

CONTRATAPA

Sobre esto y aquello

Locura monetaria, demagogia fiscal

SI LA POLÍTICA COMERCIAL URUGUAYA SEMBRÓ LA POBREZA Y PROMOVÍA LA CORRUPCIÓN A DIESTRA Y SINIESTRA, LA POLÍTICA MONETARIA TAMBIÉN HIZO LO SUYO A PARTIR DE 1950

Por Ramón Díaz

El sábado pasado les hablé del decreto de 1° de julio de 1947, que dispuso la clausura de la economía uruguaya a través de un sistema de cupos de importación. En cuanto a poder destructivo de la prosperidad del país, ningún otro acto de gobierno puede compararse. Pero si la política comercial sembraba la pobreza y promovía la corrupción a diestra y siniestra, la política monetaria también hizo lo suyo. En noviembre de 1950, por medio de la Ley 11.625 se asestó a la solidez de nuestra moneda un golpe mortal. El otrora orgulloso peso uruguayo, el "peso oro uruguayo" de que nuestros vecinos hablaban con mucho de respeto y algo de envidia, como si tuviera que estar en consonancia con el desquicio que reinaba en el sector real, se transformaría pronto en moneda vil.

¿Qué hizo aquella fatídica ley? Cortar las amarras del efectivo circulante con toda ancla objetiva, independientemente de la voluntad de los gobernantes y de la inflación misma. Previamente, las tenencias de oro del Departamento de Emisión del BROU (nuestro banco central de entonces) limitaban la emisión posible. A partir de ese momento, dicho instituto podría emitir billetes para redescantar a los bancos privados, y al propio BROU como banco comercial, pagarés representativos de la producción corriente. El argumento de los promotores de la ley era que, si la producción aumentaba, que aumentase al mismo tiempo el circulante no podía ser inflacionario.

Técnicamente la falsedad de esa tesis se había demostrado ya en el siglo pasado, por lo cual actuar sobre su base era inexcusable; pero además era evidente que la inflación que ella causase se autoalimentaría, ya que la emisión crecería al impulso de la producción nominal, no real, y, por tanto, la elevación de los precios traería consigo el efectivo que volvería viables a los precios inflados.

No quiero perderme en tecnicismos. Tal vez sea más sencillo verlo así. Hoy en día un banco, para prestar, tiene que conseguir depósitos. Con la ley de 1950 ello no era necesario. Los bancos podían llevar al banco emisor pa-

garés de su cartera y traerse billetes para prestarlos nuevamente. Lo más interesante: el Departamento de Emisión les redescantaba sus documentos a una tasa que no debía ser mucho más que la mitad de la tasa de mercado. Lo que daba por resultado un margen notable. Un *spread*, como dicen los del oficio, espectacular. Los bancos, como era de esperarse, proliferaron. A principio de los años 1960 llegó a haber tres veces los bancos que hoy tenemos en esta plaza.

La banca se transformó en un pingüe negocio. Pero también lo fue deber dinero a los bancos, porque la tasa de redescuento se rezagó mucho y las tasas activas de aquéllos se volvieron fuertemente negativas. En otras palabras, los banqueros repartieron la ganancia con sus clientes. Y como los préstamos no se racionaban por precio, generalmente se racionaban por amistad. La transferencia de recursos de la comunidad al sector financiero, a los banqueros y a sus amigos, fue sin duda colosal.

Pero los bancos también repartieron con sus empleados. Aparte de la enorme creación de puestos de trabajo en el sector financiero, los salarios horarios en éste se despegaron del resto del sector privado, suscitándose el diferencial que se extiende hasta hoy. Y la fuerza desusada del sindicato

bancario se gestó en esas especialísimas condiciones. Sin la ley de redescuentos, ella sería incomprensible.

El sistema fue abandonado a fines de la década de 1960, en medio de un desprestigio total; pero al mismo tiempo de incomprensión por las razones que reclamaban su repudio. Creo que,

LA TRANSFERENCIA DE RECURSOS DE LA COMUNIDAD AL SECTOR FINANCIERO FUE SIN DUDA COLOSAL

por desventura, se halla muy difundida la idea de que los redescuentos fracasaron porque se hizo de ellos un mal uso. No niego que podría habérselos administrado mejor, pero con esa visión se estrecha indebidamente el área

de responsabilidad, en la que pienso que toda la clase política quedó implicada. A nada me parece que quepa imputar más culpa por esa malhadada confusión que a un famoso editorial de Marcha, salido de la pluma de Carlos Quijano, titulado 'Novillos de papel', donde implícitamente se proponía la tesis de que, si los novillos de cuya negociación trataban ciertos documentos redescantados hubiesen sido de carne y cuero, en lugar de ficticios, no habría habido mal en emitir para financiar su venta. Con lo que el asentimiento suyo y de sus contemporáneos, expreso o tácito, a la disparatada ley quedaba indebidamente exculpado.

De hecho, la inflación, que en el año de la ley no existía (fue negativa, de -4,3%, promedio de 1950 sobre promedio de 1949), se situaba en 1960 en un 38,5%. Y ello antes de que el déficit fiscal llegase en ningún año más allá de medio punto del producto, o 2% del gasto. Pero el déficit importante, que tardó, contenido por una tradición secular de responsabilidad fiscal, por fin se hizo presente. En 1962, año electoral, se aprobó un Presupuesto abiertamente demagógico, que incrementaba los egresos en unos cuatro puntos del producto, nivel del

cual nunca lograría ya descender establemente, poniendo fin al promisorio ajuste de 1960-1961, centrado en la Ley de reforma cambiaria. El ciclo electoral del gasto público —cada año electoral la línea del gasto registraba una cima— ya se había manifestado en la década de 1950, pero en la siguiente se acentúa. El crédito al sector público desplaza al crédito al sector privado (redescuentos) como principal impulsor de la expansión monetaria. Y la inflación, que ya había trotado en la década anterior, a partir de 1966 se desboca, llega a tres dígitos en 1967 y en la primera mitad de 1968 se acerca a 200%. La locura monetaria combinada con la irresponsabilidad fiscal había dado finalmente por resultado una mezcla explosiva.

¿Podía semejante penuria económica, claramente autogenerada, dejar de surtir efectos institucionales? En 1967 las exportaciones están 2,3% por debajo del nivel de 20 años antes, cuando se reimplanta el control de importaciones. Las importaciones están 26% abajo. El producto real por habitante ha crecido menos de 1/2% al año en la última década y media. La inflación es de tres dígitos. Los jóvenes emigran. El país parece no tener salida. Se duda de su viabilidad. En 1969-1970, luego de la estabilización de 1968, el producto crece a una media de 5,4%, el mejor bienio desde 1950-1951, pero en 1971 se regresa al gran déficit fiscal y al crecimiento negativo; en 1972 la inflación vuelve a acercarse a tres dígitos. ¿Es acaso posible discutir sobre la ruptura de la continuidad constitucional sin tener en cuenta esa trágica situación? ¿Podía haberse sometido a los uruguayos a semejantes atrocidades económicas sin que la legitimidad *de jure* de sus autoridades terminase escindiéndose de la legitimidad *de facto*?

Por legitimidad *de facto*, como lo aclaré hace dos semanas, entiendo la convicción compacta de la ciudadanía en cuanto a que quienes han sido designados conforme a las reglas para gobernar son quienes tienen derecho a hacerlo. Que es algo que se gana y que se pierde. Como, dicho sea de paso, la perdieron los militares después de su desastre económico de 1981-1982, y no tardaron en tener que retirarse del poder, sin que ninguna presión física les forzase a ello.

