	26.099.795	30.644.401
1980	33	61.063.348	57.148.330	29.258.140	25.282.061
1981	43	63.947.153	52.375.060	34.914.515	20.271.484
1982	32	87.294.490	83.133.827	66.250.628	28.223.058
1983	19	18.598.804	17.270.765	11.069.885	5.649.911
1984	18	52.733.463	48.451.681	31.160.415	20.507.393
1985	24	69.853.671	63.019.567	30.854.101	26.990.750
1986	25	33.270.388	29.296.105	22.375.433	18.828.621
1987	28	66.627.204	48.636.475	40.971.764	33.091.940
1988	40	56.236.764	49.082.937	36.783.189	28.111.966
1989	41	105.457.589	89.778.029	53.595.750	60.940.874
1990	34	24.813.973	19.106.671	15.169.707	14.594.469
1991	47	112.764.027	101.119.221	92.788.661	83.329.031
1992	46	82.144.351	69.423.045	53.212.629	44.896.969
1993	24	103.603.116	87.370.776	69.796.758	54.727.366
1994	7	47.400.970	38.000.644	28.102.425	21.581.655
1995	10	61.042.779	53.920.642	47.939.167	43.613.396
1996	24	279.938.758	221.819.343	173.219.897	120.418.751
1997	45	289.584.489	225.408.166	97.348.712	149.704.436
1998	65	376.027.642	319.261.521	190.651.667	175.239.276
1999	65	509.456.258	397.007.057	221.882.453	228.053.092
2000	33	176.384.091	155.433.797	88.018.633	92.375.583
2001	45	500.021.739	391.444.700	251.514.385	235.411.757
2002	26	141.403.789	109.727.874	82.404.278	97.500.847
2003	17	139.655.265	119.831.975	72.270.074	114.490.538
2004	32	305.090.535	244.413.981	138.978.887	234.108.054
2005	38	337.140.820	242.242.318	142.764.880	261.863.013
2006	41	252.501.232	183.533.215	130.910.000	170.113.134
2007	46	540.153.352	444.110.839	242.797.940	386.216.078
2008	118	1.371.985.268	NA	NA	975.865.689
2009	155	1.198.686.388	NA	NA	612.920.167
Total	1.384	5.032.659.721	5.745.168.714	3.646.940.845	2.852.387.182

Tabla 23: Consideraciones generales sobre PIB industrial, Inversión promovida y Beneficios Fiscales (US\$ 82-84=100)

Consideraciones a nivel de Industria			
Año	PIB Industria (mill US\$) -- 83-84=100	Benef / PIB Ind	Inversión / PIB Ind
1975	428	0,99%	0,74%
1976	421	0,68%	2,22%
1977	553	1,63%	3,84%
1978	709	1,34%	2,19%
1979	1.310	2,34%	3,17%
1980	1.973	1,28%	2,55%
1981	2.167	0,94%	2,68%
1982	1.606	1,76%	5,24%
1983	1.039	0,54%	1,79%
1984	1.177	1,74%	4,65%
1985	1.299	2,08%	5,79%
1986	1.667	1,13%	2,19%
1987	2.108	1,57%	3,59%
1988	2.300	1,22%	2,89%
1989	2.511	2,43%	5,21%
1990	2.955	0,49%	1,10%
1991	3.761	2,22%	4,08%
1992	3.896	1,15%	2,96%
1993	3.975	1,38%	3,77%
1994	4.250	0,51%	1,65%
1995	5.040	0,87%	1,85%
1996	5.396	2,23%	8,14%
1997	5.723	2,62%	8,12%
1998	5.864	2,99%	10,45%
1999	5.364	4,25%	15,82%
2000	4.917	1,88%	6,18%
2001	4.690	5,02%	18,88%
2002	3.201	3,05%	7,95%
2003	3.293	3,48%	7,80%
2004	3.853	6,08%	14,96%
2005	5.036	5,20%	13,07%
2006	6.102	2,79%	8,34%
2007	7.088	5,45%	7,62%
2008	7.360	13,26%	18,64%
2009	7.334	8,36%	16,34%

FUENTE: Datos proporcionados por CIU y ajustados por INE y BCU

5.9 Conclusiones

A lo largo de este capítulo se ha buscado mostrar datos específicos de los proyectos presentados y aprobados en los últimos 35 años los cuales engloban la historia de la utilización de instrumentos de promoción directa de inversiones en el Uruguay. Algunas de las conclusiones que se extraen de los 2.032 proyectos analizados son las siguientes. Si bien la información de los mismos es la presentada por las empresas, lo que quizás puede tener una variabilidad con lo acontecido realmente, a través de la reconstrucción total de la base de datos de los proyectos se ha podido extraer un proyecto de inversión “tipo” en función del momento del tiempo que se realizó y del “tipo” de instrumento que utilizó.

Otra conclusión que se extrae es que si se compara la estructura de los proyectos presentados en los periodos 1974-1997 y los desarrollados en el periodo 1998-2007 advierte que existe un foco en la inversión en Maquinaria en el primer periodo, mientras que en el segundo, si bien sigue siendo la Maquinaria la de mayor peso, en términos relativos esta baja, en desmedro de un incremento en la inversión en Obra Civil.

A su vez, coherente con la reglamentación, existe un incremento muy fuerte en la financiación con fondos propios comparando los periodos 1974-1997 y 1998-2007. Igualmente, si se compara con la potencialidad de acceso a los beneficios fiscales, se puede inferir que siempre el beneficio fue menor que los fondos propios aportados por la empresa.

También se puede identificar, considerando el volumen de inversión, que los proyectos llevados a cabo por medio del apoyo del gobierno eran proyectos grandes, con altos volúmenes de inversión, seguramente no representativo de las inversiones promedio de las empresas nacionales en cada uno de los periodos analizados. Aunque cabe hacer una consideración al respecto. Los requerimientos para presentar proyectos a la ley de inversiones eran básicamente de proyectos grandes, con altas tasas de rentabilidad y con una probabilidad muy alta de concreción independientemente del beneficio fiscal. Por lo tanto, el diseño en el mecanismo de promoción quizás haya jugado un rol determinante en la posibilidad de un acceso más generalizado.

De esta forma, se podría aventurar una conclusión relativa a la identificación de los beneficiarios de este tipo de instrumento. Esta no debería basarse en indicadores de rentabilidad (pues de esta forma se acabaría por favorecer las inversiones que menos necesitan el tratamiento preferencial), sino en un adecuado análisis que englobe el retorno financiero y el rendimiento económico del proyecto con el objetivo de minimizar la tasa de redundancia.

Por otro lado, se evidenció en el desarrollo del trabajo que los plazos de aprobación se comportaron relativamente similares en todos los momentos de la historia de promoción de inversiones. También se logró obtener evidencia empírica para mencionar que solamente el 20% de las empresas se presentaron más de una vez a los regímenes, mientras que solamente 16 empresas se presentaron a los 3 regímenes promocionales, 1974-1997, 1998-2007, 2008-2009.

Los plazos para hacer uso de los beneficios fiscales eran de 3 a 5 años, en donde el mayor porcentaje de beneficios reales, ejecutables, se presentaba en el primer año. La conclusión al respecto es que los incentivos que apuntan a una rápida recuperación del capital invertido favorecen los proyectos de expansión de actividades existentes, pues la constitución de nuevas empresas entraña pérdidas significativas en los primeros ejercicios fiscales que tampoco dichos incentivos podrían compensar.

Por su parte, las exoneraciones temporales de impuestos desvían la asignación de recursos hacia las regiones o los sectores favorecidos, como se ha visto, en el periodo 1974-1997. El sector textil es un claro ejemplo. Por lo tanto, es importante que dicha herramienta se acompañe con mecanismos de selección eficientes que tengan en cuenta los objetivos de la intervención.

Debido al hecho de que el valor de los incentivos para la recuperación del capital depende del valor contable del activo adquirido (valor de adquisición en libros), éstos acabarían por favorecer los sectores con alta intensidad de capital y, al mismo tiempo, incrementarían los costos relativos de las industrias con alta intensidad de trabajo. Ello entonces produciría implicancias para las políticas de apoyo al empleo llevadas a cabo por las autoridades gubernamentales.

A la luz de la información presentada a lo largo de este capítulo, cabe la hipótesis de que el beneficio fiscal pudo haber servido esencialmente como una fuente

más de financiamiento para la empresa, siendo éste el único incentivo real que brindaría el gobierno a la promoción de inversiones. Es decir, el beneficio no compensaría los *sobrecostos* que conlleva realizar una inversión en Uruguay, simplemente mejoraría uno de los cuellos de botella más importantes que existen en los países de América Latina al momento de implementar proyectos de inversión que impliquen cambios estructurales (altos ingresos, en poco tiempo, con foco en la exportación): acceder al crédito. Retomaremos este punto para ser analizado en el siguiente y último capítulo, previo a las conclusiones finales, de este trabajo de tesis.

Capítulo 6: La importancia de la inversión industrial en el Uruguay (1970-2010). *Los Determinantes y el rol de los regímenes de promoción de inversiones*

6.1- Introducción

El objetivo de este capítulo es profundizar sobre los determinantes de inversión privada en Uruguay entre los años 1970 y 2010, y en particular analizar el papel desempeñado por los mecanismos de incentivos a la inversión que el Estado dispuso a partir de 1974. Se busca analizar las diversas dimensiones que son tenidas en cuenta al momento de que las empresas del sector industrial nacional toman las decisiones de inversión. Específicamente se estudiarán los vínculos entre los determinantes de la inversión productiva, considerando la experiencia histórica de la economía uruguaya, a la luz de los aportes más relevantes de la teoría económica y de la evidencia aportada por estudios e investigaciones nacionales e internacionales.

A tales efectos, en este capítulo se evalúa la importancia de la inversión dentro de la actividad económica de Uruguay. Se busca determinar los efectos de un crecimiento de la inversión en capital sobre el nivel de actividad económica, el empleo y las exportaciones, de manera a justificar el esfuerzo fiscal asociado a los incentivos a la promoción de inversiones. Pero previo a desarrollar dicha metodología se hará un pequeño análisis de la evaluación de las principales variables que explican generalmente los procesos de inversión.

6.2- Evolución de las principales variables (1970-2010)

En la presente sección se analiza la evolución de la inversión privada en Uruguay y sus determinantes, en el período comprendido entre 1970 y el 2010. Para ello, se toman como referencia algunas de las variables incluidas en Ribeiro y Teixeira (2007)⁵⁶, en donde se analizan los principales factores determinantes de la inversión privada para el caso de Brasil durante el período 1956-1996. Estos factores son: el producto, la inversión pública, el crédito interno al sector privado, el tipo de cambio, la tasa de interés real y la inflación. Además se

⁵⁶ “Análisis econométrico de la inversión privada en Brasil” presentado en la discusión teórica al comienzo de este trabajo.

incluye el estudio de la evolución de los beneficios fiscales otorgados al sector industrial, cuyos datos surgen de la base de datos reconstruida para este trabajo.

En primer lugar, es importante señalar que se toma como proxy de la Inversión la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), la cual está compuesta por maquinaria, equipos y activos cultivados, según datos obtenidos del Banco Central. De la descomposición de la misma, según sector institucional, se desprenden los datos referentes a Inversión Pública e Inversión Privada. Para desarrollar el análisis descriptivo de las variables de la sección 6.2, los datos están expresados en miles de pesos a precios constantes del año 2005 (la principal fuente fue el Banco Mundial), para la realización del ejercicio econométrico del final del capítulo (considerando que las principales fuentes fueron el INE y el BCU) los datos están tomados a precios constantes de 1983.

La Tasa de Interés Real representa el costo de uso del capital para la empresa. Para este análisis se utilizó como dato la diferencia entre la tasa de interés de los préstamos (tasa de interés nominal) y el IPC promedio anual (variable representativa de la inflación), basándonos en el supuesto de que se cumple la siguiente relación: $r=i-\pi$, en donde r representa la tasa de interés real, i representa la tasa de interés nominal y π la tasa de inflación.

La variación de la Tasa de Inflación se utiliza como proxy para evaluar las condiciones de incertidumbre en la economía, dado que esta última desempeña un papel importante en estimular la inversión.

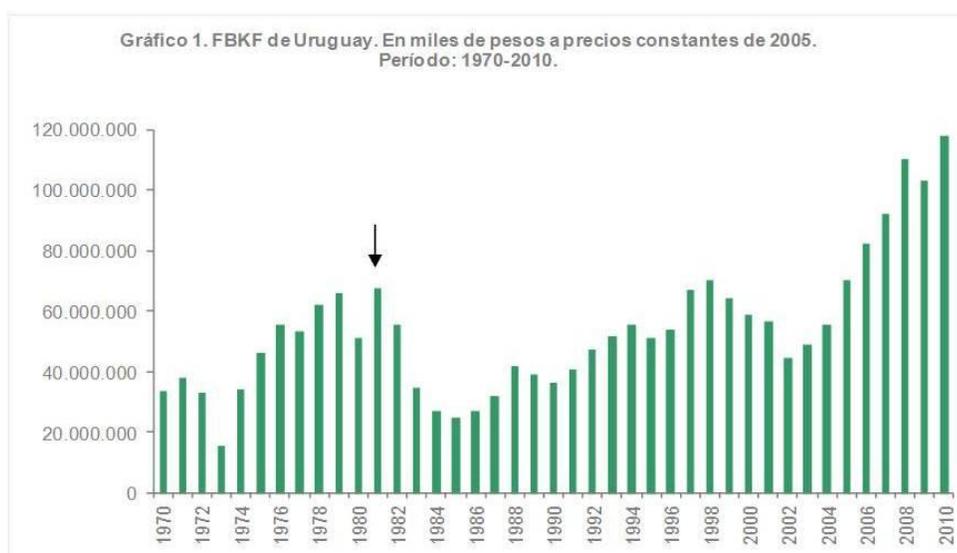
La variable Tipo de Cambio, por su parte, al representar uno de los componentes que determinan el costo real de las importaciones, puede influir también en el nivel de la inversión. Teniendo en cuenta que el valor del capital acumulado deseado por una empresa es función positiva de su nivel de producto, considerando a este último como una aproximación del nivel de demanda del sector privado, se considera el Producto Bruto Interno (PIB) como otro de los determinantes decisivos de la inversión privada. Los datos referentes al mismo fueron obtenidos de las Cuentas Nacionales del Banco Central.

Por último, dado que en los países emergentes gran parte de las empresas tropiezan con restricciones en el mercado crediticio, interesa analizar también el Crédito Interno al Sector Privado.

6.2.1- Evolución de la Inversión Total

En el siguiente gráfico se observa la evolución de la FBKF en nuestro país en los últimos 40 años, expresada a precios constantes de 2005. En un análisis preliminar, podemos decir que la misma presenta un patrón cíclico, caracterizado por “picos” precedidos, a nivel general, por períodos de constante crecimiento y seguidos por períodos de “caídas pronunciadas”, especialmente en los años 1981 y 1998. En el 2010 se alcanza el valor máximo de todo el período de estudio.

Ilustración 5 - FBKF de Uruguay en miles de pesos a precios constantes de 2005 (1970-2010)



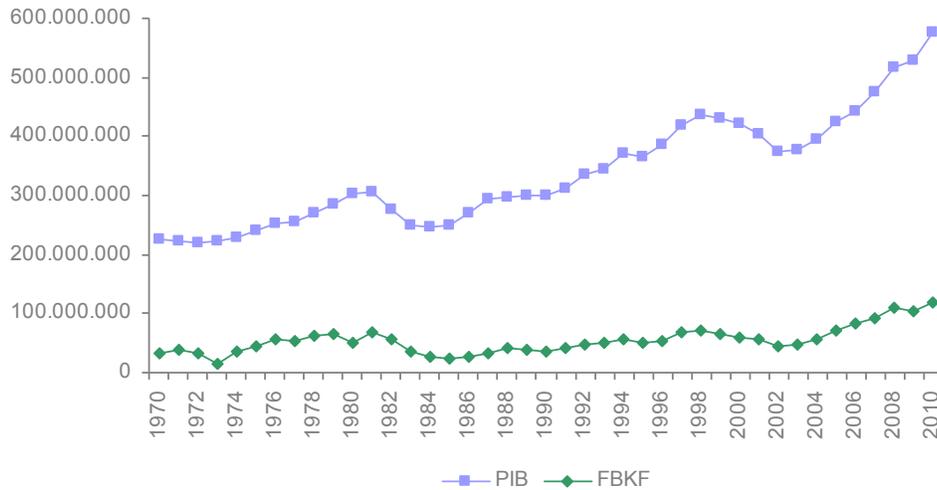
FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

6.2.2- Evolución de la Inversión Total y el PIB

Otro factor que resulta interesante analizar es la evolución de la relación entre la Inversión Total y el Producto Interno Bruto, ya que del comportamiento del segundo se obtiene una mejor comprensión de la evolución de la primera. Como se desprende de la ilustración 7, la serie de la FBKF presenta una evolución similar a la del PIB, coincidiendo los períodos en los cuales se observa un crecimiento del PIB con crecimiento de la FBKF. Este comportamiento confirma la importancia del PIB como variable explicativa de la inversión privada como se indicó en uno de los supuestos al inicio de este trabajo.

Ilustración 6 - PIB y FBKF en Uruguay 1970-2010, en miles de pesos constantes de 2005

Gráfico 2. PIB y FBKF de Uruguay. En miles de pesos a precios constantes de 2005. Período: 1970-2010.

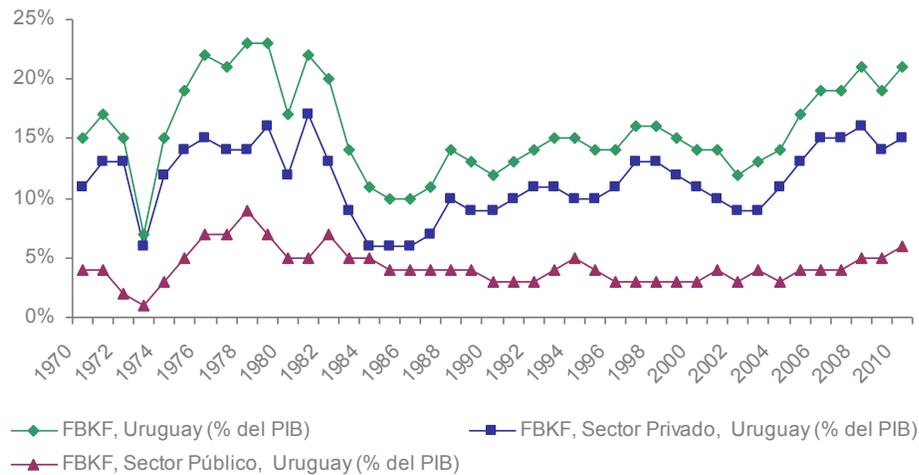


FUENTE: elaboración propia en base a datos del BCU.

6.2.3- Evolución de la Inversión Total según Sector Institucional

Ilustración 7 - FBKF por sector institucional en Uruguay como % del PIB (1970-2010)

Gráfico 3. FBKF por sector institucional en Uruguay como % del PIB. Período: 1970-2010.



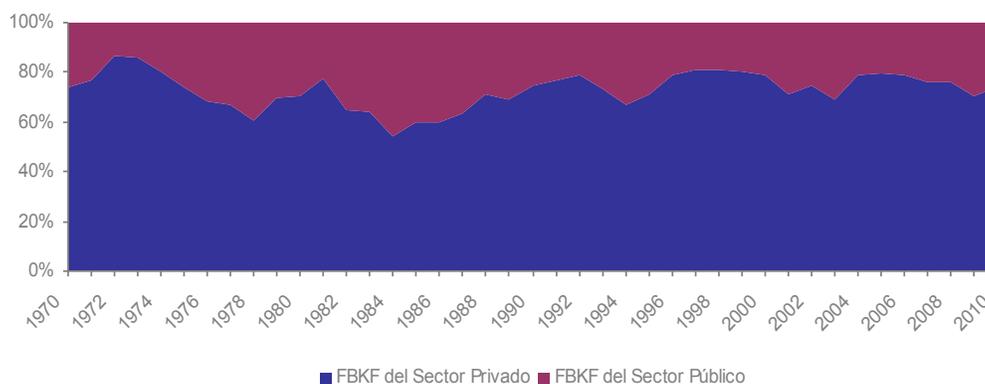
FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Por otro lado, se analiza la FBKF discriminado por sector institucional. En la ilustración 8, se estudia la evolución de la FBKF como porcentaje del PIB y su descomposición por sector público y privado.

En la primera década de estudio (1970-1979) se observa una relación FBKF/PIB del 18% promedio anual, siendo la más alta en comparación a la prevaleciente en el promedio de las tres décadas siguientes. A pesar de que en la última década del período analizado se da una tendencia creciente de dicha relación, no obstante no logra alcanzar el nivel de la década de los '70. A su vez, en el período de estudio (1970-2010), la relación entre Inversión Privada y PIB es del 11% promedio anual, mientras que la asociada a la de la Inversión Pública es del 4%. Asimismo, del análisis de la participación de la FBKF por sector institucional, se desprende que la participación de la inversión privada sobre la inversión total nacional fue del 73% promedio anual a lo largo de los 40 años que se analizan en este trabajo.

Ilustración 8 - Participación de la FBKF por sector institucional (1970-2010)

Gráfico 4. Participación de la FBKF por Sector Institucional.
Período: 1970-2010.



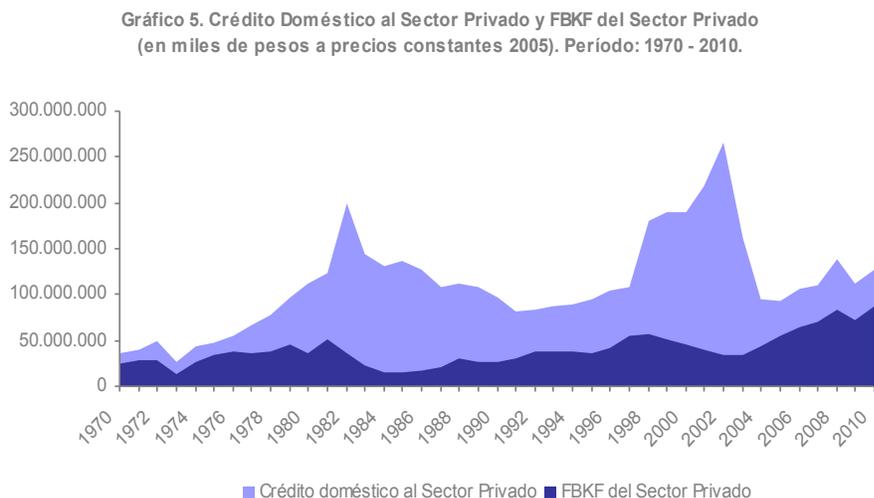
FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

6.2.4- Evolución del Crédito Doméstico al Sector Privado

Como se observa en la ilustración, la variable crédito interno al sector privado muestra un comportamiento tendencial caracterizado por un período de crecimiento, alcanzando un pico en el año 1982, seguido por un período de decrecimiento hasta el año 1991, año a partir del cual comienza a crecer nuevamente, registrando otro pico en 1998 y alcanzando su máximo en el 2002. A partir de ahí, dada la crisis que coexiste en ese

momento, el crédito cae fuertemente hasta el 2005 en donde comienza a retomar su senda de crecimiento, aunque alcanzando niveles apenas por encima a los registrados en el promedio del período 1974 - 2010.

Ilustración 9 - Crédito doméstico en el sector privado y FBKF del sector privado en miles de pesos constantes de 2005 (1970-2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

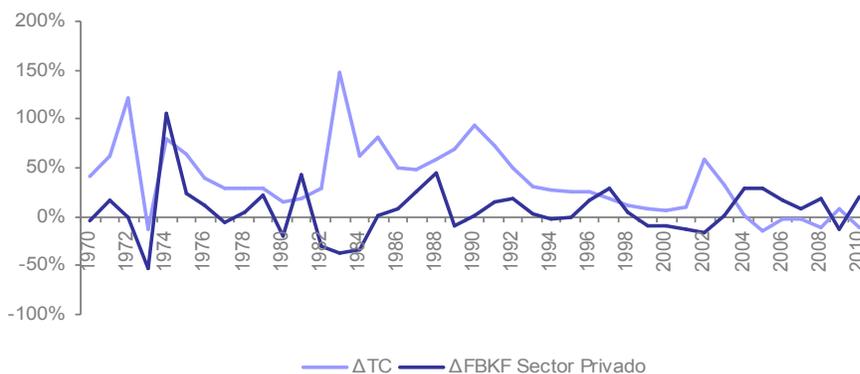
Si se toma en cuenta la evolución de la inversión privada, se observa que la misma sigue un comportamiento similar al registrado por el crédito interno al sector privado, aunque con la variante de que la inversión total privada registra una caída a partir de 1998 que se mantiene hasta el 2002, año a partir del cual, a pesar de la crisis internacional, la misma registra una tendencia creciente.

Del análisis anterior se deduce que, principalmente en el período de la crisis 2002, las empresas han encontrado obstáculos de acceso al crédito, en períodos de auge de la inversión privada, de ahí la importancia de estudiar el comportamiento de la variable crédito interno al sector privado sobre los niveles de inversión privada.

6.2.5- Evolución del Tipo de Cambio

Ilustración 10 - Variación del TC y FBKF del sector privado (1970-2010)

Gráfico 6. Variación del TC y de la FBKF del Sector Privado.
Período 1970 - 2010.

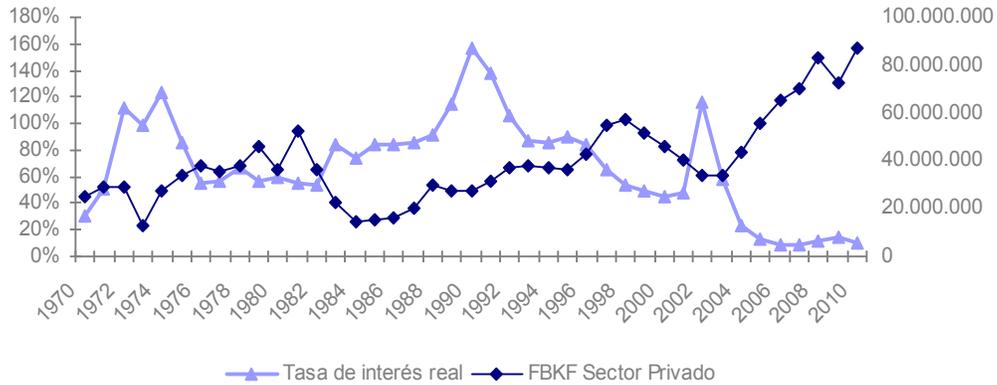


FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

El Tipo de Cambio, al determinar el costo real de las importaciones, influye en el nivel de la inversión. Como se observa en la ilustración 11, si bien por momentos ambas variables tienen un comportamiento similar, hay cuatro períodos claves en los cuales muestran una tendencia contrapuesta, como ser entre los años 1982 - 1984, 1988 - 1990 y entre los años 2000 - 2002, en donde el tipo de cambio sube mucho (lo cual implica que la importación se hace más cara) y la inversión privada cae, mientras que entre los años 2004 - 2006 se da el comportamiento inverso.

Ilustración 11 - Variación de la tasa de interés y la FBKF del sector privado a dólares constantes de 2005 (1970-2010)

Gráfico 7. Variación de la Tasa de Interés y de la FBKF del Sector Privado.
En miles pesos a precios constantes de 2005. Período 1970 - 2010.



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

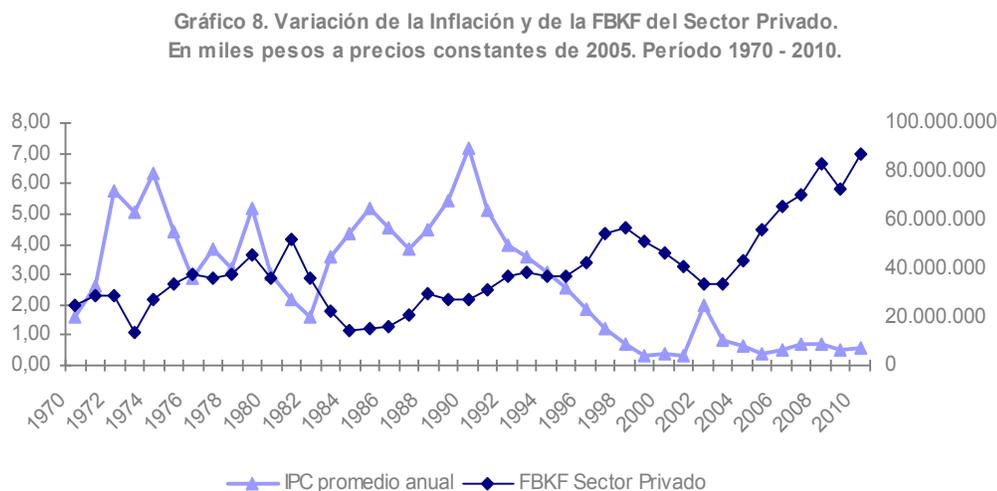
6.2.6- Evolución de la Tasa de Interés Real

Dado que la tasa de interés real representa el costo de uso del capital para una empresa, hay una relación negativa entre ambas variables.

Como se desprende de la ilustración 12, una reducción en la tasa de interés real abarata el crédito, reduciendo, de esta forma, el costo de oportunidad de la inversión, lo cual estimula la inversión privada.

6.2.7- Evolución de la Inflación

Ilustración 12 - Variación de la Inflación y la FBKF del sector privado a dólares constantes de 2005 (1970-2010)



FUENTE: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

En la ilustración 13 puede observarse la relación inversa que existe entre ambas variables, producto de la volatilidad de los precios que genera la inflación en los activos financieros, generando incertidumbre e inhibiendo de esta forma los niveles de inversión.

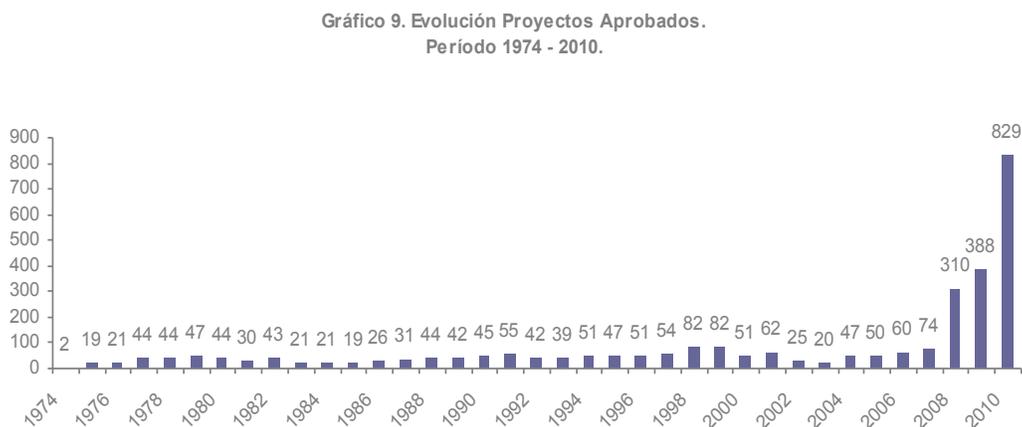
6.2.8- Evolución de la Estrategia de Promoción de Inversiones

Como se ha mencionado a lo largo de este trabajo de tesis, en el período de estudio (1970–2010) se promovieron 3 tipos de mecanismos de promoción general de inversiones para incentivar la inversión del sector privado: Ley de Promoción Industrial (Ley N° 14.178) en 1974; Ley de Promoción de Inversiones (Ley N° 16.906) en 1998 y Nuevo Régimen de Promoción de Inversiones (Decreto N° 455/007) en 2007.

Mientras que durante el período en que estuvo vigente la Ley de Promoción Industrial (1974-1997) se aprobaron 37 proyectos, promedio anual, con la promulgación de la Ley de Inversiones (1998) - y hasta la reglamentación del Nuevo Régimen de promoción de inversiones (2007) - la cantidad de proyectos aprobados pasó a ser de 55, promedio anual. Con la entrada en vigencia del Nuevo Régimen de Promoción de Inversiones, se da un salto cuantitativo de gran significación, pasándose a aprobar una

cantidad de 509 proyectos, también en promedio anual 2008-2010. Asimismo, en el 2010 se registra un record histórico con la aprobación de 829 proyectos.

Ilustración 13 - Evolución de los proyectos aprobados (1970-2010)



FUENTE: elaboración propia en base a trabajo de campo.

Asimismo, si comparamos la evolución de la inversión privada con la de los montos de inversión aprobados bajo los distintos mecanismos de promoción de inversiones existentes a lo largo del período 1974 - 2010, se destaca que, mientras durante el período 1974 - 1997 la inversión aprobada representaba un 6% de la inversión privada total, en el período 1998 - 2007 dicha relación pasó a representar un 13%, y en el período 2008 - 2010 la misma ascendió a un 23%. Lo anterior nos aproxima a la hipótesis inicial de que las estrategias de promoción de inversiones que han sido implementadas en nuestro país a lo largo de estos últimos 35 años han tenido un efecto claramente positivo sobre la inversión total, incrementando su participación sobre el total a través de estos mecanismos.

6.3- Problema de Investigación

La cuestión de los determinantes de la inversión ya lleva varios años siendo estudiado. Sin embargo, en Uruguay, las investigaciones que apuntan a analizar empíricamente qué factores determinan la inversión privada son escasas. Dentro de los estudios realizados, entre los factores que influyen sobre las decisiones de los agentes en nuestro país se destacan: la evolución de la demanda esperada, el acceso a nuevos créditos, los obstáculos originados en el costo relativo de los factores, y la volatilidad en el tipo de cambio real.

Las investigaciones internacionales muestran otra situación, donde se presentan diversos estudios en cada uno de los países. Existe necesidad de establecer valoraciones que, aunque limitadas, permitan estudiar más a fondo los determinantes que tienen influencia sobre la inversión. En este sentido, no se encuentra en los antecedentes estudiados un análisis del rol de los regímenes de promoción de inversiones como factor que determina la inversión privada.

Por lo tanto, el objetivo de este capítulo es evaluar la importancia de la inversión en Uruguay y sus determinantes y, en particular, analizar el papel desempeñado por los mecanismos de incentivos a la inversión industrial que el Estado tuvo y tiene a disposición del sector privado desde el año 1974. Para ello se pretende evaluar también la importancia de la inversión como generador de externalidades positivas para el resto de la economía nacional, de manera de justificar el esfuerzo que implica implementar mecanismos de incentivos al desarrollo de emprendimientos productivos.

La pregunta inicial que se pretende responder es entonces la siguiente:

¿Cuáles son los determinantes de la inversión privada industrial en Uruguay?

Teniendo en cuenta el objetivo explicitado anteriormente podemos reformularla de la siguiente manera:

Los regímenes de promoción de inversiones que estuvieron y están vigentes en nuestro país desde el año 1974, ¿pueden ser considerados como determinantes de inversión privada industrial en Uruguay?

6.4- Hipótesis Orientadoras

Del estudio desarrollado en los capítulos anteriores, referente a los antecedentes nacionales, internacionales, se desarrollan a continuación las hipótesis que guiarán la presente investigación, las cuales pueden pensarse como respuestas a las preguntas planteadas anteriormente.

En función de las preguntas que resumen el objetivo de esta investigación, se formularán dos hipótesis, una primera referente a la importancia de la inversión en Uruguay y otra en torno al rol de los mecanismos de promoción de inversiones como

factor determinante del desarrollo de la inversión privada en nuestro país, y más específicamente para el sector industrial.

La primera hipótesis que orientará la estrategia empírica es, en cuanto a los factores que explicaron los niveles de inversión en nuestro país:

El nivel de actividad económica, así como el nivel de empleo y de las exportaciones de la economía nacional, responden positivamente al aumento de la inversión privada, lo que justifica el incentivo al desarrollo de esta última.

Asimismo, la innovación del presente estudio es el análisis de la influencia de la promoción de inversiones, por lo que también se plantea como hipótesis que:

Los mecanismos de promoción de inversiones y los beneficios fiscales asociados a éstos son determinantes de la inversión privada industrial en Uruguay.

6.5- Estrategia Empírica

En el presente estudio se establecen dos líneas de investigación que, si bien tienen objetivos diferentes, se entienden complementarias para responder a las interrogantes planteadas. En la primera de estas se pretende estudiar la importancia de la inversión en la economía uruguaya. Se busca determinar los efectos de un crecimiento de la inversión en capital sobre el nivel de actividad económica, el empleo y las exportaciones, de manera a justificar el esfuerzo fiscal asociado a los incentivos a la promoción de inversiones.

Para lograr ésto se toma como referencia el trabajo de Lorenzo (2010), en el cual se realiza un estudio que cuantifica la importancia de los incentivos fiscales de diferentes regímenes en Paraguay, en términos de los costos de oportunidad medidos por las renunciaciones fiscales incurridas por su implementación, y el impacto del crecimiento de la inversión sobre el nivel de actividad económica y el empleo.

Para el segundo punto se tomó como referencia la investigación realizada por Ribeiro y Teixeira (2001), donde se analizan los principales factores que explican la inversión privada en Brasil durante el período 1956-1996. A la metodología utilizada

por estos autores se incorpora el estudio de los regímenes de promoción de inversiones como determinantes de la inversión privada que el Estado ha puesto a disposición del sector industrial desde 1974.

6.5.1 Importancia de la inversión

En Lorenzo (2010) se realiza el análisis para determinar los efectos de un crecimiento de la inversión sobre la actividad económica y el empleo, de manera de justificar el esfuerzo que implica implementar un mecanismo de incentivos al desarrollo de emprendimientos productivos. El enfoque implica dos técnicas: la primera utiliza un análisis de Vectores Autorregresivos para evaluar los efectos del incremento de capital sobre el PIB, y la otra mediante un modelo uniecuacional que estudia la respuesta del desempleo y del nivel de las exportaciones frente a variaciones de la inversión.

6.5.1.1) Respuesta de la actividad económica a incrementos de la inversión

Tal como se mencionó anteriormente, con el propósito de determinar los efectos de la inversión sobre la actividad económica medida por el PIB real, en Lorenzo (2010) se estima una ecuación utilizando el método de los Vectores Autorregresivos (VAR), con el propósito de medir los efectos dinámicos de las fuerzas que afectan a las variables consideradas. Esta técnica posibilita observar el comportamiento de la variable de interés, ante innovaciones de las variables consideradas como fuentes. Las innovaciones consisten en shocks simulados de incrementos o decrementos de una desviación estándar sobre las fuentes, con el objetivo de determinar las reacciones posteriores de la variable de interés.

El modelo VAR considerado incluye cuatro rezagos para cada una de las variables, y se estima la ecuación de cointegración con mecanismos de corrección del error o VECM. Las series incluidas en el modelo para Paraguay, para los años 1998 – 2009, fueron:

- Logaritmo natural del Producto Interno Bruto Real (PIB).
- Logaritmo natural de la Formación Bruta de Capital Fijo Real (FBKF).

- Logaritmo natural del Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo (ITCRE): esta variable fue incluida como “proxy” para capturar el efecto de la tasa de rentabilidad del capital.

Luego de realizar el test de Johansen y comprobar la existencia de una relación de cointegración entre las variables de interés (FBKF, PIB y tipo de cambio real, se estimó un VECM con datos trimestrales, para el período desde el segundo trimestre de 1998 hasta el tercer trimestre del año 2009. La estimación de un VAR entrega dos estadísticos que permiten analizar las relaciones entre las variables del sistema: (i) la función de respuesta de las variables a un shock específico, y (ii) la descomposición de varianza.

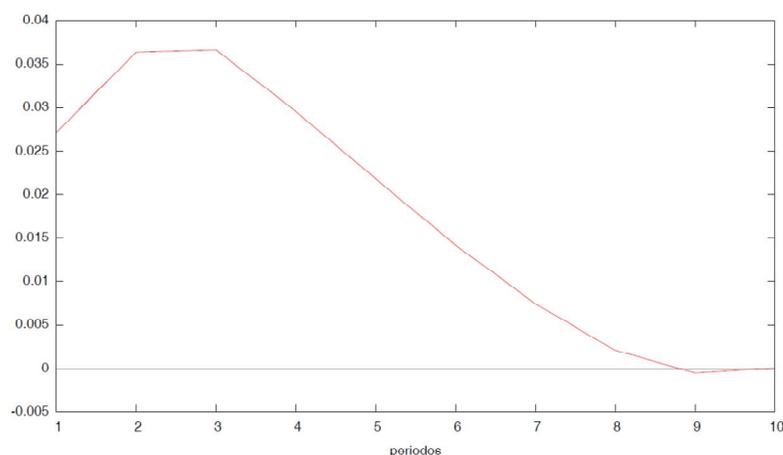
Para el presente estudio se aplica el mismo procedimiento para el caso de Uruguay, observar si se alcanzan los mismos resultados. El modelo VAR también presenta cuatro rezagos, y se incluyen las siguientes series, consideradas en forma anual, para los años 1970 – 2010:

- Logaritmo natural del Producto Interno Bruto (PIB).
- Logaritmo natural de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF).
- Logaritmo natural de la Tasa de Interés Real (TIR), que en este caso representa el costo de uso del capital o el costo del crédito para la empresa.

Para los objetivos de este trabajo, lo más interesante de analizar a partir de los resultados de la técnica descrita son los gráficos de impulso-respuesta que muestran la evolución en el tiempo del PIB ante shocks de una desviación estándar de la inversión y de la Tasa de interés real.

Para estudiar la respuesta de la actividad económica (PIB) ante un shock en la Inversión (FBKF), se presenta el siguiente gráfico donde se observan las funciones de impulso-respuesta estimadas en base a la factorización de Cholesky.

Ilustración 14 - Respuesta de PIB a un shock en la FBKF



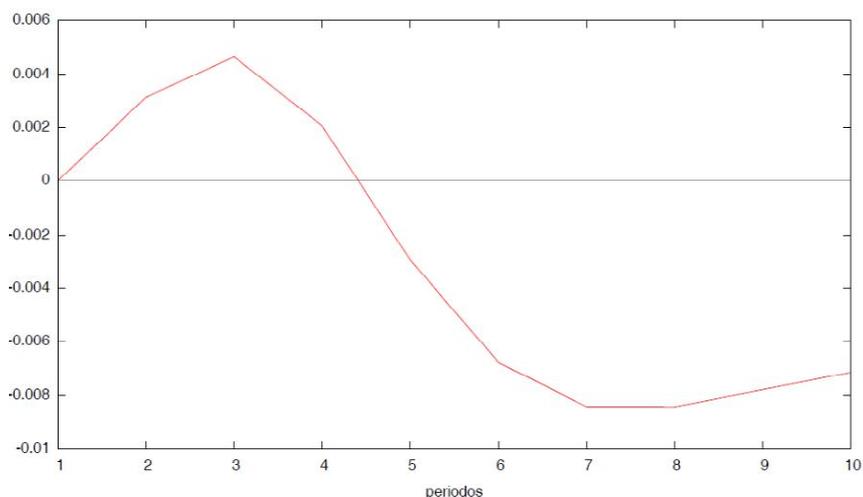
FUENTE: Elaboración propia, en base a datos del BCU, FCS, y Banco Mundial.

En la ilustración 15 se observa, en base a los datos correspondientes a los años 1970 – 2010, la respuesta del PIB ante una variación en la Formación Bruta de Capital Fijo en 10 periodos de tiempo hacia adelante. En este caso los mismos corresponden a años, ya que los datos de las series se presentan en forma anual.

Hasta el 9º año la respuesta de la Actividad Económica ante un shock en la Inversión presenta una correlación positiva, y a partir del último año ésta queda nula. Por lo que la función de respuesta de la variable PIB ante un shock específico de la FBKF muestra una relación efectiva. En concordancia con la teoría económica, en los primeros años la relación entre ambas variables es muy elevada, disminuyendo a partir del tercer año. Es decir, que si se produce un shock positivo en la FBKF el PIB aumentará, y el efecto de éste se extenderá hasta el 9º año.

La ilustración 16 muestra la reacción en el nivel del PIB ante una variación en la Tasa de Interés Real en el transcurso de 10 años. Los valores exhibidos en el eje de las ordenadas pautan la magnitud de la respuesta de una variable a la otra.

Ilustración 15 - Respuesta de PIB a un shock en la TIR



FUENTE: Elaboración propia, en base a datos del BCU, FCS, y Banco Mundial.

El efecto del shock de la Tasa de Interés Real sobre el PIB es positivo para los dos primeros períodos, aunque menos significativo que en el caso de la inversión. Ante el impulso inicial; la actividad económica crece levemente hasta aproximadamente el segundo año, luego la subida se desacelera y pasado el cuarto año, empieza a contraerse. A partir del año cuatro, el efecto se desvanece y la relación comienza a ser negativa.

Los resultados coinciden con los obtenidos por Lorenzo para la economía de Paraguay. Estos confirman el impacto del aumento de la inversión sobre el PIB, y que los mecanismos que apuntan a incrementar la inversión permiten contribuir al desarrollo de la actividad económica.

6.5.1.2- Respuesta de la mano de obra y las exportaciones a incrementos de la inversión

Para evaluar la relación ente el nivel de empleo y las exportaciones respecto a la inversión se plantea, al igual que en Lorenzo (2010), un análisis donde se estima una ecuación para el desempleo y las exportaciones, que permite obtener el coeficiente de respuesta de dichas variables a los cambios del stock de capital. Los coeficientes estimados también permiten realizar ejercicios de simulación de la evolución de las variables, cuando se realizan supuestos que modifican el stock de capital.

En el modelo planteado para el caso de Paraguay se estudia la relación entre la tasa de desempleo y la variación del stock de capital entre los años 1987 y 2007. A su vez, se incluyen como variables explicativas dentro del modelo rezagos de la tasa de desempleo y dos variables dummies que capturan quiebres estructurales ocurridos por efectos de las crisis financieras en los años 1995-1996 y 2002.

$$U = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln(K) + \beta_2 U_{t-1} + \beta_3 U_{t-2} + \beta_4 D96 + \beta_5 D02 + \varepsilon_t$$

Debido a una posible simultaneidad entre la tasa de desempleo y la tasa de crecimiento del capital, la ecuación se estima utilizando el método de Mínimos Cuadrados en Dos Etapas (MC2E). Como el ajuste del modelo es muy satisfactorio, esto le permite realizar simulaciones respecto a los efectos de incrementos en la tasa de crecimiento del capital sobre el empleo.

En la presente investigación se estudia las relaciones entre desempleo – inversión (Modelo 1) y exportaciones – inversión (Modelo 2) para el caso de Uruguay entre los años 1970 y 2010, con un modelo propio basado en el planteado para el caso de Paraguay.

Modelo 1: Desempleo – Inversión

Mediante este modelo se pretende evaluar la relación entre la tasa de desempleo y la inversión agregada anual. Las variables son las siguientes:

- *Tasa de desempleo (U)*. Los datos para los años 1970 – 1989 se obtienen de la Facultad de Ciencias Sociales, y para los años restantes (1990 – 2010) de la base de datos del Banco Mundial (World dataBank).
- *Rezagos de la tasa de desempleo (U_{t-1} y U_{t-2})*. La información proviene de la misma fuente, pero estas variables extienden dos años hacia atrás el marco temporal de los datos (1968 – 2008).
- *Variación del Stock de Capital ($\Delta \ln(K)$)*. Se toma como proxy la formación bruta de capital, y la serie de datos proviene del Banco Mundial (World dataBank). Esta variable contiene la inversión en construcción, plantaciones y cultivos permanentes, y maquinaria y equipo.

El modelo a analizar es el siguiente:

$$U = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln(K) + \beta_2 U_{t-1} + \beta_3 U_{t-2} + \varepsilon_t$$

Debido a una posible simultaneidad entre la tasa de desempleo y la tasa de crecimiento del capital, la ecuación se estimó utilizando el método de Mínimos Cuadrados en Dos Etapas (MC2E). Como instrumentos para el crecimiento del capital se usó su rezago y la tasa de crecimiento del PIB. No se incluyen variables dummies para capturar quiebres estructurales. Los resultados se muestran en la siguiente tabla:

Modelo 1: Resultados de la Ecuación de Desempleo

Variable dependiente: U_t				
Método: Mínimos Cuadrados en Dos Etapas				
Muestra (ajustada): 1970 - 2010 - Observaciones: 41				
Instrumentos: $\Delta \ln \text{PIB}$ y $\Delta \ln K_{t-1}$				
Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadístico - t	Valor - p
<i>Const</i>	2,90667	1,01344	2,868	0,00413
$\Delta \ln (K)$	-26,4406	15,1637	15,1637	0,08122
U_{t-1}	1,19206	0,146698	0,146698	0,00001
U_{t-2}	-0,479132	0,155168	0,155168	0,0202
R-cuadrado	0,7339	Media Variable Dependiente		10,2439
R-cuadrado ajustado	0,71242	E.E. Var. Dependiente		2,79403
Estadístico-F	34,0306	Suma Cuadrática de Resíduos		82,8522
Prob(Estadístico-F)	0,00001	Estadístico de Durbin-Watson		2,17088

Fuente: Elaboración propia, en base a datos del BCU, FCS, y Banco Mundial.

Los resultados encontrados son congruentes con la teoría económica y con los resultados esperados, ya que muestran la relación inversa entre el incremento de la inversión y la tasa de desempleo. El coeficiente estimado de la relación entre el desempleo y la tasa de variación de la inversión ($\beta_1 = -26,4406$) es significativo al 90% y negativo, y muestra que aumentos en la inversión deberían contribuir a reducir la tasa de desempleo.

Modelo 2: Exportaciones – Inversión

Mediante este modelo se pretende evaluar la relación entre la variación en el nivel de exportaciones y la tasa de crecimiento de la inversión agregada anualmente. Las variables son las siguientes:

- *Exportaciones (X)*. Los datos para los años 1970 – 1999 se obtienen de la Facultad de Ciencias Sociales, y para los años restantes (2000 – 2010) del Instituto Uruguay XXI.
- *Rezagos de las exportaciones (X_{t-1} y X_{t-2})*. La información proviene de la misma fuente, pero estas variables extienden dos años hacia atrás el marco temporal de los datos (1968 – 2008).
- *Variación del Stock de Capital ($\Delta \ln(K)$)*. Ídem Modelo 1.

El modelo a analizar es el siguiente:

$$X = \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln(K) + \beta_2 X_{t-1} + \beta_3 X_{t-2} + \varepsilon_t$$

Nuevamente, dada la posible simultaneidad entre las variables dependiente e independiente, la ecuación se estimó utilizando el método de Mínimos Cuadrados en Dos Etapas (MC2E) y los instrumentos utilizados son el rezago del crecimiento del capital y la tasa de crecimiento del PIB. Al igual que en el modelo 1, no se incluyen variables dummies para capturar quiebres estructurales. Los resultados son los siguientes:

Modelo 2: Resultados de la Ecuación de Exportaciones

Variable dependiente: X_t				
Método: Mínimos Cuadrados en Dos Etapas				
Muestra (ajustada): 1970 – 2010. Observaciones: 41				
Instrumentos: $\Delta \ln \text{PIB}$ y $\Delta \ln K_{t-1}$				
Variable	Coefficiente	Error Estándar	Estadístico - t	Valor - p
<i>Const</i>	0,50149	0,318044	1,577	0,11484
$\Delta \ln (K)$	4,29313	1,34371	3,1950	0,00140
$\ln x_{t-1}$	0,822238	0,164999	4,9833	0,00001
$\ln x_{t-2}$	0,148239	0,161686	0,9168	0,35923

R-cuadrado	0,9809	Media Variable Dependiente	14,1252
R-cuadrado ajustado	0,979351	E.E. Var. Dependiente	0,895777
Estadístico-F	633,388	Suma Cuadrática de Resíduos	0,613048
Prob(Estadístico-F)	0,00001	Estadístico de Durbin-Watson	2,00451

FUENTE: Elaboración propia, en base a datos del BCU, FCS, y Banco Mundial.

En el Modelo 2 se exhibe la relación entre el incremento de la inversión y el nivel de exportaciones. Como se esperaba, la relación entre ambas es positiva ($\beta_1 = 4,29313$) y significativa al 95%, por lo que un mayor nivel de la inversión contribuye a incrementar el nivel de las exportaciones.

En base a los resultados obtenidos en la sección anterior, los cuales se presentan de acuerdo a los resultados esperados y son acordes con la teoría económica, se realizan simulaciones sobre los efectos de incrementos en la tasa de inversión sobre el empleo y las exportaciones. El ajuste de los modelos es satisfactorio con las hipótesis y el marco teórico planteado, lo que permite realizar simulaciones respecto a los efectos de incrementos en la tasa de crecimiento del capital sobre las exportaciones y el empleo.

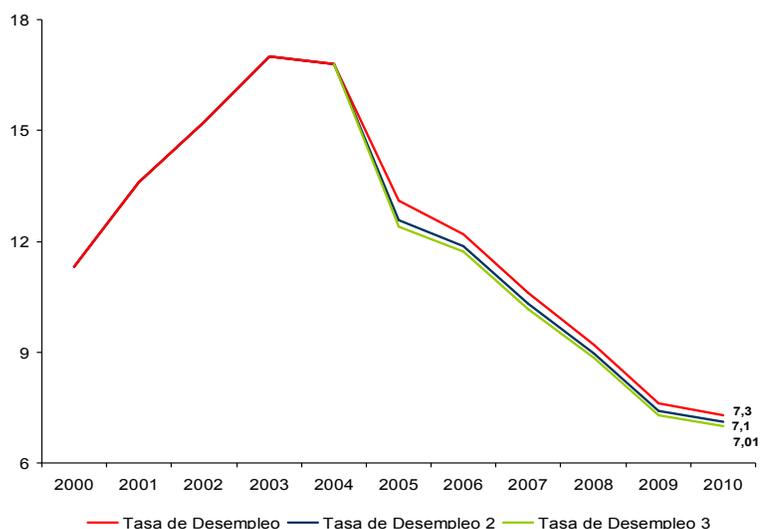
Ésto se realiza definiendo dos escenarios respecto a la primera tasa mencionada, para el periodo dentro de muestra de 2000 - 2010. El primero de éstos implica un crecimiento del 15% del capital en el año 2005, y a partir de dicho año la inversión se acelera al 10% al año hasta el final del periodo. El segundo implica un crecimiento del 20% en la inversión en el año 2005; luego, en los años posteriores la misma se acelera al 15% anual.

En la ilustración 17 se muestra la respuesta de la tasa de desempleo al aumento de la inversión. La serie real desde el año 2000 se presenta con la línea roja, donde en el año 2010 se situó en el 7,3%. En el primer escenario (Tasa de desempleo 2) la misma se reduce al 7,1%, lo cual significa la creación en el último año de 3.300 nuevos puestos de trabajo, ya que la población económicamente activa ascendió en el año 2010 a 1.665.000 personas. En el segundo escenario la reducción de la tasa de desempleo es mayor, situándose en el 7,01%. En este caso la reducción en el número de desempleados es de 4.829 en el año 2010.

Para el caso de las exportaciones, las series del gráfico y del modelo 2 se expresan en logaritmos. Sin embargo, para contrastar los efectos en el incremento de la

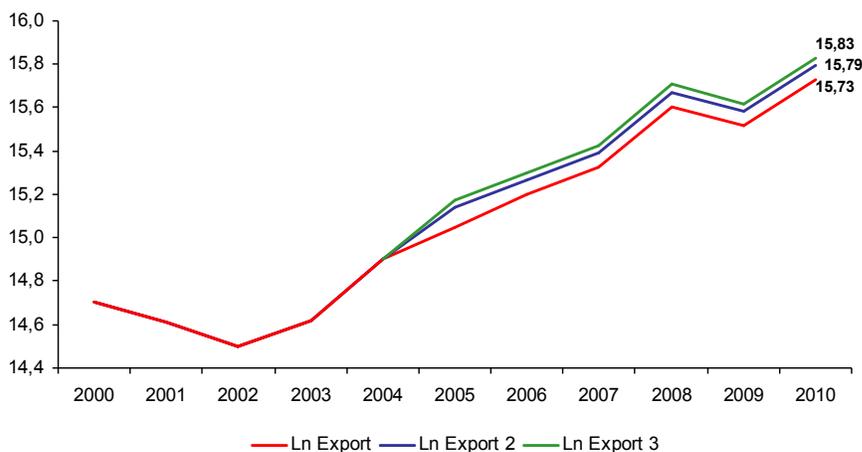
tasa de capital sobre las exportaciones se cuantifican los mismos en términos monetarios. En el año 2010 el nivel de las ventas al exterior de Uruguay observado realmente fue U\$S 6.762.000.000. Con el crecimiento de la inversión planteado en el primer escenario, las mismas aumentan un 6,9% (U\$S 472.318.000), y con los supuestos planteados en el segundo muestran un incremento del 10,7% (U\$S 720.707.000).

Ilustración 16 - Respuesta del desempleo a la inversión



FUENTE: Elaboración propia, en base a datos del BCU, FCS, INE y Banco Mundial.

Ilustración 17 - Respuesta de las exportaciones a la inversión



FUENTE: Elaboración propia, en base a datos del BCU, FCS, INE y Banco Mundial.

6.5.2- Determinantes de inversión

Ribeiro y Teixeira (2001) evalúan los determinantes de inversión en Brasil a partir de un estudio econométrico, y analiza los principales factores determinantes de la inversión privada en Brasil durante el período 1956-1996. A través de un modelo empírico utilizado en los estudios más recientes sobre países en desarrollo, mediante un instrumental moderno que incluye los tests de estacionariedad, cointegración y exogeneidad. Los análisis de estacionariedad y cointegración permiten distinguir entre los efectos de corto y largo plazo de las variables explicativas.

A su vez, los tests de exogeneidad comprueban la eficiencia de estimación del modelo y también aportan datos para promover políticas que incentiven la inversión del sector privado. Este test se realiza para sortear la crítica de Lucas que, en síntesis, cuestiona el uso de los parámetros estimados de un modelo econométrico para efectuar simulaciones de política, ya que los agentes están constantemente revisando sus expectativas ante los cambios del entorno económico.

En este estudio, dado que los resultados obtenidos admiten la utilización de las variables explicativas de cada modelo como instrumentos de política, se pone de manifiesto al menos tres formas de inducir un aumento de las inversiones del sector privado: i) aumento del nivel de actividad económica; ii) aumento del crédito y financiamiento de largo plazo, y iii) aumento de las inversiones en bienes públicos.

Se afirma que durante los años noventa el análisis de indicadores relacionados con las variables producto, crédito e inversión pública, sería suficiente para explicar la caída de los niveles de inversión privada en Brasil. Aparte de la influencia positiva del producto y aquella negativa de las condiciones de incertidumbre, en el caso brasileño se ha comprobado: i) la importancia de los créditos a largo plazo provenientes de los bancos de desarrollo; ii) el predominio del efecto de inducción (crowding-in) de la inversión privada que tiene la inversión pública, y iii) los impactos negativos de las desvalorizaciones cambiarias sobre la inversión.

6.5.2.1) Descripción de la metodología

Para la presente investigación se adopta, en líneas generales, las etapas establecidas en la metodología planteada anteriormente. Los cuatro pasos adoptados por los autores se describen a continuación:

1º) Se determina el orden de integración de cada una de las series utilizadas, mediante la aplicación de los tests de estacionariedad o de raíces unitarias. Se efectúa el test de Dickey Fuller Aumentado (DFA).

2º) Se identifican las variables y sus desfases respectivos, que son significativos en la ecuación de la inversión industrial. Se estima el modelo general a través de una estimación autorregresiva. Mediante los tests de restricciones, el modelo es reducido gradualmente a través de la eliminación de las variables y desfases que se muestren estadísticamente no significativos.

3º) Se utiliza el método de Engle y Granger (1987) para verificar la hipótesis de cointegración en las series que se muestren integradas de orden uno. Se somete a prueba, por un lado, la hipótesis de existencia de raíz unitaria para las variables individuales y, por otro lado, la hipótesis de existencia de raíz unitaria para los residuos de la regresión cointegrante. En caso que no se rechace la primera hipótesis y se rechace la segunda, se estará ante un caso de existencia de cointegración de dos o más series cronológicas, lo cual sugiere una relación de largo plazo entre ellas.

4º) Se determina la exogeneidad de las variables explicativas del modelo. Una de las aproximaciones más comunes al estudio de la exogeneidad estadística se apoya en el concepto de *causalidad en el sentido de Granger*. El objetivo teórico de este test es determinar si una variable X causa a otra variable Y. El procedimiento que se utiliza es sencillo, especificada la variable X y la variable Y se realiza la regresión de la variable endógena Y_t sobre su propio pasado, sobre la variable X_t y una serie de valores retrasados de la misma. Una vez realizada esta la regresión, se analiza si la variable X actual y pasada aporta información valiosa para explicar el futuro de Y (se dice, en ese caso que X es causa Granger de Y). Para llevar a cabo la prueba se requiere el uso de variables estacionarias.

En esta etapa, la presente investigación no analiza la presencia de superexogeneidad, ya que, a diferencia del estudio de Ribeiro y Texeira (2001), no se pretende establecer las consecuencias de aplicar diferentes alternativas de políticas económicas. En esta investigación se busca visualizar las relaciones que existieron entre las variables incluidas en el modelo para el marco temporal analizado (años 1975-2010), de forma de encontrar los determinantes de inversión para dicho período.

6.5.2.2) Variables incluidas en la presente investigación

Para implementar estos cuatro pasos se identifican las variables a incluir según Servén y Solimano (1992)⁵⁷, quienes establecen que hay consideraciones teóricas y empíricas que sugieren que las variables relevantes para determinar la inversión privada en los países emergentes son: el producto interno, la tasa de interés real, inversión pública, el crédito disponible para la inversión, la magnitud de la deuda externa, el tipo de cambio y la estabilidad macroeconómica. Las variables que se incluyen son las siguientes:

- *Inversión privada industrial*: se tomó como proxy la formación bruta de capital fijo del sector industrial, proporcionado por la Cámara de Industrias del Uruguay. Esta variable contiene la inversión en construcción, plantaciones y cultivos permanentes, y maquinaria y equipo.
- *Producto Bruto Interno*: entendiéndose este último como una aproximación del nivel de demanda. Si este resultado se extiende a niveles más agregados se consideraría el producto de un país como una medida del nivel de demanda de todo el sector privado. Los datos anuales del PIB provienen del Banco Mundial (World dataBank).
- *Tasa de interés real*: representa el costo de uso del capital o el costo del crédito para la empresa. Dado que un aumento de los intereses contribuye a desincentivar la inversión, cabría esperar una relación negativa entre las dos variables. Para los años en estudio se combinaron dos fuentes de información, por una parte se utilizaron los datos del Instituto Nacional de Estadística y el Banco Mundial (World dataBank).

⁵⁷ Extraído de Ribeiro y Teixeira (2001)

- *Inversión pública:* Hay estudios que afirman que a largo plazo existe una relación de crowding-in entre la inversión pública y privada, por lo que dicho efecto debería ser tenido en cuenta a la hora de cuantificar el impacto de la inversión pública sobre la privada. El capital público puede aumentar la productividad mediante la generación de una externalidad positiva, como acontece en el caso de las inversiones en infraestructura y la provisión de bienes públicos, o incluso con una actuación anticíclica, elevando la demanda de insumos y servicios del sector privado. La fuente de información donde se obtuvieron los datos de la formación bruta de capital fijo desarrollados por el sector público fue el Banco Central del Uruguay (BCU).

- *Tipo de Cambio Real:* El tipo de cambio puede influir en el nivel de la inversión privada. Un cambio en la cotización de esta variable modifica los costos reales de adquisición de los bienes de capital importados, con lo cual se modifica la rentabilidad del sector privado y la inversión puede variar. Además, una desvalorización cambiaria en términos reales puede provocar una reducción del ingreso real de la economía en su conjunto, disminuyendo también los niveles de actividad y capacidad productiva deseados por las empresas. Por otro lado, la desvalorización del tipo de cambio real puede tener un impacto positivo en la inversión de los sectores que producen bienes transables con el exterior, pues aumenta la competitividad y el volumen de las exportaciones. Los datos utilizados del tipo de cambio nominal en relación con el dólar, considerados de forma anual, se obtienen del Instituto Nacional de Estadística (INE).

- *Crédito Interno al Sector Privado:* dado que en los países emergentes gran parte de las empresas tropiezan con restricciones en el mercado crediticio, interesa analizar también el Crédito Interno al Sector Privado. El origen de los datos es el Banco Mundial (World dataBank).

- *Inflación:* En la investigación realizada para Brasil, la variación de la tasa de inflación se utiliza como una aproximación para evaluar las condiciones de incertidumbre en la economía. En el presente estudio se utilizan los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

- *Beneficios fiscales asociados a la Inversión privada industrial promovida a través de los diferentes mecanismos de incentivos:* Se incorpora la serie de beneficios fiscales otorgados, por medio de la Ley de Promoción Industrial (Decreto-Ley 14.178), la Ley de Promoción de Inversiones (Ley 16.906) y sus correspondientes Decretos reglamentarios (Decreto N° 92/998 y Decreto 455/007), a empresas industriales.

La variable a analizar es la inversión privada industrial, a diferencia del estudio de Ribeiro y Texeira, donde se estudia la totalidad de la inversión privada, ya que lo que se pretende evaluar es el rol de los beneficios fiscales otorgados entre los años 1974 y 2010, y entre los años 1974 y 2007 la promoción de inversiones tuvo como principal objetivo el desarrollo del sector industrial. No se incluye la serie de deuda externa, por no contar con los datos para la totalidad de los años comprendidos dentro del marco temporal del estudio.

Todas las variables se expresan en miles de pesos a precios constantes del año 1983, y las series se extienden desde el año 1975 hasta 2010. Se tomó como punto de partida el año 1975, ya que, si bien en el año 1974 entró en vigencia la Ley 14.178, en este primer año no se otorgaron beneficios fiscales asociados a la promoción de inversiones.

Se incorporan las variables mencionadas anteriormente consideradas en nivel y en primeras diferencias.

6.5.2.3) Aplicación de la metodología

Siguiendo con la metodología planteada por Ribeiro y Teixeira (2001), para analizar los principales factores determinantes de la inversión industrial en Uruguay en el período comprendido entre 1975 y 2010, aplicamos un procedimiento que consta de cuatro etapas:

- 1) Test de estacionariedad.
- 2) Test de restricciones sobre variables y desfases.
- 3) Test de cointegración.

4) Test de exogeneidad.

Es importante señalar que en todo el análisis econométrico se utilizó el logaritmo neperiano de las series de cada variable para estabilizar, la varianza de las mismas.

6.5.2.3.1) Test de estacionariedad

En esta primera etapa se determina el orden de integración de cada una de las series analizadas, aplicando el test de estacionariedad o de raíces unitarias de Dickey Fuller Aumentado (DFA).

El test calcula los estadísticos para dos contrastes de Dickey-Fuller. En cada caso la hipótesis nula es que la variable seleccionada presenta una raíz unitaria. El primero es un estadístico t basado en el modelo:

$$(1 - L)y_t = \beta_0 + (1 - \alpha)y_{t-1} + \varepsilon_t$$

La hipótesis nula es que $(1 - \alpha) = 0$. En el segundo contraste (aumentado) se realiza la estimación de una regresión no restringida (cuyos regresores son una constante, una tendencia temporal, el primer retardo de la variable y orden retardos de la primera diferencia) y una versión restringida (quitando la tendencia temporal y el primer retardo). El estadístico de contraste es donde T es el tamaño de la muestra, k el número de parámetros del modelo no restringido, y los subíndices u y r denotan el modelo no restringido y el restringido respectivamente. Hay que señalar que los valores críticos para estos estadísticos no son los habituales; se muestra el valor p cuando es posible determinarlo.

Los resultados para las variables analizadas son los siguientes:

Variable	t* DFA	Parámetros determinísticos
Log inv. industrial	-1,54248	con constante y con tendencia
Log producto	-3,06641	con constante y con tendencia
Log inv. pública	-1,67765	con constante y con tendencia
Log tipo de cambio	0,16633	con constante y con tendencia
Log tasa de interés	-1,79999	con constante y con tendencia
Log inflación	-3,5184	con constante y con tendencia
Log crédito	-2,77831	con constante y con tendencia
Log inv. beneficios	-2,47475	con constante y con tendencia

$\Delta\text{Log inv. industrial}$	-4,325	con constante y sin tendencia
$\Delta\text{Log producto}$	-3,28631	con constante y sin tendencia
$\Delta\text{Log inv. pública}$	-3,5002	con constante y sin tendencia
$\Delta\text{Log tipo de cambio}$	-1,58168	con constante y sin tendencia
$\Delta\text{Log tasa de interés}$	-4,30557	con constante y sin tendencia
$\Delta\text{Log crédito}$	-3,86923	con constante y sin tendencia
$\Delta\text{Log inv. beneficios}$	-5,40397	con constante y sin tendencia

Los resultados obtenidos en el Test de DFA, para un nivel de significación del 5%, muestran que la serie tasa de inflación es integrada de orden cero o estacionaria, mientras que las primeras diferencias de las series de inversión industrial, producto, inversión pública, tasa de interés, crédito y beneficios fiscales rechazan la hipótesis nula de no estacionariedad siendo, por lo tanto, integradas de orden uno. En el caso de la variable tipo de cambio, la misma no logra la estacionariedad en primeras diferencia.

6.5.2.3.2) Test de restricciones sobre variables y desfases

Siguiendo con la metodología planteada, en esta segunda instancia se identifican las variables y sus desfases respectivos, que son significativos en la ecuación de la inversión industrial. En una primera instancia se estima el modelo general a través de una estimación autorregresiva. Este modelo computa las estimaciones de los parámetros usando el procedimiento iterativo generalizado de Cochrane-Orcutt. Las iteraciones terminan cuando dos sumas de cuadrados residuales sucesivas no difieren en más del 0.005 por ciento o después de 20 iteraciones. La "lista de retardos AR" especifica la estructura de la perturbación. Por ejemplo, la entrada "1 3 4" corresponde al proceso:

$$u_t = p_1u_{t-1} + p_3u_{t-3} + p_4u_{t-4} + e_t$$

Este modelo tiene a la inversión industrial como variable dependiente, la que se expresa como una función de sus propios desfases y de los valores corrientes y desfasados de las demás variables cuyas series se señalaron como I(1): PIB, inversión pública, tasa de interés real, crédito, y beneficios fiscales.

Debido a la gran cantidad de variables explicativas y el número relativamente pequeño de observaciones, se inició el análisis con la estimación de un modelo con dos retardos. Se escogió este número de rezagos en base al criterio de información de Akaike, que mostró un mejor resultado para esta modelización.

A diferencia del estudio de Ribeiro y Texeira, no se detectaron problemas de correlación entre las series incorporadas. Para analizar la existencia del problema de multicolinealidad se aplicó el mecanismo de Factor de Inflación de la Varianza (VIF).

En el cuadro Modelo 1 se observan los principales resultados de esta regresión. Los resultados de los tests para cada variable muestran que la tasa de interés real, y las primeras diferencias del PIB, de la tasa de interés y del crédito no son significativas dentro del período considerado, por lo que se eliminan estas variables del modelo general.

Modelo 1: Estimaciones AR utilizando las 33 observaciones. Años 1978-2010

Variable dependiente: Ln(InvInd)

<i>Variable</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Desv. típica</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>valor p</i>	
const	-3,11553	6,92928	-0,4496	0,65807	
Ln(InvPub)	0,75413	0,106244	7,0981	<0,00001	***
Ln(PIB)	0,623268	0,20813	2,9946	0,00745	***
Ln(Tasadeln)	0,0189578	0,0672379	0,282	0,78103	
Ln(Inflac)	0,0692542	0,065443	1,0582	0,30322	
Ln(Cred)	-0,542792	0,178233	-3,0454	0,00666	***
Ln(Benef)	0,263858	0,0964936	2,7345	0,01317	**
d_Ln(InvInd)	0,43903	0,0991857	4,4263	0,00029	***
d_Ln(InvPub)	-0,522098	0,172897	-3,0197	0,00705	***
d_Ln(PIB)	0,167003	0,905534	0,1844	0,85563	
d_Ln(Tasadeln)	0,234664	0,133901	1,7525	0,09581	*
d_Ln(Inflac)	-0,0744373	0,045267	-1,6444	0,11654	
d_Ln(Cred)	0,273081	0,161991	1,6858	0,10819	
d_Ln(Benef)	-0,0886367	0,059072	-1,5005	0,14992	
u(-1)	0,335109	0,170695	1,9632	0,05865	*
u(-2)	-0,2824	0,158365	-1,7832	0,08434	*
Suma de cuadrados de los residuos = 0,364935		Estadístico de Durbin-Watson = 2,09817			
Desviación típica de los residuos = 0,13859		Coef. de autocorr. de primer orden. = -0,051955			
R2 = 0,941323		Criterio de información de Akaike = -27			
R2 corregido = 0,901176		Criterio de Bayesiano de Schwarz = -6,04885			
Estadístico F (13, 19) = 18,8669 (valor p < 0,00001)		Criterio de Hannan-Quinn = -19,9505			

FUENTE: Elaboración propia

El siguiente paso es la estimación del modelo reducido, con la inclusión únicamente de las variables significativas del Modelo 1. Se estima un segundo modelo omitiendo aquellas variables no significativas al 1%, es decir las restricciones a contrastar son simplemente de exclusión de uno o más regresores del modelo de partida. Las variables que se excluyen son: la constante, Tasa de interés (en nivel), y el PIB en primera diferencia.

Modelo 2: Estimaciones AR utilizando las 33 observaciones, años 1978-2010, con restricciones.

Variable dependiente: Ln(InvInd)

<i>Variable</i>	<i>Coficiente</i>	<i>Desv. típica</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>valor p</i>	
Ln(InvPub)	0,782865	0,0728447	10,747	<0,00001	***
Ln(PIB)	0,447424	0,0984526	4,5446	0,00012	***
Ln(Cred)	-0,505248	0,0997622	-5,0645	0,00003	***
Ln(Benef)	0,312115	0,0395509	7,8915	<0,00001	***
d Ln(InvInd)	0,344893	0,0971913	3,5486	0,00156	***
d Ln(InvPub)	-0,487023	0,155833	-3,1253	0,00446	***
d Ln(Tasadeln)	0,169842	0,0925604	1,8349	0,07844	*
d Ln(Benef)	-0,121394	0,0392936	-3,0894	0,00487	***
u(-1)	0,108437	0,171094	0,6338	0,53087	
u(-2)	-0,187896	0,158798	-1,1832	0,24571	
Suma de cuadrados de los residuos = 0,482434		Estadístico de Durbin-Watson = 2,03498			
Desviación típica de los residuos = 0,138915		Coef. de autocorr. de primer orden. = -0,0280207			
R2 = 0,922049		Criterio de información de Akaike = -29,7889			
R2 corregido = 0,900222		Criterio Bayesiano de Schwarz = -17,8168			
Estadístico F (8, 25) = 37,6936 (valor p < 0,00001)		Criterio de Hannan-Quinn = -25,7607			

FUENTE: Elaboración propia

De la comparación entre ambos modelos se desprende que de los 3 estadísticos de selección de modelos, 3 han mejorado. Los valores mencionados no mostraron grandes diferencias:

	Suma de cuadrados de los residuos	Desviación típica de los residuos	Schwarz
Modelo completo	0,364935	0,13859	-6,04885
Modelo sin var. no significativas	0,482434	0,138915	-17,8168

FUENTE: Elaboración propia

6.5.2.3.3) Tests de cointegración

Para los análisis de cointegración, sólo se utilizaron las variables integradas de orden uno que se revelaron estadísticamente significativas en la determinación de la inversión privada. Por medio del método de Engle - Granger se pretende encontrar la relación de largo plazo entre la variable dependiente y aquellas en nivel que determinan su comportamiento.

Los principales resultados de la regresión cointegrante se muestran en el siguiente cuadro:

Estimaciones MCO utilizando las 36 observaciones, años 1975-2010

Variable dependiente: Ln(InvInd)

Variable	Coeficiente	Desv. típ.	Estad t	Valor			
Ln(InvPub)	0,690722	0,106869	6,463	<0,00001	***		
Ln(PIB)	0,48812	0,114613	4,259	0,00017	***		
Ln(Cred)	-0,483606	0,109907	-4,4	0,00011	***		
Ln(Benef)	0,198327	0,0512391	3,871	0,0005	***		
<table style="width: 100%; border: none;"> <tr> <td style="width: 50%; border: none;"> R-cuadrado = 0,999317 R-cuadrado corregido = 0,999253 Estadístico de Durbin-Watson = 2,38386 Coef. de autocorr. de primer orden. = -0,20393 </td> <td style="width: 50%; border: none;"> Criterio de información de Akaike (AIC) = 0,918181 Criterio de Schwarz (BIC) = 7,25226 Criterio de Hannan-Quinn (HQC) = 3,12894 </td> </tr> </table>						R-cuadrado = 0,999317 R-cuadrado corregido = 0,999253 Estadístico de Durbin-Watson = 2,38386 Coef. de autocorr. de primer orden. = -0,20393	Criterio de información de Akaike (AIC) = 0,918181 Criterio de Schwarz (BIC) = 7,25226 Criterio de Hannan-Quinn (HQC) = 3,12894
R-cuadrado = 0,999317 R-cuadrado corregido = 0,999253 Estadístico de Durbin-Watson = 2,38386 Coef. de autocorr. de primer orden. = -0,20393	Criterio de información de Akaike (AIC) = 0,918181 Criterio de Schwarz (BIC) = 7,25226 Criterio de Hannan-Quinn (HQC) = 3,12894						

FUENTE: Elaboración propia

El Contraste de Dickey-Fuller sobre los residuos, para un modelo sin constante y sin tendencia, muestra estacionariedad de nivel. En el siguiente cuadro se observan los resultados de esta evaluación.

Contraste de Dickey-Fuller sobre los residuos (Orden de retardos = 1)

Valor estimado de (a - 1)	-1,22744
Estadístico de contraste: tau_nc(5)	-4,40547
Valor P asintótico	0,02035

FUENTE: Elaboración propia

Se encuentra evidencia de una relación cointegrante, ya que la hipótesis de existencia de raíz unitaria no se rechaza para las variables individuales, y la hipótesis de existencia de raíz unitaria se rechaza para los residuos de la regresión cointegrante.

Como las series de inversión industrial, inversión pública, PIB, crédito, y beneficios fiscales son todas I(1), la relación de equilibrio de largo plazo viene dada por la siguiente ecuación:

$$LnInvIndustrial = 0,691LnInvPub + 0,488LnPIB - 0,484LnCred + 0,198LnBenf + \varepsilon_t$$

Dentro del período de estudio los coeficientes de las variables Inversión pública, PIB, y beneficios fiscales tienen signo positivo, mientras que el signo del coeficiente de la variable crédito es negativo. Los resultados alcanzados muestran que, para los años

analizados, la inversión industrial fue estimulada a través de la inversión llevada adelante por el sector público, el nivel de demanda agregada, y los beneficios fiscales. El coeficiente negativo de la variable crédito representa una restricción presentada por esta variable para el desarrollo de inversiones industriales.

6.5.2.3.4) Test de exogeneidad.

El concepto de exogeneidad⁵⁸ es el instrumento que utiliza la Econometría moderna para enfrentar problemas asociados a la relativa arbitrariedad de la formas de especificación, de la selección de las variables exógenas. El cumplimiento de las condiciones de exogeneidad en un modelo econométrico permite realizar inferencias estadísticas válidas y obtener proyecciones y simulaciones de política económica adecuadas.

En términos generales, una variable exógena es aquella que se determina por fuera del sistema analizado sin que ello implique perder información relevante con respecto al modelo construido. Esta definición depende de los parámetros de interés y de los propósitos del modelo en consideración.

Una de las aproximaciones más comunes al estudio de la exogeneidad estadística se apoya en el concepto de *causalidad en el sentido de Granger*. Bajo esta perspectiva, una variable se dice exógena respecto a otra si no viene causada (en el sentido de Granger) por esta última. Es importante tener en cuenta que para el estudio de las relaciones de causalidad entre dos variables económicas, la prueba de causalidad de Granger requiere el uso de variables estacionarias, para evitar el riesgo de obtener relaciones espurias. Por lo tanto, y dado que en el paso anterior hemos demostrado una relación de equilibrio de largo plazo entre las series de inversión industrial, inversión pública, PIB, crédito, y beneficios fiscales, todas las cuales son I(1), es decir, estacionarias en primeras diferencias, aplicaremos el test de causalidad de Granger sobre dichas variables.

⁵⁸ La explicación del concepto de exogeneidad se apoya en Banco Central de Costa Rica http://www.bccr.fi.cr/investigacioneseconomicas/metodoscuantitativos/Pruebas_diagnostico,cointegracion,correccion_errores,test_Johansen-Juselius_Pruebas_exogeneidad.pdf ; en Rodríguez Fuentes et al (2002) <https://dpadron.webs.ull.es/2002-01ull.pdf> ; y en la guía de Eviews http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/anadelsur/pdf/eviews_II.PDF .

El test de causalidad de Granger permite identificar de forma rápida relaciones de causalidad entre las variables explicativas y la variable a explicar. El objetivo teórico de este test es determinar si una variable X causa a otra variable Y . El procedimiento que se utiliza es sencillo, especificada la variable X y la variable Y se realiza la regresión de la variable endógena Y_t sobre su propio pasado, es decir, Y_{t-1} , Y_{t-2} , Y_{t-3} , sobre la variable X_t y una serie de valores retrasados de la misma, es decir, X_{t-1} , X_{t-2} , X_{t-3} , etc.

Una vez realizada esta la regresión, se determina si resulta más fácil predecir el futuro de la variable Y con este instrumento de lo que resultaría estimado Y_t exclusivamente en función de su pasado sin conocer su relación con X ; dicho de otro modo, se analiza si la variable X actual y pasada aporta información valiosa para explicar el futuro de Y (se dice, en ese caso que X es causa Granger de Y).

La hipótesis que se contrasta es que los coeficientes de las regresiones de Y sobre X así como los de X sobre Y son nulos para la variable de apoyo, es decir, que la variable X no aporta información para explicar a Y o bien que Y no aporta información para explicar X .

Si el valor del estadístico de referencia “ F ” supera el valor tabulado se rechazará la hipótesis nula y por tanto se aceptará que X causa a Y o viceversa. Para las variables incorporadas en esta investigación, los resultados del Test de Causalidad de Granger, para un nivel de significación del 5%, son los siguientes:

Resultados del Test de Causalidad de Granger (con 4 rezagos). Años 1975 – 2010.

Hipótesis nula (con 4 rezagos)			Obs.	F-Statistic	Prob.
dln_Invind_	no es causa Granger	dln_Benef_	31	1,62682	0,2030
dln_Benef_	no es causa Granger	dln_Invind_		0,64212	0,6382
dln_Invind_	no es causa Granger	dln_Cred_	31	1,89825	0,1465
dln_Cred_	no es causa Granger	dln_Invind_		2,19187	0,1033
dln_Invpub_	no es causa Granger	dln_Invind_	31	1,66061	0,1949
dln_Invind_	no es causa Granger	dln_Invpub_		2,66538	0,0594
dln_Pib_	no es causa Granger	dln_Invind_	31	5,41234	0,0034
dln_Invind_	no es causa Granger	dln_Pib_		3,61315	0,0207

FUENTE: Elaboración propia

Del cuadro anterior se desprenden los siguientes resultados:

- El diferencial de los beneficios fiscales, del crédito, y de la inversión pública no son causa Granger del diferencial de la inversión industrial, lo cual muestra presencia de exogeneidad estricta en estas tres relaciones. El recíproco también se cumple en los tres casos, por lo que existe una relación bidireccional entre cada par de variables.

- El diferencial del PIB es causa Granger del diferencial de la inversión industrial, lo cual muestra ausencia de exogeneidad estricta. El recíproco no se cumple; por lo que no se detecta una relación bidireccional entre ambas variables.

Por lo tanto, los beneficios fiscales, el crédito y la inversión pública (todas expresadas en primeras diferencias) son variables explicativas exógenas al modelo, cuya variable endógena es el diferencial de la inversión industrial. No se puede afirmar lo mismo respecto de la variable diferencial del producto, la cual demostró ser causa del diferencial de la inversión industrial, lo cual indica ausencia de exogeneidad. Se puede concluir que las inferencias relativas a los tres primeros parámetros del modelo de largo plazo de la inversión privada pueden realizarse sin pérdida de información relevante, mientras que para el PIB puede existir pérdida de información. Por lo que se identifica una limitante en el modelo encontrado en la sección anterior.

6.6- Conclusiones

La presente investigación analizó los efectos de un crecimiento de la inversión en capital sobre el nivel de actividad económica, el empleo y las exportaciones, de manera a justificar el esfuerzo fiscal asociado a los incentivos a la promoción de inversiones. De acuerdo a la metodología adoptada, se encontró la respuesta del PIB ante una variación en la Formación Bruta de Capital Fijo en 10 periodos de tiempo hacia delante, y se contrastó con el efecto de un shock en Tasa de Interés Real. Los resultados para el primer caso mostraron un efecto positivo que se extiende por 9 años, el cual es mayor y más extendido en el tiempo que el efecto mostrado en la segunda comparación.

A su vez, se estimó una ecuación para el desempleo y las exportaciones, que permite obtener el coeficiente de respuesta de dicha variable a los cambios del stock de capital. Los resultados encontrados son congruentes con la teoría económica y con los

resultados esperados, ya que muestran la relación inversa entre el incremento de la inversión y la tasa de desempleo, y un vínculo positivo entre inversión y exportaciones en la economía uruguaya para los años 1970 - 2010.

Por medio de estos estudios, se concluye que los estímulos al incremento de la inversión privada son factores que influyen positivamente sobre el nivel de actividad económica y las exportaciones, y negativamente sobre la tasa de desempleo.

En una segunda sección se estudiaron los determinantes de la inversión privada industrial en Uruguay entre los años 1975 y 2010, con el propósito de evaluar la influencia de los incentivos fiscales brindados a las empresas privadas que aplicaron los mecanismos de promoción de inversiones otorgados por medio de la Ley 14.178, la Ley 16.906 y sus decretos reglamentarios, al momento de tomar la decisión de invertir en el sector industrial.

Los resultados alcanzados mostraron que, para los años analizados, la inversión industrial fue estimulada por el nivel de demanda agregada, los beneficios fiscales y la inversión llevada adelante por el sector público. Para la primera variable, se presenta una limitante, ya que no detecta una relación bidireccional entre el PIB y la inversión industrial. En este sentido, se puede afirmar que las exoneraciones tributarias otorgadas por medio de las normativas mencionadas favorecieron el desarrollo de la inversión privada en el sector industrial, y que éstos, a su vez, contribuyeron a reducir la tasa de desempleo, incrementar el nivel de exportaciones, e incrementar el nivel de actividad económica.

6.7 - Algunas consideraciones sobre los impactos

Existen razones para pensar que los parámetros de un modelo pueden modificarse debido a sucesos de diversa índole. Un ejemplo de ello es un cambio en la política económica de un gobierno. En este sentido, una hipótesis importante dentro de modelos lineales, que puede no coincidir en todos los casos en la práctica, es que los parámetros de posición permanecen constantes a lo largo de la muestra. Dado este escenario cambiante, en una investigación no se puede asegurar que las respuestas de los agentes económicos sean siempre idénticas a lo largo del tiempo, lo que suscita el problema metodológico del análisis del cambio estructural.

Para evaluar la influencia de las tres reglamentaciones de los mecanismos de promoción de inversiones sobre la inversión privada industrial (1974-1997; 1998-2006 y 2007-2010) y los posibles cambios en los parámetros de las variables del modelo, se plantea el estudio de cambio estructural mediante el Test de Chow. Este test contrasta como hipótesis inicial la ausencia de cambio estructural. Es decir, este test estudia si dos sub muestras (una para los datos anteriores al punto de quiebre y la otra para la información de los años posteriores) son generadas por una misma estructura económica.

Para la presente investigación se compararon tres puntos de quiebre, los cuales corresponden a los tres años donde se modificaron las mencionadas normativas (años 1974, 1998 y 2007). A diferencia del estudio de determinantes de inversión, el marco temporal para evaluar cambio estructural debería comenzar antes de 1974 de forma de poder captar el cambio de la serie de inversión industrial en ese año, por lo que el período de estudio se extiende desde 1970 hasta 2010.

En base a los resultados alcanzados en la sección 6.6.3.2 (Test de restricciones sobre variables y desfases) y 6.6.3.3 (Tests de cointegración), se realiza el estudio de cambio estructural en base a un modelo que relaciona la variable Inversión industrial con la Inversión Pública, Producto Bruto Interno, y Crédito Interno al Sector Privado. A diferencia de la ecuación alcanzada en 6.6.3.3, se excluyó la variable beneficios fiscales, ya que se entiende que la presencia de ésta sesga el estudio de cambio estructural. Todas las variables se expresan en miles de pesos a precios constantes del año 1983, y las series se desarrollan desde el año 1970 hasta 2010.

La utilización del test de Chow sólo sería apropiada para el año 1998, dado que los otros dos puntos están demasiado cerca de los extremos. Esto es una limitación del estudio que se plantean a continuación.

En el siguiente cuadro se presenta el Modelo estimado por el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), donde se incluye como variable dependiente la Inversión industrial para los años 1970 – 2010.

Modelo: estimaciones MCO utilizando las 41 observaciones 1970-2010.

Variable dependiente: Ln(InvInd)

<i>Variable</i>	<i>Coficiente</i>	<i>Desv. típica</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>valor p</i>			
Ln(InvPub)	0,680912	0,11968	5,6894	<0,00001	***		
Ln(PIB)	0,560538	0,107406	5,2189	<0,00001	***		
Ln(Cred)	-0,501532	0,115802	-4,3309	0,0001	***		
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; vertical-align: top;"> Desviación típica de la var. dependiente. = 0,431553 Suma de cuadrados de los residuos = 3,21856 Desviación típica de los residuos = 0,291031 R2=0,998882 R2 corregido = 0,998823 Estadístico F (3, 38) = 11314,6 (valor p < 0,00001) </td> <td style="width: 50%; vertical-align: top;"> Estadístico de Durbin-Watson = 1,43048 Coef. de autocorr. de primer orden. = 0,274061 Log-verosimilitud = -6,0114 Criterio de información de Akaike = 18,0228 Criterio de Schwarz = 23,1635 Criterio de Hannan-Quinn = 19,8948 </td> </tr> </table>						Desviación típica de la var. dependiente. = 0,431553 Suma de cuadrados de los residuos = 3,21856 Desviación típica de los residuos = 0,291031 R2=0,998882 R2 corregido = 0,998823 Estadístico F (3, 38) = 11314,6 (valor p < 0,00001)	Estadístico de Durbin-Watson = 1,43048 Coef. de autocorr. de primer orden. = 0,274061 Log-verosimilitud = -6,0114 Criterio de información de Akaike = 18,0228 Criterio de Schwarz = 23,1635 Criterio de Hannan-Quinn = 19,8948
Desviación típica de la var. dependiente. = 0,431553 Suma de cuadrados de los residuos = 3,21856 Desviación típica de los residuos = 0,291031 R2=0,998882 R2 corregido = 0,998823 Estadístico F (3, 38) = 11314,6 (valor p < 0,00001)	Estadístico de Durbin-Watson = 1,43048 Coef. de autocorr. de primer orden. = 0,274061 Log-verosimilitud = -6,0114 Criterio de información de Akaike = 18,0228 Criterio de Schwarz = 23,1635 Criterio de Hannan-Quinn = 19,8948						

FUENTE: Elaboración propia

El modelo muestra signos correctos, con un alto nivel de significatividad conjunta (0,9989), donde todas las variables incluidas se muestran significativas al 99%. El gráfico de errores muestra un comportamiento sin presencia de zonas atípicas, y los valores no superan el rango establecido (-0.6; 0.6). A su vez, tampoco se observan puntos atípicos aislados a corregir.

Cálculo del test de Chow para los años de estudios

Se plantea el análisis de cambio estructural para tres años de ruptura (1974, 1998 y 2007). El primero de ellos obedece a la aprobación del Decreto – Ley 14.178, el segundo a la entrada en vigencia de la Ley 16.906, y su correspondiente decreto reglamentario, y por último, el año 2007 refiere al año de publicación del Régimen de Promoción de Inversiones (Decreto N° 455/007).

Utilizando el programa econométrico Gretl, para el modelo establecido obtenemos los siguientes resultados:

- a) Para el punto de cambio situado en el año 1974

Contraste de Chow de cambio estructural en la observación 1974
Hipótesis nula: no hay cambio estructural
Estadístico de contraste: $F(3, 35) = 1,78361$
con valor $p = P(F(3, 35) > 1,78361) = 0,168266$

FUENTE: Elaboración propia

b) Para el punto de cambio situado en el año 1998

Contraste de Chow de cambio estructural en la observación 1998
Hipótesis nula: no hay cambio estructural
Estadístico de contraste: $F(3, 35) = 3,16873$
con valor $p = P(F(3, 35) > 3,16873) = 0,036302$

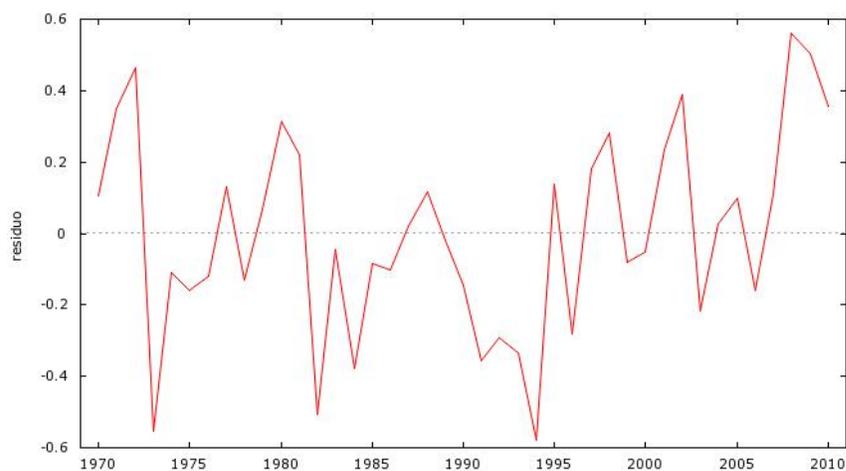
FUENTE: Elaboración propia

c) Para el punto de cambio situado en el año 2007

Contraste de Chow de cambio estructural en la observación 2007
Hipótesis nula: no hay cambio estructural
Estadístico de contraste: $F(3, 35) = 3,76652$
con valor $p = P(F(3, 35) > 3,76652) = 0,0191929$

FUENTE: Elaboración propia

Ilustración 18 - Residuo de la regresión (Inversión industrial observada – estimada)



FUENTE: Elaboración propia

Los resultados que se presentan en los tres cuadros anteriores son el valor de contraste F y su correspondiente valor p. La hipótesis nula contrastada con el test de Chow es la no existencia de cambio estructural.

El valor de contraste toma valor cuanto mayor es la evidencia de cambios estructural (es decir, cuanto más adecuada parece la realización de dos modelos, uno para cada estructura, que un único modelo). El valor p indica, como para cualquier

contraste, la probabilidad (en tantos por uno) de equivocarnos si rechazamos la hipótesis nula, es decir, si admitimos la presencia de cambio estructural. Así pues, una forma sencilla de interpretar esa probabilidad es considerarla como la probabilidad de que no exista cambio estructural.

Los resultados obtenidos muestran, teniendo en cuenta las restricciones y limitaciones del análisis, que, si bien no se puede afirmar la presencia de cambio estructural en ninguno de los tres años, existen mayores indicios de este comportamiento en el año 2007, ya que el estadístico de contraste es el mayor de los tres años (3,76652) y la probabilidad de que no haya cambio estructural es menor en este período (0,0191929).

6.8 - Anexo estadístico capítulo

Formación Bruta de Capital Fijo. Años 1955 – 2010, en miles de pesos a precios constantes del año 1983.

Año	Inversión Privada	Inversión Público	Inversión Total
1955	20.799	5.546	26.345
1956	18.942	5.387	24.329
1957	20.329	4.630	24.959
1958	14.236	3.849	18.085
1959	15.513	3.488	19.001
1960	17.227	3.681	20.908
1961	18.634	4.501	23.135
1962	19.105	4.509	23.614
1963	14.936	4.619	19.555
1964	14.052	3.167	17.219
1965	13.663	2.733	16.396
1966	13.195	2.932	16.127
1967	14.886	3.308	18.194
1968	13.335	3.556	16.891
1969	17.038	4.543	21.581
1970	16.962	6.106	23.068
1971	16.477	6.316	22.793
1972	14.851	4.471	19.322
1973	12.727	3.625	16.352
1974	13.569	4.539	18.108
1975	16.482	8.933	25.415
1976	18.861	13.755	32.616
1977	18.796	16.166	34.962
1978	20.066	19.929	39.995
1979	28.756	18.837	47.593
1980	34.890	15.721	50.611
1981	34.687	14.402	49.089
1982	22.849	18.942	41.791
1983	17.603	10.482	28.085
1984	12.485	9.162	21.647
1985	10.628	6.715	17.343
1986	11.723	7.845	19.568
1987	15.447	9.468	24.915
1988	17.877	8.140	26.017
1989	16.466	8.329	24.795
1990	17.053	5.889	22.942
1991	18.964	8.855	27.819
1992	24.861	7.884	32.745
1993	26.572	10.904	37.476
1994	27.560	12.291	39.851
1995	29.075	8.794	37.869
1996	32.753	8.970	41.723
1997	36.778	9.181	45.959
1998	39.868	9.631	49.499
1999	34.303	11.190	45.493

2000	29.342	10.200	39.542
2001	26.759	9.061	35.820
2002	18.013	6.168	24.181
2003	15.950	5.482	21.432
2004	22.387	5.528	27.915
2005	28.077	6.478	34.555
2006	34.074	7.978	42.052
2007	36.103	8.563	44.666
2008	45.498	11.285	56.783
2009	39.716	14.800	54.516
2010	47.608	14.998	62.371

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central del Uruguay.

**Producto Bruto Interno (PIB), en pesos a precios constantes 1983.
Años 1960 - 2010.**

Años	PIB en pesos a precios constantes de 1983
1960	195.871.088.205
1961	200.754.228.745
1962	197.593.255.298
1963	197.930.070.493
1964	202.760.594.989
1965	204.880.667.958
1966	211.155.867.692
1967	203.434.247.914
1968	207.276.941.296
1969	219.433.196.286
1970	224.553.041.044
1971	223.987.815.113
1972	221.032.139.412
1973	221.640.418.953
1974	228.057.672.943
1975	241.962.153.789
1976	251.484.502.169
1977	255.144.761.541
1978	268.856.203.592
1979	285.522.913.468
1980	302.207.162.026
1981	306.920.263.460
1982	276.971.378.692
1983	248.514.233.559
1984	245.674.666.648
1985	249.277.574.079
1986	271.238.450.517
1987	292.918.911.990
1988	297.256.857.855
1989	300.538.279.442
1990	301.431.925.114
1991	312.099.023.685

1992	336.853.433.660
1993	345.805.468.985
1994	370.984.750.119
1995	365.614.378.667
1996	386.008.194.310
1997	419.002.951.966
1998	437.937.234.847
1999	429.444.702.756
2000	421.156.717.892
2001	404.966.906.333
2002	373.654.835.899
2003	376.663.818.208
2004	395.512.679.678
2005	425.018.447.915
2006	443.401.883.396
2007	475.922.428.263
2008	516.834.412.576
2009	530.175.852.170
2010	575.069.421.701

Fuente: Banco Central del Uruguay (BCU)

Tasa de interés real. Años 1970 - 2010

Año	Tasa de interés real
1970	31,208
1971	50,562
1972	112,239
1973	98,789
1974	123,476
1975	85,178
1976	55,356
1977	56,365
1978	66,462
1979	56,371
1980	59,530
1981	54,544
1982	53,377
1983	84,337
1984	73,822
1985	83,629
1986	84,394
1987	86,097
1988	90,839
1989	114,335
1990	156,629
1991	138,453
1992	106,640
1993	87,794
1994	86,189
1995	90,492
1996	84,101

1997	66,001
1998	53,698
1999	49,686
2000	45,645
2001	48,261
2002	116,425
2003	58,129
2004	23,065
2005	13,208
2006	8,732
2007	8,256
2008	11,712
2009	14,804
2010	9,438

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial e Instituto Nacional de Estadística (INE).

Índice de Precio de Consumo. Años 1970 - 2010

Años	IPC promedio anual	Δ IPC
1970	1,6018	0,4053
1971	2,5984	0,6222
1972	5,7713	1,2211
1973	5,0609	0,1231
1974	6,3337	0,2515
1975	4,3922	0,3065
1976	2,8619	0,3484
1977	3,8556	0,3472
1978	3,2111	0,1672
1979	5,1879	0,6156
1980	3,0231	0,4173
1981	2,1718	0,2816
1982	1,5931	0,2665
1983	3,5922	1,2548
1984	4,3335	0,2064
1985	5,1843	0,1963
1986	4,5596	0,1205
1987	3,8587	0,1537
1988	4,4850	0,1623
1989	5,4653	0,2186
1990	7,1782	0,3134
1991	5,1032	0,2891
1992	3,9426	0,2274
1993	3,6018	0,0864
1994	3,0937	0,1411
1995	2,5625	0,1717
1996	1,8330	0,2847
1997	1,1842	0,3540
1998	0,6930	0,4148
1999	0,3415	0,5072
2000	0,4126	0,2084

2001	0,2950	0,2851
2002	1,9550	5,6271
2003	0,8117	0,5848
2004	0,6142	0,2433
2005	0,4017	0,3460
2006	0,5183	0,2905
2007	0,6833	0,3183
2008	0,7358	0,0768
2009	0,4808	0,3465
2010	0,5617	0,1681

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Tipo de cambio dólar. Años 1970 - 2010

Año	TC promedio anual	Δ TC
1970	0,00028	0,40529
1971	0,00046	0,62000
1972	0,00102	1,21739
1973	0,00089	-0,12432
1974	0,00161	0,79884
1975	0,00263	0,63766
1976	0,00368	0,39952
1977	0,00472	0,28253
1978	0,00608	0,28805
1979	0,00785	0,29048
1980	0,00910	0,15854
1981	0,01081	0,18811
1982	0,01391	0,28761
1983	0,03447	1,47735
1984	0,05600	0,62469
1985	0,10133	0,80941
1986	0,15174	0,49748
1987	0,22620	0,49069
1988	0,35894	0,58684
1989	0,60501	0,68556
1990	1,17027	0,93429
1991	2,01824	0,72460
1992	3,02586	0,49926
1993	3,94601	0,30410
1994	5,05013	0,27981
1995	6,34721	0,25684
1996	7,96996	0,25566
1997	9,44250	0,18476
1998	10,47063	0,10888
1999	11,33671	0,08272
2000	12,09715	0,06708
2001	13,31645	0,10079
2002	21,23545	0,59468
2003	28,18361	0,32720
2004	28,68066	0,01764

2005	24,45358	-0,14738
2006	24,04837	-0,01657
2007	23,44604	-0,02505
2008	20,94932	-0,10649
2009	22,56797	0,07726
2010	20,05924	-0,11116

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Tasa de Desempleo. Años 1968 - 2010

Año	Tasa de desempleo
1968	8,6
1969	8,9
1970	7,4
1971	7,8
1972	7,8
1973	8,9
1974	7,9
1975	11,2
1976	12,3
1977	11,4
1978	10,1
1979	8,1
1980	6,4
1981	7,3
1982	6,6
1983	11,7
1984	15,4
1985	13,9
1986	13
1987	10,7
1988	9,1
1989	8,6
1990	8
1991	8,5
1992	9
1993	9
1994	8,3
1995	9,2
1996	10,2
1997	11,9
1998	11,4
1999	10
2000	11,3
2001	13,6
2002	15,2
2003	17
2004	16,8
2005	13,1
2006	12,2
2007	10,6
2008	9,2

2009	7,6
2010	7,3

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Exportaciones, en miles de dólares. Años 1970 - 2010

Años	Exportaciones
1970	232.709
1971	205.693
1972	214.077
1973	321.510
1974	382.182
1975	383.847
1976	546.476
1977	607.523
1978	686.053
1979	788.134
1980	1.058.549
1981	1.215.377
1982	1.022.884
1983	1.045.148
1984	924.584
1985	853.611
1986	1.087.823
1987	1.182.323
1988	1.404.510
1989	1.598.775
1990	1.692.927
1991	1.604.724
1992	1.702.501
1993	1.645.312
1994	1.913.432
1995	2.105.957
1996	2.397.224
1997	2.725.741
1998	2.770.654
1999	2.237.114
2000	2.427.038
2001	2.209.674
2002	1.977.445
2003	2.232.346
2004	2.970.437
2005	3.423.724
2006	3.989.402
2007	4.516.409
2008	5.988.892
2009	5.497.000
2010	6.762.000

Fuente: elaboración propia en base a datos de Uruguay XXI y Facultad de Ciencias Sociales

**Inversión Industrial, en miles de pesos a precios constantes de 1983.
Años 1970 - 2010**

Año	Inversión Industrial
1970	4.936
1971	6.063
1972	4.862
1973	2.062
1974	2.981
1975	4.398
1976	5.870
1977	7.742
1978	6.539
1979	7.084
1980	7.727
1981	6.367
1982	2.752
1983	3.232
1984	2.207
1985	2.357
1986	2.797
1987	4.067
1988	3.995
1989	3.638
1990	2.689
1991	3.195
1992	3.227
1993	3.860
1994	3.363
1995	5.268
1996	3.450
1997	5.700
1998	5.195
1999	3.859
2000	3.692
2001	4.124
2002	3.214
2003	2.086
2004	3.586
2005	4.515
2006	3.858
2007	5.425
2008	9.520
2009	12.295
2010	10.517

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU)

**Crédito doméstico al Sector Privado, como porcentaje del PIB.
Años 1970 - 2010**

Año	Crédito doméstico al Sector Privado, como porcentaje del PIB.
1970	10%
1971	12%
1972	21%
1973	-45%
1974	63%
1975	12%
1976	14%
1977	20%
1978	18%
1979	25%
1980	15%
1981	10%
1982	62%
1983	-28%
1984	-10%
1985	5%
1986	-7%
1987	-15%
1988	4%
1989	-4%
1990	-11%
1991	-16%
1992	4%
1993	3%
1994	3%
1995	7%
1996	10%
1997	5%
1998	65%
1999	5%
2000	0%
2001	15%
2002	21%
2003	-39%
2004	-41%
2005	-1%
2006	14%
2007	3%
2008	27%
2009	-20%
2010	14%

Fuente: Banco Mundial

7. Conclusiones generales y futuras líneas de investigación

Como se mencionó en la introducción de este trabajo, las investigaciones antecedentes han permitido avanzar no solamente en la comprensión de los factores que influyen de manera más importante sobre las decisiones de inversión a nivel de empresa, sino que han aportado evidencia útil para el diseño de las políticas promocionales. No obstante, los resultados empíricos distan mucho de ser concluyentes, ya que en muchos casos los estudios deben estimar muchas de las variables relevantes para la toma de decisiones de inversión a partir de información de discutible calidad.

Muchas de las investigaciones no han contado con información sistemática y comparable acerca de las características de los proyectos apoyados por las políticas de fomento de la inversión productiva llevadas a cabo por los gobiernos. Estas limitantes lógicamente se profundizan cuando se intenta abarcar y comprender las tendencias de largo plazo observadas en la acumulación de capital productivo de las diferentes economías.

A lo largo de todo este trabajo de tesis se buscó levantar varias de las restricciones que poseen la mayoría de los trabajos empíricos en el análisis de la promoción de inversiones en el Uruguay, todas esas conclusiones se encuentran expuestas en cada capítulo. Para ello, en esta investigación se procedió a relevar la totalidad de la información disponible sobre los proyectos de inversión promovidos en Uruguay al amparo del régimen de promoción industrial de 1974 y gran parte de los proyectos aprobados a través de la ley de promoción de inversiones de 1998, particularmente, la totalidad de proyectos entre 1998 y 2010 que fue el periodo de estudio de este trabajo.

La construcción de la base de datos de proyectos de inversión declarados de interés nacional puede considerarse como un aporte central de la investigación desarrollada en esta tesis. La disponibilidad de esta información ha permitido, además, analizar en profundidad algunos temas que en ausencia de ella sería poco probable que pudieran estudiarse de manera rigurosa. La labor de recopilación y relevamiento se extendió por dos años permitió incluir en una base de datos información sistematizada sobre el 98% de los proyectos de inversión industriales que se presentaron a los organismos de aplicación previstos en el Decreto-Ley 14.178 de 1974 y en la Ley

16.906 de 1998. El periodo que cubre la base datos va desde el año 1974 hasta finales del año 2010.

Esta nueva base de datos cuenta con el beneficio de poder tener información detallada de la estructura interna de cada uno de los proyectos de inversión, información que no se disponía hasta el momento, permitiendo tener un acercamiento empírico a la decisión de inversión de las empresas. Además, tiene el valor de poder ser unida a la base de datos de proyectos actuales, acoplando la misma a través de diferentes atributos, tales como el Nombre de empresa, por ejemplo. Esto potencia aun más la posibilidad de disponer longitudinalmente de información de las empresas que fueron declaradas de interés nacional, durante todo el periodo de estudio de este trabajo de tesis, y hasta el presente.

Un segundo aporte destacado de este trabajo de investigación fue el análisis exhaustivo y descriptivo de los proyectos presentado y aprobados en el marco de la Ley de Promoción Industrial de 1974 y de la Ley de Promoción de Inversiones de 1998 en el Uruguay, con el objetivo que sirva como base para futuras investigaciones sobre las políticas públicas relacionadas a esta temática. Dicho análisis tiene un marco temporal de 33 años de políticas activas de promoción de la inversión industrial y brinda una descripción detallada de las características de los proyectos declarados de Interés Nacional.

A través de este estudio se pudo concluir sobre el tipo de empresa que presentó proyecto de inversión para ser declarado de interés nacional, su ubicación, la fuente de capital y el empleo que genera la empresa. También se pudo relevar la estructura del proyecto: la rentabilidad del mismo, la estructura de la inversión, el destino de la inversión, el financiamiento y el beneficio fiscal al cual accedió la empresa. Con respecto al propósito del proyecto, se identificó si era nueva la empresa, si el objetivo de la inversión fue para actividades existentes o nuevas actividades productivas. Por último, se identificó el impacto esperado del proyecto a nivel de empleo a generarse por medio del mismo, las exportaciones y las ventas en el mercado nacional resultantes de la decisión de inversión de las empresas.

Por ende, se pudo concluir que como media, una empresa entre 1974 y 1997 presentaba proyectos con una inversión en torno a los 2 millones de dólares, con una

generación de empleo aproximado a los 178 empleados, generando ventas, en promedio, por 7.575.229 de dólares. Por su parte, el 84% de la inversión estaba destinada a la adquisición de activo fijo, donde el 58% en maquinaria, el 18% en obra civil y el capital de trabajo representa el 16% de la inversión.

Las nuevas empresas que fueron declaradas promovidos por la Ley de Inversiones de 1998 implican una inversión promedio en el entorno de los 4,4 millones de dólares y un impacto en el empleo de 198 puestos de trabajo a generarse. A su vez, las ventas proyectadas por esos emprendimientos en promedio rondaban en el entorno de los 20 millones de dólares.

Con relación al beneficio fiscal, durante el período 1974–1997 el mismo representó el 46% de la inversión, mientras que durante el período 1998–2007 este representó aproximadamente el 60%. Y si tomamos todo el período el beneficio fiscal ronda el 54% (potencial).

Por último, aprovechando los avances en el análisis descriptivo longitudinal de los proyectos de inversión declarados de interés nacional, se estudió la importancia de la inversión privada sobre la economía uruguaya entre 1974 y 2010. Como conclusión de este estudio, se puede afirmar que se posee nueva evidencia empírica para identificar que los estímulos al incremento de la inversión son factores que influyen positivamente sobre el nivel de actividad económica y las exportaciones, y negativamente sobre la tasa de desempleo. En este sentido, se puede afirmar que las exoneraciones tributarias a la inversión privada industrial para el periodo 1974 – 2010 favorecieron el desarrollo de la inversión en dicho sector, y ésta contribuyó a reducir la tasa de desempleo, incrementar el nivel de exportaciones, e incrementar el nivel de actividad económica.

Si bien a lo largo de este trabajo de tesis se ha podido aplicar un manto de luz sobre el comportamiento de las decisiones de inversión de las empresas que presentaron proyectos de inversión y estos fueron declarados de interés nacional, esta investigación no es exhaustiva. Existen varias líneas de exploración que el autor tomará como futura carrera de investigación. Particularmente en lo relacionado a cómo se comportan las empresas que nacen siendo declaradas de interés nacional gracias a la promoción de inversiones y a la promoción industrial. Qué sucede con las empresas que presentaron proyectos y estos fueron declarados de interés nacional en función de su componente de

innovación. Potenciando aún más la disciplina de Historia de Empresas, que en los últimos años ha tenido un desarrollo notable en América Latina.

Otra línea de investigación radica en comprender el comportamiento de estos instrumentos a nivel comparado. Cómo se comportaron en los países de la región, lo hicieron de la misma forma, el marco temporal-histórico determinó un comportamiento diferente, son cuestionamientos que darán mayor evidencia para la toma de decisiones empresariales y para el diseño de políticas públicas. Surgen una cantidad de hipótesis de trabajo desde la perspectiva comparada internacional. Estas serán las líneas de trabajo en los próximos años.

8. Bibliografía

- Arcondo, A., (2003) “Ruggiero Romano y la historia económica colonial de América Latina” *Cuicuilco*, vol. 10, núm. 29
- Agosin, M.R. (1994): *Saving and Investment in Latin America*, Discussion papers, N° 90, Ginebra, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).
- Alonso Criado, M. (1978) Colección Legislativa de la República Oriental del Uruguay. Montevideo. Imprenta Rural, Tomo IV
- Anichini, J. (1969) “El Sector Industrial”, *Nuestra Tierra*, núm 21, Montevideo, Uruguay
- Ares Pons, R. (1971) “Las vísperas de la primera independencia” *Curso de Historia Nacional y Americana*. Tomo II, Primera Edición.
- Artana D, Templado I, (2012) “Incentivos tributarios a la inversión: ¿Qué nos dicen la teoría y la evidencia empírica sobre su efectividad?” Banco Interamericano de Desarrollo
- Asesoría Económica – DGI, (2009) “Estimación del Gasto Tributario en Uruguay 2005 – 2008”.
- Astori, D. (2001): “Crisis, estancamiento y ruptura, 1955-1972”, en *El Uruguay del siglo XX. La Economía*, Instituto de Economía - Ediciones de la Banda Oriental, Montevideo.
- Barandiarán, E. (1986) "Financial Liberalization in Developing Countries: An analytical Framework" Mimeo, The World Bank.
- Barrán, J.P., Nahum, B. (1964) “Bases económicas de la revolución artiguista” Ediciones de la Banda Oriental, Montevideo, Uruguay.
- Barrenechea, P, (2006) “Regímenes promocionales”, Banco Interamericano de Desarrollo
- Barro, R.J., and X. Sala-I-Martin, (1995), “Economic Growth”, McGraw-Hill
- Beretta, A. et al (1978): “La industrialización en el Uruguay, 1870-1925”, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo.
- Bertino, M. – Bertoni, R. – Tajam, H. – Yaffé, J. (2001): “La larga marcha hacia un frágil resultado”, en *El Uruguay del siglo XX. La Economía*, Instituto de Economía - Ediciones de la Banda Oriental, Montevideo.
- Bertino, M. - Tajam, H. (1999): “El PBI de Uruguay 1900-1955”, Instituto de Economía, Montevideo.
- Bertino, M. (1992): “Los orígenes de la industria textil en el Uruguay”, DT No. 2/92, PIHESUC – Unidad Multidisciplinaria, Facultad de Ciencias Sociales.
- Bertino, M. (1996): “La Trayectoria del Grupo Campomar en la industria textil uruguaya”, DT No. 30/96, Unidad Multidisciplinaria, Facultad de Ciencias Sociales.
- Bértola, L. (1991): “La Industria Manufacturera Uruguaya 1913-1961”, Facultad de Ciencias Sociales – CIEDUR, Montevideo.
- Bértola, L. (2001): “El crecimiento de la industria temprana en Uruguay”, en *Ensayos de Historia Económica. Uruguay y la región en la economía mundial 1870-1990*, Trilce-CSIC, Montevideo.
- Bértola, L., Calicchio, L., Camou, M., Porcile, G., (1999) “Southern Cone Real Wages Compared: a Purchasing Power Parity Approach to Convergence and Divergence Trends, 1870-1996”. Unidad Multidisciplinaria, Facultad de Ciencias Sociales. Documento de Trabajo No. 44.
- Bértola, L., et al (1998): “El PBI uruguayo y otras estimaciones, 1870- 1936”, Facultad de Ciencias Sociales, Montevideo.
- Bértola, L., et al (2000): *Ensayos de historia económica: Uruguay y la Región en la Economía Mundial 1870–1990*. Ediciones Trilce, Montevideo
- Bértola, L., et al (2016): “El PBI uruguayo y otras estimaciones, 1870- 2015”, Facultad de Ciencias Sociales, Montevideo.
- BID (2001), “Competitividad. Motor del crecimiento. Progreso Económico y Social en América Latina”, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, D.C.
- Bittencourt, G., y Domingo, R., (2000) “Inversión extranjera directa y empresas transnacionales en Uruguay en los 90. Tendencias, determinantes e impactos.” Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República.
- Bittencourt, G. y Domingo R. (2002): “Los determinantes de la IED y el impacto del MERCOSUR”, en Chudnovsky, D. A. López (coord.) et al: *Integración regional e inversión extranjera directa: El caso del MERCOSUR*, Serie REDINT, INTAL, BID, Buenos Aires.
- Blomstrom, M., (1986) “Foreign Direct Investment and Productive Efficiency: The Case of Mexico”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 15, 97-110.
- Blomström, M., Lipsey, R.E. and Zejan, M. (1994). “What explains developing country growth”, NBER Working Paper No. 4132.

- Blomström, M., Persson, H., (1983). "Foreign investment and spillover efficiency in an underdeveloped economy: evidence from the Mexican manufacturing industry", *World Development*, 11 (6), pp.493-502.
- Bloom, N., Griffith, R., y Klemm, A. (2001) "Issues in the Design and Implementation of an R&D Tax Credit for UK Firms", Briefing Note n° 15, Institute for Fiscal Studies.
- Boadway, R. W. y Shah, A. (1995): "Perspectives on the Role of Investment Incentives in Developing Countries", en Shah (ed.) (1995), 31-136.
- Bolnick, B. (2004). "Effectiveness and Economic Impact of Tax Incentives in the SADC Region. Study prepared for AID" by the Nathan-MSI Group. February.
- Blomström, M.; Kokko, A. (2001) "The Economics of Foreign Direct Investment Incentives" NBER Working Paper No. 9489
- Bronzini, R., y Blasco, G., (2005) "Evaluating the impact of investment incentives: the case of the Italian law 488", 45th Congress of the European Regional Science Association.
- Bucheli, G. (2000): "El papel del Estado en la industria temprana uruguaya", ponencia presentada en las Primeras Jornadas de Historia Regional Comparada, Porto Alegre.
- Caballero, R. (1993): "On the dynamics of aggregate investment", en L. Servén y A. Solimano (eds.), *Striving for Growth after Adjustment*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Carbajal, F. y De Melo, G. (2007) "Volatilidad cíclica y arquitectura financiera doméstica, un estudio histórico comparado. El caso de Uruguay y Nueva Zelanda", en Álvarez, J., Bértola, L. y Porcile, G. (Comp.) *Primos Ricos y Empobrecidos. Crecimiento, distribución del ingreso e instituciones en Australia-Nueva Zelanda vs Argentina-Uruguay*, Editorial Fin de Siglo, Montevideo, pp. 305-341
- Cass, D., (1972) "On capital overaccumulation in the aggregative, neoclassical model of economic growth: A complete characterization", *Journal of Economic Theory* 4, 200-203
- Cepal (1993), "Inversión e importaciones de bienes de capital en Uruguay" Oficina Montevideo
- Cepal (2003), "Istmo centroamericano: los retos de la sustentabilidad en granos básicos", Sede Subregional de la CEPAL en México.
- Cepal (2004a), "Desarrollo productivo en economías abiertas", documento presentado en el Trigésimo Período de Sesiones de la CEPAL, San Juan, Puerto Rico.
- Cepal (2004b), "La inversión extranjera en América Latina y el Caribe", Santiago de Chile.
- Cepal (2005), "Políticas públicas para el desarrollo de sociedades de información en América Latina y el Caribe", Santiago de Chile.
- Chang, H (1994), "The Political Economy of Industrial Policy", MacMillan y Saint Martin's Press.
- Charemza, W. y D. Deadman (1997): "New Directions in Econometric Practice", Londres, Edward Elgar Publishing Ltd.
- Chirinko, Robert S. (1993) "Business fixed investment spending: Modeling strategies, empirical results, and policy implications", *Journal of Economic Literature*, 31, 1875-1911.
- Chow, Gregory C. (1960) "Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions", *Econometrica*, 28, 591-605.
- CIDE (1963): "Estudio Económico del Uruguay. Evolución y perspectivas" CECEA, Montevideo.
- Cimoli, M, et al (2003), "Crecimiento y estructura productiva en economías abiertas: Lecciones de la experiencia de América Latina", División de Desarrollo Productivo, CEPAL, Santiago de Chile.
- CINVE, IECOM (2014), "Una evaluación económica de los incentivos fiscales a la inversión en Uruguay"
- CINVE (2004) "Política Industrial y de Inversión en Uruguay"
- CINVE (2006), "Metodología para la evaluación del Impacto de los programas públicos de apoyo a la competitividad", ATN/ME-10383_UR. Apoyo al Desarrollo de la Inversión Privada.
- Clark, S., A. Cebreiro and A. Böhmer. (2007). "Tax Incentives for Investment. A Global Perspective: experiences in MENA and non-MENA countries". OECD. Paris.
- Corona, J. F. y Paredes, R. (1996): "La reforma de la imposición empresarial en España", Instituto de Estudios Económicos, Madrid.
- Crespi, G., Fernandez-Arias, E., Stein, E., (2014) "¿Cómo repensar el desarrollo productivo? Banco Interamericano de Desarrollo
- Cruz, B. De Oliveira y J.R. Teixeira (1999): "Impacto de la inversión pública sobre la inversión privada en Brasil: 1947-1990", *Revista de la Cepal*, N° 67, LC/G.2055-P, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Daude, C., (2010) "Output collapses and productivity destruction" *Review of World Economics* 146(2), pp. 359-387
- Daude, C., (2007) "The quality of institutions and foreign direct investment" *Economics and Politics* 19(3), pp. 317-344

- De Melo, J., Tybout, J. (1986) "The Effects of Financial Liberalization on Savings and Investment in Uruguay," *Economic Development and Cultural Change*, University of Chicago Press, vol. 34(3), pages 561-87.
- Decreto 443/008 www.parlamento.gub.uy
- Decreto 455/007 www.parlamento.gub.uy
- Decreto 59/998 www.parlamento.gub.uy
- Decreto 92/998 www.parlamento.gub.uy
- Del Castillo G. (2003); "Promoción de la Inversión Extranjera Directa Orientada a la Exportación en la República Oriental del Uruguay". BID.
- Dickey, D. y W.A. Fuller (1981): "Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root", *Econometrica*, vol. 49, N° 4, Evanston, Illinois, The Econometric Society.
- Dirección de Estadística Económica (1939): Censo Industrial de 1936, Ministerio de Industria y Trabajo, Montevideo.
- Dirección General de Estadística (1912-1931): Anuarios Estadísticos, 1911-1930, Montevideo.
- Du Toit, D. y Moolman, M. (2004): "A neoclassical investment function of the South African economy Economic Modelling", Volume 21, Issue 4, July 2004, páginas 647-660
- Eisner, R., Albert, S. H. y Sullivan, M. A. (1984): "The New Incremental Tax Credit for R&D: Incentive or Disincentive?", *National Tax Journal*, 37 (2), 171-183.
- Engle, R.F. y D.F. Hendry (1993): "Testing super exogeneity and invariance in regression models", *Journal of Econometrics*, vol. 56, N° 1/2, Amsterdam, Países Bajos, North-Holland Publishing Company.
- Engle, R.F. y C. Granger (1987): "Co-integration and error correction: Representation, estimation and testing", *Econometrica*, vol. 55, N° 2, Evanston, Illinois, The Econometric Society.
- Engle, R.F., D.F. Hendry y J.F. Richard (1983): "Exogeneity", *Econometrica*, vol. 51, N° 2, Evanston, Illinois, The Econometric Society.
- Faroppa, L. (1965): "El desarrollo económico del Uruguay". Tentativa de explicación, CECEA, Montevideo.
- Faroppa, L. (1969): "Industrialización y dependencia económica", en *Enciclopedia Uruguaya*, N° 46, Editores Reunidos – Editorial Arca, Montevideo.
- Fernandez-Arias, E., Sagari, S., "Una nueva era de crecimiento económico en el Uruguay", Documento del Banco Interamericano de Desarrollo
- Fernandez-Arias, L., Rodríguez-Apolinar, S., (2016) "The Productivity Gap in Latin America: Lessons from 50 Years of Development" Banco Interamericano de Desarrollo
- Finch, H. (1980): "Historia Económica del Uruguay", Ediciones de la Banda Oriental, Montevideo.
- Fleitas, S., Rius, A., Román, C. y Willebald, H. (2012) "Contract enforcement, investment and growth in Uruguay since 1870". 5tas Jornadas de Historia Económica, Asociación Uruguaya de Historia Económica (AUDHE), Montevideo.
- Fletcher, K., (2002) "Tax Incentives in Cambodia, Lao PDR, and Vietnam", FMI.
- Freeman, C. (1974): "The Economics of Industrial Innovation", Penguin, Hamondsworth (RU).
- Galindo, A, y Meléndez, M, (2010) "Corporate Tax Stimulus and Investment in Colombia", Documentos de trabajo N° BID-173-wp.
- Gervaz, I.; et al (2011) "Impacto de las recientes políticas de promoción de inversiones en Uruguay" Tesis de Grado. Facultad de Ciencias Económicas y Administración. Udelar
- Gligo, N., (2007) "Políticas activas para atraer inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe" Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, Cepal
- González, J. M. (1993): "Los gastos de investigación y desarrollo en el Impuesto sobre Sociedades". El Real Decreto 1622/1992, Carta Tributaria, Monografías, 179, 15 de abril de 1993.
- González, L. (1989): "Régimen fiscal de las actividades de investigación y desarrollo", *Impuestos*, 1989, vol. II, 117-131.
- González; F., (2007) "Inversión pública e inversión privada en el Uruguay: ¿Crowding-in o crowding-out?", Facultad de Ciencias Económicas y Administración, UDELAR.
- Greene, J. y D. Villanueva (1995): "La inversión privada en los países en desarrollo: un análisis empírico", en A. Villagómez (comp.), *El financiamiento del desarrollo en América Latina: la movilización del ahorro interno*, vol. 1, México, D.F., Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).
- Greene, J., y D. Villanueva (1991) "Private investment in developing countries: An empirical analysis", *International Monetary Fund Staff Papers*, 38,

- Hai, T. (2006) "Las lecciones aprendidas en materia de Promoción de la inversión extranjera directa: Reseña de las mejores prácticas internacionales con especial referencia al caso del Uruguay", Banco Interamericano de Desarrollo
- Harari, L., Mazzeo, M., Alemany, C., (2014), "Uruguay +25", Documento de Trabajo
- Hausmann, R., Rodrik, D., (2003) "Economic Development As Self-Discovery," *Journal of Development Economics*, v72(2,Dec), 603-633
- Hausmann, R., y Rodrik, D., (2003) "Doomed to choose: industrial policy as predicament".
- Hausmann, R., Rodríguez-Clare, A., y Rodrik, D. (2005), "Towards a strategy for economic growth in Uruguay"
- Hausmann, R., Rodrik, D., y Sabel, C., (2008) "Reconfiguring industrial policy: A framework with an application to South Africa".
- Hausmann R and C.A. Hidalgo, (2011): "The network structure of economic output". *Journal of Economic* 16:309-342
- Hausmann, R., Hidalgo, C., Stock, D. P., & Yildirim, M. A. (2014). "Implied Comparative Advantage". CID Working Paper No. 276. Center for International Development at Harvard University.
- Hausmann, R., Hidalgo, C. A., Bustos, S., Coscia, M., Simoes, A., & Yildirim, M. A. (2014). "The atlas of economic complexity: Mapping paths to prosperity". Mit Press
- Growth, 16, 309–342. DOI 10.1007/s10887-011-9071-4
- Hendry, D. y G. Mizon (1993): "Evaluating dynamic econometric models by encompassing the VAR", en P. Phillips (ed.), *Models, Methods and Applications of Econometrics*, Oxford, Reino Unido, Basil Blackwell.
- Hidalgo, C. A., & Hausmann, R. (2009). "The building blocks of economic complexity. proceedings of the national academy of sciences", 106(26), 10570-10575
- Hidalgo, C., et al (2017) "Linking Economic Complexity, Institutions, and Income Inequality" *World Development* Vol. 93, pp. 75–93
- Hidalgo, C., et al (2018) "Shooting Low or High: Do Countries Benefit from Entering Unrelated Activities?" <https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1801/1801.05352.pdf>
- Hounie I. (2004); "Claves sobre incentivos fiscales a la inversión: Beneficios fiscales a la inversión luego de las recientes modificaciones". Obtenido de la página web de la Cámara de Industrias del Uruguay.
- Instituto de Economía (1969): "El proceso económico del Uruguay", Departamento de Publicaciones de la Universidad de la República, Montevideo.
- Jacob, R. (1981a): Uruguay 1929-1938: "Depresión ganadera y desarrollo fabril", Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo.
- Jacob, R. (1981b): "Breve Historia de la Industria en Uruguay", Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo.
- Jacob, R. (1984): "Crisis y Mercado de Trabajo: una aproximación a la problemática de los años veinte y treinta", Serie Investigaciones No. 16, CIEDUR, Montevideo.
- Jacob, R. (1989): "La industria temprana en Uruguay. Crónica de un debate nunca realizado", en Martín Buxedas y Raúl Jacob, *Industria uruguaya: dos perspectivas*, Fundación de Cultura Universitaria-CIEDUR, Montevideo.
- Jacob, R. (1994): "Bunge y Born en Uruguay 1915-1945", DT No. 12/94, Unidad Multidisciplinaria – PHIESUC, Facultad de Ciencias Sociales, Montevideo.
- Jacob, R. (2000): "Los grupos económicos en la industria cervecera uruguaya: una perspectiva histórica", DT No. 52/00, Unidad Multidisciplinaria, Facultad de Ciencias Sociales, Montevideo.
- James, S., "Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications", Banco Mundial, 2009.
- Jogerson, D.W. (1963): "Capital theory and investment behavior", *The American Economic Review*, vol. 53, N° 2, Nashville, Tennessee, American Economic Association, mayo.
- Johansen, S. (1988): "Statistical analysis of cointegration vectors", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Nueva York, Elsevier, junio-septiembre.
- Johnston, J., y Dinardo, J., "Econometric Methods", 2001.
- Kaldor, N. (1966): "Causes of the Slow Rate of Growth of the United Kingdom", Cambridge, Cambridge University Press.
- Kamil, H. y Lorenzo, F. (1998) "Caracterización de las fluctuaciones cíclicas en la economía uruguaya", *Revista de Economía*, Segunda Época, Banco Central del Uruguay, Vol. 5, N°1:83-140.
- Katz, J., (2001) "Regímenes sectoriales, productividad y competitividad internacional.", CEPAL.
- Katz, J. (2006) "Cambio estructural y capacidad tecnológica local". *Revista de la CEPAL*, ISSN 1682-0908, N° 89, pags. 59-73
- Keuschingg, C., (1989) "Tax Incentives For Investment: A Dynamic General Equilibrium Perspective" *Empirica* 16: 31. <https://doi.org/10.1007/BF00924939>

- Klaczko, J. (1979): "El Uruguay de 1908: obstáculos y estímulos en el mercado de trabajo. La población económicamente activa", CIESU, Montevideo.
- Kokko, A., R. Tansini and M. Zejan (1996a), "Local Technological Capability and Spillovers from FDI in the Uruguayan Manufacturing Sector", *Journal of Development Studies*, Vol. 34, 602-611.
- Kuznets, Simon (1973a), 'Modern Economic Growth: Findings and Reflections', (Nobel address), *American Economic Review*, 63, 247-58.
- Labarca, N., Hernandez, L. (2003) "Determinantes de la inversión privada en Venezuela: un análisis econométrico para el periodo 1950-2001" Universidad Nariño, Pasto.
- Lamas M. (1981): "Historia de la industria en el Uruguay 1730-1980", Montevideo.
- Larrain, F (1986) "Liberación Financiera en Uruguay: éxito o fracaso", Primeras Jornadas Anuales de Economía, Banco Central del Uruguay
- Levine, Ross, 1992. "Financial structures and economic development," Policy Research Working Paper Series 849, The World Bank.
- Lewis, C. (1991): "La industria en América Latina antes de 1930", en Leslie Bethell, Ed., Historia de América Latina, volumen 7, Editorial Crítica, Barcelona (traducción de la 1ª edición inglesa de 1986).
- Ley 14.178 www.parlamento.gub.uy
- Ley 16.906 www.parlamento.gub.uy
- López Laborda, J. y Romero Jordán, D. (2001): "Eficacia de los incentivos fiscales a la inversión: aspectos teóricos y aplicados", Hacienda Pública Española, Monografía 2001, 207-250. Leyes y Decretos correspondientes.
- Lorenzo, F., (2010) "Regímenes especiales a la importación: Análisis de la Ley 60/90, el Régimen de Maquila y el Régimen de Materias Primas", Paraguay.
- Lorenzo, F., et al (2005), "Política Industrial y de la Inversión en Uruguay", Banco Interamericano de Desarrollo
- Maddison, A. (1982), "Phases of Capitalist Development", Oxford: Oxford University Press.
- Magendzo, I. (2004) "Determinantes de la inversión en Chile" Banco Central de Chile, Documentos de Trabajo, 303
- Mazzucato, M. and Semieniuk, G (2017) "Financing renewable energy: who is financing what and why it matters", *Technological Forecasting and Social Change*
- Mazzucato M., Robinson, D.K.R. (2017) "Co-creating and directing Innovation Ecosystems? NASA's changing approach to public-private partnerships in low-earth orbit", *Technological Forecasting and Social Change*
- Mazzucato M. (2016) "From Market Fixing to Market-Creating: A New Framework For Innovation Policy", Special Issue of Industry and Innovation: "Innovation Policy – can it make a difference?" DOI 10.1080/13662716.1146124
- Mazzucato, M. (2013) "Financing innovation: creative destruction vs. destructive creation" in special issue of Industrial and Corporate Change
- Medalla, F. (2006) "On the Rationalization of Fiscal Incentives". Paper submitted to ATENEO-EPRA and the Department of Finance, Philippines. July.
- Melo, A., (2001), "Industrial Policy in Latin America and the Caribbean at the Turn of the Century", IADB, Departamento de investigación, working paper 459, Agosto.
- Millot, J. et al (1973): "El Desarrollo Industrial del Uruguay. De la crisis de 1929 a la posguerra", Instituto de Economía, Montevideo.
- Millot, J. et al (1996): "Historia Económica del Uruguay", tomo II, Instituto de Economía – Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo.
- Monge González, R., J. Rosales Tejerino y G. Arce Alpízar. 2005. Análisis Costo-Beneficio del Régimen de Zonas Francas. Impacto de la Inversión Extranjera Directa en Costa Rica.
- North, D. (1993); "Institutions, Transaction Costs and Productivity in the Long-Run"; Working Paper, Washington University, St. Louis.
- Notaro, J. (1984) "La política económica en el Uruguay, 1968-1984" Ediciones Prisma
- Notaro, J. (2010) "La economía del Uruguay. Hipótesis e interrogantes para una interpretación materialista" Ponencia para el taller del Grupo Interdisciplinario "Estado, Sociedad y Economía" en el Uruguay en los siglos XX y XXI (GIESE 2021), 27 páginas
- Oddone G. (2005) "El largo declive económico de Uruguay durante el siglo XX", Tesis de Doctorado. Universidad de Barcelona
- Olechko, D., Camacho, L., y Román Zozaya, C., (2006) "La efectividad de los estímulos fiscales en las empresas mexiquenses, 2001-2006", UNAM
- Osimani, R., Berretta, N., y Amoroso, G., (2008) "Metodología para la evaluación del impacto de los programas públicos de apoyo a la competitividad", CINVE

- Panagiota, B. (2010), "The Effect of Tax Incentives on Investment - Decisions of Transnational Enterprises (TNEs) in an Integrated World: A Literature Review", University Campus of Rio, Patra
- Patrón, M., (1984) "Determinantes de la inversión privada en la economía uruguaya: estudio comparativo de los períodos 1955-73 y 1970-81." Montevideo, BCU, 37 pp. Trabajo presentado a la XXI Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del continente Americano.
- Peres, W. (2005), "El (lento) retorno de las políticas industriales en América Latina y el Caribe", CEPAL – Series Desarrollo
- Perron, P. (1989): "The great crash, the oil price shock, and the unit root hypothesis", *Econometrica*, vol. 57, N° 6, Evanston, Illinois, The Econometric Society.
- Pindyck, R., (1991) "Irreversibility, uncertainty, and investment", *Journal of Economic Literature*.
- Pindyck, R. (1988): "Irreversible investment, capacity choice, and the value of the firm", *The American Economic Review*, vol. 78, N° 5, Nashville, Tennessee, American Economic Association.
- Porto, L., (2010) "Un Marco Conceptual de Política Industrial: aplicación al caso de la promoción de inversiones en Uruguay 2005-2009" BID.
- Presno, J.: (1991) "Instrumentos Tributarios de Promoción Industrial" Tesis de Grado M-1676. Facultad de Ciencias Económicas y Administración. Udelar
- Rama, M., (1985) "Por qué no se invierte?", Primeras Jornadas Anuales de Economía, Banco Central del Uruguay.
- Ribeiro, M., y Teixeira, J., (2001) "Análisis econométrico de la inversión privada en Brasil"; CEPAL.
- Rivas, G. Castro, R., (2010) Proyecto "Apoyo al desarrollo de la inversión privada" (ATN-ME-10383-UR) ejecutado en Uruguay con financiamiento del fondo multilateral de inversiones (FOMIN) del banco interamericano de desarrollo (BID).
- Rivera Negrón, R., (2004) "La demanda por inversión en maquinaria y equipo en Puerto Rico desde 1960 al 2000: Una estimación clásica".
- Rodríguez Weber, J. (2011) "Nueva Luz Sobre Viejos Problemas: Incidencia de la cuantificación en la Historiografía sobre la Industria Temprana en Uruguay" *América Latina en la Historia Económica*, número 36, julio-diciembre de 2011
- Román, C. y Vázquez, D. (2012) "Volatilidad y Ciclos del Producto y la Inversión en Uruguay en el largo plazo: aplicación de filtros y análisis espectral". Notas de Investigación, Área de Historia Económica, Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República
- Román, C., Willebald, H. (2012) "Indicadores de inversión en el largo plazo. Una propuesta para Uruguay (1870-2011)," Documentos de Trabajo 12-21, Instituto de Economía - IECON.
- Ronci, M.V. (1987): "Política econômica e investimento privado no Brasil (1952/82)", Rio de Janeiro, Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE)/Fundación Getulio Vargas, tesis de doctorado.
- Ros, J., (2001) "Política industrial, ventajas comparativas y crecimiento.", CEPAL.
- Sach, J., Larrain, F (2002) "Macroeconomía". 2da Edición, Buenos Aires: Pearson Education.
- Sanchez, L., (2005) "La Historia como Ciencia" *Revista Latinoamericana de Estudios Educativos* (Colombia), vol. 1, núm. 1,
- Sánchez-Fung, J. R. (2009). "Modelación de la inversión en Centroamérica y la República Dominicana". *Cuadernos de Economía*, 28(51), 245-264
- Scarone, C.; (2003) "Las políticas sectoriales de Uruguay, 1998-2002" CEPAL
- Schumpeter, J. (1942), "Capitalism, Socialism, and Democracy", Harper and Brothers, Nueva York.
- Selten, R., Kuon, B. (1993) "Demand Commitment Bargaining in Three-Person Quota Game Experiments," *International Journal of Game Theory*, Springer, vol. 22(3), pages 261-77
- Servén, L. y A. Solimano (1992): "Private investment and macroeconomic adjustment: A survey", *The World Bank Research Observer*, vol. 7, N° 1, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Snowdon, B., Vane, H., (2005) "Modern Macroeconomics. Its Origins, Development and Current State" Edward Elgar Publishing
- Stein, E., and C. Daude (2001) "Institutions, Integration, and the Location of Foreign Direct Investment." Washington, DC, United States: Inter-American Development Bank, Research Department.
- Stigler, G. (1951): "The division of labour is limited by the extent of the market", *Journal of Political Economy*, vol. 59, N° 3, Chicago, The University of Chicago Press.
- Stiglitz, J., (2000) "La Economía del Sector Público" 3ra edición – Ediciones Antoni Botch

- Storey, D.J., (1998) "Six steps to Heaven: Evaluating the impact of Public Policies to Support Small Business in Developed Economies". Working Paper N. 59. Centre for Small and Medium Sized Entreprises, University of Warwick, Coventry, 1998.
- Tajam, H. y Yaffé J., "Industria manufacturera y sustitución de importaciones. (Uruguay 1911-1930)", Instituto de Economía-Universidad de la República, 2003 (Serie Documentos de Trabajo DT 7/03)
- Terra, M,I (2005) "Estudios de competitividad sectoriales. Industria manufacturera". Documento No. 23/05. Departamento de Economía. Facultad de Ciencias Sociales. UdelaR
- Tobes, P. (2003): "Incentivos fiscales a la investigación, desarrollo e innovación", Doc. 17/03, Instituto de Estudios Fiscales.
- Tomé, B. (1996): "Deducciones para incentivar la realización de determinadas actividades", en Díaz et al. (1996).
- Torello, M., (2006) "Determinantes de la inversión en Uruguay: Una revisión crítica de los diagnósticos existentes." Documento MEF
- Torello, M., (1993) "Las causas de una inversión insuficiente", Séptimas jornadas anuales de economía, BCU.
- Unidad de Apoyo al Sector Privado (UnASeP), Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), "Nuevo Régimen de Promoción de Inversiones: 2008 – 2009", 2010.
- Unidad de Apoyo al Sector Privado (UnASeP), Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), "Sacrificio Fiscal Real asociado a los proyectos de inversión promovidos.", 2010.
- Vaillant, A. (1872-1884) "Apuntes estadísticas y mercantiles sobre la República Oriental del Uruguay. Correspondiente a cada año"
- Vázquez Varini, F. (1971) "Formación económica del Uruguay", Montevideo. Uruguay
- Williamson, J. (1999), "The impact of globalization on pre-industrial, technologically quiescent economies: real wages, relative factor prices, and commodity price convergence in the Third World before 1940", NBER Working Paper N° 7146, Cambridge, Mass.
- Williamson, O. (1985), "The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting", The Free Press, Nueva York.
- Yaffé, J. (2010) "Economía y dictadura en Uruguay. Una visión panorámica de su evolución y sus relaciones con la economía internacional, 1973-1984" Editorial de la Universidad Nacional, Montevideo, Uruguay
- Young, A. (1928): "Increasing returns and economic progress", Economic Journal, vol. 38, N° 4, Oxford, Reino Unido, Blackwell Publishing.
- Zee, Howell H., Janet G. Stotsky, and Ley E., (2002), "Tax Incentives for Business Investment: A Primer for Policy Makers in Developing Countries," World Development Vol. 30, No. 9, pp. 1497–1516.