

---

# EL CONTROL DE CAMBIOS EN EL URUGUAY (1930-74)

Dr. Ramón Díaz \*

---

• 114 •

La política económica se había alejado del paradigma liberal a fines del siglo XIX, con el advenimiento de la tendencia proteccionista que inspiró las leyes de 1875 y 1888, así como la creación de un banco privilegiado, el Banco Nacional, y, tras su rápida falencia, el Banco de la República, de hecho como banco estatal, provisto además del monopolio de la emisión. Ese cambio de rumbo se había acentuado en el período dominado por la figura de Batlle y Ordóñez, a través de la intensificación del proteccionismo, la multiplicación de empresas estatales y la inauguración de un proceso pionero para todos los países del mundo en materia de regulación del mercado de trabajo. Sin embargo, es sólo a partir del centenario de la independencia que la política económica se sitúa en franca oposición con los principios clásicos de economía, lo que se manifiesta tanto en materia de política monetaria como de política comercial. Todo ello con consecuencias que nadie debería vacilar en calificar de desastrosas. Es de hecho en el período señalado en el título que el Uruguay pierde su posición destacada en el concierto económico mundial y se precipita en lo que durante ese mismo lapso daría en llamarse “tercer mundo”.

## CRISIS CAMBIARIA Y CONTROL DE CAMBIOS

### Crisis cambiaria

En 1929, año en el que comienza la Gran Depresión (1929-33) la prensa financiera internacional informa que el Uruguay ha abandonado el patrón oro<sup>1</sup>. En realidad, el Uruguay se había retirado del sistema en agosto de 1914, y nunca había regresado a él, como sí lo habían hecho otros países (p. ej. Gran Bretaña en 1925 y Francia en 1928) mientras que los EEUU habían permanecido en él a través de toda la guerra y subsiguientemente hasta 1933. La tesitura uruguaya de mantenerse fuera del viejo régimen monetario, contra la cual se alzó únicamente la voz de Emilio Frugoni, estaba denunciando un cambio cultural significativo, ya que en el período de preguerra el apego al sistema mundial había mantenido al peso vinculado al oro a través de una

---

\* Profesor y Miembro Académico de la Universidad de Montevideo.

<sup>1</sup> V. L. B. Yeager, *International Monetary Relations*, Harper & Row Publishers, Nueva York, 1966, p.299

pluralidad de vicisitudes. La razón para ese cambio de actitud tal vez sea doble. Desde fines de siglo las reservas internacionales habían pasado a pertenecer centralmente a un banco estatal, que las autoridades querían proteger contra lo que veían como contingencias de la convertibilidad. En segundo lugar, la vieja disposición a colocar la solidez del peso en la cúspide de las metas económicas probablemente había estado evolucionando hacia una actitud más favorable a uso del crédito como arma de fomento, y por lo tanto menos dispuesta al ejercicio de la disciplina estricta que la convertibilidad requería.

Cabe inquirir cómo fue posible que los observadores internacionales recogieran la impresión de que el Uruguay, a pesar de todo ello, se había salido del patrón oro recién en 1929. No parece haber más que una explicación posible: el BROU intervenía en el mercado de cambios evitando que el tipo de cambio se apartara significativamente de la paridad (\$u 4.70 por libra y 0,967 por dólar); y, cuando en determinado momento dejó de hacerlo, el peso se depreció más allá de los máximos habituales, transmitiendo la impresión de un cambio de régimen, cuando en realidad se trataba apenas de un cambio de política. Lo que nos muestra que una flotación suficientemente “sucia” puede reproducir para los observadores distantes el mismo panorama de un sistema de paridad fija.

Otra peculiaridad de esa noticia es la fecha en la cual ella ubicó la supuesta retirada del patrón oro por parte de Uruguay, que se ubicó en el mes de abril. Ello significa que el BROU no tomó dicha actitud como consecuencia de la recesión (como algunos observadores han creído ser el caso, pues la contracción se inició recién en setiembre del '29, el crac de la Bolsa de Nueva York, que la potenció superlativamente, aconteció en octubre. Es preciso concluir que la crisis cambiaria uruguaya no estuvo originada en un factor exógeno, como la coyuntura mundial, sino gestada internamente. El fuerte crecimiento del crédito del BROU al sector privado en el quinquenio 24-29 (11% al año contra 3% de crecimiento del producto) parece una hipótesis razonable para explicarlo. Posteriormente, por cierto, las circunstancias internacionales, que determinaron una fuerte caída de los términos del intercambio del país, tienen que haber incidido para que la depreciación persistiese y se acentuase.

• 115 •

¿Por qué se retiró el BROU del mercado de cambios? El BROU contaba con un fondo de moneda extranjera del orden de sólo \$ 10 mm. para su intervención, al hallarse congeladas las reservas que se hallaban comprometidas como puntal de la emisión, y sus autoridades, así como tal vez las autoridades nacionales, consideraron riesgoso que siguiera operando. La depreciación del peso se desarrolló primero parsimoniosamente (en febrero de 1930 había alcanzado apenas a un 15% de las paridades legales: libra a \$5.40, dólar a 1.11) pero se aceleró en 1931, rondando en el 50% en julio y alcanzando por momentos el 65% en agosto.

El gobierno y el BROU se mostraron interesados en recuperar el nivel normal del valor del peso y estabilizarlo, a cuyo fin se nombró una comisión de notables encargada de asesorarlos, cuya actuación estaba llamada a influir perdurablemente sobre la economía uruguaya.

## La solución: control de cambios

En 1931 se asistió a una decisión de política monetaria, contraria al mantenimiento del sistema de flotación libre que venía funcionando por el retiro del mercado de cambios por parte del BROU. Con el fin de buscar un régimen alternativo que consultase mejor los intereses del país, el Ministro de Hacienda, Javier Mendívil, designó—como adelantábamos— una comisión de notables, que funcionó con el nombre de *Comisión de estudio sobre la desvalorización de la moneda*, compuesta en su gran mayoría por conocidas personalidades —Eduardo Acevedo Álvarez, Ricardo Cosío, Emilio Frugoni, Julio Ma. Llamas, Pablo Ma. Minelli, Octavio Morató, Carlos Quijano, José Serrato y Luis Supervielle— hallándose la secretaría a cargo de Octavio Morató, a la sazón Gerente General del BROU. Los miembros eran hombres públicos, varios de ellos ex ministros y legisladores, con la excepción de Supervielle, banquero. Entre aquellos se encontraba Carlos Quijano, que pasaba por haber estudiado economía en París (mientras ha habido quienes sostuvieron que el centro de su estudio había sido sociología).

• 116 •

Se defendieron tres posiciones distintas. Frugoni propuso la reincorporación al patrón oro, como venía haciéndolo desde años atrás, invocando las ventajas de la solidez de la moneda, tanto desde el punto de vista del consumo como de la producción. Supervielle defendió la solución de la flotación, en que el BROU había instituido por defecto al retirarse del mercado de cambios en abril de 1929, alegando que la flexibilidad del valor de la moneda ayudaría a los productores en la coyuntura fuertemente recesiva en que el mundo se hallaba. Los demás se plegaron todos a la tesis del control de cambios, que fue la que en definitiva la comisión propuso, de la cual se esperaba el restablecimiento de la estabilidad que se había logrado bajo el patrón oro. Frugoni y Supervielle se batieron sin éxito en la defensa de las opciones de mercado (que podrían describirse respectivamente como “fijación del precio del dinero” y “fijación de la cantidad de dinero” por la autoridad competente), mientras que el resto defendió la postura dirigista (fijación a la vez del precio y la cantidad de dinero a través de la intervención directa de la autoridad, mediante un racionamiento de las divisas), invocando una gama de razones sumamente variadas, como la “inconveniencia” de la exportación de oro (Quijano, Serrato, Acevedo Álvarez), la conveniencia de evitar la especulación y la evasión de capitales (Morató) y la inconveniencia de restringir el crédito del BROU, como la disciplina monetaria lo exigiría en régimen de patrón oro (Serrato, Acevedo Álvarez).<sup>2</sup> La mayoría de las recomendaciones y argumentos dejan ver una tremenda desorientación: son como la radiografía cultural de un país que había dejado de creer en el sistema que había forjado su prosperidad, quedando intelectualmente a la deriva.

---

<sup>2</sup> V. Octavio Morató, *Al Servicio del Banco de la República y de la Economía Uruguaya*, Publicación oficial resuelta por el Senado en 1971, aparecido en 1976., p. 305 y ss.

## Cómo funcionó el control de cambios

El control de cambios se instaure con plenitud (había habido poco antes medidas parciales en igual sentido) en octubre de 1931. Con interrupciones impulsadas por razones coyunturales (2ª Guerra Mundial, guerra de Corea, breve lapso tras la Ley de Reforma Cambiaria y Monetaria) regiría hasta junio de 1974. Difícilmente podrá encontrarse en la historia del Uruguay otra medida que haya ejercido una influencia tan intensa, tan prolongada y tan adversa a la economía del país.

En sus inicios el régimen trató de constituir un racionamiento universal del cambio extranjero. Es decir que ningún agente económico pudiese efectuar un pago en el exterior sin licencia del BROU. Ello tuvo, ante todo, el efecto de que se acumulasen deudas impagas por residentes al exterior, para cuya cancelación se creó una Caja de Amortización, encargada de regularla. Al mismo tiempo se suscitó, como era de esperarse, un mercado paralelo, por medio del cual muchos agentes sorteaban el control oficial.

En una primera etapa el BROU, encargado de combatir tales actividades ilícitas, trata de reprimirlas. En 1934, reconociéndose incapaz de hacerlo eficazmente, resuelve autorizar el “tipo de cambio libre”<sup>3</sup>, que más tarde se denominaría “libre financiero”. Como consecuencia, el Uruguay pasó a tener dos mercados de cambio lícitos: uno para las transacciones de comercio exterior, enteramente controlado, y otro para las transacciones en cuenta corriente sobre invisibles y para transacciones en cuenta de capital, en el cual el precio de las divisas se fijaba libremente por el mercado. Ello determinó que el “control de cambios” en definitiva deviniera un control “de exportaciones e importaciones”. Sumado a ello el régimen de tipos de cambio múltiples (ver más adelante), las autoridades contaron con medios extraordinariamente potentes para proteger las distintas actividades productoras, incluso para subsidiar unas y gravar otras, por simple resolución administrativa.

• 117 •

Debe concluirse que la introducción de esa dualidad cambiaria, impuesta a las autoridades por la simple necesidad, tuvo un efecto beneficioso sobre el área reservada al mercado libre, en cuanto la exportación e importación de “invisibles”, incluido por supuesto el turismo, quedó al margen de la intervención gubernamental, con la consiguiente limitación del efecto distorsionante de la misma, y permitió la entrada y salida de capitales (insólita libertad bajo un régimen de control de cambios) con lo que la inversión extranjera, si bien desalentada por otros aspectos de la política, y por el estancamiento del producto que de ellos se derivó, resultó menos desincentivada de lo que habría estado que con un régimen de control integral. De hecho, el control de cambios se transformó en una intervención sobre el comercio exterior, perdiendo gran parte de su significación monetaria. En tal sentido, cabe desta-

---

<sup>3</sup> Nótese que la ley de 1931 no se derogó, sino que el órgano estatal encargado de aplicarla decidió limitar el control a los movimientos de divisas relativos al comercio exterior. Ello tuvo consecuencias en 1972, como se verá más adelante en este artículo.



car que la presencia de un mercado libre operó en alguna medida como un elemento de contención contra la irresponsabilidad fiscal y crediticia, ya que a través del mercado libre la plaza estuvo en condiciones de emitir sus veredictos favorables y, más frecuentemente, desfavorables, sobre la conducción de las políticas pertinentes, con la consiguiente presión sobre los gobernantes.

### Tipos múltiples

La existencia de un doble mercado de cambios (oficial y libre) comportó la consiguiente coexistencia de al menos dos tipos de cambio (tanto “comprador” como “vendedor”) para cada divisa. Ante todo, señalemos que entre los tipos comprador y vendedor en el mercado oficial se abría un enorme *spread*: \$ 1,519 comprador y 1,90 vendedor, lo que reportaba al BROU una utilidad del 25% sobre el valor de compras. Ello fue tratado, comprensiblemente, como una fuente de recursos fiscales, pero tantos proyectos fueron estructurados con cargo al “Fondo de Diferencias de Cambio”, como se llamó al producido de ese amplio margen, que el BROU no tardó mucho en tener que acudir en su ayuda.

De inmediato se agregó un nuevo tipo de cambio, denominado “compensado”, que era aproximadamente igual a la media aritmética del oficial y el libre. El cuadro siguiente suministra un ejemplo para el día 11 de julio de 1934.

#### % Depreciación del peso respecto de dos monedas

Tipo de cambio	% depreciación
<b>Libra inglesa</b>	
Paridad	0
Oficial	26
Libre	63
Compensado	47
<b>Dólar EEUU</b>	
Paridad	0
Oficial	23
Libre	62
Compensado	57

Las diferencias en las tasas de depreciación son atribuibles a la cotización de la libra, que estaba flotando respecto del dólar; pero lo que los cuadros resaltan es la intención de las autoridades de crear un tipo de cambio intermedio entre el oficial y el libre. ¿Con qué fin? Supongamos que se trataba de una exportación. La autoridad resolvía qué porcentaje de las divisas se las pagaba al tipo oficial y qué porcentaje por tanto al tipo compensado. Evidentemente, al combinarse los dos tipos de cambio en distintas proporciones, las variaciones del precio de cada divisa eran prácticamente ilimitadas en

número. Por ejemplo, según reglamentaciones del BROU, el porcentaje de las exportaciones cuyo producido se pagaba al tipo compensado era, para un conjunto de rubros exportables, el siguiente: Productos de granja, 100%; lana lavada, 70%; lana sucia, 50%; cueros secos, 60%; cueros salados, 20%; lino, 50%. En su conjunto estos números plantean, al observador superficial, un enigma insoluble; es posible, sin embargo, entenderlos dentro de su lógica enfermiza: cuando se trata de productos, como la lana sucia y lavada, que sólo difieren en cuanto al valor agregado sobre el bien primario, se aplicaba el tipo menor, cuando se exportaban bienes con distinto valor agregado, se aplicaban tipos más elevados según su composición. Por ejemplo, el exportador de lana sucia recibiría \$1.86 por dólar y el de lana lavada, \$1.97 por dólar. Ello significaba que, de hecho, el exportador de lana lavada recibía un subsidio del 6.2%. O que el exportador de lana sucia quedaba sometido a un impuesto equivalente. No es fácil decidir si lo uno o lo otro. Lo que es indudable es el doble precio de una misma mercancía, el dólar norteamericano<sup>4</sup>. Hay una firme teoría del equilibrio económico, una de cuyas conclusiones dice que más de un precio para la misma mercancía conduce a situaciones subóptimas, pero esto no inhibió a los gobernantes uruguayos.

¿Cuál era la filosofía de estas variaciones de la cotización del dólar, según la mercancía exportada? La idea, que se manejó durante muchos años, era que la lana sucia, como paradigma de producto primario, “podía salir” a un tipo de cambio menor que la lana lavada, y ésta a un tipo menor que los tops. Lo que se quería decir es que los costos de producción industriales no permitirían exportar los productos con un apreciable valor agregado, porque los salarios y otros costos reflejaban la depreciación interna del peso. Lo que habría correspondido, si esa depreciación no era reversible, era devaluar el peso. Esto es lo que realmente se hacía al fijar precios mayores para las divisas en función del valor agregado, pero, en el marco de los tipos de cambio múltiples, era posible devaluar en una proporción distinta según fuera el valor agregado de la mercancía respecto del producto primario. Desde este punto de vista se perciben los tipos múltiples como un impuesto sobre la producción primaria antes que un subsidio para los productos con mayor valor agregado, ya que implicaban que el capital invertido en tierra y ganado lanar o vacuno eran de oferta inelástica y podían “aguantar” un tipo de cambio que no reflejase la depreciación doméstica del peso.

Tratándose de importaciones, a su vez, se podía regular el porcentaje de devaluación según el grado de mayor o menor competitividad de la mercancía con la producción nacional, agregando un arma más al arsenal proteccionista, como asimismo tener en cuenta el carácter, de primera necesidad hasta suntuario, de los productos. Todo lo cual vuelve evidente que las potestades tributarias resultaron tácitamente transferidas (*de facto*), en gran escala, del parlamento a las autoridades administrativas, como resultado del sistema de tipos múltiples.

---

<sup>4</sup> Triple precio, en realidad, incluyendo la cotización del mercado libre.

## La organización del racionamiento de las divisas

Es forzoso presumir que, cuando se implantó el control de cambios, se lo veía como una medida de emergencia, que se adoptaba con carácter transitorio. Se había introducido en plena Gran Depresión, pero esta fase contractiva, única por su intensidad y larga duración, tuvo un punto de inflexión en 1933, tanto en el Uruguay como en los EEUU. Es inconcebible que el mantenimiento del control de importaciones y exportaciones (o sea la parte del control de cambios que quedó vigente a partir de 1934) no haya ni siquiera estado sujeto a una polémica de la que quede recuerdo. Se discutió, sí, la manera en que el racionamiento de divisas debía efectuarse, pero no la conveniencia de conservarlo vigente. Es como si alguien se valiese de un bastón para caminar después de sufrir un esguince de tobillo, y después de curado continuase apoyándose en él el resto de su vida.

Por fin, luego de experimentar con distintos métodos, el racionamiento de divisas se estructuró un estatuto definitivo en 1941. Para entonces había empezado la segunda guerra mundial, la demanda por nuestra producción crecía constantemente, y el único problema sería muy pronto el de obtener abastecimientos, tanto en materia de abastecimientos industriales como de bodegas disponibles para el transporte. Pero el país seguía apegado a una visión de escasez. Al menos, actuaba como si lo estuviese. Es indudable, al mismo tiempo, que los intereses creados por el régimen de emergencia eran poderosos y habían creado un lobby dispuesto a luchar con uñas y dientes por su preservación.

- 120 • En aquel año de 1941 se dictó la ley 10,000, que aportó el referido estatuto para el régimen, incluso creando un organismo dedicado especialmente a administrar el régimen de cupos. Básicamente, lo que el sistema disponía es que el BROU efectuase antes de cada año una previsión sobre la disponibilidad de divisas que previsiblemente aportaría la venta (compulsiva) de los exportadores. Dicho nuevo organismo, gobernado por una Comisión Honoraria, tenía por misión repartir el cambio extranjero de acuerdo con dicha previsión del BROU y la disponibilidad de reservas que de hecho se lograba reunir. El método central consistía en repartir las divisas de acuerdo con los antecedentes de cada empresa, es decir con su producción e importaciones en el pasado, número de trabajadores en planilla, impuestos pagados y otras consideraciones semejantes. Para los industriales el obtener cupos de importación de materias primas constituía la tarea principal a que dedicaban su tiempo y esfuerzo. Una empresa recién formada no tenía posibilidad de funcionar por falta de abastecimientos, máxime que los empresarios que vendían sus cupos por no poder o no interesarles utilizarlos eran considerados infractores. Es obvio que todas las empresas con amplios antecedentes contaban en su patrimonio con un activo intangible sumamente valioso, que no dejaba amenguar su lealtad al sistema. Se trataba de una renta ricardiana, en cuya generación la rigidez de los cupos ocupaba el lugar de la inelasticidad de la tierra.

Con el comercio de importación ocurría algo semejante. No había otra forma de entrar en un mercado que requiriese importar que a través de la compra de una empresa con

antecedentes. Todo ello significaba un muy alto costo para la entrada al mercado y muy baja competitividad. Las empresas con un cupo importante no tenían que hacer ninguna clase de esfuerzo de ventas. Todo lo que podían importar –de acuerdo con su cupo y la disponibilidad de divisas– era colocado con pingües beneficios.

Como puede imaginarse, un sistema de tales características era sumamente propicio para fomentar la corrupción. Hubo muchos escándalos con proyecciones penales, de los cuales el más sonado fue probablemente el de los cueros “peludos y pelados”, consistente en la connivencia de agentes privados y públicos en hacer pasar los segundos por los primeros, y así allegarles una cotización cambiaria superior; pero, más generalmente, muchos funcionarios disfrutaban de un gran poder, capaz de allegarles diversas clases de beneficios. También ellos formaban parte de los intereses creados que hicieron que ese sistema, iniciado en una emergencia excepcional, pudiese durar más de cuarenta años.

### El neoproteccionismo “cepalino”

La elevación de una muralla proteccionista en torno a la economía no fue una exclusividad del Uruguay. En alguna medida, el cierre de las economías al comercio internacional, en un mundo que en la posguerra se mostraba particularmente favorable a la apertura, experimentó un auge tan extravagante como considerable en la región. En este contexto no es posible silenciar el hecho de que una agencia de las Naciones Unidas, dedicada a fomentar el desarrollo económico –la Comisión Económica Para América Latina, o CEPAL– bajo el liderazgo del argentino Raúl Prebisch, estaba a la sazón dedicada a promover esa clase de política.

• 121 •

En 1949 Prebisch publicó en la revista de la institución que dirigía un artículo que obtuvo enorme repercusión. Bajo el título *América Latina y algunos de sus principales problemas*, sostenía que la concentración de la región en la producción primaria, de persistir, la sumiría cada vez más hondo en la pobreza, ya que la relación de precios (“términos del intercambio”, *terms of trade* en inglés) entre materias primas y bienes manufacturados se deterioraba a largo plazo. Es decir, que una cesta dada de productos primarios compraría cestas progresiva e indefinidamente más pequeñas de productos industriales.

La tesis invocaba una prueba empírica sumamente débil y una fundamentación teórica más endeble aún.<sup>5</sup> Poco importó: Prebisch ofrecía a los gobernantes de la región una teoría, lanzada desde una tribuna institucionalmente importante, que les permitiría apoyar a las industrias nacionales, que por razones políticas era precisamente lo que querían hacer, y las carencias científicas del opúsculo les tenían sin cuidado. Como sabe-

---

<sup>5</sup> Ver Ramón P. Díaz, *The Long-Run Terms of Trade of Primary Producing Countries*, IIER, Londres, 1973, cuyo Capítulo II contiene una crítica de la tesis de Prebisch.



mos, el hiperproteccionismo uruguayo había precedido la tesis prebischeana, y sus raíces eran ajenas a la de ésta, pero por supuesto que ésta contribuyó a hacerla respetable, y hasta dotarla de cierto prestigio científico, por inmerecido que éste fuese.<sup>6</sup>

### **Duración del régimen de cupos**

Una característica del sistema consistió en que creó una dificultad permanente en materia de balanza de pagos. La restricción sobre los valores importados, que era su instrumento central, repercutía obviamente sobre las exportaciones. Un país que no importara nada seguramente no exportaría nada tampoco. De hecho, luego de registrar un máximo en 1953 con US\$ 250 millones, las exportaciones caen consistentemente y, por más que insinúan una recuperación al final de la década, nunca llegan a registrar la meta reiteradamente establecida por el BROU, y nunca alcanzada, de US\$ 200 millones al año. Por su parte, la cuenta de capital se caracteriza por la tremenda exigüidad de sus saldos, que parecen referirse a los movimientos de un individuo o una empresa de mediana capacidad, y en modo alguno a la de un país. Por tanto la clausura del país abarcó a la vez los aspectos corrientes y de capital, una especie de tibetización económica. Todo esto está en la génesis de un estancamiento de dos décadas, de mediados de la de los años 1950 hasta mediados de la década de los 1970, como veremos más adelante. Parece extraño que un sistema que dio tan malos resultados al país pudiese mantenerse en pie más de cuarenta años. Sin duda los intereses creados asociados con los privilegios que se derivaban para los empresarios que tenían asignados cupos altos, y el poder que ello reportaba para los funcionarios que administraban el sistema contribuyeron a su sorprendente longevidad. Algo más se necesita, sin embargo para penetrar este misterio, y aguardaremos para apreciar si lo que sigue nos aporta alguna pista adicional.

• 122 •

## **REAPERTURA DE LA ECONOMÍA**

### **Antes de la apertura, más clausura**

Refresquemos la memoria del lector. La clausura de la economía uruguaya tuvo origen en la institución del contralor de cambios en 1931, medida ante la cual palidieron todas las de carácter proteccionista que tienen principio en el último cuarto del siglo XIX. La ley de aquel año instaló un control de cambio con toda la barba. Cabal: todo perceptor de un dólar (u otra moneda extranjera) estaba obligado a vendérselo al Banco República, cualquiera fuese su origen (tanto el pago de una exportación como de honorarios profesionales, como de intereses o del principal de un préstamo o la remesa de un pariente no residente a un residente necesitado); y todo aspirante a gastar dinero en el exterior, tanto

---

<sup>6</sup> Como economista académico Prebisch fue una calamidad, pero pocos de su profesión han alcanzado una influencia histórica e internacional-institucional como la suya. Ésta impulsó la formación de ALALC y del Pacto Andino, así como UNCTAD fue innegablemente una creación suya. Pertenece a un género de economistas cuya capacidad de atraer la atención del público y las autoridades está por entero desvinculada de su mérito científico. John K. Galbraith y Jeremy Rifkin son notorios ejemplos de ello.

en una importación, como en un viaje, como en la compra de un título de deuda norteamericano, como en la suscripción a una revista científica, debía ser autorizado para ello por la autoridad competente. El BROU, órgano encargado de aplicar el sistema, en 1934 tiró la esponja en cuanto a controlar los movimientos de fondos que no proviniesen del comercio exterior y de hecho dejó de ejercitar toda vigilancia al respecto. De modo que todas las transacciones que no guardasen relación con una exportación o importación se cursaban a través de un mercado libre, cuyas cotizaciones se daban a publicidad por el mismo BROU, incluso tomando éste proporciones diversas de esas cotizaciones para estimar los tipos múltiples de cambio aplicables al comercio en gran diversidad de mercancías.

Tal situación experimentó un brusco cambio en 1972, cuando, el 17 de noviembre, se aprobó por unanimidad una ley llamada de “Delitos económicos”, por medio de la cual el gobierno y la oposición se unían en la teoría de que la situación cada vez más desesperante se debía en realidad a la acción delictiva de gente que estaba dispuesta a sacrificar el interés nacional en pro de su provecho individual. En materia cambiaria dos disposiciones de la ley merecen nuestra atención. La primera se halla en el artículo 2º, cuyo texto es el siguiente:

**“(Negocio ilegal de divisas). El que omitiere negociar o verter las divisas de acuerdo con lo establecido por las normas legales y resoluciones del Banco Central del Uruguay u otra autoridad competente, en su caso, será castigado con diez meses de prisión a ocho años de penitenciaría.”**

Aparentemente, la única diferencia que la ley introducía a este respecto radicaba en la pena aplicable al infractor. La ley de 1931 establecía sólo penas de multa, de naturaleza administrativa, ahora se trata de sanciones penales que pueden llegar a ocho años de prisión. No parece, sin embargo, a estar al tenor del artículo transcrito, que las conductas penadas hubiesen sido objeto de enmienda. De hecho, como veremos en seguida, no es el caso. La segunda disposición está contenida en el artículo 6º, que dice así:

**“(Omisión de los funcionarios en denunciar delitos económicos). El funcionario público que omitiera o retardara poner en conocimiento de las autoridades administrativas, si estuviese sometido a jerarquía, o penales competentes, en su caso, cualesquiera de los hechos descritos en los artículos 1º, 2º y 3º de esta ley, de los que tuviera conocimiento en razón de sus funciones, será castigado con la pena de seis meses de prisión a seis años de penitenciaría e inhabilitación de dos a seis años.”**

La última vuelta de tuerca consiste en que se vino a dar marcha atrás en la desregulación de los movimientos de cambio extranjero en cuenta de comercio de invisibles y en cuenta de capital, que databa de 1934, quedando en cambio dentro del régimen de control también los movimientos generados por transacciones en cuenta mercancías, o sea por el comercio que pasa por la aduana. Por lo tanto, los funcionarios del Banco Central, en un alto porcentaje provenientes del República, estaban insertos en una tradición de casi cuarenta años que trataba los movimientos liberados en 1934 como absolu-

tamente legítimos. Ahora todo cambiaba: a la letra, cualquier perceptor de divisas debía verterlas al BCU, cualquiera fuera su origen y su monto. En adelante, ¿los funcionarios del BCU deberían considerar delictivos movimientos de fondos con los cuales convivían pacíficamente de tiempo (para la casi totalidad) inmemorial, y proceder a denunciar las transacciones respectivas a sus superiores? Sin duda que, en su gran mayoría, se sentían zozobrar en un mar de perplejidad.

El BCU promovió reuniones entre los altos funcionarios y los abogados de la institución a fin de que éstos aclarasen dudas y problemas de aquellos, entre otros los relativos al tema que en el momento enfrentamos<sup>7</sup>. En varios lugares aquella perplejidad que presumíamos aflora conspicuamente. Como por ejemplo en la intervención del Cr. Max Kon, que inquiere: “La duda que tengo yo es con respecto a la actuación de la Administración frente a esos hechos. Pregunto si la Administración debe llevar a cabo una investigación sumaria, tomar los hechos ... y aplicar **–no sé si digo una barbaridad–** la ley del 31 remitiéndolos a la Justicia.”<sup>8</sup> El destacado funcionario repite lo que ha oído, pero, al hacerlo, no puede menos que confesar su temor a estar “diciendo una barbaridad”. No es extraño: enviar gente a la cárcel por hacer lo que se había hecho, cotidianamente, ante sus ojos, desde que había ingresado al Banco, sin que la ley expresamente lo dispusiese ... sin duda que debía sonarles a barbaridad.

La objeción más interesante partió del encargado de los servicios de información económica del Banco, el estadígrafo José Nogués. Éste comienza con un anuncio: “Por temor a las repercusiones de lo que establece el Art. 6º de esta ley, en este momento, la serie correspondiente al mercado paralelo ha sido interrumpida. Entonces, la pregunta es: ¿qué hacer?, ¿cuánto y cómo se puede compilar? ¿La averiguamos en el mercado?”<sup>9</sup> El celoso funcionario sabe que la serie del tipo de cambio paralelo, o libre financiero, es un instrumento valioso para el análisis económico, lo ha sido durante cuarenta años, y se niega a admitir que su publicación pudiera interrumpirse. Pero los abogados del Banco, de los cuales cinco asisten a la reunión, están sólidamente del lado de la represión sin concesiones, a la que lleva la interpretación letrista de la ley. El Dr. Carlos Maggi le responde: **“Ese mercado paralelo no es lícito; pero no sólo es ilícito, sino que, además, en este momento pasó a ser criminoso; las operaciones del paralelo no sólo dan origen a responsabilidad administrativa, sino también penal. ... Aquí no se trata de recabar datos estadísticos por parte del Banco Central, sino de la averiguación de hechos delictuosos, actividad que cumple el Cuerpo Especial de Prevención de Delitos Económicos. ... La mentalidad debe ser cambiada. Si se aprobó esta ley en el Parlamento, si todo el mundo, casi la unanimidad estuvo de acuerdo con ella, si es una ley de la República, no podemos seguir siendo complacientes con quienes están en ese mercado paralelo y nos informan, porque son ... buenos muchachos. Dejaron de ser ‘buenos muchachos’: ¡son delincuentes!”**<sup>10</sup>

<sup>7</sup> Publicadas en Banco Central del Uruguay, Asesoría Letrada, **Delitos Económicos**, Montevideo, 1974, en sección “Mesas de Estudio del Banco Central de Uruguay”, Tomo II, pp. 829 a 911.

<sup>8</sup> *Ibidem*, p. 974

<sup>9</sup> *Ibidem*, p. 970

<sup>10</sup> *Ibidem* pp. 970/1. Negrita agregada.

A lo cual Nogués responde: **“Concretamente, quiere decir que la serie hay que suspenderla, con lo cual no estoy de acuerdo”**.<sup>11</sup> Única disensión que la sesión recoge. Había presentes dieciocho altos funcionarios de la institución. El criterio del BCU quedó cristalizado en esa “mesa de trabajo”. En sí misma, la ley era susceptible de más de una interpretación. La que habríamos encontrado más razonable habría sido entender la penalidad incorporada al control de cambios en 1972 como referida a las transacciones, no sólo prohibidas desde la ley de 1931, sino además mantenidas bajo control desde la decisión del BROU de limitar aquél a las operaciones de cambio derivadas de las transacciones de comercio internacional. En efecto, cabe presumir que los legisladores de 1972 habían perdido memoria sobre el hecho de que las operaciones que se transaban a diario y ostensiblemente en el mercado paralelo estaban en realidad sujetas –según la ley de 1931, vigente en su totalidad pero en desuso respecto de las transacciones de cambio distintas a las generadas por el comercio de mercancías tangibles- a licencia de la autoridad monetaria, en el mismo grado de olvido que experimentaba la plana mayor de los funcionarios del BCU, según hace un momento observábamos. Se trataba quizá de optar entre la voluntad declarada por los legisladores, según la cual la prohibición de 1931 había vuelto a regir, apuntalada además ahora por una panoplia de draconianas sanciones, y su voluntad real, que casi seguramente sólo tenía por fin agravar las penas aplicables a las infracciones mantenidas con continuidad desde 1931.

Dirimir esta alternativa no es de nuestra actual incumbencia; sí, en cambio, lo es inquirir cuál era la visión económica predominante en lo que concierne a la interrogante que se abrió sobre la supervivencia del país frente a la creciente escasez del cambio extranjero disponible. La única actitud compatible con la urgencia experimentada por, primero, los legisladores; segundo los abogados del BCU, y en alguna medida indudablemente el público en general, en cuanto a su grado de participación en el sentido de la necesidad de controlar los movimientos de divisas, es la siguiente:

• 125 •

- La primer premisa no puede dejar de consistir en atribuir a la moneda extranjera, o divisas, una escasez *sui generis*. Por definición, todos los bienes económicos son escasos, pero las divisas, desde el punto de vista en que estamos ubicándonos, lo son en grado cualitativamente distinto, y mucho mayor.
- Como consecuencia de ello, el sistema de los precios, que sirve para equilibrar oferta y demanda para los demás bienes, no puede cumplir la misma misión respecto del cambio extranjero. La única solución es el racionamiento de las divisas, vale decir, el control de cambios.

Ese enfoque de hecho derrota todas las objeciones. En 1972 todos los países de cierta importancia habían abandonado el control de cambio para las operaciones corrientes (no de capital) desde 1955, y flujos comerciales de creciente volumen habían impulsado un crecimiento económico jamás visto antes en la historia. Los acuerdos de Bretton

---

<sup>11</sup> Ibidem, p.971.

Woods habían permitido el control de cambios para operaciones de capital a instancias de Keynes, por razones sociopolíticas<sup>12</sup>, pero la mayoría de los países también habían prescindido incluso de tal intervención. Ante tales ejemplos aquí se recurría al argumento siempre a mano cuando se trata de reformas estructurales en el Uruguay: el carácter peculiar, *sui generis*, de éste, sobre todo en razón de su pequeñez y debilidad. El hecho de que el gran progreso de este país lo hubiese alcanzado en un régimen de libertad cambiaria simplemente se dejaba de lado sin comentario, o con frecuencia se lo ignoraba, estrictamente hablando..

### **De cómo la reforma imposible se aplicó de todos modos**

En resumidas cuentas, en el Uruguay reinaba un consenso muy firme, que databa de hacía más de cuatro décadas, sin contradictores prestigiosos a la vista, conforme al cual el mercado libre de cambio extranjero era una utopía a la que nadie podía lanzarse en este país sin desastrosas consecuencias. Y no sólo eso: como acabamos de mostrar, en 1972, *de facto* (si también o no *de iure* sería ocioso discutir aquí) el intervencionismo estatal en materia cambiaria había recibido un fuerte espaldarazo, universándose en toda el área cambiaria, sus infractores convertidos encima de todo en delincuentes sujetos a penas sumamente onerosas. No obstante, la reforma, imposible como lucía, en una coyuntura que, como veremos, pedía a los partidarios del control mayor apretura del torniquete, apoyado éste por un consenso inamovible, se puso en marcha a pesar de todo, sorteó con felicidad la prueba inicial, lleva ya casi treinta años de vigencia, y ha logrado que la aguja del consenso gire 180 grados. Intentar la explicación de tan extraño acontecimiento es, sin duda, la primera tarea que el desarrollo de nuestro tema nos pone por delante.

• 126 •

En primer lugar, ampliemos las pocas palabras ya dichas sobre la coyuntura, lo que nos permitirá desentrañar su ambigüedad de principios de los años '70, en cuanto a dificultar o facilitar el cambio en pos de cuya clave vamos. Dualidad ésa que nos permita dar cuenta de la ley supremamente dirigista de 1972, hija de las tensiones que llevaron al golpe de estado y, a la vez, como brote de la misma planta, de la súbita desregulación del mercado de cambios, en su totalidad, cosa de dos años más tarde.

El segundo factor explicativo es de carácter institucional. Si bien el presidente Juan Ma. Bordaberry prosigue en su sillón presidencial, y sigue llevándole su cartera de Economía Moisés Cohen, su elegido desde la primera hora de su mandato, hay desde el golpe de estado dado por él en junio de 1973, en conjunción con los mandos castrenses, un nuevo centro de poder, encarnado en la Junta de Oficiales Generales, compuesta por los generales del ejército y oficiales de equivalente jerarquía en la Marina y la Fuerza

---

<sup>12</sup> Había ganado considerable difusión la noción de que el gobierno del Frente Popular en Francia, a mediados de los años '30, cayó a raíz de la fuga de capitales ocasionada por las reformas impositivas lideradas por León Blum, dirigidas a financiar gastos sociales. Keynes no deseaba que otros gobiernos semejantes se inhibiesen de intentar tales políticas por temor al mismo fenómeno.

Aérea donde según el saber popular se adoptan las decisiones fundamentales. De tal modo que no era necesario que Bordaberry y su ministro abandonasen su adhesión al control de cambio, compartida por la clase política en general así como por el resto de la opinión pública autorizada, para que la tradición dirigista en materia cambiaria pudiese ser abandonada. ¿Es que debemos presumir en los militares mayor inclinación por la libertad económica que en la sociedad uruguaya en general, por tanto más que en los gobernantes electos por comicios republicanos? No, ciertamente. No por integrar la misma comunidad, y no, en principio, por pertenecer a organizaciones que constitutivamente se rigen por métodos dirigistas, como lo son todas las formas de disciplina militar. Sin embargo, es obvia una diferencia de situaciones entre los gobernantes militares y civiles. Éstos estaban comprometidos con un régimen cambiario, y abandonarlo bien podría interpretarse como una desautorización de todos sus predecesores por cuarenta y tantos años, de los dos partidos tradicionales y de sus múltiples facciones que integraron de una manera u otra el aparato gubernamental, mientras que los militares tenían al respecto las manos libres en todo sentido.

Hasta ahora nuestra labor explicativa se ha limitado a mostrar por qué la reforma que lucía imposible no era tal en realidad. Naturalmente, no se trata de un gran avance, ya que la experiencia había bastado para probarnos definitivamente que la reforma, en tanto efectivamente se encarnó en nuestra historia, no era imposible. Lo que nosotros hemos probado es, poco más o menos, que ese acontecimiento no fue un milagro, aunque lo pareciese. El tercer factor explicativo que vamos a presentar lo es cabalmente, ya que nos muestra cómo ocurrió, pero no podremos dar de él más que una visión parcial. Vamos a hacer subir a escena a un personaje —el héroe de la pieza— y vamos a mostrar cuáles fueron las cualidades personales que poseía y le hicieron capaz de plasmar la improbable reforma; mas, sobre cómo fue que el director de la obra le confió el papel protagónico, y le permitió representarlo a su solo criterio, por revolucionario que éste fuese, apenas podrá este autor aventurar una hipótesis huérfana de verdaderas pruebas.

• 127 •

### **La actuación de Alejandro Végh Villegas**

El hombre que llevó a cabo la sorprendente reforma se llama Alejandro Végh Villegas. Antes de ocuparnos de su personalidad, narremos sucintamente los hechos. Végh sustituye a Cohen a mediados de julio de 1974. De la renuncia de éste no se conocen detalles, pero es fácil suponer que prefirió abandonar una posición que no acertaba a vislumbrar cómo podía manejarse. El país encontraba ardua la conservación de su solvencia en las condiciones que habían prevalecido en los últimos años, y ahora los factores políticos manifestados en el Oriente Medio había hecho disparar el precio del petróleo a las nubes. Végh —sorprendente nombramiento del gobierno militar— asumió el cargo con gran reticencia, sin efectuar ninguna declaración sobre cuál sería su política. Tampoco redactó ningún proyecto de ley que impusiese la nueva política cambiaria que sin duda desde un principio proyectaba —que en aquellos días del Consejo de Estado, sucedáneo del parlamento nombrado por los mismos gobernantes, no habría tenido

dificultades en ser sancionado, pero podía haber suscitado brotes opositores, ni siquiera propició un modesto decreto. Sencillamente el 2 de setiembre de 1974 envió una nota al Directorio del BCU, presuntamente precedida de comunicaciones verbales con dicho cuerpo o con su presidente, en la que le hacía conocer “su criterio con relación al funcionamiento del mercado financiero de cambios”. El Directorio del BCU, cuya asesoría legal había adoptado una actitud fuertemente inclinada hacia la aplicación rigurosa de la ley de 1931, con el refuerzo de las severas sanciones penales aportadas por la ley de 1972, el 24 de setiembre emitió una circular, que lleva el No. 551, destinada a instrumentar la decisión del Ministro, tal como la había transmitido la referida misiva, con detalles agregados, según la circular aclara, por un memorándum recibido del Ministerio por el Banco el 9/9/74, y “las instrucciones verbales recibidas el día 11.9.74 de dicha Secretaría de Estado.” Entre otras cosas, la circular dispone lo siguiente:

**“Las compras y las ventas de moneda extranjera en el Mercado Financiero son libres y sin el requisito de identificación del vendedor y comprador.**

**Entiéndese por mercado financiero aquel cuyo tipo de cambio se regula por el libre juego de la oferta y la demanda y a través del cual se canalizan las operaciones de compra y venta de moneda extranjera por parte de los Bancos y Casas Bancarias autorizados a operar en cambios.”**

• 128 •  
Prácticamente, ello significó el fin del control de cambios en el Uruguay. Quedaban algunas aristas a limar, lo que fue hecho con un estilo en perfecta armonía con el perfil bajo adoptado para la gran reforma. A partir de entonces, digamos, de setiembre de 1974 volvieron a experimentarse crisis cambiarias en el Uruguay, en 1982 y 1999 particularmente, pero ya nunca se volvió a pensar en el control de cambios como expediente de salida. La que estamos recordando constituyó una solución definitiva.

Retomemos el tema de la explicación de ese gran cambio, ese dejar atrás un expediente cambiario que nos acompañaba –sólo con brevísimos intervalos- durante más de cuatro décadas. ¿Cómo ello fue posible? ¿Cómo, siendo posible, pudo volverse real? Ya vimos dos factores –la extremidad de la escasez de cambio extranjero y el cambio institucional derivado del régimen *de facto*- que debilitaron la aparente inmovilidad del régimen de control. Pero esa potencialidad de reforma requería para su actualización la entrada en escena de un reformador que estuviese a la altura de las circunstancias. Acabamos de ver que ese reformador fue Alejandro Végh Villegas. ¿Qué cualidades poseía y puso en práctica para lograr el sorprendente resultado?

Acotemos, antes de enfrentar la pregunta, que Végh, en esta señalada intervención, no actuó, visiblemente al menos, como una criatura de su medio, como el ejecutor de fuerzas subyacentes al cuerpo social, que pugnaban por salir a la superficie, y pedían que un brazo suficientemente vigoroso les diese el empujón hasta lo alto. Végh hizo lo que nadie pedía, más aún, lo que todos temían, atribuyendo la iniciativa a teorías concebidas para realidades diferentes de la nuestra. Es éste un episodio con que Thomas

Carlyle se sentiría vindicado<sup>13</sup>, y que reduciría al silencio a Hegel y Marx. Veamos finalmente cuáles fueron las armas que dieron la victoria a nuestra descollante personalidad.

En primer lugar, una visión clara de la cuestión económica en juego. El mercado de cambio extranjero asegura el equilibrio, por tanto la sustitución del mercado por la intervención estatal es inútil, aparte de ser enormemente distorsionante. El equilibrio será estable, naturalmente, si las condiciones en que el mercado opera son consistentes con la estabilidad. Pero la moneda del país no sufrirá depreciación por el sólo hecho de que los agentes puedan demandar tantas divisas como sus disponibilidades de fondos les permitan. Eso sí, la depreciación será inevitable en el marco de la libertad cambiaria o en el del control estatal si, por ejemplo, la política monetaria es irresponsable. Ver esto con la claridad con que Végh lo veía es indispensable para que la segunda virtud que mencionaremos sea factible.

Esa segunda virtud es el coraje. El tipo de valor que caracterizó a Cristóbal Colón. Las personas instruidas del siglo XV sabían que la tierra era un esferoide, como lo sabían ya perfectamente los griegos alejandrinos. Pero una cosa es tener la convicción intelectual de que la tierra no era plana y rodeada de precipicios, y otra intentar prácticamente la navegación en base a esa convicción antes de tener noticia de que alguien antes lo había hecho y regresado para contarlo. Podríamos hablar del “coraje de las convicciones” como la virtud que actuó en el reformador. Cuando ya habían transcurrido cuatro décadas largas desde que la convicción de que el control de cambios suministraba la única salvaguardia contra la radical de la depreciación de la moneda, dar el primer paso, encima en momentos difíciles, no era hazaña baladí.

• 129 •

La tercer cualidad habilitante es la de apartarse de los convencionalismos de la sociedad a que el reformador pertenece. Si Végh hubiese sido convencional en ese sentido, habría enviado un proyecto de ley al Consejo de Estado, y la conmoción social habría paralizado su proyecto, mientras los abogados del BCU producían eruditos dictámenes en cuanto a que la vigencia de la ley de 1931, confirmada y reafirmada por la ley de 1972, no permitía al Banco acceder a las indicaciones del Ministro, sin contar con las implicancias de la condición de ente autónomo de la institución. Por descontado que las circunstancias institucionales ayudaban, pero un enfoque legalista de la cuestión frustrando la reforma es perfectamente imaginable en las condiciones que de hecho regían. Végh dejó plantada la semilla y partió a Washington a las reuniones anuales del FMI y Banco Mundial, prolongando su ausencia más de un mes, mientras el funcionariado del Banco observaba el ascenso de la cotización del dólar, propulsado por la medida, considerándolo un fatal avance hacia el colapso final del peso.<sup>14</sup> El método y el estilo con

<sup>13</sup> *Vide* Thomas Carlyle, **Sartor Resartus, Heroes, Hero-Worship and the Heroic in History**, J.M Dent & Co. Londres (Everyman's Library), pp.239 y 249/50.

<sup>14</sup> A principio de los años '90, siendo este autor presidente del BCU, recibió la sonriente confesión de aquellos funcionarios escépticos, a la sazón ya en buena parte miembros de la plana mayor, en cuanto a su transitoria



que el Ministro procesó la reforma constituyeron sin duda factores significativos de su éxito.

La razón por la cual el grupo de decisión decisiva del gobierno decidió ofrecer el Ministerio de Economía a Végh Villegas permanece envuelta en un velo de misterio. Este autor cree posible que los Oficiales Generales tuviesen noticia de la experiencia que aquél adquirió con el gobierno de facto de Brasil, al cual asesoró durante la presidencia de Castelo Branco, a muy alto nivel, a principios de los años '60, bajo los auspicios de una institución multilateral, en materia de inversiones en generación y transmisión de energía eléctrica. Los militares, según esa hipótesis, habrían aspirado a aprovechar esa experiencia. Pero esto carece de toda base objetivamente sustentable; no es más que un disparo en la oscuridad.

### Consecuencias de la reapertura

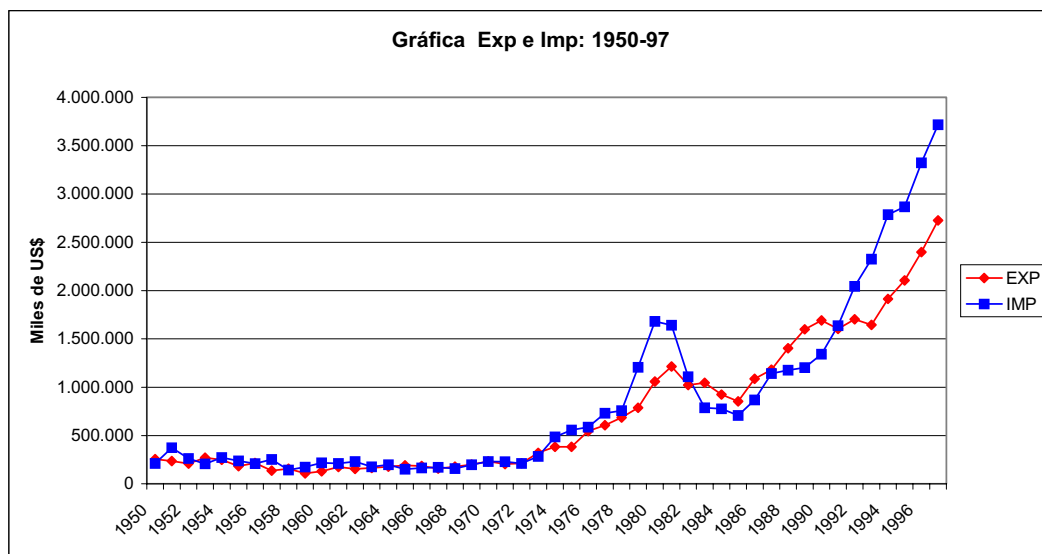
En términos de crecimiento económico real y de apertura de la economía, el efecto de la eliminación del control de cambios fue instantáneo, a la vez que potente. Otros efectos se hicieron sentir más gradualmente. Comenzaremos examinando los que consideramos más significativos.

1. Apertura de la economía. A pesar que la desregulación del mercado de moneda extranjera tuvo aplicación recién en el cuarto trimestre de 1974, la apertura de la economía, que entenderemos representada por la suma de las exportaciones más las importaciones dividida por el PBI respectivo, ya se situó en ese año, tomando números totales, 21.5 % por encima de la variable equivalente por el cuatrienio 1970-73. Si comparamos, en lugar de sólo 1974, el cuatrienio que comenzó con él (1974-77) vemos que la economía se mostraba 44.1 % más abierta de lo que había estado en 1970-73. Indiscutiblemente, se trataba ya de otra clase de economía.
2. Exportaciones. Nos concentraremos ahora en las exportaciones, con una perspectiva más amplia, que abarcará los años 1950-97, casi medio siglo. Podremos apreciar que 1974 es la divisora de las aguas, entre las de flujo prácticamente constante y las que crecen vigorosamente en caudal. Las exportaciones en el primer lapso de 23 años, en dólares corrientes, crecieron a una tasa de 0.04 %, no significativamente diferente de cero. Estancamiento total de las ventas de mercancías al exterior en un lapso en que debe representar la época de crecimiento más rápido del comercio internacional de todos los tiempos. Por contraste, en el lapso 1974- 97 las exportaciones uruguayas crecieron a una tasa del 7,4 %.
3. Importaciones Análogamente, en el lapso 1950-73 las importaciones siguieron una tendencia de leve decremento, a una tasa del -0.9 %, mientras que a partir de

---

certeza sobre el inminente desastre, y al asombro con que asistieron al cese de la progresión alcista, y su reemplazo por una cotización descendente que restauró la normalidad. Aspecto que será considerado seguidamente en el texto.

1974, hasta 1997, aumentaron a una tasa anual de 7.3 %, casi idéntica a la que exhibieron las exportaciones. La Gráfica 8.1 nos ilustra sobre este marcado contraste a un lado y otro de la liberalización del mercado de cambios.



• 131 •

4. Exportaciones a precios constantes. Una parte del crecimiento de las variables comerciales que hemos pasado revista puede atribuirse al incremento general de los precios que se hizo sentir en el mundo desde fines de la década de los años '60 y sobre todo a partir de la guerra árabe – israelí de 1973, cuando –destruido ya el sistema monetario de Bretton Woods– asistimos a lo que se convino en llamar la “inflación mundial”, sobre la cual tendremos algo que decir en breve. Por fortuna, disponemos de una serie estimada por el Profesor Luis Bértola<sup>15</sup> de volúmenes de exportaciones, es decir, exportaciones a precios constantes, sólo que no para todo el período examinado y sin incluir importaciones. Los cálculos de tendencia arrojan para el período 1950-73 un crecimiento levemente negativo –igual a 0.2 %, nuevamente no significativamente distinta de cero; mientras que para el lapso 1974-88 (extremo de la estimación de Bértola) arroja una tendencia positiva de 4.2 %. A precios constantes el crecimiento no es, pues, tan grande, pero de todos modos revela una transformación radical de la economía uruguaya a partir de 1974.
5. PBI. En cuanto al PBI, volveremos a valernos de las estimaciones de Bértola, ahora sobre el producto, una vez más a precios constantes. Su extremo más cerca-

<sup>15</sup> Luis Bértola, *Ensayos de Historia Económica*, Ediciones Trilce, 2000, pp. 87/8

no es una vez más 1988, harto suficiente para nuestro propósito. Los cálculos de tendencia muestran un crecimiento medio del producto en términos reales de 1.1 %, para el lapso 1950-73. Para la estimación de la curva del crecimiento se plantea una dificultad a raíz de la discontinuidad del movimiento de expansión que representa la depresión de 1982-85, que por supuesto habremos de tratar. Si estimamos el período 1974-81 obtenemos una tasa de 4.4 %, algo mayor aún que la correspondiente a las exportaciones. Pero la estimación para la totalidad del lapso 1974-88 resulta distorsionada por la caída abrupta del producto en 1982. Sin embargo, si a la estimación 1974-81, que ya vimos arroja una tasa de crecimiento del 4.4%, continuamos estimando el sub-período 1982-88 (es decir haciendo intervenir todos los años en la estimación pero no la caída del producto entre 1981 y 82, por considerarla anómala desde el punto de vista del crecimiento tendencial, que es el que en este momento de nuestro discurso nos interesa, volvemos a obtener una tasa superior a 4 % (4.2 %) que integra la familia de las demás examinadas previamente.

6. Balanza de Pagos. Consideramos imperativo no cerrar esta revista a los efectos de la apertura de la economía sin considerar los que surtió sobre la balanza de pagos. El control de cambios se instituyó, y se mantuvo, con el fin de evitar déficit inmanejables de la balanza de pagos. Como es sabido, ésta consiste en el resumen financiero de todas las transacciones entre los residentes en un país y los no residentes; transacciones corrientes, como las exportaciones y las importaciones de mercancías, y de servicios (exportaciones e importaciones invisibles), y como las transacciones de capital: préstamos, repagos, compra o venta de bienes de capital, directamente o vía los títulos que representan su propiedad en un sentido económico, a veces descritas como “inversión extranjera directa” o “de cartera”. Si las transacciones de todo tipo en determinado lapso generan acreencias netas de divisas por parte de los residentes frente al resto del mundo, el sobrante pasa a integrar las reservas internacionales del país. Y, contrariamente, cuando el balance de negocios favorece en conjunto a los no residentes contra los residentes, las reservas internacionales decrecen, eventualmente se pierden en su totalidad, lo que causa graves inconvenientes. Cuando se ensayó aquí el control de cambios se quiso evitar que ellos se concretasen, en razón de que los residentes gastasen demasiadas divisas, comprando bienes y servicios en el exterior en mayor cantidad de los bienes y servicios que los no residentes nos comprasen a nosotros, y encima los nuestros adquiriesen bienes físicos, acciones, bonos y otros activos financieros en el exterior. De modo que sería inconcebible evaluar la supresión del control de cambios, o la apertura de la economía, después de haberse hecho tal cosa, sin examinar si tal acción tuvo efectos positivos o negativos sobre la balanza de pagos. A tal efecto hemos seleccionado una muestra de ocho balanzas de pago, cuatro sucesivas anteriores a la liberación del mercado (1969-72) y cuatro igualmente sucesivas posteriores (1977-80), ambas submuestras aproximadamente equidistantes del año clave, 1974. No hemos seleccionado una

muestra continua, como podrá ser 1971-77 en razón que las consideraciones teóricas no nos permiten esperar una reacción muy pronta al cambio institucional, vista la complejidad de las relaciones económicas en juego. Las ocho balanzas de pago y dos resúmenes del primer y segundo período cuatrienal se encuentra en el Cuadro que se exhibe a continuación.

### EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS: 1969/72 FRENTE A 1977/80

Mill. de US\$ constantes de 1969

Bal de Pagos	1969	1970	1971	1972	Media 69/72
Mercancías	19,8	19,8	-5,6	-4,3	7,4
Servic. Varios	-34,2	-47,8	-42,3	-32,6	-39,2
Intereses	-22,2	-23,1	-20,8	-16	-20,5
Transferencias	8,1	17,5	15,1	11,6	13,1
<b>Cta Cte</b>	<b>-28,5</b>	<b>-33,6</b>	<b>-53,6</b>	<b>-41,3</b>	<b>-39,3</b>
Sector Real	17,2	23,8	109,9	84,6	58,9
Sector Fin	8,6	9,8	-41,1	-31,6	-13,6
EE y OO	9,3	-24,6	-43,1	-33,1	-22,9
<b>Cta Cap</b>	<b>35,1</b>	<b>9</b>	<b>25,7</b>	<b>19,9</b>	<b>22,4</b>
<b>Saldo</b>	<b>6,6</b>	<b>-24,6</b>	<b>-27,9</b>	<b>-21,4</b>	<b>-16,8</b>

Bal de Pagos	1977	1978	1979	1980	Media 77/80
Mercancías	-41,2	-13,3	-170,7	-263,7	-122,2
Servic. Varios	-18,4	-18,9	36,2	-2,8	-1,0
Intereses	-41,1	-43,2	-29,2	-44,7	-39,6
Transfers	4,0	4,0	9,3	8,2	6,4
<b>Cta Cte</b>	<b>-96,7</b>	<b>-71,4</b>	<b>-154,4</b>	<b>-303</b>	<b>-39,1</b>
Sector Real	123,3	96,1	147,9	205,1	143,1
Sector Fin	22,8	-38,1	51,8	124,1	40,15
EE y OO	26,1	89,5	-11,8	42,1	36,5
<b>Cta Cap</b>	<b>172,2</b>	<b>147,5</b>	<b>187,9</b>	<b>371,3</b>	<b>219,7</b>
<b>Saldo</b>	<b>75,5</b>	<b>76,1</b>	<b>33,5</b>	<b>68,3</b>	<b>63,4</b>

• 133 •

Fuente: BCU

El cuadro refleja las diferencias entre exportaciones e importaciones del país en cada año. Puede apreciarse que el excedente de importaciones creció sustancialmente después de la remoción del control de cambios: en la primera serie el rubro mercancías arrojó un excedente de exportaciones promedio de US\$ 7.4 mm., mientras que en la segunda acusó un excedente medio de importaciones de US\$ 122.2 mm. Ello parecería



dar la razón a los partidarios del control de cambios. Pero si miramos el último renglón de ambas series -“Saldo”- donde consta el incremento (signo positivo) y el decremento (signo negativo) notamos que la serie que contiene el excedente de importaciones, contiene asimismo un gran incremento de reservas (superávit), con una media de US\$ 63,4 mm. e inversamente en la serie restante, que totaliza un déficit. Ello nos recuerda lo que los hombres de 1931-73 olvidaron: que la balanza de pagos es mucho más que la línea de comercio de mercancías. El gran cambio, como el lector podrá apreciar, se sitúa en la cuenta de capital. Tal vez pueda decirse que las economías que practican la libertad cambiaria son más atractivas para los inversores del exterior.

Última reflexión: Qué cosa triste que el Uruguay mantuviese su economía cerrada más de cuatro décadas, en parte por intereses creados, pero también en buena medida por haber cerrado sus *élites* obstinadamente ojos y oídos a la experiencia ajena y las lecciones que los economistas habían impartido constantemente desde los tiempos de Adam Smith.