

Dinero, soberanía y bienestar (XVIII)

El equilibrio externo (1830-1895)

En los primeros cien años de vida independiente del Uruguay podemos encontrar, en el plano monetario, cuatro etapas distintas: (I) 1830-1861, 32 años en que el país no definió su unidad monetaria; (II) 1862-1895, 34 años en que hubo una unidad monetaria legalmente definida, en términos de oro, pero ninguna actividad estatal normalmente vinculada con la moneda; (III) 1896-1913, 18 años en los cuales hubo un banco emisor estatal, dentro de un sistema de patrón oro; y (IV) 1914-1929, 16 años en que la moneda uruguaya flotó con intervención del instituto emisor oficial (lo que ahora se llama flotación suiza). Hay considerable unidad en este primer siglo por varias consideraciones. En primer término, por la importancia que tiene la moneda metálica en todo su transcurso. En segundo lugar, porque el control de cambios, que dominaría el siguiente medio siglo, estuvo ausente en el primero. En tercer lugar, lo que no es más que una consecuencia de los dos primeros aspectos, porque fueron cien años de ejemplar estabilidad monetaria, o así nos lo parece desde la perspectiva actual. Como veremos, además, las diferencias entre los cuatro períodos son parciales, o graduales, y dejan muchos caracteres comunes a uno y otro lado de cada división. Hoy nos ocuparemos de las dos primeras etapas.

mentar sus existencias de dinero vendiendo "al exterior" bienes, servicios y activos por un valor superior al de los bienes, servicios y activos que le compra.

Un breve paréntesis terminológico sobre la palabra activos. Un "activo" es un bien concebido como integrante del capital de alguien. En el mismo contexto la expresión "bienes y servicios" alude a las operaciones corrientes, siendo su venta (exportación) una fuente normal de ingresos. Si un ganadero de Tacuarembó embarca su zafra de lana, vende un bien; si liquida su majada, vende un activo, lo mismo que si enajena su campo. Y si toma un préstamo en un banco también vende un activo: a saber, el pagaré que confecciona con su firma.

Si el conjunto de los residentes de Tacuarembó compra bienes y servicios, y activos, por un valor mayor del que los vende, sus existencias de caja inevitablemente se reducen, que es lo que identificaríamos con un déficit de su balanza de pagos. Y como esas existencias son, también inevitablemente, limitadas, es imposible, que la balanza de pagos de Tacuarembó acuse un déficit prolongado, ni, como tal, plantee dificultades.

resto del mundo en esa etapa? Tenemos algunos datos sobre comercio exterior en sus comienzos. Los encontramos en Eduardo Acevedo (Notas y Apuntes, t. 2, p. 146) donde aparecen expresadas en una unidad tradicional, llamada "peso", que difiere del peso que más tarde definiría la ley. Es difícil traducir estas cifras a unidades que signifiquen algo hoy para nosotros. Aquí traduciremos a dólares de la época el valor de los flujos comerciales, y de allí a dólares de 1980 a través del índice de los precios de consumo en los EEUU. Los datos de Eduardo Acevedo comprenden los años 1830 a 1835, tomados de memorias del Presidente Oribe y los años 1836 y 1842 tomados de un libro de Andrés Lamas. Nosotros hemos interpolado los años 1837-41 en las cifras que mostramos en el Cuadro 1.

El cuadro 1 nos cuenta dos historias separadas. En primer término, una historia de crecimiento prodigioso (a precios constantes) del comercio, tanto de las exportaciones como de las importaciones, e incluso de un nivel sorprendente de esos flujos comerciales, en términos per capita muy semejantes a los actuales. En segundo lugar, nos informa de un persistente déficit comercial, que se registra en los ocho años sobre los que poseemos datos, y que, incluyendo los datos interpolados, totaliza casi 90 millones de 1980, el equivalente de más de 100 millones de dólares en la actualidad si corregimos para compensar por la diferencia de población.

¿Se trataba de un déficit global de la balanza de pagos? En modo alguno. Todo hace suponer que el Uruguay estaba acumulando especies metálicas, sobre todo oro, a través de este lapso. En primer término, la teoría nos dice que el notable crecimiento económico que estaba experimentando el país conllevaría un permanente incremento del stock de dinero demandado. Y el incremento de la demanda por dinero se manifestaría en saldos positivos globales de la balanza de pagos, lo que a su vez implicaría que durante todo este tiempo estaba ingresando capital a nuestra economía en cantidades superiores a las del déficit comercial. Desde el punto de vista empírico, estas consideraciones se ven abonadas por la existencia de un acervo de oro significativo al cabo de este período. Según Adolfo Vaillant (citado por Eduardo Acevedo, op. cit., p. 207) éste era estimable en casi 7 millones de pesos oro en 1866, más de 60 millones de dólares de 1980, y corrigiendo por diferencia de población, asimilable a lo que representaría en la actualidad un stock de más de 400 millones de dólares.

Turbulencias políticas, incluyendo guerras civiles, ciertamente no faltaron en este lapso; pero no parecen haber detenido nunca, con la posible excepción de los años de la Guerra Grande, un notable progreso material, perceptible a través de toda clase de indicadores. En todo el conjunto, no existe inidicio alguno de que el sector externo haya operado como una restricción al

crecimiento. Al contrario, la presunción de que el crecimiento de las exportaciones indujo el crecimiento general es sencillamente arrolladora. En ningún momento es posible anotar que la carencia de una moneda propia haya surtido la más leve influencia negativa para los intereses del país.

Segundo período (1862-1895)

La diferencia entre el primer período y el segundo es más formal que sustancial. En 1862 el Parlamento ejerció su facultad constitucional para definir la moneda nacional, haciéndolo en términos de oro y de plata, en una relación fija entre los dos metales. Es lo que se llamaba bimetalismo. Desde el principio el sistema funcionó de hecho como un patrón oro, porque la relación sobrevaluaba la plata. El decreto-ley de 23 de marzo de 1865 dio un paso importante en la institucionalización del patrón oro, al permitir la emisión de billetes convertibles sólo en oro, y el proceso jurídico se completó con el decreto-ley de 7 de junio de 1876, que limitó el poder cancelatorio de la plata. En el aspecto internacional, tres años después, en 1879, los EEUU se incorporaron al patrón oro luego de un largo período de inconvertibilidad del dólar, consecuencia de la Guerra de Secesión.

co, marco, corona, peso, eran otros tantos nombres de una única moneda, vinculados entre sí como se hallaban los distintos signos nacionales por paridades fijas y estables.

¿Cómo podría mantenerse este complejo de paridades fijas? De una sola manera. Los países renunciaban tácitamente a tener políticas monetarias independientes.

La oferta mundial de oro estaba dada, al menos en el corto plazo, por las condiciones de producción del metal. Esa oferta global determinaba de manera general el nivel de precios de todo el mundo. La oferta mundial de metálico se repartía entre todos los países en función de la demanda de cada uno por dinero, y ésta dependía básicamente de sus respectivas tasas de crecimiento. Los ajustes de la oferta de dinero a la demanda se verificaban a través de los saldos de la balanza de pagos, y los consiguientes embarques de oro. En general éstos asumieron dimensiones muy modestas. El sistema funcionaba con suavidad y eficiencia.

El Uruguay no parece haber tenido problemas específicos de balanza de pagos en este lapso. Hubo en él varias crisis bancarias, que llevaron a la sanción de proyectos de incóncion, pero estos nunca tuvieron alcan-

Acevedo las sitúa entre 13 y 14 millones de pesos a fines de la década de los '80 (op. cit. t. 1, p. 379). Usando el mismo método que para la etapa anterior, llegamos a una cifra del orden de 133 millones de dólares de 1980, unos 140 dólares por habitante. Para 1866 arribamos a un stock oro per capita del orden de 160 dólares. Dado el carácter aproximativo de los cálculos, ambas cantidades pueden estimarse equivalentes. Ello significaría que las reservas internacionales crecieron aproximadamente como la población, y por lo tanto algo menos que el producto nominal. Esto hace pensar en un debilitamiento de la demanda por dinero, no fácilmente explicable.

La misma sugerencia se deriva del saldo global positivo que observamos en el intercambio de mercancías del lapso 1864-95. Con 66 millones de dólares de superávit acumulado, la balanza comercial basta por sí sola para dar cuenta del incremento de reservas. ¿Qué conclusiones se desprenden sobre la cuenta de capital? Pues sencillamente que su saldo acumulado fue aproximadamente nulo. Como sabemos que hubo un ingreso apreciable de inversiones directas en ese lapso —basta pensar en los ferrocarriles— ello plantea un problema. La única solución visible apuntaría hacia una salida de capital aproximadamente equivalente al ingreso.

Implícitamente hemos estado argumentando como si la balanza comercial fuera asimilable al total de la

Cuadro 1

Comercio Exterior del Uruguay (1830-42)  
En millones de dólares de 1980

| Año   | Exportaciones | Importaciones | Saldo acumulado |
|-------|---------------|---------------|-----------------|
| 1830  | 26,0          | 28,7          | - 2,7           |
| 1831  | 14,8          | 23,3          | - 11,2          |
| 1832  | 19,6          | 25,0          | - 16,6          |
| 1833  | 23,9          | 32,3          | - 25,0          |
| 1834  | 30,5          | 33,9          | - 28,4          |
| 1835  | 26,8          | 30,0          | - 31,6          |
| 1836  | 29,3          | 30,7          | - 33,0          |
| 1837* | 30,5          | 36,6          | - 39,1          |
| 1838* | 35,5          | 41,9          | - 45,5          |
| 1839* | 41,0          | 47,6          | - 52,1          |
| 1840* | 56,6          | 64,7          | - 60,2          |
| 1841* | 64,8          | 73,1          | - 68,5          |
| 1842  | 77,8          | 98,3          | - 89,0          |

\* Interpolaciones  
Fuente: Ver texto.

Primer período (1830-1862)

¿Qué significa el equilibrio externo en un país que carece de moneda propia? Puede parecer difícil de analizar semejante caso, en el que nada hay que podamos identificar con el concepto de tipo de cambio, y donde es difícil ubicar algo que podamos reconocer como reservas internacionales.

Sin embargo la dificultad es sólo aparente. Basta con pensar en una circunscripción cualquiera de un estado como si fuera un país independiente para comprender que la cuestión es trivialmente sencilla. Es obvio que un departamento cualquiera del interior de nuestro país exporta e importa bienes, recibe turistas, gasta en viajes al exterior, recibe capital, invierte el mismo en el exterior, y todo lo demás que se computa en una balanza de pagos. Mejor dicho, sus residentes hacen todo eso, en sus relaciones con no residentes. El equilibrio de la balanza de pagos del departamento —digamos, Tacuarembó— está asegurado por el hecho de que Tacuarembó no emite su propia moneda. El conjunto de sus residentes sólo puede incre-

des. Es por eso que nadie se toma el trabajo de elaborar esa clase de estados financieros para Tacuarembó, ni para ninguna otra circunscripción territorial que no sea coextensiva con la jurisdicción de un estado soberano. Y esto a su vez porque sólo en un estado soberano concebimos la existencia de un banco emisor, capaz de expandir las existencias de caja de los residentes, y de reponerlas cuando ellas decrezcan, y de tal manera inhibir el mecanismo automático de ajuste de la balanza de pagos que todas las otras circunscripciones electorales poseen implícitamente.

Pero no todos los estados soberanos eligen crear sus propios bancos emisores. El estado uruguayo, por de pronto, se abstuvo de hacerlo durante mucho tiempo. Y se abstuvo de hacerlo, como ya lo hemos señalado, con plena conciencia y en deliberado ejercicio de su soberanía. En el período que estamos examinando, hasta se abstuvo de definir legalmente una unidad monetaria del país, como estaba previsto en la Constitución que se hiciera.

¿Cómo funcionaron, de hecho, las relaciones económicas del Uruguay con el

Cuadro 2

Comercio Exterior del Uruguay (1864 - 1895)  
En millones de dólares de 1980

| Quinquenios | Exportaciones | Importaciones | Saldo   | Saldo acumulado |
|-------------|---------------|---------------|---------|-----------------|
| 1864-69 (a) | 508,1         | 677,9         | - 169,8 | - 169,8         |
| 1870-74     | 678,0         | 806,3         | - 128,3 | - 298,1         |
| 1875-80 (b) | 770,4         | 736,3         | 34,1    | - 264,0         |
| 1881-85     | 1.085,1       | 980,9         | 104,2   | - 159,8         |
| 1886-90     | 1.233,4       | 1.410,0       | - 176,6 | - 336,4         |
| 1891-95     | 1.460,8       | 1.058,2       | 402,6   | 66,2            |

(a) No incluye datos sobre 1865.  
(b) No incluye datos sobre 1876.  
Fuente: Edo. Acevedo, op. cit., t. 2, p. 144.

Con ello la economía mundial avanzó considerablemente en la dirección de la unificación monetaria. Hacia fines de siglo puede decirse que ésta abarcaba todos los países industrializados y muchos de los países jóvenes, como Uruguay, que entonces nadie habría soñado con considerar subdesarrollado. Fuera del plano monetario, la integración económica mundial se hallaba asimismo promovida por el bajo nivel de los aranceles, y la ausencia de otros obstáculos al comercio, así como también por regímenes de gran liberalidad en materia de movimientos de factores (trabajo y capital).

La contrapartida de esa integración económica general, cuyos efectos beneficiosos saltan a la vista, consistió en una marcada restricción de la discrecionalidad de los países en materia de políticas monetarias. Desde que el Uruguay entró formalmente en el patrón oro en junio de 1862, hasta que lo abandonó en agosto de 1914, ningún país integrante de la comunidad internacional vinculada a ese sistema devaluó su signo monetario. Todo funcionaba como si en el mundo existiese una sola moneda: el oro. Libra, fran-

ce general, las monedas de oro continuaron circulando, y los tipos de cambio se mantuvieron relativamente estables. Hubo excepciones —por ejemplo en el primer semestre de 1868 las transferencias sobre Londres llegaron a cotizarse con una prima del 20o/o, pero sólo por poco tiempo, ya que en ese mismo año el peso uruguayo había recobrado su paridad.

El Cuadro 2 resume los flujos comerciales en este período. En comparación con el Cuadro 1, a simple vista puede observarse: (i) el signo de los saldos se alterna, mientras que antes había sido invariablemente negativo; y (ii) el saldo acumulado es positivo, lo que enfatiza más la diferencia ya anotada (Algo menos visible es que la tasa de incremento de ambos flujos, sobre todo el de importaciones, resulta mucho menor en 1864-95 que en 1830-42, pero en esta ocasión nos limitamos a señalar este aspecto sólo al pasar).

¿Qué sentido cabe atribuir a este marcado cambio en los saldos del intercambio comercial? Antes de responder fijémonos en qué había acontecido con las existencias de oro. Eduardo

cuenta corriente. Si se hubiese desarrollado un saldo negativo considerable en la cuenta de servicios, lo que implicaría por ejemplo remesas significativas de dividendos por los inversores extranjeros, entonces el enigma se disiparía al menos en parte. Dejamos abierta la cuestión, que los historiadores económicos uruguayos parecen haber descuidado hasta el presente.

Pero todo eso luce relativamente poco importante. Mucho más parece serlo que los flujos comerciales tienen toda la apariencia de regularse armónicamente por las fuerzas del mercado, en manera tal de permitir un crecimiento de las reservas internacionales y, a través de ello, una expansión de la oferta de dinero conforme a la demanda del público.

Los autores que más tarde iban a denunciar la rigidez de la oferta monetaria bajo el patrón oro, de quienes ya nos ocupamos, parecen haber pasado por alto este hecho fundamental. Otro tanto cabe decir de los defensores del control de cambios, sobre cuya tesis habremos de detenernos muy pronto.