

Dinero, soberanía y bienestar (XXII)

Las alternativas

El control de cambios fue implantado en el Uruguay en cuatro oportunidades: en 1931, en 1947, en 1951, y en 1963. En la primera de ellas suplantó un régimen de tipo de cambio fluctuante. Afectado por una aguda depreciación del peso. En las otras tres desplazó otros tantos regímenes de tipo de cambio fijo, afectados todos ellos por agudas pérdidas de reservas. Como es obvio, la opción por el control de cambios en las cuatro ocasiones implicó en cada una de ellas una opción contra las restantes maneras de ajustar el desequilibrio. En la primera las alternativas se examinaron con cierto detenimiento. En las restantes no ocurrió otro tanto; en ellas el recurso al control de cambios pudo parecer tal vez la consecuencia natural del desequilibrio, algo así como el retorno al sistema seguro, que había llegado a parecer normal, luego de una incurción por otro sistema, de índole experimental, sujeto a un orden diferente de contingencias.

Las alternativas en 1931

Una circunstancia especial facilitó pasar revista a las opiniones que se vertieron en 1931. En aquel año se formó en el Ministerio de Hacienda una "Comisión de Estudio sobre la Desvalorización de la Moneda" integrada por el Dr. Eduardo Acevedo Alvarez, el Sr. Ricardo Cosío, el Dr. Emilio Frugoni, el Dr. Julio M. Llamas, el Dr. Pablo Ma. Mineilli, el Dr. Octavio Morató, el Dr. Carlos Quijano, el Ing. José Serrato y el Sr. Luis J. Supervielle. Todos formularon ponencias escritas y el Dr. Morató las resumió en un informe al Ministro. El resumen se reproduce en la y reiteradamente citada colección de escritos de este último (AI servicio del BROU ... pp 305 a 330). En muchos aspectos se trata de un documento fascinante. En esta ocasión sólo podremos tratarlo de una manera selectiva.

Podemos distinguir entre las propuestas la recomendación de los tres sistemas básicos.

De forma abrumadoramente mayoritaria, los miembros de la Comisión se pronunciaron en favor del control de cambios. Pero dentro de esa tesitura general parecen discernirse dos posiciones distintas. La más característica, representada sobre todo por el Dr. Acevedo Alvarez y el Ing. José Serrato, se apoya en una teoría "real" (es decir, no monetaria) de la depreciación, y va asociada con una propuesta reflationaria para superar la coyuntura. Otros, notablemente el Dr. Octavio Morató, que hacen intervenir factores monetarios en la explicación de la caída del peso, e incluyen medidas monetarias restrictivas en sus propuestas de política, fundamentan el control en la necesidad de combatir la especulación cambiaria y la fuga de capitales.

De hecho, la concepción que se encarnó en nuestra realidad histórica en definitiva fue, de esas dos, la primera. Según el Dr. Acevedo Alvarez, la especulación cambiaria carecía de importancia para explicar la debilidad del peso (p. 325). Esa debilidad era consecuencia del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Como él decía: "Tene-

mos que pagar más dinero de lo que cobramos" (p. 309). Este desnivel, que él ubicaba (según inferimos de su libro ya citado "La gran obra...") en el orden (en dólares de 1980) de 75 millones anuales en el bienio previo, era lo que deprimía la cotización de nuestra moneda, y lo que había que combatir restringiendo las importaciones. Como lo expresaba el Ing. Serrato, el lema de la hora era "trabajar más dentro de fronteras, sobre todo, comprar o pagar menos trabajo extranjero" (p. 309).

Esta concepción del control de cambios, con sus connotaciones decididamente proteccionistas fue, como decíamos, la que de hecho terminó implantándose, al legitimarse en febrero de 1934 un mercado de cambios en que los movimientos, de capital —si bien bajo la prohibición de la ley de 29-V-31 respecto de las transacciones ajenas al giro normal de los negocios— podían efectuarse sin restricciones significativas, mientras las importaciones quedaban, como regla sólo rara vez interrumpida hasta 1974, sujetas a estricto contingentamiento.

En oposición diametral a esta corriente de opinión encontramos la propuesta de retorno a la convertibilidad a oro de los billetes del BROU; es decir, el regreso al patrón oro. Esta posición fue defendida, con notable coherencia, por el Dr. Emilio Frugoni.

En 1929 el Dr. Frugoni había presentado un proyecto de ley en el Parlamento para reanudar la conversión. En 1930 el BROU había registrado su oposición, basada en que la vuelta al patrón oro le reportaría la necesidad de restringir el crédito. La discusión de 1931 reveló que el autor de la iniciativa se daba cabal cuenta de esa implicación deflationista de su propuesta (pp. 310, 317, 321). Análogamente se pronunció contra la restricción de las importaciones (p.314) y sobre el problema de la especulación expresó: "nada ha de garantarnos tan perfectamente contra la especulación agiotista y los inconvenientes de la especulación ilícita, que el comercio se ve obligado a realizar por previsión en épocas de moneda inestable, como la supresión... (del) curso forzoso y el embargo del oro" (p. 324).

Otros de los opinantes también se pronunciaron a favor del regreso a la convertibilidad, pero colocando tal meta en un futuro indeterminado, decididamente distante.

Estas dos posiciones aparecen recíprocamente enfrentadas con contornos nítidos. La tercera tesis —continuación de la flotación— resulta apenas esbozada por dos proposiciones del Sr. Luis J. Supervielle. Por un lado, la tesis (totalmente original) de que la depreciación favorecía los intereses del país (p. 308). Por el otro, su oposición a un control centralizado de cambios, basada en inconvenientes prácticos y en la negación de que la especulación representase un problema grave (p. 324). Pese a lo escueto de la exposición, la tesis emerge claramente.

A modo de comentario

final de esta revista de opiniones, vamos a detenernos un instante sobre la extrema polarización de las posturas adoptadas por los Dres. Acevedo Alvarez y Emilio Frugoni, dos hombres a los que de primera intención uno se hubiera inclinado a situar muy cerca el uno del otro en el espectro político. Mientras el líder socialista aparecía firmemente instalado en una ortodoxia económica sin concesiones, en una posición que hoy muchos calificarían de ultra-monetarista, el hombre público batallista se presenta sorprendentemente alejado de todo lo que pudiera conectarse con las enseñanzas tradicionales de la economía política.

El apartamiento del Dr. Acevedo Alvarez en 1931 respecto de la teoría monetaria generalmente recibida es extremado. Por ejemplo: propone una revaluación del peso hasta su nivel de vida para abaratar la vida (p.320) y, simultáneamente, "disminuir los intereses y liberalizar los préstamos bancarios" para reactivar la economía (p. 318). Diríase que el Dr. Acevedo Alvarez había arribado a una posición cabalmente voluntarista, desde la cual todos los aspectos de la economía se ven como legibles, o decretables, y ninguna restricción derivada de los hechos merece contemplarse. Poco después, en su libro ya citado, de 1934, se pondrá a soñar en un sistema en que un superestado asignaría los rubros de producción a los distintos países, mediante la fijación mundial de contingentes de exportación, y los estados individuales harían otro tanto a nivel de empresa ("La gran obra...", p. 57).

Si el socialismo de Frugoni y el batillismo representan dos versiones de la socialdemocracia, ¿cómo se suscita entre dos hombres representativos de una y otra semejante oposición de puntos de vista? ¿Se tratará de la evolución intelectual del mismo sistema desde dos ubicaciones políticas diferentes: el llano en un caso y las cumbres del poder en el otro? Esta pregunta tiene importancia si, como nos inclinamos a pensar, el enfoque del Dr. Acevedo Alvarez se vuelve en líneas generales representativo del batillismo luego de la muerte de su fundador Batlle y Ordóñez, cuyo apego a los principios monetarios tradicionales ya hemos destacado en esta serie de artículos.

¿Quién tenía razón en 1931?

A la luz de los acontecimientos posteriores, y de algunos hechos monetarios

contemporáneos que sólo fueron conocidos más tarde, es forzoso concluir que el Dr. Frugoni estaba apostando a una opción perdedora.

El patrón oro se posesionó un sistema internacional. A mediados de 1931 podía parecer que había un orden monetario internacional apoyado en el oro al que convenía incorporar. Inglaterra, sin embargo, lo abandonaría en setiembre del mismo año, y los EE.UU. en 1933. En aquel año se constituyó el "bloc oro" en el cual participaban, entre otros, Francia, Suiza, Italia, Holanda, Bélgica y Polonia. Pero antes del fin de la década todos habían devaluado, o adosado controles de cambio (ambas cosas impensables en el viejo patrón oro), o sencillamente habían pasado a flotar. En 1931 incorporarse al patrón oro habría sido como embarcarse en una nave en proceso de naufragio.

Por otra parte, sabemos hoy —y mostramos en nuestro último artículo— que los EE.UU. estaban en medio de una contracción de su oferta monetaria, que en 1933 terminaría por reducirla a sólo dos terceras partes de su nivel de 1929. Con una relación fija con el dólar la deflación norteamericana se habría transmitido al Uruguay, y la depresión se habría hecho sentir aquí mucho más intensamente de lo que se sufrió en términos de paro forzoso. Al mismo tiempo, el nivel de precios interno en 1931 exhibía una notable estabilidad, mientras que los EE.UU. caía precipitadamente, lo que muestra el Cuadro 1. Luego el Uruguay experimentaría una deflación apreciable, pero con todo suave en comparación con la norteamericana. No tenía sentido, en tales circunstancias (a la luz, reiteramos, de acontecimientos posteriores y contemporáneos desconocidos en 1931) atar nuestra moneda al oro, ni al dólar, ni en realidad a ninguna otra moneda.

La solución razonable habría consistido, pues, en seguir flotando. Es decir, la propuesta que, un tanto tímidamente —el banquero se hallaba totalmente sólo en la reunión de los doctores— había sostenido el Sr. Supervielle.

La necesidad del control de cambios no había quedado en ningún sentido demostrada. Al contrario, si tomamos la estabilidad de precios internos como el criterio de evaluación de una política de tipo de cambio fluctuante, lo que suele considerarse razonable, corres-

pondría simplemente haber confirmado el sistema vigente. La depreciación externa, como había sostenido el Sr. Supervielle, le servía al país, preservándolo de la deflación.

Las razones para la adopción del control de cambio deben buscarse, pues, fuera del ámbito de los hechos. El cambio drástico en las ideas sobre economía, y en particular sobre moneda, que sobreviene dramáticamente en la década de los '30 —el mismo que traería el "reavalúo" en 1935 y la emisión ilimitada contra reducciones en 1939— es el factor que puede aportar la clave para hacer inteligible la solución adoptada.

La opción en 1947 y en 1951.

Las razones por las cuales el control de cambios fue interrumpido al comienzo de la segunda guerra mundial, y luego al comienzo de la guerra de Corea guardan entre sí marcada semejanza. En la primera ocasión la preocupación por los abastecimientos se volvió dominante. ¿Quién podía pensar en contingentar las importaciones cuando no estaba seguro de que conseguiría importar lo indispensable? En 1950 dominó la preocupación por la plétora de reservas y sus efectos en términos de expansión monetaria y presiones inflacionistas. Pero en ambos casos fueron circunstancias externas las que auspiciaron el cambio de política —no una evaluación negativa de los principios que habían inspirado lo que se interrumpía— en ambos casos conflictos bélicos que la experiencia instaba a asociar con el superávit externo.

¿Por qué fueron interrumpidos estos dos retornos experimentales al comercio exterior exento de controles? También al respecto la semejanza entre los dos periodos es pronunciada. En ambas ocasiones sobrevino una aguda pérdida de reservas. En ambas ocasiones —esto es lo más importante— la pérdida de reservas no parecía generar fuerzas equilibradoras que tendiesen a amortiguarla. En otras palabras: la hemorragia, una vez sobrevinida, no llevaba miras de detenerse; como si el paciente hubiese contraído hemofilia, las sustancias coagulantes que otrora segregaba, y le habían permitido preservar el equilibrio externo sin controles directos durante un siglo, parecían haberse agotado definitivamente.

Ya que las dos ocasiones se asemejaban, como decíamos, estrechamente entre sí,

vamos a concentrarnos en una, para simplificar. El decreto de 10. de julio de 1947, con la firma del Presidente Berreta y el Ministro Arroyo Torres, restableció el permiso previo al embarque para todas las importaciones, lo que implicaba devolver al control de cambios la efectividad que durante la guerra había quedado en suspenso. La fundamentación de la medida se parecía mucho a los argumentos que habían manejado los partidarios del control de cambios en 1931: una referencia directa a los flujos comerciales, a exportaciones que se estaban colgando con "lentitud", a importaciones que habían cobrado un ritmo peligroso, un olvido total del dinero. De hecho el BROU venía perdiendo reservas desde cosa de un año atrás: unos 40 millones de dólares corrientes (unos 120 millones de dólares de 1980) al dictarse el decreto desde el máximo alcanzado en agosto del año anterior. Reimplantado el control, las reservas continuaron bajando durante el resto del año (unos 20 millones adicionales) y durante los dos años siguientes (unos 30 millones al año). La impresión que parecía haber dominado a las autoridades, y al país —que sepamos esta vez no hubo un Emilio Frugoni que hablase de frenos monetarios— era de que sólo los controles directos podían evitar la catástrofe.

Y sin embargo el origen monetario del desequilibrio es patente. En 1945-46, un bienio en que crecieron las reservas, (el equivalente de unos 20 millones de pesos al año), la emisión creció a razón de 30 millones de pesos anuales. En 1947-49, cuando las reservas bajaron el equivalente de unos 60 millones de pesos al año, la emisión creció algo más de 75 millones anuales. Su régimen de tipo de cambio fijo —que era el caso— la pérdida de reservas debió haber ejercido un efecto contractivo sobre la base monetaria, cuyo descenso debió a su vez reflejarse sobre la oferta de dinero (M-1, M-2). Este era el mecanismo sobre el cual había reposado el equilibrio de la balanza de pagos uruguayas mientras estuvo en régimen de cambio fijo (hasta 1914) y parcialmente mientras estuvo en régimen de flotación sucia (hasta 1929). Ahora el BROU no permitía que el mecanismo funcionara. La manera en que el banco emisor manejaba su política crediticia en manera de compensar la variación de reservas resulta patente de las cifras del Cuadro 2. La impresión que de ellas se deriva resulta confirmada por el análisis estadístico: la variación del crédito interno muestra una elevadísima correlación negativa con la variación de reservas.

(continúa en página 13)

Cuadro 1

Índice de precios de consumidor (1929 = 100) en Uruguay y EE.UU. (medias anuales).

Año	Uruguay	EE.UU.	[(2) ÷ (1)] 100
1928	97,0	100,2	103,3
1929	100,0	100,0	100,0
1930	100,0	96,6	96,6
1931	100,0	86,9	86,9
1932	98,2	82,4	83,9
1933	93,4	74,6	79,9
1934	93,4	78,9	84,5

Fuentes: Uruguay, Dirección General de Estadística y Censos.
EE.UU., Bureau of Labor Statistics.

Cuadro 2

Crecimiento de la base monetaria y sus componentes, en millones de pesos corrientes (1941-1949). Incremento de:

Año	Base monetaria	Reservas internacionales	Crédito interno neto
1941	4,6	37,1	-32,5
1942	8,3	-28,9	37,9
1943	26,2	81,1	-54,9
1944	13,7	132,2	-118,5
1945	33,5	24,8	8,7
1946	26,6	16,6	10,0
1947	25,7	-66,8	92,5
1948	30,8	-69,2	100,0
1949	25,9	-55,8	81,7

Fuente: BROU, Suplemento Estadístico.

(viene de página 3)

servas (ésta explica el 98 o/o de aquélla) y la relación entre ambas variables es además tal que se desprende que la política procuraba una esterilización total de los cambios de reservas.

Es una pena que el enfoque ortodoxo del Dr. Frugoni en 1931, cuando vimos que era inoportuno, no fuese levantado por nadie en 1947. En efecto, el mundo se aprestaba a iniciar la fase de expansión comercial que a través de un cuarto de siglo sería la mayor de todos los tiempos, y aquella decisión del gobierno uruguayo tuvo la consecuencia funesta de mantener prácticamente fuera de ella a nuestro país. En la historia del estancamiento que pocos años más tarde se posesionaría de nuestra economía, ningún acto individual puede sobrepasar en importancia a aquel decreto, de inocente apariencia, fechado el 10. de julio de 1947.

■ La opción en 1963.

El control de cambios se había interrumpido a principios de la segunda guerra mundial, y luego en 1950, como señalábamos hace un instante, en mérito a razones circunstanciales. En 1960 —por imperio de la ley de 17 de diciembre del año anterior— la misma medida representó una alteración deliberada de una política económica que completaba su tercera década en medio del estancamiento, la inflación, y el descontento generalizado. Durante algún tiempo el resultado del cambio de política fue bastante favorable. El año 1961 mostró

Dinero, soberanía y bienestar

un incremento de reservas internacionales de la autoridad monetaria de 35 millones de dólares, primer año que ocurría semejante cosa desde 1956, y el superávit más importante desde 1953.

En 1962, sin embargo, las cosas cambiaron abruptamente, con un déficit de 75 millones de dólares. En mayo de 1963 se hallaba reimplementado el control de cambios.

Lo que aconteció no tiene que ver con ninguna propensión irresistible al desequilibrio de nuestra balanza de pagos, sino con el déficit fiscal que padecemos aquel año de elecciones de 1962, un déficit equivalente a casi el 5 o/o del PBI —como nuestros lectores ya saben, el primer gran déficit de la historia fiscal uruguayana— y una expansión crediticia también considerable dirigida al sector privado. El sistema de cambio fijo adoptado desde el 2 de enero de 1960 era claramente incompatible con semejante aflojamiento de la disciplina monetaria y fiscal. Su abandono no puede, por lo tanto, sorprender. Lo que ya es más extraño, rayano en realidad en el enigma, es por qué (1) al dictarse la ley que supuestamente debía estructurar la nueva política —ley de 17-12-59— se proclamó enfáticamente que el sistema sería de tipo de cambio libremente fluctuante; (2) cuando la falta de reservas volvió forzoso abandonar el

sistema de cambio fijo sin controles directos que, contra el sentido inequívoco de la ley, se había implantado,

se pasó directamente al sistema de tipo fijo con controles directos, sin ensayar un solo día el sistema que precisamente aquel estatuto consagraba.

R. D.