

Benjamín Nahum
coordinador

Cecilia Moreira Goyetche
Lucía Rodríguez Arrillaga

Política financiera,
moneda
y deuda pública
Uruguay en el período
de entreguerras, 1920-1939



UNIVERSIDAD
DE LA REPÚBLICA
URUGUAY



CSIC

biblioteca**plural**

POLÍTICA FINANCIERA,
MONEDA Y DEUDA PÚBLICA
Uruguay en el período de entreguerras,
1920-1939

Benjamín Nahum (Coordinador)
Cecilia Moreira Goyetche
Lucía Rodríguez Arrillaga

POLÍTICA FINANCIERA,
MONEDA Y DEUDA PÚBLICA
Uruguay en el período de entreguerras,
1920-1939



UNIVERSIDAD
DE LA REPÚBLICA
URUGUAY



CSIC

bibliotecaplural

La publicación de este libro fue realizada con el apoyo de la Comisión Sectorial de Investigación Científica (csic) de la Universidad de la República.

Los libros publicados en la presente colección han sido evaluados por académicos de reconocida trayectoria, en las temáticas respectivas.

La Subcomisión de Apoyo a Publicaciones de la csic, integrada por Luis Bértola, Carlos Demasi, Fernando Miranda y Liliana Carmona, ha sido la encargada de recomendar los evaluadores para la convocatoria 2013.

© Benjamín Nahum, Cecilia Moreira Goyetche, Lucía Rodríguez Arrillaga, 2013

© Universidad de la República, 2014

Ediciones universitarias,

Unidad de Comunicación de la Universidad de la República (UCUR)

18 de Julio 1824 (Facultad de Derecho, subsuelo Eduardo Acevedo)

Montevideo, CP 11200, Uruguay

Tels.: (+598) 2408 5714 - (+598) 2408 2906

Telefax: (+598) 2409 7720

Correo electrónico: <infoed@edic.edu.uy>

<www.universidad.edu.uy/bibliotecas/dpto_publicaciones.htm>

ISBN: 978-9974-0-1137-3

CONTENIDO

Presentación de la Colección Biblioteca Plural, <i>Rodrigo Arocena</i>	9
Prólogo.....	11

PRIMERA PARTE: 1920-1930

I. Las conmociones desatadas por la «Gran Guerra».....	17
I.1. El contexto internacional: el debilitamiento del patrón oro	17
I.2. Uruguay: el orismo acorralado.....	30
II. La administración de la desvalorización monetaria, 1926-1930.....	39
II.1. La desvalorización monetaria como problema.....	39
II.2. Moneda y Poderes Públicos.....	44
II.3. Las funciones de autoridad monetaria.....	50
II.4. La acción defensiva del Banco del Estado, 1926-1928.....	54
II.5. El derrumbe del valor del peso, 1929-1930.....	68
II.6. La ruptura del consenso orista.....	76
II.6.1. La autoridad monetaria entre la deflación y el pragmatismo.....	76
II.6.2. La fractura del orismo en la arena parlamentaria: el Segundo Empréstito Hallgarten	91
II.6.3. Los notables: la Comisión de Estudio sobre la Desvalorización de la Moneda.....	96

SEGUNDA PARTE: 1931-1939

III. Las acciones desencadenadas por la «Gran Depresión».....	107
III.1. El contexto internacional: la economía dirigida.....	107
III.2. Uruguay: el orismo abandonado	114
IV. Los Poderes Públicos en el «vértice» de la crisis monetaria	121
V. El Contralor de Cambios.....	137
V.1. El Contralor de Cambios: un proyecto con cinco meses de gestación.....	137
V.2. La discusión del Contralor de Cambios en las Cámaras Legislativas: otras miradas sobre el problema monetario.....	143
V.3. La lenta aplicación del Contralor de Cambios y el contralor de las letras de exportación	153
V.4. El Contralor de Cambios y las nuevas funciones del Banco de la República.....	159
V.4.1. La tarea de fijar el tipo de cambio	159
V.4.2. El Contralor del traslado de capitales.....	166
V.4.3. La tarea de administrar la escasez de divisas y su distribución	169

vi. Un compás de espera ante el problema cambiario: el recurso a las moratorias y a la movilización del encaje oro	177
vi.1. La moratoria comercial: el problema del cambio diferido.....	178
vi.1.1. La primera moratoria comercial	179
vi.1.2. El complemento y la prórroga de la moratoria comercial.....	187
vi.1.3. La creación de la Caja Autónoma de Amortización: una solución de largo aliento	199
vi.2. La moratoria estatal: el problema de la deuda externa.....	218
vi.2.1. Marchas y contramarchas en la suspensión de pagos.....	220
vi.2.2. La suspensión de la amortización de la deuda externa y las dificultades para pagar intereses	229
vi.3. El último recurso: la movilización del encaje oro del Banco de la República.....	239
vi.3.1. Afectar el oro para las obligaciones exteriores del Estado.....	241
vi.3.2. Emplear el oro para comprar deuda externa e integrarla al encaje.....	250
vii. El plan de reconstrucción económica y financiera	261
vii.1. La génesis de la ley de Reajuste Económico y Financiero.....	269
vii.2. Entre la vieja y la nueva economía: la discusión en las Cámaras Legislativas.....	278
vii.3. La ley de Reajuste y la nueva institucionalidad del Contralor.....	283
vii.4. La ley de Reajuste en su faceta financiera	287
vii.5. El Presupuesto de 1935: un presupuesto de «sinceridad»	291
viii. La ley de Revalúo del encaje metálico del Banco de la República.....	301
viii.1. La revaluación del encaje metálico del Banco de la República	306
viii.1.1. La discusión recostada en la teoría: algunas precisiones conceptuales	308
viii.1.2. La revaluación del encaje: ¿solución económica o financiera?	316
viii.1.3. El saneamiento financiero y el plan de aplicación de las utilidades del revalúo: demandas, concesiones y destinos.....	325
viii.2. El Departamento de Emisión del Banco de la República: una solución técnica para el gobierno de la moneda.....	339
viii.3. El Fondo de Divisas y la regulación del mercado cambiario.....	353
ix. El segundo Revalúo del encaje oro: entre la «pequeña crisis» y el intento de estabilizar definitivamente el peso.....	363
ix.1. La «pequeña crisis» de 1937	365
ix.1.1. El decreto cambiario y la búsqueda de salida para las exportaciones	366
ix.1.2. El segundo Revalúo como arbitrio para reforzar el Fondo de Divisas.....	370
ix.2. La estabilización del peso.....	378

x. El reajuste de la deuda pública y la culminación del plan rector.....	387
x.1. Introducción	387
x.2. Comenzar con la «casa en orden»: la conversión de la deuda interna.....	392
x.3. El primer paso en la regularización del crédito externo del país: el arreglo de la deuda emitida en Estados Unidos.....	396
x.3.1. Las negociaciones del arreglo	396
x.3.2. La fórmula del arreglo alcanzado.....	403
x.3.3. El arreglo norteamericano: entre las ventajas materiales y los problemas de índole moral.....	408
x.4. El segundo paso en la regularización del crédito externo del país: el arreglo de la deuda emitida en Inglaterra y Francia.....	416
x.4.1. El arreglo norteamericano en el espejo europeo y las trabas para llegar a un acuerdo.....	416
x.4.2. La tramitación inicial con los ingleses	418
x.4.3. Las tratativas iniciales con los franceses	424
x.4.4. La búsqueda de una fórmula que destrabara las negociaciones.....	429
x.4.5. La segunda ronda de negociación con los ingleses.....	433
x.4.6. La segunda ronda de negociación con los franceses.....	435
x.4.7. Resultados e implementación del arreglo de la deuda emitida en libras y francos.....	437
x.4.8. Los arreglos europeos en la mira: la duplicación de un debate.....	441
Comentarios finales.....	451
Fuentes	455
Bibliografía de época	457
Bibliografía.....	459
Monografías de Facultad de Ciencias Económicas y de Administración.....	463

Presentación de la Colección Biblioteca Plural

La universidad promueve la investigación en todas las áreas del conocimiento. Esa investigación constituye una dimensión relevante de la creación cultural, un componente insoslayable de la enseñanza superior, un aporte potencialmente fundamental para la mejora de la calidad de vida individual y colectiva.

La enseñanza universitaria se define como educación en un ambiente de creación. Estudien con espíritu de investigación: ese es uno de los mejores consejos que los profesores podemos darles a los estudiantes, sobre todo si se refleja en nuestra labor docente cotidiana. Aprender es ante todo desarrollar las capacidades para resolver problemas, usando el conocimiento existente, adaptándolo y aun transformándolo. Para eso hay que estudiar en profundidad, cuestionando sin temor pero con rigor, sin olvidar que la transformación del saber solo tiene lugar cuando la crítica va acompañada de nuevas propuestas. Eso es lo propio de la investigación. Por eso la mayor revolución en la larga historia de la universidad fue la que se definió por el propósito de vincular enseñanza e investigación.

Dicha revolución no solo abrió caminos nuevos para la enseñanza activa sino que convirtió a las universidades en sedes mayores de la investigación, pues en ellas se multiplican los encuentros de investigadores eruditos y fogueados con jóvenes estudiosos e iconoclastas. Esa conjunción, tan conflictiva como creativa, signa la expansión de todas las áreas del conocimiento. Las capacidades para comprender y transformar el mundo suelen conocer avances mayores en los terrenos de encuentro entre disciplinas diferentes. Ello realza el papel en la investigación de la universidad, cuando es capaz de promover tanto la generación de conocimientos en todas las áreas como la colaboración creativa por encima de fronteras disciplinarias.

Así entendida, la investigación universitaria puede colaborar grandemente a otra revolución, por la que mucho se ha hecho pero que aún está lejos de triunfar: la que vincule estrechamente enseñanza, investigación y uso socialmente valioso del conocimiento, con atención prioritaria a los problemas de los sectores más postergados.

La Universidad de la República promueve la investigación en el conjunto de las tecnologías, las ciencias, las humanidades y las artes. Contribuye así a la creación de cultura; esta se manifiesta en la vocación por conocer, hacer y expresarse de maneras nuevas y variadas, cultivando a la vez la originalidad, la tenacidad y el respeto a la diversidad; ello caracteriza a la investigación —a la mejor investigación— que es pues una de las grandes manifestaciones de la creatividad humana.

Investigación de creciente calidad en todos los campos, ligada a la expansión de la cultura, la mejora de la enseñanza y el uso socialmente útil del conocimiento: todo ello exige pluralismo. Bien escogido está el título de la colección a la que este libro hace su aporte.

La universidad pública debe practicar una sistemática Rendición Social de Cuentas acerca de cómo usa sus recursos, para qué y con cuáles resultados. ¿Qué investiga y qué publica la Universidad de la República? Una de las varias respuestas la constituye la Colección Biblioteca Plural de la CSIC.

Rodrigo Arocena

Prólogo

Esta investigación se originó en el Área y Cátedra de Historia Económica de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración con el objetivo de analizar las relaciones entre la Deuda Externa y la política económica-financiera de la década de 1930 en Uruguay.

Habiendo investigado y traído al país numerosa documentación extranjera, especialmente de los países en los cuales habíamos vendido nuestros títulos externos (Inglaterra, Francia), se pudo comprobar cuánto influyó este problema en el relacionamiento (político, diplomático, financiero) entre aquellos Estados y el nuestro.

Pero en el curso del trabajo, por un lado surgieron nuevas fuentes de datos, y por otro, se destacaron los intentos del Estado uruguayo por resolver, mediante un plan económico-financiero global, los numerosos problemas financieros, monetarios, cambiarios, fiscales, que provocaron la primera pos-guerra mundial (década de 1920) y sobre todo la Crisis de 1929 (década de 1930).

Con esta última se subvirtieron las bases del comercio mundial y se debilitaron las de las economías nacionales, tanto las de los países industrializados como las de los productores de materias primas y productos de alimentación. Entre estos últimos, Uruguay.

Las repercusiones internas de esos sucesos conmocionaron todas las áreas de la vida nacional: económica, social y aún política (golpe de Estado del 31 de marzo de 1933). De este régimen dictatorial surgió, sin embargo, una figura que llevó a cabo un plan de «recuperación económica-financiera» que asombra hoy por su amplitud, por sus múltiples intervenciones en todas las áreas del quehacer nacional vinculadas a la economía: las finanzas estatales, el comercio exterior, el valor de la moneda, el valor del oro, el cambio entre signos monetarios nacionales, las divisas, los impuestos, el Presupuesto General de Gastos, la Deudas Externas e Internas, las medidas sobre la producción rural, la industria y el comercio.

Esa figura fue la del Ministro de Hacienda, César Charlone, que manejó ese extenso campo de actividades nacionales con una solvencia difícil de volver a encontrar en sus sucesores. Por cierto que tuvo contradictores, y algunos muy expertos en temas económicos (Eduardo Acevedo Álvarez, Ricardo Cosío, Emilio Frugoni, Carlos Quijano) aunque recién se fundaba la Facultad de Ciencias Económicas (1932) y no había todavía Economistas. Pero a pesar de los errores que seguramente cometió, no se puede negar su liderazgo en el pasaje de una economía basada en el sistema liberal del *patrón oro* a una *economía dirigida* por el Estado. En todo el mundo occidental se estaba produciendo el mismo cambio, a través de regímenes políticos democráticos (Estados Unidos,

Inglaterra, Francia, por ejemplo), dictatoriales (mayoría de países latinoamericanos) o totalitarios (Italia fascista, Alemania nazi).

Visto con perspectiva histórica, ese plan económico-financiero de Charlone merece un análisis detenido para explicar aquel pasaje, para detenerse en los diferentes ámbitos de su actuación, y para evaluar su incidencia en la vida económica nacional de aquella década. Porque, además, ahora se puede aprovechar de la «aparición» de otras fuentes de datos que permiten una mayor aproximación a esos temas y un mejor conocimiento de la situación *histórica* (o sea, política, ideológica, social, económica) de aquella época.

A los documentos diplomáticos extranjeros, desconocidos hasta hace poco tiempo, se sumaron:

- todas las exposiciones del Ministro César Charlone (conferencias, discursos, informes para las Cámaras Legislativas, el Banco de la República, diplomáticos uruguayos y extranjeros, acreedores americanos y europeos, etcétera);
- las Actas del Directorio del Banco de la República, que fueron detalladamente revisadas para conocer desde «adentro» las razones de la actuación gubernamental en las áreas mencionadas;
- la revisión de los Anales Parlamentarios con el objetivo de rescatar las múltiples intervenciones de numerosos legisladores, a favor y en contra, de las medidas económico-financieras del Ministerio de Hacienda;
- todas las Memorias del Ministerio de Hacienda, de la Dirección de Crédito Público, del Boletín de Hacienda, de las Memorias del Banco de la República y sus otras publicaciones de la década del 30;
- las Monografías y Tesis de los contemporáneos estudiantes de la nueva Facultad de Ciencias Económicas, dirigidos por los titulares del Seminario de Economía Política encabezado primero por Carlos Quijano y luego por Nilo Berchesi, con investigaciones plenas de datos hoy inencontrables;
- y por último, la importantísima colección de documentos inéditos sobre estos temas producidos por el Banco de la República (finanzas, banca pública y privada, moneda, cambios, encaje oro, emisión, medidas fiscales, sistema impositivo, crédito por sectores económicos, relaciones con el exterior: bancos, acreedores, corresponsales, etcétera). Heredada por el Banco Central del Uruguay en 1967, su Directorio decidió donar sus cientos de cajas a la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración por gestiones realizadas en 2009 y 2010 para servir de insumo a esta investigación (y otras en el futuro).

Toda esta multiplicidad de «nuevas» fuentes impulsó la ampliación de los temas analizados y que se investigara sobre *toda* la política económica y financiera de la época que culminó, para sus contemporáneos y para nosotros, con

el «arreglo» de la Deuda Pública (y no solo de la Externa, como en sus inicios). Como siempre ocurre con las investigaciones históricas, aunque, como en este caso, estén volcadas a la Historia Económica, la escasez o la abundancia de fuentes permite reducir o ampliar la temática estudiada. El objetivo es siempre el mismo: conocer mejor nuestro pasado para entender mejor nuestro presente y, de ser posible, evitar la comisión de viejos errores en el futuro. Se trató, entonces, de abordar con lenguaje sencillo los áridos temas de la economía para que los lectores-ciudadanos puedan acceder a los hechos aquí expuestos con comodidad. Cuando al historiador se le presenta la oportunidad de —estudiando el pasado— ayudar a esclarecer el presente, debe aprovecharla sin vacilar. No hay en ello una violación de las ineludibles y necesarias normas de objetividad e imparcialidad que debe esforzarse siempre por lograr en su tarea, sino que está cumpliendo así con un deber moral de lealtad para con la sociedad a la que pertenece.

Las realizadoras materiales de la investigación y de la escritura del trabajo son Cecilia Moreira y Lucía Rodríguez. Fueron Ayudantes de Investigación del Área y Cátedra de Historia Económica, Profesoras de Historia egresadas del Instituto de Profesores «Artigas», estudiantes cursadas de la Maestría en Historia Económica de la Facultad de Ciencias Sociales. Hoy, 2013, Cecilia es investigadora del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas, y Lucía es docente en la Facultad de Humanidades y Ciencias de la Educación. Ambas pusieron inteligencia y esfuerzo en su tarea, de lo que pueden dar cuenta las 1700 notas a pie de página que refieren a múltiples libros y documentos que respaldan esta investigación.

El equipo agradece a Florencia Bertoni, por su colaboración en las tareas de investigación durante su breve incorporación al Área; al Banco de la República por abrir el acceso a los Libros de Actas del Directorio, y muy especialmente al personal de la Secretaría General por su dedicada atención en las sucesivas consultas que se realizaron; y a Rita Grisolia, bibliotecóloga de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, por el apoyo incondicional brindado durante todo el trabajo de investigación.

Benjamín Nahum

Director del Área y Catedrático de Historia Económica
Facultad de Ciencias Económicas y de Administración
Universidad de la República, Uruguay
Julio 2013

PRIMERA PARTE
1920-1930

I. Las conmociones desatadas por la «Gran Guerra»

I.1. El contexto internacional: el debilitamiento del patrón oro

Hasta el estallido de la Gran Guerra en 1914 el funcionamiento de la economía, tanto a nivel nacional como internacional, había sido articulado a través del patrón oro. Era el orden o paradigma que había enmarcado la toma de decisiones y que brindaba los fundamentos para la comprensión del funcionamiento económico, a tal punto que no sería exagerado decir que organizaba de principio a fin el universo teórico de la economía. Para quienes vivieron bajo su reinado, el sistema de patrón oro representaba una cosmogonía perfecta.

La esencia del patrón oro se basaba en la convertibilidad a oro de las principales monedas, así como en el libre flujo de oro entre las naciones. Al ser estos los dos pilares que organizaban las relaciones económicas internacionales, puede afirmarse junto con Aldcroft que «Tanto para las naciones ricas como para las pobres el ideal monetario tenía precedencia sobre todos los demás aspectos de la política económica.»¹

Si el funcionamiento del sistema era respetado rigurosamente, tenía la particularidad de organizar las relaciones económicas internacionales de forma casi automática, es decir, sin la intervención estatal. Si el Estado hacía honor a la máxima de actuar únicamente como «juez y gendarme», como lo quería la doctrina liberal, el propio funcionamiento del sistema tendría la capacidad, mediante un mecanismo de ajuste automático, de regularse ante cualquier desequilibrio en los flujos internacionales. A su vez, el funcionamiento del sistema suponía que el equilibrio externo, es decir, el equilibrio en el Balance de Pagos, era más importante que el equilibrio interno.

En teoría, cuando una nación exportaba más bienes o servicios de los que importaba, dicho movimiento comercial se traduciría en un ingreso de oro al país.² Si dicho ingreso de divisas provocaba un aumento de las importaciones al punto de generar un desequilibrio en el Balance de Pagos, el mismo se resolvía con la exportación de oro. De ese modo el comercio internacional se regulaba automáticamente sin necesidad de ningún tipo de intervención estatal.

A su vez, la actividad interna de cada uno de los países acogidos al patrón oro se hallaba condicionada por el desempeño del sector externo y por los mecanismos de ajuste necesarios ante los desequilibrios que se presentaran en el Balance de Pagos. Y esto era así porque la emisión de papel moneda, —y por ende la cantidad de medios de pago circulante—, venía determinada por las disponibilidades de oro de cada país que servían para respaldarlo, y que, en última

1 Derek Aldcroft, *De Versailles a Wall Street, 1919-1929*, Barcelona, Folio, 1997, p. 187.

2 No sucede así con la exportación de capitales que genera el movimiento contrario, es decir, la exportación de oro por parte del país en cuestión.

instancia, dependían del comercio exterior. Los medios de pago circulantes eran los que determinaban los niveles de actividad en las plazas nacionales, porque sin ellos no podían realizarse las inversiones necesarias para financiar el desarrollo de nuevas actividades o la expansión de las ya existentes.

Los ajustes externos se traducían en desequilibrio interno porque la exportación de oro para equilibrar el Balance de Pagos generaba una reducción de los medios de pago circulantes. Dicha reducción disminuía la demanda interna por la sencilla razón de que faltaban billetes. A su vez, una caída de la demanda ante una oferta dada, generaba una baja en los precios, o sea, una deflación; y la caída de los precios, al desestimular la actividad interna, se traducían entonces en una caída del empleo.

El gran problema que presentaba el sistema de patrón oro era que carecía de elasticidad: «Elasticidad significa adaptación del aparato monetario a las necesidades que experimente el mercado como consecuencia de variaciones estacionales y el incremento secular de la producción motivada por el desarrollo económico.»³ Evidentemente el sistema de patrón oro no cumplía con esta condición, porque hacía depender de la afluencia de oro a los diferentes países, la capacidad de expansión económica, y en última instancia, de desarrollo de sus fuerzas productivas.

En consecuencia, aquellos países que adherían al patrón oro sujetaban su desarrollo interno a la evolución del comercio internacional. Empero, puede afirmarse que hasta 1914 la presencia de conflictos entre sus necesidades internas y externas fue relativa, porque si bien se registraban fluctuaciones en la producción y el empleo, «raramente surgía la necesidad de medidas deflacionarias o inflacionarias extremas».⁴

Cuando estalló la Gran Guerra en 1914, ante el estado de excepcionalidad que la misma suponía, las grandes potencias y luego de ellas muchos otros países consideraron pertinente suspender la práctica de los dos pilares del sistema de patrón oro: convertibilidad de las monedas y libre exportación de oro, dando lugar entonces al dinero fiduciario y a los tipos de cambio fluctuantes.⁵

Empero, la idea del patrón oro no fue abandonada y su restablecimiento permaneció en el horizonte de expectativas de los contemporáneos. Más aún, tales medidas, es decir las que aconsejaron su suspensión, eran aquellas con las cuales los países resolvían las presiones a corto plazo que el sistema «naturalmente»

3 Mario Bucheli, *El sistema dinerario del Uruguay. Sus relaciones con la estructura económica*, México, FMI-BID-CEMLA, 1971, p. 8.

4 Derek Aldcroft, *De Versailles...*, ob. cit., p. 195.

5 El dinero fiduciario es aquel dinero que no tiene valor intrínseco pero sobre el que se tiene confianza de que será aceptado para cancelar pagos (de «fides»: fe). El tipo de cambio es flotante o fluctuante cuando se determina en el mercado por la acción de la oferta y la demanda; si el Estado no interviene en los mercados cambiarios, se dice que el sistema de cambio fluctuante es puro.

imponía. Implicaban el reconocimiento de problemas graves pero, en ningún modo, el fin de todo el sistema.⁶

En consecuencia, puede afirmarse que la suspensión fue concebida en Europa y América Latina como transitoria, pero también como inevitable ante las necesidades desatadas por la guerra. Por eso mismo, una vez finalizada, los esfuerzos y las metas de las políticas económicas se centraron denodadamente en el restablecimiento del patrón oro.⁷ Llegado a este punto se impone la necesidad de preguntarse por qué motivos los políticos se aferraron a la idea de atrasar el reloj hasta junio de 1914.

En ese sentido, y como eje articulador de su obra, Peter Temin enfatiza la importancia que tuvo la ideología del patrón oro como marco de referencia de las prácticas económicas, tanto de los políticos como de los particulares. En su análisis, señala que ese era el modelo de economía del que disponían, y que en consecuencia, les indicaba el rumbo. En sus palabras: «los hombres eran, quien lo duda, prisioneros de su ideología, y habría sido difícil seguir una vía distinta».⁸

Además —y en los términos de los contemporáneos— enmarcarse nuevamente en el patrón oro significaba dejar atrás los horrores de la guerra y retornar a la seguridad del mundo de preguerra, es decir, era una forma de consagrar el «retorno a la normalidad».⁹

Cabe indagar entonces, cuáles eran las ventajas que habían llevado a adoptar —aún de la forma espontánea en que se lo hizo—¹⁰ el patrón oro hacia fines del siglo XIX; y cuáles fueron las razones que hicieron sentir como imperioso su restablecimiento tras la Primera Guerra Mundial.

La adopción por parte de las diferentes naciones de un tipo de cambio fijo para sus monedas, en tanto se asegurara su convertibilidad, fue un modo de ordenar los flujos internacionales de capitales y mercancías. A su vez, al limitar las posibilidades de crear moneda de forma autónoma, permanecer bajo la órbita del patrón oro era un certificado de buena administración doméstica y de responsabilidad fiscal que tenía la posibilidad de generar confianza y atraer las inversiones.¹¹

6 Peter Temin, *Lecciones de la Gran Depresión*, Madrid, Alianza, 1995, p. 53. Se puede agregar al respecto que, aún incluso durante la guerra, las políticas se aproximaron al patrón oro en la medida de lo posible. Ejemplo de eso fue la intervención británica en el mercado tendiente a mantener el valor de la libra hasta el año 1917. *Ibíd.*, p. 29.

7 *Ibíd.*, p. 27.

8 *Ibíd.*, p. 50.

9 Harold James, *El fin de la globalización. Lecciones de la gran depresión*, Madrid, Turner, 2001, p. 40.

10 Barry Eichengreen, *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*, Barcelona, Antoni Bosch, 1996, p. 9.

11 Harold James, *El fin de la globalización...*, ob. cit., pp. 30-31. Es clarificador al respecto la definición que da Eichengreen sobre el sistema monetario internacional como «el pegamento que une a las economías nacionales. Su papel es poner orden en los mercados de divisas y estabilizarlos, fomentar la eliminación de los problemas de balanza de pagos y facilitar el

Si estas enseñanzas de la experiencia previa a la guerra alentaban por sí mismas el retorno al oro, mucho más lo hacían aquellas que se habían extraído de la experiencia de posguerra, cuando se había dejado a las monedas flotar libremente y cuando el mal de la inflación había cubierto buena parte del mundo.

La libre flotación de las monedas en la primera mitad de los años veinte tuvo una repercusión profundamente negativa sobre la percepción de los mecanismos monetarios. Se concluyó que la ausencia de cambios fijos traía el caos económico: por un lado abría paso a la inestabilidad y a la especulación, y por otro, daba la posibilidad a los gobiernos de incurrir en déficit presupuestarios y de empapelar las respectivas plazas con moneda sin respaldo. En tanto, la ortodoxia prevaleciente «decía que mayores gastos y mayores déficits gubernamentales destruían la confianza y expulsaban a la actividad privada.»¹² Los cambios fijos, por el contrario, imponían disciplina al gobierno y tenían la ventaja adicional de aparecer como estabilizaciones impuestas desde fuera —solucionándose así la necesidad de explicar a la población el fin de la expansión fiscal.¹³

Estas experiencias reforzaron el deseo de resucitar el patrón oro, y unidas a las consideraciones anteriores sobre la relevancia de la ideología del patrón oro, explican por qué todos los esfuerzos de política económica puestos en marcha durante la posguerra se subordinaron a la meta de reanudar su vigencia.

Pero el mundo había cambiado, y fueron precisamente esos esfuerzos por atrasar el reloj y mantenerse apegados al patrón oro, es decir por adaptar las instituciones de preguerra al nuevo contexto histórico, los que permiten explicar el irregular funcionamiento de la economía mundial en la primera posguerra y su desenlace en la Gran Depresión que se abatió sobre el mundo en la década de 1930.

La Gran Depresión es un tema especialmente controvertido que no ha logrado concitar acuerdos entre sus estudiosos, sino que por el contrario el debate en torno a sus orígenes y a los mecanismos que la propagaron es intenso y de larga data.

Sin embargo, casi todos aceptan que la Primera Guerra Mundial significó grandes perturbaciones en las cuales pueden verse las raíces de los desajustes económicos posteriores, los que en última instancia obedecerían a las fallas del patrón oro restablecido.

El nuevo patrón oro, aún habiendo funcionado como un sistema mundial sólo durante los cinco años que van de 1926 a 1931,¹⁴ desde un principio se

acceso a los créditos internacionales en caso de que se produzcan perturbaciones negativas.»

Barry Eichengreen, *La globalización...*, ob. cit., p. 3.

12 Peter Temin, *Lecciones...*, ob. cit., p. 73.

13 Harold James, *El fin de la globalización...*, ob. cit., p. 55.

14 Para tal consideración se toma en cuenta la periodización de Barry Eichengreen que abarca desde la estabilización de Francia en 1926 hasta la devaluación de la libra esterlina en Gran Bretaña en 1931. Barry Eichengreen, *La globalización...*, ob. cit., p. 68. Se observa entonces que, una vez finalizada la guerra, se tardó casi una década en la restauración del patrón oro, y tal lentitud «no resultó de un menor fervor por el oro; [sino que] era una manifestación de la

vio sometido a fuertes tensiones y dificultades, en gran parte porque actuó bajo agudas disfuncionalidades operativas.

Enfrentaba, por un lado, una acusada escasez de reservas de oro, lo que elevaba su precio y que, sobre todo a partir de 1928, se concentraban en manos de unos pocos países presionando sobre las reservas de oro de los otros.

Enfrentaba también los problemas derivados de la asimetría existente en el cumplimiento de sus normas por parte de los países con déficit y de aquellos que obtenían superávit en sus balanzas de pagos. La norma formal establecía que los países debían transmitir a sus economías internas los efectos de los flujos de salida o entrada de oro, los primeros contrayendo la oferta monetaria y los segundos expansionándola. La falta a la norma provocó que, mientras los países en déficit —como Inglaterra— contraían sus economías al reducir el circulante, los países con superávit esterilizaron los flujos de entrada de oro acumulando indefinidamente reservas de oro —Estados Unidos y Francia especialmente—. ¹⁵ De este modo, el mecanismo de ajuste automático que otrora equilibraba las balanzas de pagos y estabilizaba los movimientos de capitales, ya no funcionaba debidamente. Y esta falta de cooperación internacional llevaba a la destrucción del propio sistema que se intentaba restaurar.

Charles Kindleberger adhiere a esta idea de que el sistema económico y monetario internacional operaba bajo una fuerte asimetría. Sin embargo, más que una falta de cooperación internacional entiende que para contrarrestar esa asimetría lo que faltó fue un liderazgo sobre el sistema económico, es decir, un país que impusiese las pautas de conducta a los otros, que asumiera las cargas y lo sostuviera aceptando mercancías excedentes, manteniendo flujos de capital y de inversión, etcétera.

Desde tales consideraciones, entiende que el sistema se mantuvo estable hasta 1914 porque Gran Bretaña habría asumido un liderazgo estabilizador operando en el sistema a través del mercado frente a cualquier dislocación del mismo. Luego de la guerra, Gran Bretaña era incapaz de actuar como líder y Estados Unidos no tenía una buena disposición para serlo y, en buena medida, fue por eso que se desencadenó la Gran Depresión. Refiere al respecto:

En 1929, 1930, 1931, Gran Bretaña no podía actuar como estabilizador y Estados Unidos no quería. Cuando todos los países quisieron proteger su interés privado nacional, el interés público mundial se fue al traste, y con él los intereses privados de todos. ¹⁶

dificultad para operar con criterios de preguerra en el entorno de la posguerra.» Peter Temin, *Lecciones...*, ob. cit., p. 33.

15 A partir de 1928 y como consecuencia de los graves desequilibrios en la balanza de pagos, una porción considerable de las reservas mundiales de oro se concentraba en manos de unos pocos países. En 1932 aproximadamente un 40% del stock mundial pertenecía a Estados Unidos y un 32% a Francia. Xosé-Carlos Arias, *Leviatán tras el naufragio. Políticas económicas y financieras en los años 30*, Madrid, Espasa, 1992, pp. 114, 214, 215.

16 *Ibid.*, pp. 341, 342.

El momento clave que presagia la Gran Depresión, en el cual la falta de liderazgo norteamericano quedó demostrada, fue la quiebra del mercado de valores neoyorkino ocurrido en octubre de 1929.

Sin embargo, la relevancia del *crack* ocurrido en octubre de 1929 en la Bolsa de Valores de Nueva York es dimensionado de manera distinta por los estudiosos del tema. Para algunos como Galbraith,¹⁷ es el hecho desencadenante por excelencia de la Gran Depresión. Otros autores, como Gazier¹⁸ y Kindleberger, le asignan entidad entre otros factores; mientras que autores como Peter Temin, no sólo no le otorga una importancia clave sino que al respecto sentencia: «El tiempo no ha tratado bien a la escuela de pensamiento que liga la Depresión al hundimiento de la bolsa (Galbraith 1961). El mercado de valores ha subido y bajado muchas veces desde entonces sin producir un similar movimiento de rentas.» Y más adelante agrega: «La quiebra de la bolsa en 1929 contribuyó a difundir la estricta política monetaria de la Reserva Federal por toda la economía. Pero no fue en sí misma una fuerza potente ni independiente.»¹⁹

Cuando en agosto de 1929, con el objetivo de frenar el mercado de valores que desde 1925 se mostraba en alza, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York subió su tasa de descuento al 6%, temía por sus pares europeos. Con su medida atraería fondos extranjeros, que al ser retirados de los bancos centrales europeos presionarían sobre sus reservas de oro. Reconocía explícitamente el daño generado a sus vecinos, pero por otra parte entendía que su situación interior obligaba a ese tipo de política.²⁰ En vez de coordinar las políticas macroeconómicas mundiales, Estados Unidos priorizaba a conciencia su interés particular.

A lo largo de 1929 todos los bancos centrales europeos se vieron obligados a subir sus tasas de descuento. Incluso lo hizo el gobierno laborista inglés contrariando sus propios supuestos, porque la presión sufrida por Londres sobre sus reservas de oro fue especialmente aguda. Con estas medidas, que retiraban circulante del mercado, se contraía la actividad económica en Europa. Actividad afectada ya por el auge del mercado de valores norteamericano, que al generar expectativas de aumento de riqueza, venía absorbiendo fondos extranjeros en cantidades muy considerables y, en consecuencia, produciendo efectos contractivos para el sistema en general.

Ahora bien, no sólo en la coordinación de las políticas macroeconómicas Estados Unidos no supo asumir la responsabilidad que le habría correspondido

17 John Kenneth Galbraith, *El crack del 29*, Barcelona, Seix Barral, 1964.

18 Bernard Gazier, *El crack del 29*, Barcelona, Oikos-tau, 1985.

19 Peter Temin, *Lecciones...*, ob. cit., pp. 55, 57.

20 Kindleberger cita un cable del gobernador de la Reserva Federal de Estados Unidos, Harrison, a los principales bancos centrales europeos del 10 de agosto de 1929 en el que justamente explicaba que: «Mientras nuestra situación económica obliga a este tipo de política, nosotros también tenemos en mente la necesidad de la economía europea de que bajen los tipos de interés en Nueva York». Charles Kindleberger, *La crisis económica. 1929-1939*, Barcelona, Crítica, 1985, pp. 132, 133.

como líder estabilizador del sistema. Tampoco realizó los préstamos anticíclicos que hubieran contribuido a detener el desastre. Por el contrario, ya desde junio de 1928 el mercado de bonos extranjeros había colapsado porque los inversores privados se dirigieron hacia el mercado de valores. Luego del *crack* de la Bolsa, los bonos extranjeros siguieron cayendo inducidos por su total pérdida de credibilidad. Y así como los inversores privados se abstuvieron de financiar la recuperación; también lo hizo el Estado que ni siquiera actuó como prestamista de última instancia.

Estados Unidos, junto con el corte de los préstamos internacionales cortó las importaciones, y de ese modo, presionó aún más deflacionariamente sobre el mercado. A escala mundial los aranceles habían surgido después de la guerra, y a lo largo de toda la década del veinte se había presionado sin éxito para reducirlos. Luego del *crack* bursátil, el arancel Smoot-Hawley cerraba toda posibilidad de que en Estados Unidos se mantuviese abierto un mercado para los bienes con problemas.

Entre 1925 y 1929 la economía mundial de productos primarios había sufrido un proceso que podría llamarse de *deflación estructural* debido a un exceso de oferta. Mientras aquellas economías que enfrentaban una disminución de sus ingresos dispusieron de créditos, pudieron compensar su balance de pagos; pero cuando a la disminución de las exportaciones se le sumó el cese de los créditos, dichas economías no resistieron. Fue en la periferia de la economía mundial donde comenzó la desintegración del patrón oro, porque fue allí donde se depreciaron primero los tipos de cambio para transferir la carga del ajuste a otros países.²¹

De acuerdo a la interpretación de Kindleberger, la mezcla fatal que difundió y magnificó la depresión consistió en ese exceso de oferta que impuso una deflación estructural al sistema, aunado a la crisis de liquidez, la desarticulación del mercado internacional de capitales, la depreciación del cambio, la crisis bancaria y el colapso monetario resultante.

Peter Temin, por su parte, si bien acuerda respecto a que el nuevo patrón oro operaba de forma asimétrica, no encuentra el origen de la Gran Depresión en la falta de un país líder a nivel internacional. Argumenta que las conmociones generadas por la Primera Guerra Mundial fueron el impulso para la Gran Depresión, y su propagación y consecuente intensidad se debieron a la férrea adhesión de los contemporáneos a la ideología del patrón oro.

En este sentido, como la restauración del sistema de patrón oro se percibió como indispensable a los efectos reanudar el mecanismo del ajuste automático y de volver a un régimen multilateral de comercio y pagos, los gobiernos dirigieron todos sus esfuerzos en esta dirección. Al decir de Temin, el conjunto de acciones específicas «en apariencia aleatorias y obstinadas» adoptadas por los diferentes

21 Ibid., p. 113.

países a comienzos de la década de 1930, estuvo determinado por un régimen de políticas que indicaba una reacción estable a los sucesos exteriores.²²

Permanecer sujetos a las «cadenas del oro» determinó la estructura de la macroeconomía, imponiendo políticas fiscales y monetarias profundamente restrictivas con efectos contractivos sobre las economías.²³ En consecuencia, la economía de entreguerras estuvo sujeta a grandes shocks deflacionarios y a una caída brutal de la demanda agregada, que configuraron la Gran Depresión.

La propia naturaleza del sistema de cambios fijos, intrínseca al funcionamiento del patrón oro, imponía pautas de comportamiento inapropiadas para dar respuesta a las complejas circunstancias del período de entreguerras. Mantener la convertibilidad de las monedas a oro de acuerdo a un tipo de cambio fijado internacionalmente, privó a las economías domésticas de la capacidad de actuar con autonomía porque sus esfuerzos debían dirigirse a conseguir el equilibrio en balanza de pagos. Sostener la esencia del patrón oro, imponía la necesidad de mantener tipos de interés elevados para evitar la salida de oro de las fronteras y así asegurar la convertibilidad de la moneda. De ese modo, se restaba circulante a la actividad interna produciendo una caída en los precios interiores y desestimulando la inversión. A su vez, y como un círculo vicioso, la restricción monetaria también se ceñía sobre los créditos afectando aún más negativamente a la producción. Como agravante de la situación, debe considerarse que en la disputa por las menguadas reservas internacionales de oro disponibles, se desataron políticas tendientes a «empobrecer al vecino», que también se revelarían desastrosas.

El déficit y la suba del gasto fiscal para expandir la oferta monetaria y estimular la demanda agregada no cabía como posibilidad en el marco de la ortodoxia presupuestaria propia de la ideología del patrón oro. De hecho, y a pesar de que las economías se hacían pedazos ante los ojos de las autoridades económicas, no se tomó medida alguna para ayudar a su expansión, lo que la claridad de la mirada retrospectiva habría indicado como deseable.²⁴ Luchar contra lo que luego llamaríamos la Gran Depresión con las herramientas que brindaba el patrón oro clásico, significaba hacerlo «con una mano atada a la espalda».²⁵

El conjunto de políticas monetarias y fiscales contractivas aplicado, en función, justamente, de la precedencia del ideal monetario que el funcionamiento del patrón oro imponía sobre las demás áreas económicas, se convirtió en el mecanismo central a través del cual las fuerzas de la deflación se canalizaron y propagaron entre las economías del mundo, haciendo que los efectos de los procesos de ajuste exterior recayeran devastadoramente sobre las economías internas.²⁶

22 Peter Temin, *Lecciones...*, ob. cit., p. 25.

23 En palabras de Peter Temin: «Fue la combinación del impacto de la I Guerra Mundial, más una institución internacional inalterada [el patrón oro] y un régimen de políticas inflexible la que generó la Gran Depresión.» *Ibíd.*, p. 46.

24 *Ibíd.*, p. 25.

25 *Ibíd.*, p. 73.

26 Barry Eichengreen, *La globalización...*, ob. cit., p. 10.

Todos estos elementos contribuyeron a empujar a la economía mundial en sentido descendente a lo largo del período, y restringieron severamente las posibilidades efectivas de aplicar respuestas autónomas a la crisis. Los inicios de la recuperación debieron esperar a que tales políticas se desarraigaran y se comenzara a ensayar otras.

De ahí entonces que la periodización propuesta por Temin para la Gran Depresión, y que se adopta en este trabajo, distinga dos fases separadas por la línea de la crisis financiera: el «descenso inicial», identificado desde mediados de 1929 a mediados del año 1931, y su continuación, desde mediados de 1931 a mediados de 1933, momento a partir del cual comenzó a operarse la recuperación.

El impacto de la Gran Depresión en América Latina supuso el fin del modelo de crecimiento y acumulación basado en la exportación de productos básicos, con el cual el continente se había integrado a la economía mundial desde el último cuarto del siglo XIX, de forma más o menos exitosa según el país en cuestión.

Sin embargo, la historiografía insiste en afirmar que para la región las señales de agotamiento de este modo de integración a la economía mundial se remontan al menos al período comprendido entre la primera posguerra y la expansión de la crisis a nivel mundial, porque en tales años, ese mundo con reglas de juego claras en el que Gran Bretaña ocupaba un lugar de privilegio como compradora y abastecedora de bienes, ya había comenzado a mostrar tendencias a fuertes transformaciones.

Entre estas transformaciones puede apuntarse la mayor presencia estadounidense en América Latina como socio financiero y comercial durante y luego de la Primera Guerra Mundial.

Este cambio ha exigido que la historiografía plantee la existencia de una triangularidad importante para el comercio internacional de la época en la cual se relacionarían el mercado europeo, fundamentalmente Gran Bretaña como principal comprador de los productos latinoamericanos, América Latina y Estados Unidos. Triangularidad que evidentemente dejaba más dependiente a la región de los virajes que pudieran ocurrir en el mercado mundial, pues dependía de poder colocar sus productos en Europa, para hacer frente a sus obligaciones en EE.UU.

El relevo de Londres por Nueva York como mercado financiero, al que los países latinoamericanos acudían masivamente en la década del veinte como modo extraordinario de aprovisionamiento de recursos, se venía produciendo paralelamente al relevo comercial que implicó el final de la era del ferrocarril y significó que Estados Unidos ingresara con fuerza en la región a través del negocio automotor.

Por otra parte, el mercado internacional atravesaba, tal como lo había venido a comprobar la crisis de 1920-21, problemas de excesiva oferta y de desaceleración de la demanda, a los que América Latina también aportaba y que

venían produciendo una caída de los precios de los productos intercambiables en el mercado. Tomando como año base el período entre 1923-25 se constata que los precios descendieron desde 1925 hasta un nivel de 70% entre julio y octubre de 1929, en tanto los stocks aumentaron en el mismo lapso de tiempo un 75%.²⁷

La crisis de 1929 se produce, entonces, en el marco de una economía mucho más inestable que no había asumido el final del mundo anterior a la Primera Guerra Mundial, y en la que se pretendía continuar tomando decisiones de política en el marco de la ideología del patrón oro. Sostiene Rosemary Thorp que:

Ante el colapso de 1929, la respuesta inicial de América Latina fue atenerse ortodoxamente al mecanismo de ajuste del patrón oro. A medida que el oro y las divisas se retiraban, la deflación interna se sumó a los efectos del desplome de las exportaciones, e ingresos y empleo cayeron fuertemente.²⁸

Las economías latinoamericanas sufrieron como consecuencia de la crisis de 1929 un doble desequilibrio. Por un lado, se produjo un fuerte desequilibrio externo producto del desplome de las ganancias por concepto de exportaciones, sumado a la pérdida de la afluencia de capitales vía préstamos o inversiones directas. Y por el otro se produjo también un fuerte desequilibrio interno en tanto la caída de los ingresos estatales significó que los gobiernos debieran enfrentar déficit presupuestarios que no pudieron financiarse mediante el endeudamiento externo.²⁹

El flujo de préstamos estadounidenses a América Latina bajó desde el segundo semestre de 1928, producto del auge especulativo en la Bolsa de Valores y la suba de las tasas de interés a nivel mundial. Esta caída significó que en el correr de 1929 solo se vendieran en Estados Unidos 67 millones de dólares en bonos latinoamericanos, apenas una quinta parte del promedio de los tres años anteriores.³⁰

Si a lo anterior le sumamos la caída de las inversiones directas, evidentemente este desequilibrio externo hizo que las economías latinoamericanas vieran acrecentada su vulnerabilidad ya desde antes del impacto de la crisis de 1929, sufriendo de este modo las consecuencias del movimiento de capitales a nivel mundial para con la región. Esta *danza de los millones*³¹ que llegaba a su fin al terminar la década del veinte, había sido el resultado de movimientos de

27 Vladimir Timoshenko, *World Agriculture and the depression*, 1953, citado en Charles Kindleberger, *La crisis...*, ob. cit., nota 6, p. 100.

28 Rosemary Thorp, *Progreso, pobreza y exclusión. Una Historia económica de América Latina*, Washington, BID, 1998, p. 118.

29 Víctor Bulmer-Thomas, *La historia económica de América Latina desde la independencia*, México, FCE, 1998, p. 237.

30 Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Madrid, Alianza Editorial, 1988, p. 236.

31 Expresión acuñada por Laureano Gómez y Alfonso López Pumarejo. Tomado de Víctor Bulmer-Thomas, *La historia económica...*, ob. cit., p. 191.

capitales procíclicos que, al decir de Bulmer-Thomas, no significó más que una *ambigua bendición*,³² en tanto desapareció en el momento en que la región más la necesitaba.

Por otra parte la caída de los precios de los productos básicos que la crisis de 1929 acrecentó pero no provocó, significó otro fuerte shock externo para la región. Entre 1928 y 1932, en diez de los países latinoamericanos para los que se tienen datos, el valor unitario de las exportaciones se redujo más de un 50%.³³

La caída de los precios de las exportaciones y también de los volúmenes, exigió como contrapartida una reducción de los productos importados que también sufrieron, aunque más lentamente, una caída de sus valores unitarios, haciendo más difícil aun el aprovisionamiento ordinario de recursos de los gobiernos latinoamericanos que dependían, en gran medida, de las rentas de aduana capturadas mediante los impuestos a las importaciones.³⁴

El fuerte descenso de los precios y volúmenes de exportación, impactó sobre los presupuestos estatales y agravó la situación de la balanza de pagos y de los gobiernos latinoamericanos que, sin embargo, continuaron intentando mantener el servicio de sus deudas durante 1929 y 1930.

Hacia 1931, como consecuencia de esta política, que significaba un considerable drenaje de oro hacia el exterior, América Latina llegó a perder alrededor de 1000 millones de dólares de sus reservas, por concepto de pago de su deuda, por permitir a las compañías extranjeras el envío de sus remesas al exterior y por continuar proporcionando los bancos estatales las divisas requeridas para hacer frente a los créditos comerciales. Esta fue, según Marichal, la principal causa de que los gobiernos latinoamericanos entraran a partir de 1931 en moratoria, aunque no todos los países abandonaron el pago de sus servicios.³⁵

El impacto que tuvo la crisis bancaria internacional de 1931 sobre estas decisiones de suspender los pagos de parte de los servicios de las deudas latinoamericanas fue muy fuerte, en tanto que a partir de ese momento la comunidad bancaria internacional dejó de socorrer a América Latina, que comenzó, entonces, a ensayar soluciones de carácter más autóctono.

A su vez, no casualmente, 1931 es también el año en que Gran Bretaña abandonó el patrón oro, pues según Thorp, esto habría significado un cierto alivio para las autoridades monetarias latinoamericanas, en tanto que a partir de

32 Victor Bulmer-Thomas, «Las economías latinoamericanas 1929-1939», en: Leslie Bethel (ed.), *Historia de América Latina. Tomo 11: América Latina: economía y sociedad, desde 1930*, Barcelona, Crítica, 1997, p. 7. Según los datos manejados por el autor sólo el 36 por 100 de los préstamos contratados en Estados Unidos en la década del veinte fueron destinados a infraestructura, el resto habrían sido utilizados para refinanciación, y fines no explicitados.

33 Dato tomado de Víctor Bulmer-Thomas, *La historia económica...*, ob. cit., p. 235.

34 Por ejemplo Argentina vio caer el valor de sus exportaciones de 1537 millones de dólares en 1929 a 561 millones en 1932; mientras que sus importaciones cayeron de un valor de 1388 millones en 1929 a 364 millones en 1932. Datos tomados de *Ibíd.*, p. 238.

35 Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa...*, ob. cit., pp. 237-239.

allí «el abandono del patrón oro se volvió aceptable» y de este modo América Latina se vio libre para asumir políticas monetarias impensables dentro del manejo ortodoxo previsto por dicha ideología.³⁶

Thorp se pregunta por qué los encargados de tomar las decisiones de política económica no leyeron correctamente las señales de los precios, e intenta dar una respuesta diciendo que por un lado la ola de empréstitos que llegó a América Latina en la década del veinte permitió a corto plazo sostener la demanda, al mismo tiempo que invertir en el sector de la construcción; y que por otra parte el comportamiento de los precios, dada su inestabilidad, no permitió observar que su tendencia a largo plazo era a la baja.

En cuanto al cambio significativo que constituyó la crisis para las políticas económicas sostiene Thorp que:

la perturbación complementaria de la depresión mundial obligó a efectuar el fundamental cambio de dirección económica, cuya necesidad había demostrado la primera guerra mundial, pero que no pudo hacerse durante los años veinte porque las fuerzas internas eran insuficientes para ello.³⁷

Evidentemente esto no había ocurrido luego de la Primera Guerra Mundial, porque si bien ésta trastocó el viejo orden de inserción de América Latina en la economía internacional, dejó perplejos a quienes esperaron la vuelta a las prácticas económicas del pasado en el marco del funcionamiento del patrón oro, donde se había sabido ofertar productos básicos que la economía mundial necesitaba.

En cuanto al equilibrio social y político, debe decirse que la crisis provocó tensiones que culminaron en golpes de Estado para la mayoría de los países latinoamericanos. Gobiernos que por otra parte fueron los que encararon los nuevos rumbos en materia económica. Según sostiene Halperin Donghi: «Mil novecientos treinta se llevó consigo, como el viento se lleva los castillos de barajas a más de una de las situaciones políticas latinoamericanas; de las que sobrevivieron a esas primeras tormentas, pocas iban a durar todavía mucho».³⁸ A mediados de la década eran pocos los países donde no se había producido un viraje sustancial en la órbita política respecto al período anterior a la Gran Depresión. Entre 1930-1931 doce países vivenciaron un cambio de gobierno o de régimen, diez de ellos a través de un golpe militar.³⁹

No es tan claro, sin embargo, que las medidas de política asumidas para contrarrestar los efectos de la crisis hayan sido producto de un plan coherente y

36 Rosemary Thorp, *Progreso...*, ob. cit., p. 118.

37 Rosemary Thorp, «América Latina y la economía internacional desde la primera guerra mundial hasta la depresión mundial», en: Leslie Bethel (ed.), *Historia de América Latina. Tomo 7: América Latina: economía y sociedad, c. 1870-1930*, Barcelona, Crítica, 1991, p. 56.

38 Tulio Halperin Donghi, *Historia contemporánea de América Latina*, Madrid, Alianza, 1994, p. 356.

39 Eric Hobsbawm, *Historia del siglo XX*, Buenos Aires, Crítica, 1998, p. 111.

acabado. En ese sentido, debería acordarse con Bulmer-Thomas que el período que se inicia con la depresión estuvo caracterizado por ser de transición para las políticas de los gobiernos latinoamericanos. Asimismo, y tal como fue advertido por Kindleberger, esas políticas desplegadas tanto antes como después del abandono del orismo:

más bien fueron reacciones espontáneas frente a las exigencias de los asesores financieros extranjeros que podían facilitar préstamos extranjeros ventajosos (en el caso del patrón oro) y frente al descenso de las exportaciones y, en consecuencia, de los ingresos gubernamentales en el último periodo.⁴⁰

Tal vez entonces el impacto más importante que tuvo la crisis de 1929 para los gobiernos latinoamericanos fue la toma de conciencia de que los modos de hacer económicos frente a la crisis ya no podían ser tan fieles a la doctrina económica, y que deberían asumir la lógica del ensayo y error. En ese sentido, fue la nueva situación creada por la depresión la que exigió cambiar el rumbo y dejar atrás el desarrollo guiado por las exportaciones. Sin embargo, para que las políticas de los gobiernos latinoamericanos fueran pensadas más decididamente en un marco nacional, debería esperarse a la segunda posguerra con la configuración de un nuevo modelo de desarrollo ahora sí centrado en el mercado interno.

Sin ninguna duda, la Gran Depresión significó una acusada contracción de la actividad económica interna de los diferentes países y una verdadera catástrofe para quienes la sufrieron. Con ella acababa el siglo del liberalismo decimonónico, y lo que fue peor, acabó con la posibilidad y la esperanza de restablecer aquella economía y sociedad socavadas por la Guerra. En consecuencia, se tornó especialmente dramática porque los responsables de tomar las decisiones económicas que habían de enfrentarla, se vieron obligados a actuar de forma tal que negaron al patrón oro, aún a sabiendas de que «eso significaba dismantelar el sistema mundial de comercio multilateral en el que, según creían, debía sustentarse la prosperidad del mundo».⁴¹ Desde entonces, y tratando de encontrar un nuevo cauce para el funcionamiento de la economía, surgieron políticas económicas experimentales que, como veremos, priorizaron la actividad interna de los países.

40 Charles Kindleberger, «La depresión mundial de 1929 en América Latina, vista desde fuera», en: *Problemas históricos e interpretaciones económicas. Estudios de historia financiera*, Barcelona, Crítica, 1993, p. 266.

41 Eric Hobsbawm, *Historia del siglo XX*, ob. cit., p. 101.

1.2. Uruguay: el orismo acorralado

El 8 de agosto de 1914 el Gobierno del Uruguay decretó de forma transitoria el abandono de la convertibilidad del peso a oro y la suspensión de la libre exportación de oro. Como ya se vio, no se trató de un rumbo original tomado por Uruguay, sino que seguía la corriente general de los demás países occidentales.

Estas medidas ponían en jaque al mismo sistema de patrón oro porque eran precisamente su base. Sin embargo, en Uruguay existió un fuerte consenso entre los contemporáneos en torno a la medida, quienes ante el estallido de la «Gran Guerra» reaccionaron con pánico, temiendo por las reservas de oro del país y las suyas propias.

En el caso del Uruguay, mantener las condiciones necesarias para retornar al sistema del patrón oro en cuanto la situación internacional lo permitiese, se convirtió en una idea obsesiva. Si bien en un principio se consideró que se trataba de una medida transitoria impuesta por el estado de excepcionalidad que la guerra suponía, restablecida la paz se notó que el retorno a la «normalidad», es decir al sistema de patrón oro, se revelaba mucho más difícil de lo previsto.

Aún así, las prácticas desplegadas desde los gobiernos de turno respetaron estrictamente las dos variables más importantes de ese sistema: el encaje oro que respaldaba al papel moneda en circulación, y el valor de la moneda nacional en el mercado de divisas respecto a las demás monedas. En ese sentido el manejo ortodoxo de las finanzas públicas lograba sus objetivos al garantizar la posibilidad de retornar a la conversión; porque a pesar de las dificultades de financiamiento enfrentadas por el fisco y por las diferentes actividades económicas del país, no se recurrió a la emisión de papel moneda más allá de lo que la ley autorizaba.

El comercio internacional, que hasta entonces se regulaba de forma automática mediante un tipo de cambio fijo y exportando e importando oro, pasaba a regirse por un sistema de flotación de las monedas que hacía del juego de su oferta y su demanda el determinante del tipo de cambio.

En este nuevo escenario, el precio —o tipo de cambio— de la moneda nacional vendría de la mano del desempeño del Balance de Pagos Internacional del país.⁴² Si presentaba un saldo superavitario, significaba que habían ingresado más

42 El Balance de Pagos Internacional «es el instrumento contable que registra las transacciones internacionales (pagos y cobros) realizadas por un país en un período de tiempo determinado.» La Balanza de Pagos se presenta generalmente dividida en dos partes fundamentales. Una de ellas es la Balanza por Cuenta Corriente, que abarca la Balanza Comercial, la de Servicios o Invisibles, y la de Transferencias que incluye los pagos sin contrapartida. La Balanza Comercial es la partida que contabiliza las compras y ventas de mercancías; mientras que la Balanza de Servicios o Invisibles es la partida que contabiliza las compras y ventas de servicios. Incluye ingresos y pagos hechos por turismo, por seguros y servicios de transporte, por servicios profesionales, por servicio diplomático y consular; e incluye también los pagos hechos por concepto de servicio de la deuda externa, y los beneficios remitidos al exterior por parte de las empresas extranjeras. La otra parte fundamental del Balance de Pagos es la Cuenta o Balanza de Capital, que incluye los Préstamos y las partidas acomodantes. Registra

divisas de las necesarias para saldar las compras al extranjero; lo que se traducía en una apreciación de la moneda nacional. Si, por el contrario, el Balance de Pagos cerraba con déficit, significaba que el país había necesitado más divisas de las disponibles para pagar sus compras al extranjero, razón por la cual la moneda nacional se depreciaba.

En el caso uruguayo, el Balance Internacional de Pagos mostró tendencias distintas en los años abordados, aunque la cuenta de servicios presentó un saldo negativo permanente durante todo el período incluido entre los años 1911 y 1930.⁴³ En la primera de esas décadas, la situación pudo soslayarse gracias a que los saldos comerciales fueron favorables y proporcionaron las divisas necesarias. A lo largo de la década de 1920, sin embargo, al desaparecer o disminuir los saldos comerciales superavitarios, y al incrementarse los egresos de capital para cumplir con las crecientes amortizaciones de la deuda externa y de la cuenta de servicios, el balance de pagos del Uruguay presentó cierres deficitarios que acabarían con una caída del precio del peso uruguayo en relación a las principales monedas extranjeras. Fue entonces cuando la situación se volvió crítica para la balanza de pagos del Uruguay y por ende para su moneda, y cuando se desplegaron denodados esfuerzos para revertir la desvalorización del peso.

En el cuadro siguiente pueden apreciarse las fluctuaciones que presentó el peso uruguayo, respecto a las principales monedas extranjeras, desde que se abandonó su conversión a oro, hasta que se instituyeron los tipos de cambio fijos en 1931.

el resultado neto de las entradas y salidas de capital, contabiliza aquellas operaciones que entrañan una deuda o el pago de una deuda, generados por inversiones de no residentes o por préstamos. Gabriel Tortella, *Introducción a la economía para historiadores*, Madrid, Tecnos, 1997, pp. 154-156.

43 Héctor Tajam, «El sector externo en el Uruguay, 1911-1930», Montevideo, Instituto de Economía, DT 9/00, p. 13.

Cuadro n.º 1. Cotizaciones de la moneda nacional entre 1914 y 1930 (media anual)

Años	Dolares (por \$100 ur)	Libra (por \$1 ur)	Franco (por \$1 ur)
1914	100.65	51 ^{23/64}	5,38
1915	99.70	52 ^{00/00}	5,70
1916	104.06	52 ^{05/32}	6,10
1917	111.11	56 ^{17/64}	6,35
1918	120.19	61 ^{03/32}	6,37
1919	109.59	60 ^{27/32}	9,38
1920	85.74	63 ^{00/00}	13,60
1921	67.06	44 ^{41/64}	10,05
1922	77.29	43 ^{07/64}	10,77
1923	77.42	43 ^{09/64}	13,48
1924	86.32	46 ^{07/64}	16,15
1925	98.14	48 ^{31/32}	22,85
1926	101.11	50 ^{7/64}	36,85
1927	100.86	50 ^{01/32}	28,73
1928	102.70	50 ^{37/64}	26,14
1929	97.75	48 ^{11/64}	24,89
1930	82.38	40 ^{17/32}	20,95

Nota: Paridades legales: Dólar: \$ 100 oro = u\$s 103,52
 Libra: \$ 1 oro = 51 ^{1/16} peniques
 Franco Francés: \$1 oro = 5,36 francos hasta junio de 1928
 Franco Francés: \$1 oro = 26,45 francos desde junio de 1928

Fuente: Eduardo Acevedo, *Anales Históricos del Uruguay. Tomo VI*, Barreiro y Ramos, 1936, pp. 539-540.

De acuerdo a estos datos, el peso uruguayo fluctuando «libremente» en el mercado de divisas, presentó una importante apreciación durante la guerra y hasta 1919, una marcada depreciación durante la crisis de posguerra, y una recuperación en su precio entre 1924 y 1929, alcanzándose la par legal en parte gracias a la acción de los Poderes Públicos en ese sentido. Desde ese año la depreciación se tornó incontrolable para la autoridad monetaria.

Durante la guerra, y hasta 1919, la moneda nacional se valorizó porque el Balance de Pagos se presentó favorable al país como consecuencia de dos factores de desigual importancia: un saldo en balanza comercial crecientemente positivo, y una disminución de los egresos por la cuenta capital.

El balance comercial positivo se explicaba por un alza constante de los ingresos por exportaciones, y por un bajísimo nivel del volumen importado. Las exportaciones presentaron un descenso en sus volúmenes, pero éste fue compensado con el incremento de sus valores que rondó el 17% anual.⁴⁴ Dicho aumento de precios obedecía a una demanda en constante crecimiento como

44 *Ibíd.*, p. 3.

consecuencia de la guerra, la cual dificultaba la producción de alimentos en los países beligerantes. En consecuencia, por un lado, se generaba el aumento de la demanda de algunos productos para alimentar a ejércitos y civiles; y por otro, una reducción en la oferta de los productos industriales, que explica el bajo nivel de los volúmenes importados.

La disminución de los egresos por la cuenta capital obedeció a la suspensión de las amortizaciones de las deudas públicas externas que se extendió entre noviembre de 1914 y julio-agosto de 1921. La medida se justificó alegando que era difícil enviar fondos durante la guerra, y por las dificultades fiscales del Estado ante la reducción de los ingresos por el descenso de las importaciones.⁴⁵

La crisis de posguerra se expresó en una brusca caída de los precios internacionales, que provocó deficitarios cierres en el balance comercial del país entre 1920 y 1923.⁴⁶ Los mismos presionaron a la baja el tipo de cambio de la moneda nacional, y de este modo, el país se enfrentó por primera vez a la experiencia de una acentuada desvalorización monetaria. Eduardo Acevedo, refiriéndose a la crisis de las exportaciones posterior a 1920, señaló con gran acierto que «la plaza de Montevideo debía mucho y sobre todo seguía adeudándose y no era con esas exportaciones ni con otras mucho más considerables que podía irse a la normalidad.»⁴⁷ Desde mediados de 1921, además, se habían reanudado los servicios de amortización de la deuda externa y eso intensificó la presión contra el balance de pagos y el valor de la moneda.⁴⁸

A partir de 1924 se reanudaron los superávits en balanza comercial,⁴⁹ pero como los desequilibrios en el balance de pagos se fueron agravando progresivamente, en el último lustro de los años veinte los factores que provocaban la desvalorización del peso continuaron acentuándose.

En esos años, y tal como se observa en el cuadro que se presenta a continuación, los ingresos por exportaciones presentaron un comportamiento irregular, en tanto que los gastos por importaciones crecieron ininterrumpidamente. Esos movimientos se tradujeron en saldos comerciales cada vez más menguados, y por consiguiente, las divisas disponibles dentro de la plaza interna eran cada vez más escasas.

45 Benjamín Nahum, *Evolución de la Deuda Externa del Uruguay 1875-1939*, Montevideo, EBO, 1995, pp. 26-27.

46 En ese sentido debe puntualizarse que si el primer año de la posguerra «escapa al zarpazo de la crisis, es porque la desmovilización de los ejércitos en Europa exigía a los gobiernos los mismos sacrificios pasados y porque regían, para ese año, los contratos de aprovisionamiento firmados en 1918, en los momentos más candentes de la lucha.» Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, Comité Ejecutivo del Partido Colorado, 1934, p. 11

47 Eduardo Acevedo, *Anales históricos del Uruguay. Tomo VI*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1936, p. 221.

48 Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., p. 30.

49 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 31.

Cuadro n.º 2. Saldo en balanza comercial 1926-1929

Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1926	94:3	74:0	+19:7
1927	96:7	81:8	+14:9
1928	101:2	93:7	+7:5
1929	92:8	94:7	-1:9

Fuente: Octavio Morató, «Causas que influyeron sobre la baja de la moneda y medios de conjurarla», en: BROU, *La política del oro y del cambio*, Montevideo, 1930, p. 81.

En paralelo, y tal como se aprecia en el siguiente cuadro, la demanda de divisas para pagar los servicios de la deuda externa resultaba significativa para la economía del país.

Cuadro n.º 3. Servicio de las deudas públicas externas en relación a las exportaciones, 1926-1929

Año	Servicio de las deudas externas	Exportaciones	%
1926	5:8	94:3	6.0
1927	8:4	96:7	8.7
1928	7:8	101:2	7.7
1929	7:5	92:8	8.0

Fuente: Octavio Morató, «Causas que influyeron sobre la baja de la moneda y medios de conjurarla», en: BROU, *La política del oro y del cambio*, Montevideo, 1930, pp. 81, 82.

El balance de pagos comenzaría a mostrar síntomas poco alentadores desde el momento que aumentaba la demanda de divisas por las exigencias que representaban saldar la balanza de servicios y pagar las amortizaciones de deuda externa.

Este desequilibrio en el balance de pagos era percibido por ciertos contemporáneos, aunque era bien dificultoso poder dar cuenta sistemática del mismo por las propias características de la estadística oficial, que mostraban fuertes deficiencias.

La estimación realizada por Eduardo Acevedo Álvarez, político batllista que ocupó el Ministerio de Industrias en 1927 y el de Hacienda entre 1931 y 1933, mostró que si bien entre 1924 y 1928 la balanza comercial arrojó saldos favorables, el balance económico o de pagos del país en realidad siguió un camino opuesto dada la magnitud de los egresos de divisas por la cuenta capital y la cuenta de servicios. Según la recopilación de datos reconstruidos fragmentariamente con cifras del Banco de la República y con cálculos propios que realiza Acevedo Álvarez para el quinquenio 1924-1928, la balanza económica o de pagos arrojó un saldo desfavorable acumulado de sólo \$3 809 680, pues el

movimiento de salidas que ascendía a \$109 500 000, fue contrarrestado por un movimiento de entradas que llegaba a los \$105 690 320, tal como se presenta en el siguiente cuadro.⁵⁰

Cuadro n.º 4. Balanza económica del quinquenio 1924-1928 (en \$)

	Movimiento de entradas	Movimiento de salidas
Saldos favorables en la balanza comercial	70 544 056	
Emisión de empréstitos externos cuyos fondos fueron girados	20 146 264	
Pagos del gobierno francés	15 000 000	
Servicios de deudas externas		29 000 000
Rédito de capitales extranjeros		32 500 000
Saldos de turismo		10 000 000
Remesas de inmigrantes		20 000 000
Compra de títulos en el extranjero		18 000 000
Total	105 690 320	109 500 000
Saldo desfavorable	3 809 680	

Fuente: Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, Comité Ejecutivo del Partido Colorado, 1934, p. 52.

La entidad del problema se dimensiona si se tiene en cuenta que «Frente a exportaciones inferiores a \$500 millones en esos cinco años, había que disponer del 20% de estos ingresos para hacer frente a aquellas salidas» próximas a los veinte millones de pesos anuales.⁵¹

Tal déficit hubiera sido mucho mayor si en el quinquenio no se hubiera contado con lo que el autor denomina como una «alimentación artificial» proveniente de los \$3,5 000 000 que significaron la cancelación del préstamo otorgado a Francia durante la guerra⁵² y la contratación de empréstitos externos. Los cálculos de Acevedo Álvarez para 1928 marcan un desequilibrio en balance de

50 El mismo autor estimaba con más precisión datos para el año 1928: el servicio anual de la deuda externa insumió 7 millones de pesos, las remesas de ganancias de las empresas extranjeras radicadas aquí ascendieron a 7 millones de pesos, y si a eso se le sumaban unos tres millones de pesos por los gastos turísticos en el extranjero y unos 4 millones por las remesas de los inmigrantes, concluía que por esas vías habrían salido del país más de 21 millones de pesos en ese año. En tanto, los movimientos de entradas al país por el saldo comercial favorable y por el pago del gobierno de Francia habían rondado los diez millones de pesos, dando como resultado un desequilibrio en el balance de pagos mayor a los once millones de pesos. Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., pp. 47-49.

51 Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., p. 30.

52 El 17 de diciembre de 1923 se estableció por ley que el reembolso del crédito otorgado a Francia durante la guerra se efectuaría del siguiente modo: los 15.000.000 de pesos adeudados se pagarían en diez amortizaciones semestrales de un millón y medio de pesos el 17 de marzo y el 17 de setiembre de cada año, empezando en 1924 y terminando en 1928. Registro Nacional de Leyes y Decretos (en adelante RNL), ley n.º 7672, 15/12/1923.

pagos que no habría significado todavía una desvalorización de la moneda solo porque fue contrarrestado gracias a un remanente de oro del primer empréstito Hallgarten contratado en 1926.⁵³

Acevedo Álvarez concluía entonces que esos «arbitrios nos llamaron a engaño», pues la posibilidad de recurrir al endeudamiento externo habría permitido disminuir o sortear el problema: «Los empréstitos externos! Fue ese el expediente que creó una ilusión en nuestra economía. Desde 1926, la solidez de nuestra moneda descansaba sobre bases ficticias.»⁵⁴

En 1929 se interrumpieron los superávits en balanza comercial, la misma arrojó un saldo desfavorable cercano a los 2 millones de pesos, al que debía agregársele —según datos del mismo autor— un desnivel en la balanza de cuentas de 21 millones y medio de pesos, llegando de este modo el déficit del país a más de 23 millones de pesos;⁵⁵ sin contar esta vez con la posibilidad de contratar un empréstito externo para enjugarlo. A partir de allí la desvalorización de la moneda sería incontenible.

El caso es que, si la situación no hubiese sido de excepción, el deficitario Balance de Pagos que el Uruguay presentó a lo largo de la década del veinte habría obligado a exportar oro. Al estar los medios de pago circulantes determinados por el encaje oro del Banco de la República, el drenaje de oro se habría traducido en una reducción del circulante de la plaza, que tendría por correlato una contracción en la actividad interna que no dispondría de medios monetarios para financiarse.

Hasta entonces, ese mecanismo automático de ajuste externo no había planteado mayores problemas, porque se había estado dispuesto a afrontar las contracciones en la actividad interna.

En ese sentido, y paralelamente, amparado en la inconvertibilidad, el Banco República desarrolló políticas crediticias expansivas para promover la actividad interna aunque de ese modo contribuía con la depreciación de la moneda. El aumento del crédito a los particulares posibilitaba la ampliación del consumo, y si éste se traducía en un incremento de las importaciones, se producía una demanda de divisas que presionaba a la baja sobre el tipo de cambio del peso uruguayo. Es decir, que por un lado, se usufructuaban las potencialidades del desarrollo del crédito en la plaza interna; pero por otro, se buscaba restablecer el sistema que por su propia esencia lo había dificultado en el pasado.

Y sin embargo, la política contradictoria por parte del Banco República, era más amplia aún. Por un lado, intervenía en el mercado cambiario principalmente a través de las divisas que obtenía prestadas en el exterior, y de este modo fomentaba la presión sobre el tipo de cambio al demandar divisas para cubrir los

Benjamín Nahum, *Cuando fuimos ricos... El crédito uruguayo a Inglaterra y Francia en 1918*, Montevideo, EBO, 1997.

53 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., pp. 47-49.

54 *Ibíd.*, p. 49.

55 *Ibíd.*, p. 60.

servicios de las deudas externas; y por el otro, esos fondos obtenidos en préstamo, unidos a los medios circulantes que la plaza devolvía al banco en forma de depósitos por no poder convertirlos en oro, eran factibles de ser usados en nuevos créditos.

Se aprecia así la aplicación de una política contradictoria por parte del Banco República, inadecuada y hasta corrosiva en el marco del sistema que se intentaba defender.

Se entiende entonces que en la época existieran dos vertientes a nivel de la política económica que, por la vía de los hechos, se tornaban inconciliables: financiar la expansión de la actividad interna y el desarrollo de la producción a través del crédito y el gasto público; y mantener a la vez el valor de mercado de la moneda en su par legal, lo que sólo era posible al amparo de la inconvertibilidad y del endeudamiento externo.

A lo largo del período en cuestión, se había producido un cambio de perspectiva sobre lo deseable respecto al desarrollo de la actividad interna. Sin embargo, ello no alcanzó a eliminar la cautela de los contemporáneos: mantuvieron en suspenso la convertibilidad, pero siguieron aferrándose a los pilares del sistema de patrón oro.

Las prácticas concretas adoptadas para evitar la desvalorización de la moneda no son, como veremos más adelante, fáciles de reconstruir; pero es indudable que los Poderes Públicos intentaron, dentro del marco legal disponible, evitarla por todos los medios.

II. La administración de la desvalorización monetaria, 1926-1930

II.1. La desvalorización monetaria como problema

En el nuevo contexto de posguerra, tal como se vio, la depreciación del signo monetario actuaba como el síntoma por excelencia de la crisis, porque bajo el régimen de inconvertibilidad, era la depreciación del cambio lo que delataba del desequilibrio económico o, como se dijo por entonces, «el cambio es el centinela que da el «alerta»».⁵⁶

En consecuencia, administrar los problemas monetarios suponía evitar el envilecimiento de la moneda manteniendo su valor a la par legal, lo cual exigía como contrapartida atesorar también fuertes reservas de oro para enfrentar los momentos en que la moneda se depreciara. Además, estos eran requisitos principales si se quería mantener abierta la posibilidad de restaurar el patrón oro, y por entonces esa aún era una idea rectora de las políticas económicas desplegadas. De hecho, el orismo continuaba impregnando a buena parte del medio local:

Había un punto de vista que no admitía discusión, ni de parte de los Poderes Públicos, ni de parte del país. Era este: que a través de cualquiera de las vicisitudes que se presentaren, habríamos de mantener las garantías del billete, en la relación establecida por el patrón oro.⁵⁷

De ahí que Octavio Morató, Gerente General del Banco de la República, y que detentaba la mirada más orista frente al problema monetario, reivindicara la defensa que el Banco del Estado había realizado respecto de su encaje en el marco de la inconvertibilidad decretada a instancias de la Gran Guerra: «La resistencia del banco a desprenderse del oro, no era una vana preocupación, como fue considerada, ni el movimiento religioso de una veneración «feticlista». La resistencia estaba fundada en razones perfectamente justificadas.»⁵⁸

En momentos de inconvertibilidad las reservas de oro debían cumplir una función muy clara, directamente relacionada con la confianza del público puesta en esas reservas, que a juicio de Morató significaban prestigio y fiabilidad para el Banco:

No puede discutirse el valor moral de la presencia de los encajes metálicos en los períodos de inconvertibilidad, desde el punto de vista

56 Pedro Cosío, *El proceso de la crisis. De 1929 a 1931*, Montevideo, Máximo García, 1931, p. 35.

57 Octavio Morató, «Informe de la Gerencia General sobre los proyectos de conversión de billetes presentados por los Dres. Emilio Frugoni y Eduardo Acevedo Álvarez», en: BROU, *La política del oro y del cambio. Notas del directorio al Ministerio de Hacienda. Informes de la Gerencia General*. Montevideo, 1930, p. 61.

58 *Ibid.*, p. 59.

de su influencia sobre los estados de confianza, factor psicológico de gran trascendencia, sobre las capacidades financieras para realizar un programa de rehabilitación económica y monetaria, y sobre la cotización del cambio internacional.⁵⁹

Desde ese punto de vista, tan asentado en el medio local, el mantenimiento del valor de la moneda a su par legal, y la acumulación de reservas que lo viabilizaran, se mostraban formando parte de un mismo plan de acción de política económica, que se entendía determinaba la posibilidad de la estabilidad de toda la economía.

Fue durante la crisis de posguerra que dicho plan de política económica se vio puesto en entre dicho por primera vez,⁶⁰ porque la desvalorización de la moneda adquirió ribetes alarmantes. Sin embargo, y en vista de la experiencia vivida durante la Primera Guerra, durante la cual gracias al buen desempeño exportador del país el peso uruguayo se había valorizado, creyeron que esa desvalorización sería transitoria. Se esperaba entonces una pronta «normalización», lo cual suponía volver a la conversión y al funcionamiento clásico del patrón oro.

Esas expectativas se deducen claramente de la lectura de la discusión parlamentaria a que dio lugar la contratación de un empréstito con el National City Bank de Nueva York en agosto de 1921. En esa oportunidad fue el Consejo Nacional de Administración el que tomó la iniciativa de contratar el empréstito para atender el déficit fiscal arrastrado desde el ejercicio de 1918-19⁶¹ y bajo la consideración de que se podían obtener importantes beneficios por las diferencias cambiarias, de casi tres millones de pesos.⁶²

Interesa indagar en este caso de contratación de un empréstito, y a través de él en el modo en que fue concebido el endeudamiento externo cuando recién

59 *Ibíd.*, p. 63.

60 Así lo recordaba Juan Rodríguez López, Profesor de Economía Política en la Escuela Superior de Comercio, antecesora de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración: «Si recorremos la estadística veremos que antes de 1914 no se conocían desniveles como los que estamos experimentando en la cotización de nuestra moneda. El cambio a 90 días sobre Londres en el mes de Junio, por ejemplo, de 1890 a 1915 inclusive, no se aparta en sus cotizaciones promediales más de $5\frac{1}{4}$ —tipo más alto alcanzado en 1890— ni menos de $5\frac{1}{4}$ tipo menor alcanzado en 1893—. Esto significa que, comparándolos con el tipo-par 51 1/16, los desniveles que pudieron producir los saldos desfavorables de la balanza eran casi íntegramente corregidos por los medios que la ciencia económica ofrece, dentro de un régimen normal, pues la diferencia no llegó a $2\frac{1}{2}\%$.» Juan Rodríguez López, «La política monetaria y los cambios», Conferencia pronunciada en la Escuela Superior de Comercio como clausura anual de los cursos, La Facultad-Maximino García, 10/11/1930, p. 19.

61 Así lo hizo saber el Ministro de Hacienda a ambas Cámaras Legislativas. Diario de Sesiones de la Cámara de Representantes (en adelante DSCR), tomo 293, 06/08/1921, p. 228, Diario de Sesiones de la Cámara de Senadores (en adelante DSCR), tomo 123, 06/08/1921, p. 237.

62 De los 7.500.000 dólares que se proyectaba pedir, tras la deducción de los intereses y los primeros servicios quedaban 6.532.500 dólares, que, cotizados con el peso a la baja, se transformaban en 9.705.686 de pesos. En promedio se obtuvieron \$148,57 por cada 100 dólares, cuando la paridad legal era de \$100 oro por cada 103,52 dólares. BROU, *Memoria y Balance General*, 1921, pp. 16, 17.

afloró la desvalorización monetaria, porque en la segunda mitad de la década del veinte ese fue uno de los expedientes más utilizados para enfrentar la caída del peso. Y también porque en las argumentaciones de sus defensores, puede verse claramente cómo se creía que la situación de fluctuación del valor de la moneda era un fenómeno transitorio.

En ambas Cámaras Legislativas se opusieron importantes reparos a la operación. Sus detractores señalaban que el plazo perentorio fijado por los banqueros neoyorkinos no les daba tiempo para estudiar y discutir la propuesta, consideraban que las condiciones del contrato relativas a intereses y tipo de amortización eran gravosas para el país,⁶³ y criticaban lo azaroso que era esperar ganancias de las cotizaciones cambiarias.⁶⁴ Y ello porque, mientras en ese momento se ganaba por la desvalorización monetaria, en el futuro se corría el riesgo de tener que pagar en dólares con la moneda depreciada.

Tales opiniones en contra fueron contrarrestadas arguyendo que las condiciones económicas eran especiales. El propio Ministro de Hacienda Ricardo Vecino —colorado vierista—, aún asumiendo que la diferencia de cambio podía persistir,⁶⁵ expresaba en la Cámara de Representantes defendiendo el proyecto de contratación que:

hay que creer que las leyes que rigen la economía, esas leyes que se llaman naturales a fuerza de tener eficacia sobre los fenómenos económicos que se desarrollan en todo el mundo, han de recuperar alguna vez su predominio y su acción dentro de esos mismos fenómenos, y si hay esperanza, si hay razón para sentirla, hay también razón para creer que este profundo desnivel del cambio ha de desaparecer.⁶⁶

Buena pauta también de que sus defensores esperaban un retorno a la paridad cambiaria la da el hecho de que manejaron la posibilidad de movilizar el encaje oro del Banco República si llegaba el caso de que la situación excepcional de los cambios perdurase al momento de tener que comenzar a pagar los servicios del empréstito, cuando en realidad el oro era defendido celosamente.

El Ministro expresó palabras tranquilizadoras al respecto diciendo que era «poco probable» «que la situación excepcional de los cambios [persistiera] tanta

63 Si bien se señaló que el tipo de interés era alto, pues ascendía al 8%, lo más criticado fue el rescate obligado de los títulos por encima de la par establecido para su amortización a partir del quinto año. Incluso las Comisiones de Hacienda de ambas Cámaras, que informaron el proyecto a favor y lo defendieron, reconocieron que las condiciones eran «fuertes», que no se estaba acostumbrado a ellas y que «repugnaban» un poco. DSCR, tomo 293, 06/08/1921, pp. 220, 221, DSCR, tomo 123, 06/08/1921, p. 241.

64 Otros argumentos manejados contra el proyecto de ley se basaban en que el dinero podía obtenerse en la plaza local o en que correspondía al Banco de la República — que recién había otorgado préstamos a Inglaterra y Francia— prestar el dinero. DSCR, tomo 293, 06/08/1921, pp. 223, 234.

65 DSCR, tomo 293, 06/08/1921, p. 230.

66 DSCR; tomo 293, 06/08/1921, p. 231.

cantidad de meses.»⁶⁷ Esa idea de tocar el oro probablemente fue sólo un argumento para la discusión, una remota posibilidad, porque ese mismo año se había desestimado un proyecto de Pedro Cosío en ese sentido,⁶⁸ y porque como ya fue dicho, el Directorio del Banco de la República se habría negado rotundamente a hacerlo. Analizando la crisis de posguerra en una conferencia dictada en 1938, Octavio Morató recordaba esa máxima: «El Banco de la República siempre resistió los proyectos tendientes a movilizar su encaje a oro, a cercenarlo. [...] El Banco defendió los elementos permanentes y fundamentales de la economía nacional: la producción y la moneda.»⁶⁹

Importa también señalar, principalmente en función de lo que pasaría con los empréstitos contratados en la segunda mitad de la década del veinte, que con esta inyección de oro no se buscaba influenciar el mercado cambiario. Se reconocía que tendría una tendencia beneficiosa, pero en realidad lo que se buscaba era sacar una ventaja mientras se esperaba, en palabras del diputado Vidal, «el reajuste moral y financiero del mundo.»⁷⁰ De todos modos, tal entrada de divisas, así como las resultantes del Empréstito Dillon Read por seis millones de dólares contratado en 1922 por el Municipio de Montevideo, paliaron la escasez de letras y permitieron defender la moneda.⁷¹

Posteriormente, y enfrentados a un escenario que se mostraba aparentemente normalizado, en tanto la moneda en 1925 volvió a cotizar alrededor de la par —como se vio en el capítulo anterior— los Poderes Públicos probablemente comenzaron a plantearse en su horizonte los caminos posibles para volver a la conversión, como lo venía haciendo la mayoría de los países europeos.⁷² Sin embargo, la normalización de la situación económica no pasaba de ser una apariencia.

67 Refería al momento en que debía realizarse el pago de los servicios por segunda vez, pues para efectuar el primero se preveía dejar parte de lo obtenido en préstamo. DSCR, tomo 293, 06/08/1921, p. 230.

68 Cosío proponía vender hasta diez millones de pesos oro en giros sobre Nueva York y cubrirlos con oro del encaje del Banco República. De este modo ganaría cinco millones de pesos porque al estar el peso desvalorizado, cada cien dólares se obtendría 150 pesos. Además, esa venta de oro obligaría a reducir los billetes en circulación y de ese modo se eliminaría el desequilibrio cambiario. Apunta además que la iniciativa fracasó ante la negativa del Banco de tocar su encaje oro. Pedro Cosío, «La conversión a oro y el proyecto Frugoni», 03/07/1929, en: *El proceso...*, ob. cit., p. 31.

69 Octavio Morató, «Surgimientos y depresiones económicas en el Uruguay a través de la historia», Conferencias pronunciadas por el Contador Octavio Morató bajo los auspicios de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Montevideo, Imprenta Nacional, 1938, p. 58.

70 DSCR, tomo 293, 06/08/1921, p. 235.

71 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, Comité Ejecutivo del Partido Colorado, 1934, p. 30.

72 Austria estabilizó su tipo de cambio en 1923, Alemania y Polonia lo hicieron en 1924, Hungría, Bélgica e Inglaterra en 1925, Francia también estabilizó su moneda de hecho en 1926, e Italia lo hizo en 1927. Barry Eichengreen, *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*, Barcelona, Antoni Bosch, 1996, pp. 66, 67.

Y ello porque, tal como se verá aquí, a partir de 1926 el sostenimiento de la moneda a su par legal se hizo a expensas de una enfática y decidida acción de los Poderes Públicos que tenían bajo su responsabilidad el manejo monetario. Con diferentes grados de conciencia del problema, tanto las Cámaras como el Consejo Nacional de Administración, y principalmente la mano ejecutora del Banco de la República, se vieron comprometidos en esta tarea. De hecho, durante la segunda mitad de la década de 1920, «la estabilidad del valor de la moneda fue el punto de vista fundamental de [la política del Banco].»⁷³

A grandes rasgos puede decirse que esa política fue desplegada recurriendo al expediente del endeudamiento externo, haciendo uso tanto de empréstitos a largo plazo como de créditos al descubierto; y también comprando el cambio ingresado al mercado por concepto de exportaciones. El stock de divisas obtenido en esas operaciones fue movilizado y exportado siguiendo las necesidades de cambio del mercado.

Estos recursos destinados a mantener la estabilidad de la moneda en el mercado internacional de cambios, fueron gráficamente denominados por sus gestores y usuarios *masa de maniobra*.⁷⁴ Entre mediados de 1929 y diciembre de 1930 se destinaron a ese fin, reputado como la defensa del prestigio de la moneda nacional, un total de 18 millones de pesos.⁷⁵ Sin embargo, el hecho de que la *masa de maniobra* no haya sido usada hasta 1929 no debe inducir a pensar que la acción del Banco defensiva de la moneda comenzó por entonces, pues ya desde 1926 el Banco se ocupó de ingresar y ofertar divisas en la plaza local para que su escasez no se tradujera en una desvalorización de la moneda nacional.

En síntesis, la acción del Banco del Estado para intentar mantener el valor de la moneda se limitó a la intervención en el mercado mediante la compra o venta de divisas, y en virtud de ser el agente financiero de mayor importancia en la plaza tuvo la capacidad de influir decisivamente sobre el tipo de cambio, actuando como oferente o demandante de divisas según lo determinasen las circunstancias.

Según expresaba el Directorio del Banco, su gobierno de la moneda se veía limitado en amplitud y eficacia por no ser un banco central de emisión, y en consecuencia, realizaba las siguientes aclaraciones respecto a su accionar:

73 Octavio Morató, «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios de conjurarla. Memorando de la Gerencia General», 17/02/1930, en: Octavio Morató, *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya. 1896-1940*, Montevideo, 1976, p. 232. Este mismo Memorandum se recoge en BROU, *La política del oro...*, ob. cit., pp. 77-154. En este capítulo se realiza un análisis más detenido del contenido fundamental del Memorandum, ver apartado 6.1. La autoridad monetaria entre la deflación y el pragmatismo.

74 De ese modo, y de acuerdo con *las disciplinas modernas*, se hacía referencia a las divisas de oro constituidas en el extranjero y utilizadas para mantener la estabilidad de la moneda nacional en el mercado internacional de cambios. «Nota del Directorio del Banco de la República relativa a las medidas adoptadas o previstas para la defensa del cambio», 11/08/1930, en: BROU, *La política del oro...*, ob. cit., p. 25.

75 «La batalla del peso», 24/08/1931, en: BROU, *Labor del Directorio 1928-1931. Estudios, notas, iniciativas*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1931, p. 92.

La acción defensiva del Banco, pues, es muy limitada y en esta materia está condicionada a los stocks de divisas que pueda constituir en el extranjero, al grado de hegemonía real y moral que pueda ejercer sobre la banca en razón de su jerarquía de banco oficial, a la política que se imponga el país en materia de crédito, y, sobre todo, a la conducta que se observe en materia de gastos públicos y privados. Conviene dejarlo así establecido, a fin de que no se exija al Banco de la República más de lo que éste puede hacer, ni se le atribuya tampoco la responsabilidad de situaciones que son la natural consecuencia del desequilibrio que se viene produciendo de años atrás en la economía del país.⁷⁶

De todos modos, y en el marco que la ley le permitía, el propio Banco valoraba sus acciones y medidas en este sentido de forma muy positiva, aunque como se verá, no pudo contener la caída del peso. En la consecución de los fines reseñados, obtuvo el apoyo de los gobiernos de turno, acordes con la tradición conservadora de la plaza uruguaya: la de defender las reservas de oro del país depositadas en las bóvedas del Banco de la República.

A continuación se detallarán esas medidas tomadas a lo largo del proceso de desvalorización acaecido entre 1926 y 1929, tratando de dar cuenta cómo y cuándo la desvalorización monetaria se volvió un problema de características más permanentes para los ejecutores de la política económica, al tiempo que evidenciar que dicha toma de conciencia tuvo un peso desigual dentro de los Poderes Públicos que tenían a su cargo la administración de la moneda.

11.2. Moneda y Poderes Públicos

Los Poderes Públicos constituidos tras la entrada en vigencia de la Constitución de 1918 fueron los encargados de tomar decisiones para hacer frente a las variaciones de la moneda a lo largo de la década de 1920. En consecuencia, no sólo eran nuevos los problemas económicos a enfrentar, sino que también lo era el entramado institucional que habría de actuar sobre ellos.

Ante tal constatación, surge entonces la pregunta respecto a cómo operó el nuevo marco político sobre la toma de decisiones en materia económica y cuáles eran las atribuciones correspondientes a las diferentes esferas de poder.

En términos generales puede decirse que las facultades para tomar decisiones en materia económica se hallaban fragmentadas tanto entre las dos ramas del

76 «Nota del Directorio... para la defensa del cambio», 11/08/1930, en: BROU, *La política del oro...*, ob. cit., p. 23. En este sentido, el Banco resaltaba su imposibilidad de ejercer acciones coercitivas contra la banca privada si ésta realizaba operaciones de cambio negativas para el país o que favorecieran a otros mercados. En ese plano, su acción no trascendía de las meras exhortaciones. A su vez, en los informes en los que el Banco da cuenta y fundamenta su accionar, reiteradas veces hace valoraciones y sugerencias sobre las políticas que deberían seguirse en materia productiva, de crédito y en materia de gastos y consumo, tanto públicos como privados, para contribuir al fortalecimiento de la moneda.

Poder Ejecutivo, como entre éstas y el Poder Legislativo, en tanto sucedía lo mismo con el reparto de las potestades propias de la autoridad monetaria.

De acuerdo al historiador sueco Göran Lindahl, el fenómeno más curioso y original que instauró la Constitución de 1918 fue el Ejecutivo bicéfalo que repartía las funciones hasta entonces asignadas al presidente entre dos órganos ejecutivos: un Presidente y un Consejo Nacional de Administración integrado por nueve miembros. En ese marco, las funciones del Estado se distribuyeron diferenciándolas entre primarias y secundarias, lo cual suponía que una de las ramas del Ejecutivo se haría cargo del poder coactivo y la otra de la acción administrativa. La Presidencia de la República tuvo a cargo los Ministerios del Interior, Defensa y Relaciones Exteriores; mientras que el Consejo Nacional de Administración se ocupó de los Ministerios de Obras Públicas, Instrucción Pública, Industrias y Hacienda, constituyéndose así en el poder administrador.⁷⁷

De este modo, la gestión en materia económica y financiera quedaba en manos del Consejo Nacional de Administración. Sin embargo, y a diferencia de lo que sucedía con los otros ministerios que dependían directamente del Consejo, en lo relativo al Ministerio de Hacienda la Constitución habilitaba al Presidente para expresar su punto de vista y de vetar, en un plazo de diez días, las propuestas del Consejo relativas a impuestos, préstamos, emisión monetaria y presupuesto. De darse esa situación, el Consejo podía levantar el veto presidencial si alcanzaba una mayoría de dos tercios de sus integrantes.

La Constitución preveía entonces la posibilidad de un conflicto entre los dos órganos ejecutivos y establecía que, en caso de que las divergencias persistieran, el Parlamento sería el responsable de resolverlas y lo haría reunido en Asamblea General, debiendo tomar una decisión por mayoría absoluta de votos. Señala Lindahl, sin embargo, que el derecho al veto fue usado poco por los presidentes y que no hubo conflictos importantes entre el Presidente y el Consejo antes del período presidencial de Gabriel Terra.⁷⁸

Esta nueva organización institucional que preveía el reparto de responsabilidades y el contrapeso entre los poderes del Estado en la toma de decisiones en materia económico-financiera, unido a la forma en que se dio la ocupación efectiva de los ámbitos de poder, podrían haber hecho de la política monetaria un aspecto incierto o especialmente controvertido; y sin embargo no fue así.

Esta consideración adquiere aún más relevancia si se tiene en cuenta cómo se tomaban por entonces las decisiones en el campo monetario. En primer lugar importa señalar que en los años veinte no sólo no existía una autoridad monetaria, es decir una institución que congregara y detentara las funciones propias de

77 Göran Lindahl, *Battle, fundador de la democracia*, Montevideo, Arca, 1971, pp. 317, 318.

78 Baltasar Brum (1919-1923) y José Serrato (1923-1927) no aplicaron el veto en materias económica y financiera, Juan Campisteguy (1927-1931) sí vetó ciertos proyectos pero mantuvo de todas formas relaciones cordiales con el Consejo, en tanto Gabriel Terra casi no recurrió al veto pero criticó abiertamente al Consejo como institución. *Ibid.*, pp. 320, 321.

los bancos centrales, sino que además la puesta en práctica de estas funciones se encontraba dispersa entre varios poderes públicos.

Conviene entonces analizar a la luz del mapa político de la época y de la efectiva ocupación de los ámbitos de gobierno por parte de los dos partidos políticos mayoritarios, la forma en que se tomaron decisiones en materia económica en general y sobre la moneda en particular para dilucidar si el apego al orismo estaba o no atravesado por consideraciones de tipo político-partidarias.

Estas interrogantes adquieren relevancia no sólo porque el entramado institucional abrió múltiples posibilidades de contrapeso entre los Poderes Públicos y dispersó las facultades para tomar decisiones en materia económica, sino también porque imperó un panorama de fuerte fragmentación política. A lo largo de estos años, se generó entonces un buen margen para proponer políticas diversas o al menos para trabar las ideas del contrario.

Fue la propia Constitución de 1918 la que abrió esas posibilidades totalmente nuevas en la política del país porque institucionalizó la coparticipación del Poder entre blancos y colorados. A fines del siglo XIX la coparticipación había sido entendida como una suerte de colaboración entre blancos y colorados que tenía por objetivo pacificar al país dándole representación a la minoría opositora. Empero, a partir de la entrada en vigencia de la nueva Constitución en 1919, la minoría blanca tuvo efectiva participación en el Ejecutivo a través de su integración al Consejo Nacional de Administración.⁷⁹ De todos modos, el hecho de que los blancos ocuparan tres de los nueve cargos del Consejo, no necesariamente significaba que tuvieran influencia política, pues el partido gobernante retenía la responsabilidad del gobierno e incluso podía mantener el principio —defendido por Batlle— de gobierno de partido.⁸⁰

Sin embargo, por el modo en que se distribuyó el poder en los organismos públicos, el nacionalismo tuvo importantes oportunidades de compartir las responsabilidades del gobierno.⁸¹ El período se caracterizó entonces por una política de compromisos y acuerdos que se concretó a dos niveles.

Por un lado, el fraccionamiento interno de ambos partidos⁸² obligaba a sus fracciones a sellar acuerdos a la hora de las contiendas electorales a riesgo

79 Ibid., pp. 313, 314.

80 Ibid., p. 49.

81 De hecho, la propia Constitución de 1918 había nacido del acuerdo entre los colorados colegialistas y los nacionalistas, luego de que fracasaran las negociaciones entre colorados colegialistas y anticolegialistas, y también entre colorados anticolegialistas y nacionalistas.

82 La escisión del Partido Colorado se remonta al año 1913. Estos sectores conservadores formarían en 1916 el Partido Colorado General Rivera —de ahí el nombre de riveristas— bajo el liderazgo de Pedro Manini Ríos. En 1919 se escindió el por entonces consejero nacional, ex presidente y promotor de la política del «Alto» a las reformas, Feliciano Viera. La siguiente escisión fue la de Julio María Sosa en 1926. Hacia la izquierda partidaria en 1931 se ubicaría también el Grupo Avanzar, liderado por Julio César Grauert. En el Partido Nacional es posible distinguir los siguientes sectores: el «caudillista», representante de la mayoría partidaria, liderado por el Dr. Luis Alberto de Herrera, con sólida base en el medio rural; el «doctoral»; el radicalismo blanco de Lorenzo Carnelli y Ricardo Paseyro,

de perder ante su tradicional adversario —al como demostraron los resultados electorales de 1925 en el coloradismo y en 1926 y 1928 en el nacionalismo—; acuerdos que luego de los comicios se mostraron difíciles de mantener.

Por otro, y en función de la creciente paridad electoral de ambos partidos tradicionales, los acuerdos se imponían entre colorados y nacionalistas para hacer posible el gobierno, dándose reiteradamente el caso de que las fracciones coloradas minoritarias opuestas al batllismo acordaran con el nacionalismo en esa década. Recién en 1929, cuando la desvalorización comenzaba a asediar, los colorados volvieron a actuar de forma conjunta en el Consejo y designaron tres ministros batllistas en carteras claves —Hacienda, Industria y Obras Públicas— tras una crisis ministerial que las había dejado vacantes por un año y medio.⁸³

La distribución de las bancas en el Poder Legislativo también daba cuenta de esa fuerte fragmentación política. En la Cámara de Representantes ninguno de los dos partidos tuvo una mayoría categórica sino que mantuvieron una estrecha diferencia de bancas sobre el partido oponente. Lo más significativo dentro del período analizado fue que tras las elecciones de representantes de 1928 el nacionalismo obtuvo por primera vez mayoría en esa Cámara, en tanto fue la peor votación del batllismo. En el Senado el mapa político era bien distinto, pues desde el triunfo nacionalista en 1925 y hasta 1933 este partido tuvo una mayoría amplia y clara, con lo cual se convirtió en un reducto del conservadurismo.⁸⁴

En la medida que ésta fue la distribución efectiva del poder y que desde cualquiera de los poderes públicos se podía contrapesar la decisión de los otros poderes del Estado, la política monetaria también podría haber quedado atrapada en la intrincada telaraña acuerdista que imponía la resolución de todo asunto en materia política.

En el Consejo, tanto los consejeros colorados de las fracciones minoritarias como los nacionalistas si lograban acuerdos con esos colorados, tuvieron en sus manos la posibilidad de trabar la toma de decisiones y de imponer así la búsqueda de una solución diferente en materia monetaria. Lo mismo puede decirse respecto a la actuación de los Presidentes que tenían la potestad de vetar las decisiones del Consejo, en tanto las Cámaras Legislativas podían no acompañar sus proyectos.

identificado con el reformismo económico social; y finalmente hacia la izquierda del partido la Agrupación Demócrata Social de Carlos Quijano. Benjamín Nahum, *La época batllista. 1905-1929*, Montevideo, Banda Oriental, 2007.

83 Göran Lindahl, *Battle...*, ob. cit., pp. 244.

84 Los senadores eran elegidos por los colegios electorales que eran votados directamente por la ciudadanía. Esto dio lugar a que esas instancias también se convirtieran en momentos de desencuentro entre las fracciones del Partido Colorado o de conciliación entre el nacionalismo y los partidos colorados menores. Tras las elecciones de 1925 — que debieron realizarse en noviembre de 1924 — se eligió por Rivera un senador riverista con el apoyo de los votos nacionalistas impidiendo así el triunfo del candidato batllista. Por otra parte, tras las elecciones de 1926 quedó vacante la senaduría por Salto y tras las de 1928 el cargo por Montevideo ante la falta de acuerdo en los colegios electorales para designar los senadores. Gerardo Caetano, *La república conservadora. Tomo II: La guerra de posiciones*, Montevideo, Fin de Siglo, 1993, pp. 94, 131, 132.

Desde el Senado el nacionalismo tuvo la posibilidad de imponer un viraje en materia de la política monetaria pues podría haber desestimado todo proyecto proveniente tanto de la Cámara de Representantes como del Consejo Nacional de Administración, y sin embargo no lo hizo. Incluso, podría haber incidido en el nombramiento del Directorio del Banco República, es decir, en la conformación de la autoridad monetaria que existía por la vía de los hechos.

Y aunque las crisis y desavenencias no faltaron en la agenda política de la época, el gobierno de la moneda pudo sustraerse a esa situación. Con lo cual, y en primer lugar, puede concluirse que el apego al orismo no era privativo de ningún partido ni fracción partidaria y que, además, tampoco era un estandarte propio del batllismo, pues en ese caso, indudablemente los conservadores hubieran arremetido contra él.

Por el contrario, la dirección de los asuntos monetarios, cuando a partir de 1926 se tornaron particularmente problemáticos y exigieron medidas inmediatas, se mostró clara y consensuada hasta entrado el año 1929. La política respecto a la moneda solo fue aquella que aconsejaba la ortodoxia orista.

Este consenso respecto a mantener la moneda a su par legal existió mientras las fluctuaciones de los cambios pudieron ser contenidas por la acción del Banco del Estado. A partir de 1929, sin embargo, cuando la desvalorización se mostró incontenible y únicamente se trató de evitar los cambios bruscos en la cotización de la moneda, los consensos fueron cediendo y se abrió paso a un lento abandono de la ortodoxia orista.

De hecho, el advenimiento de la crisis económica y su intensificación fueron cambiando varias de las piezas del mapa político hasta aquí descripto. Es que tras las elecciones de 1928, en las que se renovó un tercio del Consejo, un tercio del Senado y toda la Cámara de Representantes, el batllismo se encontró más bloqueado que nunca dentro de su propio partido.⁸⁵ La política acuerdista lo había obligado a realizar concesiones a los partidos colorados menores, y en consecuencia había perdido incidencia en la conducción estatal y había desgastado su imagen pública. A la par, entonces, de que el batllismo se vio enfrentado a reconocer el fracaso de su política, puso nuevamente en movimiento su proyecto reformista.⁸⁶

A este «segundo impulso» reformista el historiador Raúl Jacob lo retrotrae hasta el año 1928, en tanto en ese año presentaron dos proyectos en el Poder Legislativo que habrían hecho renacer el «inquietismo» batllista: uno sobre salario mínimo, que fue parcialmente aprobado, y otro sobre jubilaciones de empleados y obreros de las sociedades anónimas que fue aprobado en agosto de ese año.⁸⁷ Asimismo, y a pesar de que sus causas no aparecen claras, al intentar

85 *Ibíd.*, p. 157.

86 *Ibíd.*, p. 139.

87 Raúl Jacob, *Del reformismo y sus impulsos*, CIEDUR, Serie Documentos de Trabajo, n.º 36, Montevideo, 1986, pp. 10, 11.

desentrañarlas señala que se vincularon en parte con la toma de conciencia por parte de los contemporáneos de las vicisitudes que sufría el valor de la moneda.⁸⁸

Los contemporáneos tardaron en tomar conciencia de las verdaderas dimensiones de la crisis y en constatar que se trataba de una «nueva» crisis y no ya de una prolongación de la que habían vivido en la primera posguerra mundial, y de la que el país nunca se había recuperado del todo.⁸⁹

En paralelo, entonces, con el proceso de toma de conciencia de la crisis, y a pesar de que el batllismo tenía claro que ninguna de sus propuestas podría sobrepasar el conservadurismo del Senado, las posturas antagónicas se fueron radicalizando. En ese marco, los sectores empresariales fueron organizando su resistencia a este resurgir del «inquietismo» batllista y el asedio conservador comenzó ya en setiembre de 1929 con la creación del Comité de Vigilancia Económica, y se fue profundizando a lo largo de 1930 y 1931 cuando la crisis se fue asentando.⁹⁰

La ofensiva conservadora y el segundo impulso batllista fueron procesos que se alimentaron «dialécticamente entre sí», pues mientras el batllismo era compelido por la crisis y por su deterioro político a plantear una contraofensiva que encontró asidero en las viejas «recetas reformistas», los sectores conservadores veían retaceados sus beneficios mientras temían que la falta de espacio para la clásica conducción estatal conciliadora también afectara sus intereses.⁹¹

Asimismo, asumieron posturas diversas frente a ella, porque mientras los batllistas tenían una visión optimista y colocaban sus causas en el contexto externo, los sectores empresariales la imputaban al excesivo reformismo batllista.

Esas visiones encontradas en relación a los orígenes de la crisis, así como el contexto político fragmentado y carente de mayorías decisivas que la recibió, tornaron muy difícil la posibilidad de concertar acuerdos y propuestas que se convirtieran en medidas efectivas de política económica. Así se explica en parte por qué se demoró tanto en tomar medidas más decisivas para enfrentarla.

La desvalorización monetaria, la primera manifestación de la crisis, fue también el primero de los síntomas que exigió medidas y esfuerzos concretos por parte del gobierno. Sin embargo, durante los años 1929 y 1930, esos esfuerzos se limitaron a movilizar parte del encaje oro del Banco de la República para intervenir en el mercado de cambios y mantener estable el valor del peso uruguayo.

El consenso orista, que había sido claramente defendido desde las instituciones de gobierno en el contexto de buen funcionamiento del patrón oro, comenzó

88 Entre las causas provenientes del campo económico señala además que se percibía un continuo «desangramiento» de recursos por la remesa de capitales para pago de servicios de deuda, por las inversiones extranjeras y la importación de combustibles, y que, además, los ganaderos se sentían víctimas de los frigoríficos extranjeros. *Ibíd.*, p. 8.

89 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento del terrismo, 1930-1933, tomo I*, Montevideo, EBO, 1989, p.33.

90 *Ibíd.*, pp. 243-262.

91 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *Economía y política en el Uruguay del Centenario. De espaldas al precipicio*, Montevideo, Udelar/FHCE, 1987, p. 50.

a ser paulatinamente abandonado cuando las condiciones parecieron menos favorables, y cuando su mantenimiento comenzó a exigir un costo demasiado alto para la población en su conjunto. A partir de entonces, las ideas en materia monetaria comenzaron a diversificarse, y mientras todos carecían de teorías donde encontrar soluciones, algunos siguieron proponiendo las clásicas medidas deflacionistas y otros comenzaron a pensar en políticas más autónomas y expansivas. Pero para ensayar nuevas medidas de política económica hubo que esperar.

Las elecciones de noviembre de 1930 en las que se elegía Presidente, se renovaba un tercio del Consejo Nacional de Administración y los Senadores de seis departamentos, al entender de los historiadores Gerardo Caetano y Raúl Jacob, fueron un *verdadero plebiscito* sobre diversos asuntos que conmocionaban la vida política del país.⁹² Sus resultados fueron, sin embargo, poco decisivos en cuanto a la posibilidad de concertar las mayorías que la situación de crisis requería. Y si bien los batllistas la obtuvieron dentro del Consejo Nacional de Administración y la Presidencia de la República, que recayó en Gabriel Terra, significaron un triunfo ambiguo pues los nacionalistas triunfaron en el Senado obteniendo cuatro de las seis bancas en juego, manteniendo de este modo su anterior predominio.⁹³

Estas elecciones, por tanto, crearon una situación tan indefinida como la anterior, y habría que esperar al pacto entre el batllismo y el nacionalismo independiente del año 1931, para encontrar los acuerdos necesarios con los cuales enfrentar la crisis.

11.3. Las funciones de la autoridad monetaria

Los cometidos típicos de la autoridad monetaria suponen el gobierno de la moneda, entendido como la capacidad de tomar decisiones de carácter general y coactivo en el campo monetario⁹⁴ en sus múltiples dimensiones, es decir, la regulación de la circulación monetaria y la facultad exclusiva de emisión de billetes, la custodia de las reservas metálicas o monetarias del país, la regulación del crédito y —como contrapartida— el manejo del mecanismo del redescuento bancario, la fiscalización de la actividad bancaria y la preeminencia en el mecanismo de

92 Entre ellos los autores colocan el segundo impulso reformista, la estabilidad institucional y los liderazgos partidarios, asuntos que por otra parte transformaban estos comicios en decisivos para el futuro del país. Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento del terrismo... tomo I*, ob. cit., pp. 151-153.

93 El voto unido de las fracciones del Partido Colorado se había logrado a través del pacto del «handicap», según el cual se acordó que la Presidencia sería concedida a los riveristas si lograban obtener por lo menos el 17,5% de los votos colorados. Göran Lindahl, *Batlle...*, ob. cit., p. 254.

94 José Damonte, Darío Saráchaga, *Evolución monetaria del Uruguay 1896-1955*, Monografía FCEA, 1971, p. 91.

compensación entre bancos; a lo que se suma además el hecho de que la autoridad monetaria actúa como el agente financiero y consejero del gobierno.⁹⁵

El Banco de la República cumplía buena parte de estas funciones. En la medida que desde su fundación se desempeñó como agente financiero del gobierno, era sin dudas el Banco del Estado: le mantenía abierta una cuenta corriente al descubierto, atendía los servicios de la deuda pública tanto externa como interna, y recibía los depósitos judiciales, los fondos recaudados en las oficinas públicas y también aquellos que realizaran los particulares en garantía de obligaciones contraídas con el Estado. Asimismo, el Banco de la República detentaba desde 1907 el monopolio exclusivo de la emisión de billetes, de lo que se derivaba que fuera también el custodio de las reservas metálicas de la nación.⁹⁶

Sin embargo, y en última instancia, la dirección de la política monetaria a nivel nacional no estaba bajo su órbita sino que el Banco se limitaba a poner en práctica las decisiones que emanaban de los Poderes Públicos.

En la medida que el Legislativo tenía entre sus atributos la revisión y aprobación de la Carta Orgánica del Banco, decidía su política crediticia al fijar todo lo relativo a montos, personas, garantías, etcétera de los créditos otorgados. Asimismo, era el Legislativo el que decidía por ley las modificaciones del régimen emisor, en tanto el Poder Ejecutivo también incidía en él porque el Departamento de Emisión del Banco de la República estaba bajo la fiscalización de un Delegado del Gobierno que revisaba y custodiaba los billetes emitidos así como los billetes inutilizados y retirados de circulación.

La posición de la autoridad monetaria en cuanto a la creación de dinero y a la regulación del crédito otorgado por la banca privada no era más definida, pues los mecanismos de regulación también se encontraban dispersos. Según una disposición de la Constitución de 1830 que luego mantuvo la de 1918, el Poder Legislativo era el responsable de autorizar la instalación de bancos privados y de aprobar sus reglamentos así como de legislar sobre la regulación del sistema.⁹⁷ El decreto-ley de Bancos de 1865 traspasó la primera de esas potestades al Poder Ejecutivo, y a pesar de que ese decreto-ley fue derogado en parte al crear el Banco de la República y de lo dispuesto por la segunda Constitución del país, el Ejecutivo siguió otorgando autorizaciones hasta 1923.⁹⁸ De todos modos, la

95 Luis Seguí, Hugo Natero, *El proceso fundacional del Banco Central del Uruguay*, Montevideo, BCU, 1985, p. 195.

96 Recién detentó esta función por mandato expreso de la ley a partir de la promulgación de la Carta Orgánica del 2 de enero de 1939, ley n.º 9808. Lía Coutinho de Prato, «Funciones de Banco Central del Banco de la República», en: *Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales*, año 6, n.º 3, julio-setiembre de 1955, p. 631. Luis Eduardo Larralde, Daniela Guerra, Andreina Moreira, *El Banco de la República Oriental del Uruguay y su monopolio de la emisión de moneda nacional en 1907*, Montevideo, BROU, 2008.

97 Raúl Montero Bustamante, *El Banco de la República en su Cincuentenario. Memoria Histórica 1896-1946*, Talleres Gráficos del Banco República, 1946, p. 163.

98 En ocasión de que el Banco Francés e Italiano para la América del Sud pidiera autorización para funcionar, se planteó el problema de la competencia entre ambos poderes. José Damonte, Darío Sarachaga, *Evolución monetaria...*, ob. cit., p. 102. Finalmente, quien lo autorizó a

legislación casi no establecía limitaciones a las operaciones de la banca privada, y en consecuencia, esta actuaba con amplias libertades.

Ese régimen de liberalidad irrestricta comenzó a ser modificado a lo largo de la década de 1910 a través de la acción del Poder Ejecutivo —y no del Legislativo—, que fue extendiendo su injerencia sobre la banca privada. Inicialmente estableció para los bancos privados la obligación de suministrar información sobre sus balances y encajes oro al Ministerio de Hacienda y en 1916 creó la Inspección Nacional de Bancos, aunque sólo con el cometido de controlar la exactitud de los datos financieros remitidos a tal Ministerio.⁹⁹

En ese marco, el Banco de la República no ejercía ningún tipo de contralor sobre la banca privada porque no tenía potestades ni instrumentos para hacerlo, y sin embargo, incidía sobre las políticas crediticias de las demás instituciones bancarias. No tanto por el mecanismo del redescuento bancario, al que los bancos privados recurrieron escasamente,¹⁰⁰ sino por el lugar principal que el Banco ocupaba en el mercado. El hecho de controlar aproximadamente el 50% del volumen de negocios bancarios de la plaza,¹⁰¹ le dio al Banco la posibilidad de pautar las modalidades de crédito y el precio del dinero en el mercado.

En relación a los vínculos del Banco República con la banca privada, destaca la organización de la Cámara Compensadora de Cheques en 1919. La ley que la creó designaba al banco estatal como su liquidador y le encargaba su vigilancia, en tanto establecía que funcionaría en su propio local.¹⁰²

En definitiva, las potestades de la autoridad monetaria se hallaban dispersas entre los Poderes Legislativo y Ejecutivo pues eran los que tomaban las grandes decisiones en materia de política monetaria, y aunque el Banco República no tenía el estatuto legal de autoridad monetaria ni los instrumentos para actuar como tal, muchas veces tomó esa dirección. Pues era, por un lado, el que ponía en práctica las políticas y, por otro, el reducto de los técnicos que asesoraban al Ejecutivo y al Legislativo a la hora de trazar las grandes decisiones en materia monetaria. En muchos casos, no sólo aconsejó y elaboró propuestas en acuerdo con los Poderes Públicos a los que se hallaba subordinado, sino que además fue

funcionar fue el Poder Legislativo. RNLD, n.º ley n.º 7749, 16/06/1924. Más adelante, la ley de bancos de 1938 traspasó esa función al Poder Ejecutivo. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938: Depresión ganadera y desarrollo fabril*, Montevideo, FCU, 1981, p. 326.

99 José Damonte, Darío Sarachaga, *Evolución monetaria...*, ob. cit., pp. 103, 104.

100 El mecanismo del redescuento bancario fue instaurado por la Carta Orgánica del Banco de la República de 1911, pero las instituciones bancarias privadas comenzaron a utilizarlo recién en 1914 tras la situación de emergencia surgida con la Primera Guerra Mundial. En ese momento el República sólo fue autorizado a redescantar hasta cuatro millones de pesos contra documentos de los bancos privados, y aunque ese límite fue ampliado a seis millones de pesos en 1920 y a diez millones en 1926, a lo largo de todo este período los bancos privados dejaron más de la mitad del dinero a su disposición sin utilizar. Raúl Jacob, *Banca e industria: un puente inconcluso*, Montevideo, FCU, 1991, p. 33.

101 José Damonte, Darío Sarachaga, *Evolución monetaria...*, ob. cit., p. 165.

102 *Ibíd.*, p. 106.

el hacedor de políticas para las que luego buscó sanción legislativa o autorización por decreto.

La estima y el respeto con las que los Poderes Públicos escucharon las opiniones del Banco, en parte emanaban de la reputación y el conocimiento que sus técnicos ostentaban, pero en buena medida respondían también a la imagen que se había forjado el Banco al amparar y defender su autonomía administrativa —implícita en su Carta Orgánica fundacional y consagrada por el artículo 100 de la Constitución de 1918.¹⁰³

La autonomía del Banco significaba evitar el ingreso al mundo político, sustraerse a los intereses político-partidarios y hacer primar la conducción técnica en su gestión. En ese sentido, la tradición del Directorio había sido clara en cuanto a las fronteras que debían separar las necesidades financieras del Estado y los intereses del Banco. Asimismo, la defensa acérrima de su autonomía tuvo buena oportunidad de ser ratificada cuando en 1920 se intentó reglamentar el muy discutido artículo 100 de la Constitución y establecer que el Poder Legislativo fijara el presupuesto del Banco. El Directorio del Banco alegó entonces que de ese modo se le daba al poder político la posibilidad de crear empleos dentro del Banco relajando la disciplina administrativa y haciéndolo perder autoridad ante su personal.¹⁰⁴

Claro está que el propio Directorio del Banco era designado por los poderes políticos, pues era el Consejo Nacional de Administración con venia del Senado el que nombraba al Presidente y sus seis vocales por cuatro años; pero en la medida que el Directorio se reservaba la facultad de nombrar al Gerente y al personal del Banco, se garantizaba la autonomía administrativa y se sustraía la actividad bancaria de la acción política. Por otra parte, y en cuanto a la designación del Directorio, así como de los demás consejos de los Entes Autónomos, existía una opinión bastante extendida entre los políticos de que las aptitudes técnicas debían primar sobre las filiaciones partidarias.¹⁰⁵ Buena muestra de que así se actuó en relación al Directorio del Banco República la da el hecho de que, a pesar de los gobiernos colorados del período, en él convivieron colorados y blancos y de que incluso se designaron blancos para presidirlo.¹⁰⁶

103 Raúl Montero Bustamante, *El Banco de la República...*, ob. cit., p. 322.

104 *Ibíd.*, p. 333.

105 Lindahl señala que esta idea permeaba a colorados y blancos, y que en el caso de los primeros llegó a ser defendida por Batlle aún en contra de su idea de gobierno de partido. Göran Lindahl, *Batlle...*, ob. cit., pp. 110-111, 140, 143.

106 Vale señalar a modo de ejemplo que en el período comprendido entre 1928 y 1930, crítico en cuanto a la crisis monetaria, el Presidente del Directorio del Banco fue el nacionalista Alejandro Gallinal. BROU, *Memoria y Balance General*, años respectivos.

II.4. La acción defensiva del Banco del Estado, 1926-1928

Una vez superada la crisis de posguerra, y tal como señalaba el Gerente General del Banco de la República Octavio Morató, en 1925 el precio de la moneda nacional había dejado de ser una preocupación urgente.¹⁰⁷

Sin embargo, ya en 1926 se impuso la necesidad de su defensa. Durante ese año la cotización de la moneda pudo mantenerse a la par gracias al ingreso de fondos obtenidos en Nueva York con la contratación del Primer Empréstito Hallgarten y del Empréstito Rambla Sur contratado por el Municipio de Montevideo.¹⁰⁸ También fue relevante el ingreso de divisas que ese año supuso el reembolso paulatino de las amortizaciones del préstamo otorgado por Uruguay a Francia durante la guerra.

Además, también ese año el Banco República vendió 10 millones de dólares en letras para mejorar las cotizaciones.¹⁰⁹

Los fondos obtenidos con el Primer Empréstito Hallgarten, de acuerdo a la ley que los aprobaba, debían ser invertidos en obras públicas. Sin embargo, el uso dado a los fondos mientras que no fueron definitivamente colocados en dichas obras, permitió valorizar la moneda.

Con el Primer Empréstito Hallgarten, aprobado por ley del 18 de abril de 1926, se autorizó al Estado a contratar en Nueva York 30 000 000 de dólares con la casa bancaria del mismo nombre. Tanto en la propuesta presentada por el Consejo Nacional de Administración, como en la discusión parlamentaria —que se efectuó de modo asombrosamente expeditivo entre el 12 y el 16 de abril del mismo año—, se argumentó que el empréstito era necesario para llevar adelante un vasto plan de obras públicas.

Tales obras públicas habían sido aprobadas con anterioridad por el Parlamento pero su ejecución se había visto retrasada por la falta de fondos para llevarlas adelante. En consecuencia, con los fondos obtenidos en el extranjero, mayoritariamente se buscaba sustituir los títulos de deuda pública emitidos en la plaza local pero aún no colocados, y los títulos autorizados pero aún no emitidos en razón de la lenta y débil absorción de títulos de deuda pública por parte del mercado interno. El argumento que primó en todos los Poderes Públicos involucrados en la aprobación de la ley para recurrir al expediente del endeudamiento

107 Octavio Morató, «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios de conjurarla...», 17/02/1930, en: Octavio Morató, *Al servicio...*, ob. cit.; p. 228.

108 El Empréstito Rambla Sur fue contratado por el Municipio de Montevideo con el Guaranty Trust Co. de Nueva York, en diciembre de 1926, y significó un ingreso al país de 5.171.000 de dólares. Benjamín Nahum, *La Deuda Externa Uruguaya, 1864-1930*, Montevideo, EBO, 1995, p. 97.

109 Octavio Morató, «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla...», 17/02/1930, en: Octavio Morató, *Al servicio...*, ob. cit.; p. 228.

externo, fue la necesidad de descongestionar la plaza local que se hallaba saturada de títulos sin vender y que entonces presionaba su valor a la baja.¹¹⁰

Fueron principalmente los fondos obtenidos con el Empréstito Hallgarten, aunados a una hábil y previsora política del Banco y del Consejo Nacional de Administración, los que permitieron mantener la moneda cercana a la par durante 1927.

Sin embargo, en ningún momento durante la discusión en Cámaras se utilizó el argumento de la desvalorización monetaria para optar por el endeudamiento externo, aunque pocos años después, como veremos más adelante, los parlamentarios recordaran en esos términos la contratación del Primer Hallgarten en particular y el recurso al endeudamiento externo en general, sosteniendo que fue gracias a este tipo de operaciones que la moneda pudo permanecer a la par.¹¹¹

Es más, cuando se discutió en Cámaras el Primer Hallgarten, fueron varios los legisladores que consideraron la situación económica del país de forma positiva en comparación con la inestabilidad cambiaria que se había vivido durante la crisis de posguerra y a las condiciones en que habían debido contratarse préstamos con el exterior. A grandes rasgos puede decirse que entendían que la situación económica había vuelto a su estado de normalidad, lo cual significaba que la crisis de posguerra ya se había superado y que, en consecuencia, se encaminaban hacia el normal funcionamiento del sistema de patrón oro.

Fundamentaban sus percepciones en el hecho de que la moneda nacional nuevamente cotizaba alrededor de la par. Además, puede suponerse que dicha percepción también pudo verse reforzada por el hecho de que los principales países europeos, entre ellos Inglaterra, comenzaran a reinstaurar la esencia del patrón oro, es decir, la convertibilidad de sus monedas.

En ese sentido puede rescatarse la intervención realizada por el diputado comunista Celestino Mibelli en sesión del 12 de abril de 1926. A instancias de una afirmación del diputado nacionalista García Morales, en la cual recordaba que en 1924 al colocar letras de Tesorería el país había ganado 400.000 o 500.000 pesos por diferencia cambiaria; Mibelli sostenía que contrariamente a lo ocurrido en 1924, en 1926 el dólar cotizaba casi a la par y eso le daba pie para afirmar lo siguiente: «Lo que quiere decir que ahora no estamos en esa situación anormal; estamos en una situación de estabilidad financiera, y la hipótesis que

110 Ver: Cecilia Moreira, Lucía Rodríguez, «El primer Hallgarten (1926). Un análisis de las prácticas del crédito público en el Uruguay de los años veinte», Informe FHCE, inédito, 2006, Cecilia Moreira, Lucía Rodríguez, «Los dos empréstitos Hallgarten. Un análisis de las prácticas del crédito público en el Uruguay de la segunda mitad de los años veinte», Asociación Argentina de Historia Económica, Universidad Nacional Tres de Febrero, XXI Jornadas de Historia Económica, Caseros, Buenos Aires, setiembre de 2008, p. 12.

111 Se ahonda en estas ideas avanzando en esta sección, y en la discusión en torno a la contratación del Segundo Empréstito Hallgarten en 1930 abordada en el capítulo II, apartado 6.2. La fractura del orismo en la arena parlamentaria: el Segundo Empréstito Hallgarten.

hace el señor Diputado García Morales no podrá producirse, salvo el caso de una catástrofe mundial.»¹¹²

Desde filas partidarias muy distintas pero tomando como referencia la contratación del empréstito de 1921, el diputado nacionalista Mariano García Selgas realizaba consideraciones similares sobre la situación económica financiera del país. En tanto consideraba que el mismo se encontraba en una situación «florecente», criticaba las condiciones en que se realizaría la operación financiera propuesta por la casa bancaria Hallgarten en cuanto a intereses y amortización, pues a su entender no sólo era mala, sino que no se justificaba porque «ni estamos en el año 21, ni las condiciones financieras del país son las mismas de entonces».¹¹³

En consecuencia, puede afirmarse que durante la discusión parlamentaria que daría lugar a la contratación del Primer Empréstito Hallgarten, los problemas relacionados con la desvalorización de la moneda no fueron evaluados, muy probablemente porque dicha tendencia no era percibida. De hecho, en la misma nunca se habla del Balance de Pagos del país, y ni siquiera de la Balanza Comercial.

Si bien hubo un consenso bastante amplio y decidido respecto a la conveniencia de endeudarse en el extranjero, las dificultades y discrepancias surgieron ante las opciones de disponer el destino provisorio que se les daría a los fondos mientras no se requiriera su total desembolso para la realización de las obras públicas proyectadas —dado que su uso sería necesariamente escalonado en la medida que las obras lo demandasen.

El tema había estado presente en la discusión parlamentaria del mes de abril, y volvió a la escena pública en cuanto el Consejo Nacional de Administración comenzó a decidir la colocación provisorio de los fondos. En tales actos quedó manifiesta la política hábil y previsora del Consejo, según la cual los fondos obtenidos en préstamo, mientras esperaban su colocación en obras públicas, servirían a otros fines muy diferentes.

Luego de que se informara desde Nueva York que se habían acreditado 26.404.000 de dólares¹¹⁴ en la cuenta del Banco República, el 13 de mayo de 1926 el Consejo Nacional de Administración le encomendó el traspaso y la administración de los fondos del empréstito.¹¹⁵ Según relatan las actas del Directorio del Banco, a partir de ese momento se comenzaron a estudiar diversas fórmulas sobre el asunto y se propusieron varias soluciones que dieron lugar a un extenso debate —que sin embargo no detallan.

El 18 de mayo, en menos de una semana, el Directorio ya había arribado a una propuesta bastante intrincada que contemplaba tanto el traslado de los

112 DSCR, tomo 327, 12/04/1926, p. 518.

113 DSCR, tomo 327, 14/04/1926, p. 626.

114 En efecto se obtuvieron 26 477 094 de pesos líquido; el faltante en relación a los 30 000 0000 se fue en diferencias cambiarias, gastos de impresión y comisiones.

115 BROU, Actas del Directorio (AD) n.º 5818, 13/05/1926, tomo 21, f. 301.

fondos que se usarían de inmediato como la colocación transitoria de los restantes.¹¹⁶ A su vez, el Consejo la aceptó al día siguiente.

De acuerdo a una de las partes de esa propuesta, y dado que el Ministro de Hacienda había informado «que el Gobierno solamente necesita de inmediato, la suma de diez millones de pesos, entendiéndose de inmediato, el término de tres o cuatro meses»,¹¹⁷ fueron traídos al país a través del Banco de la República 9 400 000 de dólares para ser utilizados directamente en las obras públicas en curso.¹¹⁸

La segunda parte de la propuesta del Directorio estaba destinada a solucionar la aplicación temporaria de los quince millones de dólares restantes, para lo cual, el Banco ya había tomado recaudos indagando previamente las condiciones para colocar fondos en el exterior y consultando a los bancos de la plaza sobre las posibilidades de colocar otra parte en ellos.¹¹⁹

Lo primero que se recomendaba al Consejo Nacional de Administración era depositar esos 15:000.000 de dólares en bancos de Inglaterra y Estados Unidos a 3,50% de interés anual en promedio,¹²⁰ y a continuación se proponía un doble préstamo al Estado por parte del Banco.

Por uno de ellos, esos fondos quedarían afectados a favor del Banco y como contrapartida, la institución entregaría al gobierno igual suma de billetes que podría ser invertida en títulos de deuda, en papeles hipotecarios o para prestar dinero a los bancos privados de plaza, y los mismos títulos serían la garantía para el Banco.¹²¹ Por el otro, el Banco se convertiría en el nuevo propietario de los 15:000.000 de dólares depositados en el extranjero, y a cambio ofrecía al Estado un crédito de 1 o 2 millones de pesos que se reabrirla consecutivamente hasta alcanzar la totalidad equivalente en pesos a los 15:000.000 de dólares depositados en el extranjero. Cuando se llegara a ese momento, el Estado sólo debería al

116 Tal propuesta figura en BROU, AD n.º 5824, 18/05/1926, tomo 21, f. 309-311.

117 BROU, AD n.º 5823, 17/05/1926, tomo 21, f. 309.

118 Diario de Sesiones de la Asamblea General (DSAG), tomo 16, 15/03/1927, p. 506.

119 BROU, AD n.º 5821, 15/05/1926, tomo 21, f. 305.

120 De este modo se buscaba atenuar la pérdida por intereses: al contratar el empréstito Hallgarten, el Estado se había comprometido a pagar un interés del 6% y con esta operación desquitaba parte de los mismos al volverse acreedor de los intereses generados por los depósitos en el extranjero. De acuerdo al balance realizado por los Consejeros ante la apertura de las Cámaras Legislativas, tales depósitos reportaron un interés promedio anual de 3,95%. DSAG, tomo 16, 15/03/1927, p. 506.

121 En esa misma sesión del Directorio, «se suscitó la cuestión de si las disponibilidades de emisión con arreglo a las prescripciones legales serán suficientes para atender las operaciones proyectadas y las generales del Banco de la República», se expusieron algunas cifras, y dado que había 32:000.000 de pesos disponibles, se descartó la posibilidad de que aquellas quedaran agotadas. BROU, AD n.º 5824, 18/05/1926, tomo 21, f. 311. El historiador Carlos Zubillaga sugiere que el ofrecimiento del Banco obedecía, justamente, a que poseía 33:000.000 de pesos en moneda fiduciaria sin lanzar al mercado. Carlos Zubillaga, *El reto financiero. Deuda Externa y desarrollo en Uruguay (1903-1933)*, Montevideo, Arca, 1989, p. 112.

Banco los primeros quince millones referidos, es decir los usados para comprar títulos de deuda.

Consultado el abogado del Banco «sobre la faz legal» de la propuesta realizada al Consejo, «el Dr. Pérez Olave emitió opinión contraria a la operación propuesta, por entender que no está encuadrada dentro de lo dispuesto por la Carta Orgánica.»¹²² Y seguramente en vistas de que tanto el Directorio del Banco como el Consejo Nacional de Administración continuaban con la iniciativa,¹²³ el abogado presentó un nuevo dictamen en el que ampliaba los fundamentos anteriores e indicaba que era necesario «que medie autorización del Cuerpo Legislativo, para llevarla a cabo.»¹²⁴ Lo cual pone de manifiesto lo intrincada que era dicha propuesta.

De todos modos, el Consejo se mostró dispuesto a aceptarla y el 10 de junio de 1926 se dirigió a la Asamblea General para hacerle la proposición. Sin embargo, en el Parlamento no fue bien recibida y desencadenó una interpelación al Ministro de Hacienda batllista Ricardo Cosío que se llevó adelante el 21 y 22 de junio.

En vistas de esa animosidad, y antes de que la interpelación se llevara a cabo, el Consejo dejó en suspenso la autorización acordada al Directorio para colocar parte de los quince millones en valores bursátiles.¹²⁵ El Banco acató y, según se desprende de sus actas, también dejó sin efecto las operaciones de préstamos a los bancos de plaza, dando lugar a que días después desde el Consejo se le pidiera informes de por qué no las había hecho efectivas «pues en ningún momento fueron impugnadas, ni puestas en tela de juicio en el Cuerpo Legislativo.»¹²⁶

A la hora de la interpelación quedó de manifiesto que las desinteligencias respecto a la propuesta fueron más extendidas, porque el propio Ministro de Hacienda dudaba de la legalidad de la operación, razón por la cual cedió al Consejero batllista Gabriel Terra la facultad de defenderla en esa instancia. También en la interna del propio Consejo se oyeron voces discrepantes al respecto por parte del nacionalismo.

Los opositores a la propuesta argumentaban que con ella se abría un amplio margen a la especulación y que el Consejo no podía arrogarse tales facultades porque excedían sus atributos de administrador y porque la ley del 18 de abril que había dado lugar a la contratación del empréstito, no se las otorgaba.

Durante la interpelación el Diputado nacionalista interpelante Eduardo Rodríguez Larreta sostuvo: «En lugar de engolosinarnos con estas ganancias

122 BROU, AD n.º 5827, 21/05/1926, tomo 21, f. 317.

123 El Banco ya habían colocados los fondos en bancos del exterior en tanto, a pedido del Consejo, estudiaba la colocación más favorable en plaza de los quince millones de pesos que el gobierno tenía a su orden en el Banco. BROU, AD n.º 5831, 28/05/1926, tomo 21, f. 331, AD n.º 5835, 03/06/1926, tomo 21, f. 343.

124 BROU, AD n.º 5835, 03/06/1926, tomo 21, f. 343.

125 BROU, AD n.º 5845, 17/06/1926, tomo 21, f. 372.

126 BROU, AD n.º 5854, 29/06/1926, tomo 21, f. 395, AD n.º 5855, 29/06/1926, tomo 21, f. 399.

bursátiles, lo que debe hacer el Consejo es apurar las obras»,¹²⁷ poniendo de relieve parte de la disconformidad que existía en la Cámara. Para él y quienes lo acompañaban, el problema venía entonces por el lado del uso fuertemente especulativo que se le daría a los fondos al pretender invertirlos en títulos de deuda pública interna.

Respondiendo a estos cuestionamientos el Diputado batllista Eduardo Acevedo Álvarez, defendía la aplicación en títulos de deuda tal como lo hacían países europeos. Sostuvo al respecto, en tanto opinaba sobre la moneda nacional:

¿por qué nuestra Tesorería no ha de poder seguir idéntica conducta, no ya para defender nuestros cambios, que no necesitan custodia, porque se defienden solos, porque nuestra moneda es firme y nuestra balanza de comercio favorable, sino para defender el dinero transitoriamente ocioso, de un empréstito, dinero que debe producir y al que debemos sacarle todo el provecho, esperando que llegue el tiempo de las obras públicas en que se le dará entonces su destino definitivo?»¹²⁸

Si bien el Consejo retiró la propuesta ante tales cuestionamientos, en definitiva acabó triunfando su política, hábil, por cuanto utilizaba provisoriamente los dólares de acuerdo a sus objetivos, y previsor, por cuanto facultaba al Banco de la República para enfrentar las fluctuaciones sobre el valor de la moneda nacional.

Tres meses después de la contratación del empréstito, y por ley del 12 de agosto de 1926, se autorizó al gobierno a contratar con el Banco de la República un nuevo préstamo en moneda nacional que ascendió a 10 millones de pesos y para los que se afectaron 10 de los 30 millones de dólares obtenidos con el Hallgarten, que se hallaban depositados en la plaza internacional. Un tercio de esos fondos otorgados al Estado serían destinados a préstamos para bancos particulares, y los dos tercios restantes se utilizarían para bonos hipotecarios.¹²⁹

Al afectar entonces los dólares depositados en el extranjero a favor del Banco de la República, se le generaba la posibilidad de intervenir en el mercado ante la fluctuación de los cambios; y al destinar dinero para préstamos a bancos particulares, se abría la posibilidad de dinamizar la plaza interna.¹³⁰ En estos usos puede apreciarse una suerte de contradicción en la política monetaria, porque mientras se buscaban divisas para valorizar la moneda, se trataba de ampliar la

127 DSCR, tomo 329, 22/06/1926, p. 425.

128 DSCR, tomo 329, 22/06/1926, p. 424.

129 RNLD, ley n.º 7976, 12/08/1926.

130 De hecho, cuando hacia fines de 1927 el Consejo resolvió disponer de los fondos provenientes del Hallgarten depositados en los bancos privados, el Directorio del Banco República le hizo saber que lo consideraba perjudicial para la economía nacional «teniendo en cuenta que actualmente se inician las operaciones de la zafra, produciéndose en esta época del año la mayor actividad de los negocios, y dado, por otra parte, que las instituciones mencionadas seguramente se inclinarán a restringir los créditos a fin de ponerse en condiciones de cumplir la resolución antes mencionada.» BROU, AD n.º 6197, 24/10/1927, tomo 23, f. 382.

capacidad crediticia, que de traducirse en importaciones, presionarían a la baja el valor de la moneda nacional.

Ante una mirada desprevenida este préstamo del Banco al Estado planteaba la interrogante de por qué si el Banco disponía de fondos, no los había ofrecido con anterioridad para evitar su contratación en el extranjero.

El senador nacionalista Ismael Cortinas, quien había manifestado también interés en realizarle una interpelación al Ministro de Hacienda por la operación proyectada con el Banco República, que finalmente fue llevada adelante por Rodríguez Larreta en la Cámara de Representantes, sostuvo el 16 de junio de 1926 en la Cámara de Senadores:

espectáculo raro y curioso de un Banco de Estado que en situación un poco difícil para el país, en que eran necesarios recursos para proseguir las obras públicas, no ha hecho la más mínima oferta y ha dejado que el país se endeude en una operación de 6.5% de interés [...] y después que la operación está hecha, que está finiquitada, después que el país ha cargado con semejante deuda, se aparece esta institución del Estado, diciendo que le sobra dinero en sus arcas y que lo puede ofrecer al 3,5%.¹³¹

Este tipo de consideraciones deja abierta la pregunta de cuán concientes eran en 1926 algunos de los políticos involucrados en la toma de decisiones económicas de las reales implicaciones de las propuestas y realizaciones de los técnicos del momento.

Máxime teniendo en cuenta que desde un lugar más propiamente técnico se comprendía cabalmente la dimensión de tales prácticas. Sirvan de ejemplo las propias palabras del Ministro de Hacienda, Ricardo Cosío, quien en sus memorias intentando defender la postura cautelosa del Banco del Estado manifestaba que:

el Banco de la República —que dicho sea de paso va corriendo uno de los momentos más interesantes de su vida y ha interpretado bien su posición y su misión en este momento— [...] si no presta no es porque no tiene, sino porque entiende que no debe hacerlo en la medida en que se hacen sentir las exigencias del público, y no debe hacerlo porque la orientación de su política va siendo por ahora, y con razón la de valorizar la moneda de su país.¹³²

Finalmente, puede decirse que el trasfondo de la operación para colocar provisoriamente los fondos obtenidos, desde ninguna perspectiva podía reputarse orientado a la realización de obras públicas sino que se proponía mantener valorizada la moneda, y no todos los actores involucrados comprendían esta intencionalidad.

131 DSCS, tomo 136, 16/06/1926, pp. 548, 549.

132 Ricardo Cosío, «Memorandum presentado al Consejo Nacional de Administración por el Ministro de Hacienda sobre proyecto del empréstito», en: Ricardo Cosío, *20 meses en el Ministerio de Hacienda*, Montevideo, Tipografía La Industrial, 1927, p. 88.

De hecho, y gracias a la ley de 12 de agosto de 1926, el Banco dispondría de los 10:000.000 de dólares como *masa de maniobra* para mantener a la par legal la moneda nacional. Desde noviembre de 1927 el Banco comenzó a realizar los depósitos en oro que tenía constituidos en el exterior como consecuencia de las operaciones a que dio lugar el Empréstito Hallgarten, y dispuso el traslado de esa masa metálica al país en partidas sucesivas.¹³³

Para entonces, la autoridad monetaria era capaz de percibir el importante y creciente peligro que el desequilibrio del comercio exterior significaba para la moneda. Así lo recordaba el Directorio del Banco en agosto de 1930: «La desvalorización fue prevista desde que los índices de nuestro comercio exterior comenzaron a acusar el inmoderado desarrollo de las cifras de importación frente a las cifras estacionarias de exportación. Este estado anormal fue acentuándose a partir del año 1927.»¹³⁴

De ahí que paralelamente al traslado del oro obtenido con la contratación del primer empréstito Hallgarten, y con la misma actitud previsor, procurara adaptar la estructura del Banco a las nuevas necesidades del país y «a las nuevas disciplinas creadas por la ciencia económica experimental y moderna».¹³⁵ Ya desde entonces el Banco se preparaba, y entonces surge la duda respecto a cuáles eran los móviles que en última instancia pesaban más en su accionar.

Por un lado, las fuentes emanadas de la institución insisten en la idea de que intentaban generar una situación que le permitiese al país restaurar con prontitud el funcionamiento del patrón oro. Por otro, dejan traslucir que el Banco se atrincheraba y procuraba estar preparado para enfrentar nuevas caídas en el valor de la moneda.

Aún suponiendo que el segundo de esos rumbos se haya impuesto como la necesidad más inmediata, no debe dejar de considerarse que el retorno a la convertibilidad hubiera sido más fácil de gestionar si la situación de los cambios se mantenía estable, y más concretamente, si la moneda cotizaba cercana a su par legal. De ahí que, probablemente, los primeros pasos en el sentido de restablecer el patrón oro se dieran en conjunto con una suerte de medidas que evitaban la desvalorización de la moneda.

En 1927 comenzó a caminarse en esa dirección porque las autoridades económicas del país, a diferencia de lo que el tiempo demostraría, pero en concordancia con el accionar de las principales naciones europeas, se consideraban próximas a la posibilidad de restablecer el patrón oro.

Así lo reseñaba el Directorio del Banco de la República en 1931 cuando, en un esfuerzo por documentar su labor durante la crisis, publicaba algunas notas y estudios en los cuales afirmaba:

133 «El régimen fiduciario de emergencia y la defensa del oro, de la moneda y del cambio», en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 20.

134 «Nota del Directorio... para la defensa del cambio», 11/08/1930, en: BROU, *La política del oro...*, ob. cit., p. 23.

135 *Ibíd.*, p. 24.

Desde que terminó la Gran Guerra el Directorio se preocupó especialmente del problema que entraña la restauración del régimen normal de conversión y el libre tráfico de oro [...] Sin embargo, y a pesar del ejemplo dado por varios de estos países, juzgó prudente no gestionar la modificación del régimen de inconvertibilidad, convencido de que con ello servía los verdaderos intereses del país; pero sin perder de vista la necesidad más o menos lejana, de modificar el régimen. En 1927 el Directorio creyó llegado el momento de dar el primer paso en tal sentido.¹³⁶

Al considerar que dicho proceso debía realizarse por etapas, apostó a comenzar la «restauración» del patrón oro autorizando nuevamente el libre tráfico de oro. A mediados de 1927 el Banco de la República pidió autorización al Consejo Nacional de Administración para exportar y movilizar el oro amonedado que excediese su encaje, siéndole otorgada por decreto en cuatro ocasiones, hasta que a fines de 1928 tal potestad —junto a otras— fue sancionada por vía legislativa.¹³⁷

En vistas de que el Banco de la República planeaba traer al país el oro amonedado que tenía depositado en varios bancos de Londres y Nueva York, el 9 de julio de 1927 le propuso por primera vez al Ministerio de Hacienda su libre administración. Al hacerlo aclaraba que sólo pedía autorización para exportar el oro que en el futuro excediese el encaje que tenía en ese momento y precisaba además, que al hacerlo no afectaría ni la emisión en circulación ni el otorgamiento de créditos pues «el Banco haría uso de esta facultad discrecional dentro de las necesidades que le impone su carácter de banco emisor único y regulador del crédito interno.»¹³⁸

En ese marco es que deben interpretarse los cuatro decretos emitidos entre diciembre de 1927 y mayo de 1928 por el Consejo Nacional de Administración que, haciendo uso de la facultad que le otorgaba la ley de diciembre de 1923,¹³⁹ facultaron al Banco de la República para movilizar libremente hasta once millones de pesos del oro amonedado que excediese su encaje. En los cuatro casos se procedió de igual manera, primero el Directorio del Banco autorizó el embarque desde Nueva York del oro amonedado allí depositado —por dos millones de dólares en la primera ocasión y por tres millones en las restantes—, y luego cursó nota al Ministerio de Hacienda solicitando que una vez que el oro estuviese en

136 «El régimen fiduciario de emergencia...», en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 19.

137 De hecho, y dando cuenta de la dispersión de la autoridad monetaria, cuando comenzaron estas tratativas entre el Directorio y el Consejo, el abogado del Banco expresó que «el Poder Ejecutivo no está facultado para autorizar la operación propuesta por la Gerencia y para llevarla a cabo sería necesario gestionar la sanción de una ley.» BROU, AD n.º 6119, 01/07/1927, tomo 23, f. 144.

138 BROU, AD n.º 6119, 01/07/1927, tomo 23, f. 144.

139 La ley n.º 7672 del 15/12/1923, que establecía la forma en que se cancelaría el crédito otorgado a Francia, prorrogaba la inconvertibilidad y la prohibición de la exportación de oro decretadas en 1914, y facultaba al Poder Ejecutivo para determinar los casos de excepción del último punto.

el país lo pudiera administrar y exportar libremente, obteniendo siempre resolución favorable del Consejo.¹⁴⁰

Por los mismos, y en tanto ingresaban al país en partidas sucesivas los fondos obtenidos como consecuencia de las operaciones a que dio lugar el Empréstito Hallgarten, el Banco podía exportarlos o venderlos para hacer frente a la defensa del valor de la moneda nacional si lo conceptuaba necesario.

Esta intencionalidad, que comenzó con el petitorio del Banco de la República al Ministerio de Hacienda en 1927 y los consiguientes decretos favorables del Consejo Nacional de Administración, se vio potenciada en 1928 por el proyecto del Consejero Ismael Cortinas informado positivamente por el Banco de la República. Precisamente, el último de estos pedidos, correspondiente a marzo de 1928, coincidió con un proyecto del por entonces Consejero Ismael Cortinas que proponía autorizar al Banco a exportar oro hasta la cantidad de veinte millones de pesos oro,¹⁴¹ cifra dentro de la que se incluían los once millones de pesos oro autorizados por los decretos anteriores y \$8.915.000 que el Banco aún tenía depositados en el extranjero.¹⁴²

El Banco articuló las ideas propias y las del legislador en un proyecto de ley que en junio remitió al Consejo, y que en setiembre Ismael Cortinas defendió desde su banca en el Senado —bajo la salvedad de «que no sé por qué ha sido demorado, pues hace un par de meses que fue enviado al Consejo»¹⁴³— y que finalmente acabó por tomar cuerpo definitivo con la sanción de la ley del 18 de octubre de 1928.

Los múltiples argumentos que mediaron para su aprobación se verán a continuación, tratando de dilucidar los objetivos que perseguían los Poderes Públicos con esta ley, y más precisamente, para qué se modificaba la Carta Orgánica del Banco de la República: si se lo hacía para comenzar a habilitar la restauración del patrón oro o para armarlo con las herramientas que le permitirían contener una futura caída de la moneda.

Cuando se trató este proyecto en el seno del Directorio del Banco, el vocal Javier Mendivíl, manifestó que a su juicio «sería conveniente legalizar la política seguida por el Banco para estabilizar la situación de los cambios por medio de la

140 El Directorio del Banco da cuenta de que dispuso el embarque de oro y pidió autorización al Consejo para administrarlo libremente en las siguientes actas: BROU, AD n.º 6211, 14/11/1927, tomo 23, f. 425, AD n.º 6231, 12/12/1927, tomo 23, f. 496, AD n.º 6254, 13/01/1928, tomo 24, f. 96, AD n.º 6297, 19/03/1928, tomo 24, f. 275, AD n.º 6329, 09/05/1928, tomo 24, f. 396 (en el Acta del 9 de mayo el Banco reitera el pedido realizado el 19 de marzo). Asimismo, las siguientes actas informan de las autorizaciones dadas por el Consejo: AD n.º 6229, 07/12/1927, tomo 23, f. 489, AD n.º 6253, 12/01/1928, tomo 24, f. 92, AD n.º 6290, 08/03/1928, tomo 24, f. 247, AD n.º 6336, 17/05/1928, tomo 24, f. 426.

141 BROU, AD n.º 6297, 19/03/1928, tomo 24, ff. 274, 275.

142 Mensaje del Poder Ejecutivo, Consejo Nacional de Administración a la Honorable Asamblea General, DSCR, tomo 348, 09/10/1928, p. 622.

143 DSCS, tomo 143, 15/09/1928, pp. 569, 570.

movilización de una parte de su encaje»,¹⁴⁴ consagrando por ley las autorizaciones previas del Consejo.

Asimismo, en el petitorio elevado por el Banco de la República al Ministerio de Hacienda, la institución argumentaba que la ley aprobada el 8 de agosto de 1914, y varias veces prorrogada ante la situación anormal del mundo con el objetivo de defender el stock metálico del país, y especialmente el encaje del Banco de la República, había cumplido su objetivo. El encaje oro del Banco en aquella época era de 11:4 millones de pesos y en 1927 había alcanzado los 57:3 millones gracias a la prudente política que el Banco se había impuesto.¹⁴⁵

Consideraba además que el encaje oro atesorado de 55 millones de pesos llenaba su función esencial —la de garantizar la emisión circulante— y que no exigía nuevos aportes, destinados a permanecer inmovilizados legalmente. Por lo tanto, si se producían nuevas incorporaciones de oro —como aquellas a las que dio lugar el Primer Empréstito Hallgarten— sería conveniente poder movilizarlo.

En consecuencia, si se quería intentar la restauración del patrón oro, así como promover una acción defensiva de la moneda, debía modificarse la rigidez del *régimen de emergencia*. El Directorio del Banco lo expresaba del modo siguiente:

El Banco realizó esta gestión en vista de la posibilidad en que se hallaba de traer al país fuertes partidas de oro amonedado cuya movilización y tráfico podía beneficiar directamente y en forma eficaz las transacciones de nuestro comercio exterior y favorecer la situación de los cambios y la estabilidad monetaria, con ventajas evidentes para el Estado en lo que se refiere al servicio exterior de las Deudas Públicas. Además, buscaba con ello el Banco crear una situación que le permitiese experimentar por etapas, y sin graves riesgos, los fenómenos que traerían aparejados el libre tráfico del oro y la conversión parcial de los billetes.¹⁴⁶

Sin embargo, esa consideración realizada por el propio Directorio en 1931 cuando la posibilidad de retornar a la conversión ya no tenía asidero,¹⁴⁷ quizás no fue la que primó durante el año 1928. Cuando Cortinas presentó su proyecto en el mes de marzo, también propuso designar una Comisión permanente por tres años para que informara «las medidas complementarias que deberían tomarse para llegar a la convertibilidad de los billetes».¹⁴⁸ El Directorio del Banco, sin

144 BROU, AD n.º 6357, 18/06/1928, tomo 25, f. 4.

145 Para 1914 los datos se toman de BROU, *Memoria y Balance General*, 1914, p. 20. Se presenta más información sobre el encaje oro en este capítulo, apartado 5. El derrumbe del valor del peso, 1929-1930, cuadro n.º 6.

146 «El régimen fiduciario de emergencia...», en: BROU; *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 20.

147 En dicho escrito del Banco no figura su fecha pero muy probablemente corresponde a fines de 1931 porque es una reseña de las medidas tomadas desde 1914 para defender el oro y el cambio y la última medida a la que se hace referencia es una ley del 7 de setiembre de ese año.

148 BROU, AD n.º 6297, 19/03/1928, tomo 24, f. 274.

embargo, no se pronunció respecto a tal posibilidad. Y más aún, en ocasión de redactar el proyecto de ley, el vocal Domingo Baqué no sólo se mostró contrario a volver de inmediato a la conversión, sino que invitó al Directorio «a pronunciarse sobre ese particular en vista de las opiniones favorables de personas caracterizadas que se han hecho públicas en estos días».¹⁴⁹

A comienzos de julio el Directorio envió su opinión al Ministro de Hacienda aceptando, sin entusiasmo y defendiendo sus prerrogativas, la constitución de tal comisión. En una escueta nota recordaba iniciativas similares practicadas en Inglaterra y Francia pero subrayaba la distancia entre los problemas del Uruguay y los experimentados por los países directamente involucrados en la guerra. A su vez, resaltaba que la comisión debería tener únicamente carácter de estudio y de asesoramiento y que en consecuencia debería limitarse a actuar en la esfera teórica respetando la independencia de la administración del Banco.¹⁵⁰

Buena pauta de que los problemas suscitados por la moneda habían dejado de ser prerrogativa casi exclusiva del Banco de la República, en tanto comenzaban a adquirir mayor relevancia pública, la da el hecho de que paralelamente a las gestiones del Banco, surgiese tal preocupación al respecto en otras esferas del Poder Público.

El Consejo Nacional de Administración había mostrado conciencia al respecto al promover la contratación del Primer Empréstito Hallgarten y al autorizar por la vía del decreto la exportación de oro. Pero más significativo resulta aún que el proyecto de ley haya sido inicialmente planteado por el consejero Ismael Cortinas y que luego él haya sido el miembro informante de la Comisión de Hacienda del Senado que argumentó a su favor, porque durante la discusión respecto a la contratación del Primer Empréstito Hallgarten el tema de la desvalorización de la moneda estuvo totalmente ausente, cuando en realidad el tiempo demostró su trascendencia en relación a dicho problema.

El senador Ismael Cortinas quien, como se vió en 1926, no percibía la importancia del traslado de oro para la moneda del país, en 1928 hacía las mismas consideraciones que el Directorio respecto a la acrecentada magnitud del encaje del Banco, y también consideraba que mantener el oro inmovilizado era «una medida contraria al interés nacional».¹⁵¹ Su argumentación se centró especialmente en el problema de la oscilación de los cambios, porque la desvalorización de la moneda repercutía negativamente en el consumo por la vía del valor de las importaciones.

A su vez, rescataba como muy positiva la contratación del Primer Empréstito Hallgarten en virtud de que había contribuido «a nivelar los cambios favoreciendo enormemente a nuestro consumo y de ahí, entonces surgió la experiencia

149 BROU, AD n.º 6357, 18/06/1928, tomo 25, f. 4.

150 «Opinión del Directorio sobre la creación de una comisión oficial técnica de estudio y asesoramiento respecto al gobierno de la moneda fiduciaria», en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., pp. 37-39.

151 DSCS, tomo 143, 15/09/1928, p. 570.

de que valía la pena efectuar periódicamente dichas exportaciones en cantidades prudenciales». ¹⁵² Por último, cabe señalar que en su argumentación tampoco estuvo ausente la idea de que la medida también «tendía a ir preparando la conversión». ¹⁵³

Tanto los argumentos que el Consejo Nacional de Administración presentó en su informe cuando la ley estuvo a consideración de la Cámara de Representantes, como los esgrimidos por la Comisión de Hacienda en esa misma ocasión, versaron sobre los dos mismos ejes: habilitar al Banco de la República a «defender la contabilidad y la paridad del billete» y ponerlo en «condiciones de preparar el restablecimiento del régimen de conversión». ¹⁵⁴

Ahora bien, si la defensa que se hizo del proyecto desde los diferentes Poderes Públicos implicados en su aprobación, en términos generales justificaba la conveniencia de modificar la estructura del Banco basándose en esa doble necesidad, el análisis particular del articulado de la ley muestra a la balanza inclinándose en un sentido: el de la necesidad de defender el valor de la moneda nacional. A su vez, la ley ampliaba la capacidad financiera del Banco y mejoraba el empleo de algunos de sus recursos.

La libre administración del oro amonedado del encaje que excediera la cantidad de 55 000 000 y la derogación de la prohibición de exportar oro establecidas en el artículo primero, permitieron al Banco contar con disponibilidades millonarias de oro que, en tanto reforzaron el crédito de la institución, constituyeron la más eficaz defensa del valor de la moneda. Contrariamente, los 55 millones eran considerados intangibles. ¹⁵⁵

Según el Directorio del Banco, con esa potestad tendría «en sus manos un elemento de corrección positivo contra la versatilidad de los cambios y un medio de comprobar e imponer en los mercados extranjeros la solvencia financiera del país». ¹⁵⁶ Estos mismos argumentos fueron utilizados por la Comisión de Hacienda de la Cámara de Representantes cuando el proyecto fue discutido y aprobado por ese órgano legislativo. ¹⁵⁷

El segundo artículo de la ley establecía que los depósitos que el Banco de la República mantenía en el exterior formaban parte de su encaje y, en consecuencia, debían computarse para responder hasta el límite mínimo del 40% de

¹⁵² DSCS, tomo 143, 15/09/1928, p. 570. Esta opinión llama poderosamente la atención dado que cuando se discutió en Cámaras la contratación del primer Empréstito Hallgarten, el senador Cortinas se había mostrado contrario a la misma por considerarla un cheque en blanco para el poder administrador. En: DSCS, tomo 327, 16/04/1926.

¹⁵³ DSCS, tomo 143, 15/09/1928, p. 571.

¹⁵⁴ DSCS, tomo 348, 09/10/1928, p. 622.

¹⁵⁵ En esos años el encaje en oro se acrecentó en más de doce millones, pasando de \$57 357 342 en diciembre de 1927 a \$69 918 063 en igual fecha de 1928, ver capítulo II, apartado 5. El derrumbe del valor del peso, 1929-1930, cuadro n.º 6.

¹⁵⁶ «Gestión sobre libre administración de los excedentes en oro del encaje del Banco», en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 28.

¹⁵⁷ DSCR, tomo 348, 09/10/1928, p. 624.

los depósitos a la vista y de la emisión mayor en circulación. Más adelante se dispuso que los depósitos en el exterior considerados como encaje serían solamente aquellos constituidos en libras o dólares a la vista o a un plazo no mayor de seis meses «en razón de que ambas monedas pertenecen a países que tienen establecida la libre exportación del oro y la conversión de billetes.»¹⁵⁸

El Banco entendía que este cambio en el régimen emisor tenía varias ventajas: mejoraba la relación del encaje con la emisión en circulación y permitía ampliarla, creaba un encaje productivo porque los depósitos en el exterior generaban intereses, y también creaba una *masa de maniobra* que influiría positivamente sobre la estabilización de los cambios. A su vez, señalaba que esta medida era positiva para el momento en que se rehabilitara la conversión de los billetes pues al aumentar el encaje podría atenderse la demanda de billetes en la plaza local y mantener oro en el exterior para regular el cambio internacional. Se seguía así el ejemplo de Francia e Italia que computaban las divisas extranjeras como oro y que las venían utilizando para estabilizar los cambios.¹⁵⁹

Puede apreciarse entonces que estos dos artículos de la ley de 1928 eran previsores, por cuanto facultaban al Banco de la República para emprender la defensa del valor de la moneda nacional dotándolo de una *masa de maniobra* en divisas.

A su vez, y reafirmando esta misma actitud previsor, por el artículo tercero de la ley se autorizaba al Banco a emitir, por una única vez y por encima del límite legal —que equivalía al triple del capital realizado del Banco—, billetes de 10 pesos y mayores equivalentes a los depósitos de oro de su propiedad constituidos en el extranjero hasta el límite de 15 millones de pesos. Con esta emisión *especial* se buscaba, por un lado, ampliar el margen de emisión que estaba por resultar insuficiente,¹⁶⁰ y por otro, que el Banco contase con billetes, que no serían otra cosa que «simples representaciones escritas de oro depositados en el exterior», para llenar las necesidades del comercio de exportación e importación.¹⁶¹ Es decir, de ser necesario, el Banco contaría con sumas millonarias para comprar

158 Precisaba además que «Los saldos a favor del Banco correspondientes a compra de letras y en las monedas expresadas, no serán tenidos en cuenta a los efectos de esta ley hasta tanto no sean cobrados y acreditados sus importes en nuestra cuenta.» BROU, AD n.º 645 I, 31/10/1928, tomo 25, ff. 369, 370.

159 «Gestión sobre libre administración de los excedentes...», en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., pp. 29, 30.

160 Al año siguiente, por ley del 17 de diciembre de 1929, se eliminó la disposición de la Carta Orgánica del Banco que establecía que sólo podía emitirse hasta el triple del capital del Banco, y se dejó como único límite para la emisión de billetes la relación del 40% entre el encaje oro y las obligaciones a la vista. Se flexibilizaba así la política emisora y se lograba «la elasticidad suficiente de recursos fiduciarios para afrontar las necesidades y exigencias del mercado del dinero, sin afectar [...] la situación del crédito bancario.» BROU, *Memoria y Balance General*, 1928, p. 12.

161 «Gestión sobre libre administración de los excedentes...», en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., pp. 30, 31.

divisas y favorecer así el «mantenimiento del valor de nuestra moneda» sin perjudicar las colocaciones del Banco.¹⁶²

Finalmente, debe señalarse que las disposiciones establecidas en el artículo cuarto de la ley también tuvieron un impacto favorable sobre los cambios. Por dicho artículo se autorizaba al Banco a invertir 10 millones de pesos en Deuda Pública Nacional Externa ya emitida. El objetivo era realizar colocaciones que le dieran al Banco un interés aproximado al que pagaba por Cajas de Ahorro.¹⁶³ Evaluaba el Banco que de este modo se obtendrían fondos que servirían «para atender las necesidades de las transacciones internacionales y concurriría a la acción reguladora que el Banco debe ejercer sobre los cambios.»¹⁶⁴ Al invertirlos en el extranjero, se buscaba además la posibilidad de constituir divisas de oro en cualquier momento para defender los cambios a través de la caución o venta de esos títulos.¹⁶⁵ A comienzos de 1932, en momentos críticos de la crisis que indicaron la moratoria parcial de la deuda, se ampliaría la facultad del Banco para comprar títulos de deuda a veinte millones de pesos oro.

Realizado este análisis, y a pesar de que a nivel general se defendía la necesidad de esta ley tanto para ir preparando el camino de la conversión como para defender la paridad del billete, parece claro que el problema de la desvalorización monetaria y la necesidad de su contención era la preocupación prioritaria. No sólo porque en las fuentes se trasluce que se le prestó más atención a este aspecto en extensión y profundidad, sino también porque las experiencias más inmediatas indicaban que allí estaba el ojo de la tormenta.

El año 1929 no haría más que corroborarlo.

11.5. El derrumbe del valor del peso, 1929-1930

A lo largo de 1928 la depreciación siguió su curso pero se mantuvo a tipos satisfactorios alcanzando un máximo de 2%, pudiendo el Banco atender plenamente la demanda de cambio del medio local.¹⁶⁶ En 1929, sin embargo, la situación se

162 BSCR, tomo 348, 09/10/1928, p. 624. En ese sentido también debe señalarse que el artículo quinto y último de la ley autorizaba al Banco a operar en descubierto con fábricas, frigoríficos y empresas ganaderas y agrícolas que tuvieran casas matrices en el extranjero siempre y cuando tuvieran domicilio legal en el país. «Gestión sobre libre administración de los excedentes...», en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 33.

163 Esta idea, consistente en colocar el 50% los fondos depositados en las cajas de ahorros-alcancías del Banco para obtener remuneración por ellos, la propuso Mendivil cuando el Directorio del Banco elaboró el proyecto de ley tratado. BROU, AD n.º 6357, 18/06/1928, tomo 25, f. 4.

164 «Gestión sobre libre administración de los excedentes...», en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 33.

165 En 1931, el Banco reseñaba que esos eran los últimos recursos con los que contaba y que ya había empezado a utilizarlos para sostener la moneda. BROU, *La acción del Banco del Estado. Exposición del Directorio con motivo de las observaciones formuladas en el Consejo Nacional de Administración sobre el Balance del Ejercicio 1930*. Montevideo, 1931, p. 33.

166 Octavio Morató, «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla...», 17/02/1930, en: Octavio Morató, *Al servicio...*, ob. cit., p. 229.

tornó más compleja en tanto el peso uruguayo sufrió una irrefrenable desvalorización, hasta salirse plenamente del control de los poderes públicos.

Si bien hasta marzo de 1929 la cotización del peso se mantuvo inalterable, dado que el Banco pudo reconstruir parcialmente su stock de divisas comprando las producidas por la zafra lanera, las perspectivas eran oscuras.

De ahí que en abril la desvalorización de la moneda en relación a la libra y el dólar alcanzara al 8%. Ante esa situación el Banco intervino como vendedor de cambio pero no pudo hacerlo en las cantidades suficientes por dos motivos. En primer lugar, porque la demanda de moneda extranjera se situaba cerca de los 15 millones de pesos y las reservas extranjeras disponibles no bastaban para afrontarla. En segundo lugar, porque si el Banco intervenía hasta esa suma, dejaría desamparado al mercado, víctima de la especulación y depreciación en gran escala.¹⁶⁷

Eso explica que en el Directorio del Banco de la República que, como se dijo, cumplía de hecho algunas de las funciones propias de autoridad monetaria, la preocupación por el tema de los cambios fuera creciente y se discutiera sobre el asunto, a veces sin llegar a acuerdos, y que se llamara al Gerente General a dar informes sobre cuál era la situación al respecto.¹⁶⁸

La progresiva atención que demandaría el tema cambiario devino en el hecho de que en abril de 1929, a propuesta del vocal Benito Cuñarro, se decidió modificar la manera en que se contabilizaban las operaciones de cambio en el Balance del Banco de la República, decidiéndose registrar separadamente las cifras que correspondían a intereses por depósitos a plazo fijo colocados en Bancos del exterior, de las que correspondían a operaciones de cambio propiamente dichas, a los efectos de llevar un mayor control de las mismas.¹⁶⁹

A su vez, ante la merma del stock de cambios de la Institución, pocos días después la Comisión de Casa Central acordó que la Subgerencia de Cambios realizara todos los viernes un informe que recogiera el saldo de cambios disponibles y los vencimientos de los depósitos del Banco en el exterior,¹⁷⁰ informe que luego de puesto en funcionamiento el control de cambios sería abandonado, pero que demuestra la preocupación que el tema iba adquiriendo en el Banco del Estado.¹⁷¹

167 *Ibíd.*, pp. 230, 231.

168 Mientras que el Directorio tenía a cargo la dirección y administración superior del Banco; el Gerente General se encargaba de la parte puramente bancaria en virtud de ser el mandatario especial del Directorio para ejecutar sus resoluciones y el jefe inmediato del personal bancario del establecimiento. A su vez, el Directorio resolvía en forma corporativa los asuntos que a él sometía la Gerencia. BROU, *Banco de la República Oriental del Uruguay. 1896-24 de agosto-1917*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1918, pp. 146-148.

169 BROU, AD n.º 6566, 11/04/1929, tomo 26, f. 335, AD n.º 6580, 03/05/29, tomo 26, f. 409.

170 BROU, AD n.º 6580, 3/05/1929, tomo 26, f. 409, AD n.º 6588, 13/05/29, tomo 26, f. 458.

171 En diciembre de 1931, una vez que el Control de Cambios se había puesto efectivamente en funcionamiento dejó de realizarse ese informe semanal y se dispuso que la información referida a los cambios que la Gerencia creyese oportuno, debería incluirse en el Boletín Diario del Banco. BROU, AD n.º 7309, 03/12/1931, tomo 33, f. 141.

En mayo del año 1929 la depreciación menguó y se situó en el entorno del 5% pero en junio alcanzó nuevamente los valores de abril. Esto fue así porque si en mayo el Banco había vendido liberalmente su moneda extranjera, en junio tuvo que restringirla porque los bancos de Montevideo y la plaza bonaerense comenzaron a comprarla en forma voluminosa, provocando una mayor desvalorización del peso ante el aumento de la demanda de moneda extranjera.

Frente a la posición que el mercado creaba a la moneda, el Banco juzgó oportuno movilizar definitivamente todo su stock de cambios. En consecuencia, entre julio y octubre fue activo vendedor de moneda extranjera, logrando que la depreciación se mantuviera alrededor del 6%. Durante ese período, gastó en promedio dos millones de pesos mensuales de sus fondos de maniobra para atender las demandas de cambio. Esa defensa del peso que se hizo a lo largo del invierno pudo sostenerse, según Morató,

por la prudente y ponderada aplicación del stock de «divisas» y por las oportunas adquisiciones en el mercado, cuando la oferta se presentaba en circunstancias en que ningún banco se atrevía a comprar por temor a los riesgos de la inestabilidad de los cambios y a la intervención ponderadora del Banco de la República.¹⁷²

El Banco esperaba poder airear la situación hacia fin de año mediante el ingreso de moneda extranjera que la zafra lanera aportaría.¹⁷³ Sin embargo, las perspectivas de la zafra eran desfavorables, porque trascurrían los días del mes de noviembre y los compradores del textil mantenían un desinterés casi absoluto. La situación empeoraba por la demanda de cambio diferido acumulado.

En consecuencia, ya desde mediados de noviembre de 1929 la baja del peso fue brusca y repentina y el Banco no pudo detenerla. Su stock de divisas se encontraba agotado, y su única posibilidad consistía en tomar fuertes créditos en moneda extranjera sobre descubiertos concedidos por sus bancos corresponsales de Estados Unidos y Europa. Pero el Banco no consideró deseable usarlos porque las compensaciones en el terreno de la estabilidad de la moneda no parecían efectivas y reales, y porque antes quiso estudiar la manera de cubrir esos descubiertos.¹⁷⁴

Su prudencia en el uso de los créditos al descubierto parecía obtener la razón de los hechos cuando a mediados de diciembre de 1929 el peso uruguayo fue arrastrado automáticamente aún más a la baja por el cierre de la Caja de Conversión Argentina.

172 Octavio Morató, «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla...», 17/02/1930, en: Octavio Morató, *Al servicio...*, ob. cit., pp. 233-234.

173 Los meses de exportación de los productos agropecuarios iban desde noviembre a marzo. En ellos subía la cotización del peso porque los exportadores recibían las letras o giros en moneda extranjera como pago de sus productos. Luego las vendían a los importadores para que cancelaran sus deudas al extranjero. Benjamín Nahum, *Cuando fuimos ricos... El crédito uruguayo a Inglaterra y Francia en 1918*, Montevideo, EBO, 1997, p. 29.

174 Octavio Morató, «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla...», 17/02/1930, en: Octavio Morató, *Al servicio...*, ob. cit., p. 232.

A fines de enero de 1930, y a instancias de la posibilidad de que Argentina contratara un empréstito externo por 100 millones de dólares, se produjo un repunte de la cotización del peso argentino, y detrás de este, de la del peso uruguayo. Sin embargo, una vez que se supo que tal empréstito no sería contratado, el peso argentino cayó y el uruguayo le acompañó, al decir de Morató, con un «automatismo significativo».¹⁷⁵

El peso uruguayo acompañaba al argentino en sus oscilaciones, y esto se debía a que la zafra lanera uruguaya encontraba en Buenos Aires su fuente de financiamiento, en tanto en esa plaza residía la mayoría de los exportadores, siendo entonces ese mercado el principal proveedor de cambios. Esta situación provocaba que ambas plazas vieran trasvasar los cambios y que por lo tanto fuera difícil realizar un contralor efectivo del flujo de los mismos:

El entrelace de las operaciones es tan estrecho, que a veces es imposible independizar, si la asistencia que se presta a nuestro mercado le favorece directamente o si ella favorece exclusivamente al mercado argentino, desde que no es corriente, ni quizás posible, contralorear los destinos de la demanda ni la procedencia del cambio ofrecido.¹⁷⁶

La reseña del proceso de desvalorización acaecido durante 1929 pone de manifiesto que durante ese año la masa de maniobra constituida años atrás entró en plena actividad: para contrarrestar la desvalorización del cambio el Banco de la República puso en acción una masa de divisas constituida en el exterior superior a los 10 millones de pesos. Asimismo, realizó oportunas intervenciones en el mercado vendiendo cambio por 42 millones de pesos aproximadamente y comprándolo por 32.6 millones, esto es, una masa de negocios de cambio de casi 75 millones de pesos.¹⁷⁷

175 *Ibíd.*, p. 234.

176 *Ibíd.*, p.234. Sobre la relación comercial y cambiaria entre Argentina y Uruguay en la época véase: Benjamín Nahum, *Cuando fuimos ricos...*; *ob. cit.*, pp. 24-32.

177 «Nota del Directorio... para la defensa del cambio», 08/11/1930, en: BROU, *La política del oro...*, *ob. cit.*, pp. 26, 27.

Cuadro n.º 5. Desvalorización del peso uruguayo en relación a la libra 1929-1930¹⁷⁸

Mes/Año	Libra (por \$ 1 ur)	% Desvalorización
Abril 1929		8%
Diciembre 1929		20%
Enero 1930	46 ^{01/16}	9,6%
Abril 1930	44 ^{15/16}	12%
Julio 1930	41 ^{09/16}	18,62%
Octubre 1930	39 ^{03/04}	22,16%
Diciembre 1930	35 ^{00/00}	31,48%
Nota: Paridad legal \$ 1 oro = 51 ^{1/16} peniques		

Fuente: Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, 1934, pp. 60, 76.

Durante el año 1930 el descenso de la moneda fue continuado, pasando entre enero y diciembre del 9,5% al 31,5% en relación a la libra.¹⁷⁹ Al iniciarse 1930 el Banco casi había agotado su reserva de cambios, pues le quedaban apenas 400.000 pesos en divisas. Y además, se sentía impotente para rehabilitar este stock en razón de la escasez de letras de exportación producida por la última zafra lanera.

De todos modos, en 1930 y persiguiendo los mismos fines de los años anteriores, el Banco consiguió constituir un fondo en letras de 1.700.000 pesos por exportaciones a Rusia; pero el mercado las consumió a fines de marzo. El recurso al cual el Banco ahora sí echó mano, fue el de los créditos al descubierto en el exterior que sumaron 2 millones de pesos, pero que también se consumieron velozmente.¹⁸⁰

En ese momento, abril de 1930, fue contratado el Segundo Empréstito Hallgarten en Nueva York, que se verá más adelante, por el cual el Estado entregó al Banco 4:931.599,20 de dólares para reconstruir el stock de divisas y poder así defender el cambio. El saldo del empréstito fue colocado por el Gobierno en depósitos a tres meses en bancos del exterior o destinado al pago de obligaciones impostergables. Los nuevos recursos fueron también entregados y consumidos por el mercado en mayo, cuando la depreciación llegaba alrededor del 12%.

El apremio de la situación exigió la máxima atención del Banco de la República, por lo cual el mismo Gerente de la Institución, Octavio Morató, en mayo de 1930 fue puesto al frente de la Dirección de la Oficina de Cambios: «a

178 Para la cotización media anual del peso oro uruguayo en relación a la libra, el dólar y el franco francés ver cuadro n.º 1 en capítulo 1, apartado 1. El contexto internacional: el debilitamiento del patrón oro.

179 En abril la desvalorización fue del 12%, en julio del 18,6% y en octubre del 22%. Acevedo Álvarez, Eduardo, *La gran obra...*, ob. cit., p. 76.

180 «Nota del Directorio... para la defensa del cambio», 11/08/1930, en: BROU, *La política del oro...*, ob. cit., p. 27.

fin de obtener una impresión directa sobre su funcionamiento y vigilar de cerca el desarrollo de las operaciones que realice el Banco.»¹⁸¹

La escasez de cambios alcanzó ribetes alarmantes y en junio de 1930 el Banco se retiró provisoriamente del mercado como oferente de divisas. Por un lado, se produjo un alza importante en la demanda de cambios, explicada en parte por el aumento de los negocios provenientes de Argentina y Brasil, y por el otro, una falta de disponibilidad de moneda extranjera, pues el Banco contaba en ese momento con apenas 1 800 000 dólares de lo que inicialmente le otorgaron por el Segundo Hallgarten.¹⁸²

Ante esta situación el Gerente General del Banco se reunió con el Ministro de Hacienda colorado Javier Mendivil «a efecto de imponerle de las causas por las cuales el Banco de la República ha suspendido el suministro de moneda extranjera al mercado de cambios.»¹⁸³ Y pidió autorización para vender las disponibilidades del Segundo Hallgarten depositados en el exterior a cuenta del gobierno, que estarían disponibles a partir de setiembre de 1930, a los efectos de poder reconstituir la masa de maniobra.

Al finalizar 1930 era claro que se necesitaba buscar una solución a mediano plazo, pues en su política de contener las fluctuaciones severas en los cambios, el Banco había consumido una parte considerable de la masa de maniobra constituida para tal fin. Siguiendo la reseña que el mismo Directorio realizaba en agosto de 1931, puede decirse que:

en esta lucha extraordinaria [...] el Banco, solamente en el tiempo transcurrido de Octubre de 1929 a Diciembre de 1930, sacrificó diez y ocho millones de pesos para defender el prestigio de nuestra moneda. Agotados los recursos de esta naturaleza comenzó el drenaje de la parte exportable del encaje a oro.¹⁸⁴

De tal disminución del encaje oro del Banco informa el siguiente cuadro.

181 BROU, AD n.º 6910, 30/05/1930, tomo 29, f. 297.

182 BROU, AD n.º 6920, 13/06/1930, tomo 29, f. 340.

183 BROU, AD n.º 6924, 15/06/1930, tomo 29, f. 354.

184 «La batalla del peso», 24/08/1931, en: BROU, Labor del Directorio..., ob. cit., p. 92. Recuérdese que la ley de octubre de 1928 autorizó a exportar el oro del encaje que excediese la cantidad de 55 millones de pesos. De acuerdo a las Memorias del Banco República el encaje oro descendió de los 69:9 millones en diciembre de 1928 a 59:5 en igual momento de 1930. En 1931 continuó exportándose, pero mediaron otras disposiciones que se analizarán en capítulo VI. Un compás de espera ante el problema cambiario: el recurso a las moratorias y a la movilización del encaje oro. BROU, *Memorias y Balance General*, 1929, p. 70, 1930, p. 80.

Cuadro n.º 6. Encaje oro del Banco República, 1926-1931 (en pesos corrientes)

Año	Encaje oro
1926	54 939 865,84
1927	57 355 341,76
1928	69 918 062,94
1929	65 948 513,72
1930	59 506 055,68
1931	50 924 011,53

Fuente: BROU, *Memorias y Balance General*, años respectivos.

Al respecto reflexionaba el Directorio del Banco:

Los recursos empleados por el Banco no han podido, por su limitación, evitar la desvalorización de nuestra moneda; pero, sí, se ha logrado con ellos evitar, hasta donde era posible, caídas bruscas y tipos de cotización extremos que, seguramente, se habrían producido de no actuar eficazmente el Banco en el mercado. Se ha evitado, también, hasta donde ello es posible, la especulación de cambios que en situaciones como la actual se presentan fatalmente y determinan crisis cuyos extremos no pueden preverse.¹⁸⁵

El proceso de desvalorización acaecido durante 1929 y 1930 fue acompañado por el de la especulación con el valor de la moneda. En ese marco una de las prácticas que se reiteraron consistió en que el Banco, representado por su Gerente General, se reuniera con los gerentes de las instituciones bancarias más importantes de la plaza, a los efectos de «explorar las ideas predominantes en los demás bancos» y «procurar solidarizarlos con la acción defensiva de nuestra moneda». Esta forma de proceder preocupaba a los vocales del Directorio del Banco que consideraban que tales encuentros debían manejarse con el «mayor sigilo» porque entendían que podía significar «mostrar las armas que posee el Banco» a los demás bancos, que en realidad estaban interesados en sacar provecho mediante prácticas especulativas del proceso de desvalorización.¹⁸⁶

Tales preocupaciones eran fundadas puesto que los gerentes de los demás bancos difícilmente hubieran acordado sobre la conveniencia de la política seguida por el República, tendiente a regular, mediante su acción en el mercado, el proceso de desvalorización. Esta consideración adquiere especial relevancia en relación a los bancos extranjeros, que justamente centraban sus operaciones en financiar el comercio exterior sirviéndose, por un lado, de la moneda suministrada o acreditada por sus casas matrices, y por otro, del libre movimiento de divisas que existía en Uruguay.¹⁸⁷ Dado además que el Banco República no

185 «Nota del Directorio... para la defensa del cambio», 11/08/1930, en: BROU, *La política del oro...*, ob. cit., p. 28.

186 BROU, AD n.º 6596, 29/05/1929, tomo 27, f. 29.

187 Raúl Jacob, «Los bancos extranjeros (1911-1938)», Montevideo, Ciedur, Serie Investigaciones n.º 105, pp. 8, 9. A partir de 1914 sin embargo, se prohibieron las exportaciones de oro y

tenía sucursales en el exterior —a no ser la que instaló en París en el año 1927 pero que debió cerrar en abril de 1932—, eran estos bancos los que recibían el cambio por las exportaciones, y de ese modo, podían manejar su cotización en la plaza.¹⁸⁸

Por otra parte, y acentuando la incapacidad del Banco de la República de llevar un control de las operaciones de los Bancos Privados, en tanto no detentaba las potestades de una autoridad monetaria propiamente dicha, la plaza experimentaba un claro trasvase de cambios con la plaza de Buenos Aires por la interdependencia de negocios que se realizaban en una y otra orilla antes referida. En el correr del año 1930 esta interdependencia respecto de Buenos Aires sería una preocupación de la Gerencia General del Banco de la República. En este sentido Morató manifestó dentro del Directorio que:

tenía informes fidedignos y motivos especiales que le permitían afirmar que algunos bancos de la plaza hacían por intermedio de sus funcionarios superiores ambiente desfavorable con respecto a la situación de los cambios, lo que en su concepto influía en la detención del alza de nuestra moneda.¹⁸⁹

Y fue así que propuso realizar una primera reunión con los gerentes de los principales bancos de la plaza, para exhortarles a que ante la escasez de cambios privilegiaran la demanda de cambio local sobre la de procedencia argentina y brasileña.

En esa oportunidad los gerentes manifestaron que efectivamente la influencia de Buenos Aires se debía a la existencia en la plaza local de firmas argentinas, y que se preveía una baja mayor de la cotización de la moneda para el invierno, a consecuencia del saldo negativo de balanza comercial que se vislumbraba. A su vez sostuvieron que no tenían grandes stocks de divisas, y que no habían actuado especulativamente sino por «imperiosa necesidad de hacerse de cambios en el mercado para atender el manejo de operaciones corrientes.»¹⁹⁰

La importancia del pasaje de cambios entre ambas plazas motivó incluso un viaje de Morató a Buenos Aires en octubre de 1930, a los efectos de entrevistarse con las autoridades del Banco de la Nación Argentina para intentar evitar la especulación cambiaria entre ambas orillas, comprometiéndose ambas partes a «buscar fórmulas de acuerdo entre los dos bancos de Estado para controlar las operaciones de cambio entre ambas plazas.»¹⁹¹ En dicho encuentro se refirió particularmente a la forma en la que operaban los corredores de cambio, que mediante su acción concurrente tenían un efecto multiplicador de la demanda, lo que presionaba a la baja la cotización de la moneda. Desde el Banco de la

la banca privada pasó a necesitar permisos extraordinarios del Poder Ejecutivo para hacerlo.

José Damonte, Darío Sarachaga, *Evolución monetaria...*, ob. cit., p. 105.

188 Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 288.

189 BROU, AD n.º 6909, 29/05/1930, tomo 29, ff. 290-91.

190 BROU, AD n.º 6910, 30/05/1930, tomo 29, f. 297.

191 BROU, AD n.º 7014, 16/10/1930, tomo 30, f. 214.

Nación Argentina se recomendó a Morató que toda necesidad cambiaria del Banco del Estado se realizara directamente con el Banco de la vecina orilla, sin dar cabida a la acción especulativa de los corredores.

11.6. La ruptura del consenso orista

A lo largo de estos dos años en los que la desvalorización se mostró incontenible no sólo se sucedieron intentos de contener su caída y esfuerzos por entender el fenómeno desde el Banco de la República, sino que también se fueron involucrando todos los actores de la esfera política y comenzaron a disentir con la anterior ortodoxia orista.

Evidentemente el *poder administrador* también había asumido el tema de la desvalorización de la moneda como un grave problema, lo que explica sus permanentes pedidos de informes al Banco República, la creación en 1930 de la Comisión de Estudio sobre Desvalorización de la Moneda, y también el reconocimiento realizado en las sesiones del órgano, ya desde febrero de 1930, de la necesidad de contratar un empréstito no solo para obras públicas sino para mejorar la situación de los cambios internacionales.

En la arena parlamentaria también se empezó a dar muestras de que no sólo se identificaba sino que también se comprendía el problema, mientras que los entendidos en economía de la época aunaron sus esfuerzos y vertieron sus conocimientos buscando enfrentar la caída del peso.

Y sin embargo, puede decirse que no aparece desde los Poderes Públicos un plan coherente y deliberado para superar la crisis monetaria, por lo menos hasta mediados de 1931, cuando se toma una serie de medidas que trascienden las tiendas partidarias.

11.6.1. La autoridad monetaria entre la deflación y el pragmatismo

El Ministerio de Hacienda se dirigió reiteradamente a la autoridad monetaria de hecho, a saber el Directorio del Banco de la República, para pedir informes sobre las medidas tomadas para contrarrestar la desvalorización monetaria, en algunos casos en respuesta a demandas del Consejo Nacional de Administración y en otros del propio Parlamento. Ante esos pedidos el Banco recurría a la Gerencia General pues se entendía que desde allí se aportaría la mirada técnica del problema.

Sin embargo, siendo Morató quien ocupaba dicho cargo, y al tratarse de uno de los principales defensores de la ideología del patrón oro, en el seno del Directorio comenzaron a oírse voces discordantes con sus propuestas deflacionistas, y a la vez propuestas alternativas que buscaban minimizar el impacto que podrían acarrear para la economía del país medidas excesivamente restrictivas de las colocaciones del Banco como las que Morató presentaba.

Así pudo verse claramente a principios del año 1930, cuando el Banco fue consultado desde el Consejo Nacional de Administración respecto a las causas

que a juicio de la Institución explicaban la desvalorización monetaria, y en cuya oportunidad el Directorio encomendó a Morató la elaboración de un informe para elevar a los poderes públicos, cuyo resultado fue un Memorándum sobre las «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla».¹⁹²

En esa oportunidad, dentro del Directorio del Banco no hubo consenso respecto a las principales conclusiones a las que se llegaba en dicho Memorándum, dando lugar a un intercambio de opiniones en su seno. Este diferendo de opiniones motivó que el Presidente del Banco propusiera enviar al Consejo Nacional de Administración el Memorándum «a simple título ilustrativo» junto con la nota contestación del Banco, en la que se recogían las discrepancias que en el seno del Directorio se habían generado, y así se hizo el 25 de marzo de 1930.

Sin embargo, la importancia del contenido de dicho Memorándum radica en que se trata de una pieza doctrinaria clave para entender la mirada orista sobre la crisis que el país estaba sufriendo, por lo que a continuación se realiza un análisis de sus principales conclusiones. A su vez, el desacuerdo generado en torno a esas conclusiones demuestra que ya no existía consenso en materia monetaria, y que se podía vislumbrar cierta distancia entre la mirada de los técnicos oristas, representada por Morató y la de una parte del elenco político, en especial del batllismo, representado en este caso por el vocal Ricardo Cosío, quien pidió expresamente que quedara constancia en las Actas del Directorio de su posición contraria a tales conclusiones; por lo que también se recoge el contenido de sus principales argumentos en contra.

La Gerencia General entendía que la depreciación monetaria se debía a factores coyunturales, relacionados con el agotamiento del stock de divisas del Banco de la República, la escasez de divisas en la plaza por la mala zafra lanera, y por los problemas relacionados al cierre de la Caja de Conversión Argentina; pero también a causas más estructurales que tenían que ver con el déficit que se venía arrastrando en el balance de pagos del país, por lo que su solución exigía también cambios en la producción que favorecieran la exportación, fuertes disciplinas fiscales y modificaciones en los patrones de consumo.

Refiriéndose a los «factores espontáneos» para rectificar el problema, Morató mencionaba la contracción de las importaciones que ya venía dada por el encarecimiento de los productos importados a consecuencia de la desvalorización de la moneda del país, fenómeno que se había visto reflejado en la reducción de las rentas de aduana y en los impuestos al consumo, que eran para el fisco los mecanismos ordinarios de obtención de recursos.

Esos «factores espontáneos» de rectificación de la economía irían a auxiliar, según Morató, a aquellas medidas de política que se tomaran deliberadamente por las autoridades, cuyo éxito dependería de la sistematicidad y decisión con que fueran asumidas:

192 Octavio Morató, «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla...», 17/02/1930, en: Octavio Morató, *Al servicio...*, ob. cit., pp. 203-259.

las medidas de rectificación voluntaria que se adopten, ya introduciendo elementos financieros nuevos, ya movilizándolo los que poseemos, como el encaje oro, o ya rectificando la política económica y financiera hacia normas de economía, de austeridad, [...] serán de tanto más corta duración cuanto más generales y rigurosas sean aplicadas.¹⁹³

En el Memorándum se propusieron «medios fundamentales y permanentes» y «medios de aplicación y eficacia inmediata» con los cuales enfrentar los diversos tipos de causas que Morató consideraba que explicaban la desvalorización monetaria. Con los primeros instrumentos de política sugeridos se buscaba atacar las causas «fundamentales» que habían llevado al país a experimentar la desvalorización, y con los segundos se buscaba atacar las causas consideradas «ocasionales inmediatas». Tal como puede apreciarse en los siguientes cuadros con los que se acompañó el Memorándum.

Cuadro n.º 7. Medios de aplicación y eficacia inmediata para mejorar la cotización del peso

1. Contratación de un empréstito en el exterior sustitutivo de las emisiones de deudas internas autorizadas cuya aplicación no sea inmediata	1. a. Por la necesidad de aliviar el mercado interno del peso creciente de las deudas del Estado y de los Municipios
	1. b. Por la necesidad de evitar la creación de recursos para destinos que pueden quedar transitoriamente en suspenso
2. Créditos en el extranjero o préstamos a corto plazo respaldados	2. a. Por el encaje del Banco de la República
	2. b. Por el producido de un empréstito contratado en el exterior
3. Restablecimiento de los créditos comerciales y particulares del extranjero	

En cuanto a los «remedios inmediatos» que permitieran hacer frente a la desvalorización en el corto plazo, el objetivo era el de recomponer la «masa de maniobra» del Banco República, que ascendía a unos magros 400.000 pesos al comenzar el año 1930. Entre los remedios propuestos a este problema, resalta el de la necesidad de contratar un nuevo préstamo en el exterior, considerado en la época «el más común de los expedientes financieros, para atender rápidamente a estabilizar y rectificar la cotización de los cambios internacionales.»¹⁹⁴

El resultado de dicha operación debía quedar en manos del Banco, que se encargaría de irlo ofertando en el mercado con el objetivo de mantener la cotización del peso dentro de una mínima estabilidad:

No se trataría de forzar la venta de letras con el fin de obtener la valorización del peso, hasta la paridad, que en el momento actual

¹⁹³ *Ibíd.*, p. 257.

¹⁹⁴ Tal iniciativa terminaría cristalizando en la contratación del Segundo empréstito Hallgarten. *Ibíd.*, p. 239.

a nada conduciría. Una política de esta naturaleza podría provocar nuevo desorden en el consumo, con la consiguiente rehabilitación de las importaciones. Se trataría, pues, de un empréstito para allegar desde el extranjero, recursos al Estado y para atender al mismo tiempo, la estabilización monetaria.¹⁹⁵

Se había abandonado momentáneamente, ante la fuerza de los hechos, el deseo de volver a la libre convertibilidad, uno de los pilares del patrón oro. Es más, en ese momento no se creía conveniente hacerlo. El problema a solucionar era la estabilidad de los cambios:

El problema que nuestro país tiene actualmente a resolver, es el de la estabilidad monetaria. La valorización de nuestra moneda hasta la paridad legal, puede ser un hecho inmediateamente futuro. No es imprescindible alcanzarlo de inmediato, ni quizás conveniente.¹⁹⁶

Sin embargo, más allá de estas medidas tomadas en el corto plazo, Morató propone toda otra batería de políticas que respondían al diagnóstico que realizaba de lo que puede entenderse como las causas estructurales de la depreciación.

Entre las causas de la depreciación que, a juicio de Morató, se relacionaban con la vida económica internacional y la vinculación del país con el resto del mundo, uno de los problemas más graves a solucionar era el del balance de pagos y su déficit, atribuido al aumento extraordinario de las importaciones, la disminución de las exportaciones, el aumento del peso del servicio de las deudas externas y la emigración de capitales.

El fenómeno de la depreciación monetaria hacía que el peso real de la deuda se volviera más considerable sobre las cuentas fiscales, en tanto se necesitaba un volumen mayor de la moneda del país para acceder a las divisas necesarias para saldar dicho servicio. En el año 1930 el aumento de las obligaciones por este concepto se estimaba en más de dos millones de pesos, —siempre que la desvalorización se mantuviera en los niveles de comienzos del año— por lo cual el Estado debería desembolsar un total de once millones de pesos con este fin,¹⁹⁷ lo que en un presupuesto nacional de \$66 millones significaba más de un 16%.¹⁹⁸

Correspondía al gobierno, entonces, realizar un plan de economías y de fuerte austeridad que permitiera superar la crisis con la mayor rapidez posible. El objetivo era evitar el déficit presupuestal del ejercicio económico, que venía insinuándose como consecuencia de la menor recaudación por la caída de las rentas de aduana y los impuestos al consumo.

195 *Ibíd.*, p. 240.

196 *Ibíd.* p. 205.

197 *Ibíd.*, p. 213. Según estimaciones del historiador Benjamín Nahum en 1930, sólo en el pago de la Deuda Externa británica se perdieron \$1.048.824 por diferencias de cambio. Benjamín Nahum, *Uruguay-Inglaterra. Sus relaciones financieras hasta mediados del siglo XX*, Montevideo, Departamento de Publicaciones de la Udelar, 2003, p. 328.

198 Eduardo Acevedo, *Anales históricos del Uruguay*. Tomo VI, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1936, p. 564.

Cuadro n.º 8. Medios fundamentales y permanentes para mejorar la cotización del peso

1. Mantenimiento del equilibrio en los presupuestos nacional, municipal y especiales		
2. Fomento de la producción e intensificación de las exportaciones	2. a. Por el establecimiento de las primas a la producción	
	2. b. Por la creación de derechos protectores	
	2. c. Por la implementación de medios de producción más científicos en la organización y disciplinas industriales	Por la adecuada concentración de esfuerzos y capitales hacia la producción en gran escala
		Por el desarrollo de métodos cooperativos y de mutualidad económica
2. d. Por la suavización del régimen fiscal evitándose la creación de nuevas gabelas y aún suprimiendo impuestos y patentes de producción		
3. Contracción de consumos de productos extranjeros	3. a. Por el establecimiento de trabas legales o administrativas o imposiciones de gravámenes fuertes a la importación suntuaria o innecesaria	
	3. b. Por el desestímulo al consumo innecesario, suntuario o improductivo	Por restricción del crédito bancario Por la reglamentación de las ventas a plazo Por el establecimiento del conforme obligatorio
4. Moderación en la ejecución de obras públicas en gran escala		
5. Suspensión del plan de extensión de las leyes de previsión social		

6. Disminución del volumen y rectificación de la calidad del crédito bancario	6. a. Por el mantenimiento de facilidades del crédito bancario a la industria en primer término	
	6. b. Por el estímulo y fomento de las actividades económicas y comerciales en general	
	6. c. Por la rectificación del crédito al consumo y a las inmobilizaciones territoriales e improductivas	
7. Desinflación de los medios monetarios	7. a. Por la limitación, a términos razonables, de los recursos y concurso prestados por el Banco al Estado y Municipios	
8. Organización monetaria y régimen de banca privada	8. a. Por el estudio y aplicación de un sistema más racional para un banco central de emisión	
	8. b. Por el establecimiento de un régimen de banca privada adecuado al medio	

Sin esas economías de parte del Estado, que se lograrían al aplicar las recomendaciones de política que atacaran las causas fundamentales de la depreciación, y una clara apuesta al equilibrio presupuestario, sería en vano todo el esfuerzo de la población:

Todo lo que, en el terreno económico, se habría de conquistar con la restricción espontánea o provocada de los consumos y de los gastos de la población, sería neutralizado, anulado y agravado, por la acción indiferente del estado y de los Municipios, si no adoptan la política de previsión que se ha indicado.¹⁹⁹

La solución del déficit, en opinión de Morató, tal como puede apreciarse en el esquema anterior, no podría ser el resultado de un uso excesivo del crédito, ni podría venir de la mano de aumentar los impuestos a las ramas productivas del país que necesitaban, por el contrario, estímulos para mejorar su producción.

Una de las estrategias propuestas consistió en detener el plan de leyes sociales, pues si bien tenían como base un espíritu altruista, significaban un peso muy considerable sobre los márgenes de ganancia de los sectores empresariales. Sostenía en este sentido que:

¹⁹⁹ Octavio Morató, «Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla...», 17/02/1930, en: Octavio Morató, *Al servicio...*, ob. cit., p. 253.

Los gravámenes, las erogaciones y los impuestos que dan vida y existencia a las leyes de previsión social, importan hoy por hoy, una carga pesada sobre las actividades industriales y comerciales del país, sobre todo en momentos en que la situación económica es difícil y que debe ser apoyada por una disminución de las cargas que permitan la reducción de los costos y el estímulo de márgenes razonables de utilidad.²⁰⁰

Otra de las estrategias propuestas fue la de detener el vasto plan de obras públicas emprendido por el gobierno, en el entendido que en momentos de crisis no podían inmovilizarse sumas millonarias con fines que podían esperar para su realización.

Según sus estimaciones, el plan de edificación y obras públicas previsto para 1930 absorbería una suma muy voluminosa; ya que teniendo en cuenta los gastos previstos para el sector público —del gobierno central y de los gobiernos municipales— y privados, ascendería a un total de 34 millones de pesos. Suma que, dadas las condiciones del país no debería inmovilizarse con esos fines, sino que deberían dejarse en suspenso, a excepción de las obras consideradas de carácter «urgente e imprescindible».

En cuanto a las causas de la depreciación monetaria, que a juicio de Morató se relacionaban con la producción y el consumo, constataba en su informe que el agro, principal fuente de productos exportables del país, se encontraba estancado, mientras que el consumo venía expandiéndose. Este fenómeno presionaba a la baja la cotización del peso, en tanto aumentaba la demanda de divisas por concepto de importaciones de bienes suntuarios que era posible y deseable desestimular.

Para salir de esta situación era necesario abordar políticas que permitieran disminuir los altos costos de producción del agro, evitando toda presión fiscal sobre las utilidades del sector, haciendo impensable, de este modo, la creación de nuevos impuestos como mecanismo para salir de la crisis.

Por otra parte, la disminución del consumo de productos provenientes del exterior debía realizarse por medio de dos vías: poniendo trabas legales a su ingreso, que transformarían en prohibitivo el consumo de productos suntuarios; y desestimulando ese consumo a partir de la restricción del crédito bancario y de la reglamentación de las compras a plazo.

En cuanto a las causas de la depreciación, que a su juicio se relacionaban con el crédito y la moneda, el informe daba cuenta de un fuerte crecimiento tanto de las colocaciones bancarias —públicas y privadas— como de los depósitos. Esta abundancia de medios de pago sería el resultado de las facilidades de crédito existentes en la plaza y del uso del «recurso pródigo» de las emisiones fiduciarias. Este era un fenómeno que debía ser contrarrestado en tanto: «El exceso de medios monetarios infla la oferta de capitales, estimula el consumo, y gravita sobre la cotización internacional de la moneda.»²⁰¹

200 *Ibíd.*, p. 253.

201 *Ibíd.*, p. 227.

Una de las soluciones a largo plazo para este problema era el de la creación de un Banco Central. Ello porque permitiría poder diferenciar claramente las funciones que en ese momento realizaba el Banco de la República, y que a juicio de Morató obligaban al Banco a incurrir en una fuerte contradicción:

convendría estudiar un mejor régimen de conducción y de gobierno de la moneda, de los cambios internacionales y de redescuento, que atienda a una racional división de funciones como la que debe existir entre un banco central de emisión única, y un banco de préstamo directo y crédito habilitador, tal como lo practica en grande escala el Banco de la República, cuya oposición suele quedar en evidencia en circunstancias como la presente.²⁰²

Lo que en principio fue entonces una consulta de parte del Consejo Nacional de Administración sobre las causales de desvalorización, finalmente se transformó en todo un plan de medidas de política económica para afrontar dicho problema. Medidas que —por otra parte— fácilmente pueden entenderse como deflacionistas y enmarcarse dentro de la ideología del patrón oro.

Desde esa postura orista, en la que podemos adscribir claramente a Morató, se entendía cabalmente que estas medidas que se estaban proponiendo tendrían sus costos, pero inspirados en la ideología del patrón oro, entendían que era un costo necesario. En este sentido, Morató sostuvo que

La aplicación de los remedios indicados ocasionará, evidentemente, una crisis de reajuste, que la habilidad de los conductores de los medios y de las energías superiores de orientación sabrán hacer sobrellevar en el mínimum de sacrificio y dentro del más breve plazo.²⁰³

Morató era insistente en sostener que tanto las medidas que atendían a las cuestiones estructurales del balance de pagos, como las medidas correctivas de los problemas más inmediatos de los cambios, debían abordarse conjuntamente y sin la menor dilación:

Todos los medios de estabilización y corrección del cambio internacional preconizados, forman un plan indivisible que deberá ser desarrollado en su conjunto. La aplicación parcial de los medios podría no ser eficaz y [...] harían fracasar [...] la mejor, más rápida y más permanente solución al problema monetario que tenemos planteado, que debe ser patrióticamente resuelto.²⁰⁴

El plan propuesto tendría, entonces, sus costos para la sociedad, pero eran costos que debían de pagarse con el fin de restablecer parte del orgullo patriótico que había significado tener un peso fuerte. Sin embargo, y tal como fue anunciado antes, dentro del Directorio no hubo consenso, siendo Ricardo Cosío, en su carácter de batllista, quien realizó una más amplia argumentación de su desacuerdo, pidiendo expresamente que la misma fuera recogida en Actas, donde

202 *Ibíd.*, p. 255.

203 *Ibíd.*, p. 256.

204 *Ibíd.*, p. 256.

no era usual que se recogieran los puntos discordantes de un debate, a no ser que se tratara de discusiones de fondo.

También desde el Batllismo, y como es recogido en las Actas del Directorio, el vocal Carlos de Castro manifestó que:

no está de acuerdo en que se preconice la restricción de obras públicas, que el detenimiento de ellas traería aparejada una situación más seria y plantearía entre otros problemas graves el de la desocupación, que debe evitarse en toda forma.

Sin embargo este desacuerdo acabó transformándose solamente en pedir que se suavizara la redacción en la nota a enviar por el Banco al Ministerio, recomendándose «moderar» el plan sin que ello signifique detener las obras públicas consideradas «imprescindibles».²⁰⁵

Fue, sin embargo, Cosío el que votó en contra de la propuesta del Presidente del Banco de enviar a título ilustrativo el Memorándum de Morató porque, además de no estar de acuerdo con sus principales argumentos, entendía que eso generaría confusión dentro del Consejo Nacional respecto a la posición del Directorio del Banco de la República. En su argumentación sostuvo Cosío que leer el memorándum le produjo una «sensación de pesimismo y amargura»:

Cuando uno concluye de leerlo tiene la impresión de que nuestro país es un país en liquidación. Y no es así. No puede ser así un país que recién empieza una vida que es esfuerzo patriótico orientarla en el buen sentido en que ha sido orientada hasta ahora.²⁰⁶

Es más, los tres pilares de las recomendaciones de política del informe de Morató: realizar economías en el presupuesto para detener el déficit, detener prudencialmente el plan de obras públicas, y realizar una revisión de las leyes sociales, eran para Cosío inadmisibles pues creía que eso significaba abandonar la política batllista y los logros obtenidos en ese sentido: «Basar sobre estos tres fundamentos la solución de este problema es increíble. Yo declaro que prefiero la liquidación del país. Es que es la liquidación del país.»²⁰⁷

El trasvase de prerrogativas que estas recomendaciones significaban fue quizás el punto más criticado por Cosío que entendía que: «estas tres bases del memorándum hacen sin querer o queriendo, [...] que este parezca un documento político.»²⁰⁸ Y argumentaba, a su vez, que se estaba incursionando en cuestiones ajenas a la función del Directorio del Banco:

nosotros debemos tratar el problema desde nuestro punto de vista, desde nuestra posición, desde nuestra butaca en el directorio del Banco de la República. En consecuencia no podemos salir diciéndole al Consejo Nacional de Administración que debe detener o

205 BROU, AD N.º 6853, 21/03/1930, tomo 29, ff. 87-88.

206 BROU, AD N.º 6853, 21/03/1930, tomo 29, f. 90.

207 BROU, AD N.º 6853, 21/03/1930, tomo 29, ff. 90-91.

208 BROU, AD N.º 6853, 21/03/1930, tomo 29, f. 92.

aminorar la marcha de las obras públicas, ese es un problema político que le corresponde por entero y él lo interpretará a su modo.²⁰⁹

Enterado el Ministro Javier Mendivil, a través de la nota enviada²¹⁰ junto con el Memorándum, de que no había consenso sobre el particular, pidió se le enviara copia de las salvedades realizadas al mismo: «en cuanto ellas no sean contrarias a la reserva impuesta por los negocios bancarios.»²¹¹ Sin embargo, una vez discutida tal petición en el Directorio, triunfó la posición contraria a enviar dichas salvedades por considerar que se confundiría al Consejo, que ante la discordancia no sabría a qué atenerse, y por considerar que en la Nota enviada por el Directorio se asentaba que la posición mayoritaria entendía que no había que detener el plan de obras públicas pero sí moderarlo.²¹²

Evidentemente el plan de reajuste propuesto por Morató tenía un claro énfasis deflacionista, y una apuesta a mantenerse dentro de los parámetros del patrón oro; sin embargo, no era tan claro que existiera en los Poderes Públicos acuerdo en este sentido. Eso explica que no haya sido implementado cabalmente, o por lo menos ésta fue la valoración que realizó la misma Gerencia General en junio-julio de 1930, cuando el Ministro de Hacienda Javier Mendivil realizó un nuevo pedido de informes a los efectos de responder a consultas realizadas desde la Cámara de Representantes,²¹³ sobre las causas de la depreciación monetaria y las medidas tomadas para contrarrestarla.²¹⁴

En esa oportunidad Morató elaboró un informe en el que asumió un tono bastante duro para con el Poder Administrador, llegando a preguntarse «Qué se ha hecho fuera de lo que ha realizado el Banco a favor de la estabilidad de la moneda?»²¹⁵ El tono de la crítica se centraba en que el gobierno no había hecho las economías necesarias, continuando con el plan de obras públicas que Morató había aconsejado detener. Este era el peligro que Morató preveía cuando establecía la necesidad de que el plan fuera abordado en todas sus dimensiones, y no solo en las de corto plazo, pues de lo contrario podría ser hasta contraproducente.

En esa misma oportunidad, y luego de varias deliberaciones, el Directorio aprobó la nota que elevaría al Ministro de Hacienda en agosto,²¹⁶ en la cual explicaba las medidas tomadas para evitar la versatilidad del cambio mediante su acción en el mercado como comprador y oferente de divisas. Asimismo, reconocía que se trataba de medidas parciales que no podían lograr el objetivo deseado que era detener el proceso de desvalorización:

209 BROU, AD N.º 6853, 21/03/1930, tomo 29, f. 91.

210 «Nota del Directorio del Banco de la República sobre la situación el cambio y medidas a adoptarse para lograr la nivelación», 25/03/1930, en: *La política del oro...*, ob. cit., pp. 18-21.

211 BROU, AD N.º 6862, 1/04/1930, tomo 29, f. 123.

212 BROU, AD N.º 6863, 2/04/1930, tomo 29, f. 126.

213 BROU, AD N.º 6937, 7/07/1930, tomo 29, f. 398.

214 Octavio Morató, «Informe de la Gerencia General», 25/07/1930, en: *Al servicio...*, ob. cit., pp. 261-273.

215 *Ibid.*, p. 272.

216 BROU, AD N.º 6962, 11/08/1930, tomo 29, f. 490.

La acción defensiva del Banco, pues es muy limitada y en esta materia está condicionada a los stocks de divisas que pueda constituir en el extranjero, al grado de hegemonía real y moral que pueda ejercer sobre la banca en razón de su jerarquía de banco oficial, a la política que se imponga en el país en materia de crédito y, sobre todo, a la conducta que se observe en materia de gastos públicos y privados. Conviene dejarlo así establecido, a fin de que no se exija al Banco de la República más de lo que este puede hacer, ni se le atribuya tampoco la responsabilidad de situaciones que son la natural consecuencia del desequilibrio que se viene produciendo de años atrás en la economía del país.²¹⁷

Dicha limitación, según el Directorio, se explicaba porque el Banco de la República legalmente no contaba con las potestades propias de un Banco Central, y por lo tanto no podía ejercer un control efectivo sobre la moneda. Y refería también a la necesidad de tomar medidas tendientes a regular la oferta crediticia:

El Banco se propone, por fin, complementar todas estas medidas con un reajuste general de las disciplinas de crédito cuyo estudio comenzó el Directorio hace más de un año. [...] Espera el Banco con ello obtener una prudente retracción de los medios monetarios, retracción que contribuirá a seguir disciplinando el uso del crédito en cualquier forma que éste se ejercite y a evitar que se creen capacidades de consumo ficticias que pesan ya sobre nuestro balance internacional, y que, de persistir, se harán sentir aún más en el futuro.²¹⁸

Queda así de manifiesto la interdependencia existente entre la política monetaria y la crediticia, y la necesidad que se percibía desde la Institución respecto a atender a ambas de forma conjunta. Incluso en el Parlamento se creó en la Cámara de Representantes en setiembre de 1930 una Comisión para estudiar los proyectos de ley relacionados a la desvalorización de la moneda, a la que fue invitado el Banco para explicar las medidas asumidas hasta el momento para contrarrestarla, instancia en la cual dicha interdependencia entre la política monetaria y crediticia también salió a la luz.

Ante esa Comisión el delegado del Banco, Domingo Baqué, defendió el proceder de la institución ante la crítica recibida de parte del representante socialista Emilio Frugoni respecto a la pesadez de la cartera de clientes del Banco. El delegado respondió que dicha pesadez encontraba explicación en la peculiaridad de la producción nacional, poniendo de ejemplo la Sección de Crédito Rural e Industrial, organismo encargado dentro del Banco de otorgar créditos especializados —en plazos y amortización— a los pequeños productores, puesto que: «si sus operaciones concedidas en su mayor parte a pequeños agricultores y ganaderos, no se adaptasen en sus facilidades de reembolso a las características de nuestro

217 «Nota del Directorio... para la defensa del cambio», 11/08/1930, en: BROU, *La política del oro...*, ob. cit., p. 23.

218 *Ibíd.*, p. 29.

medio rural el Banco se vería en la necesidad constante de ejecutar a los deudores con enormes desventajas para el país y para el propio Banco.»²¹⁹

A su vez el delegado realizó una clara y detallada exposición de la política seguida por el Banco, en la que buscó resaltar los criterios técnicos que guiaban dicha política, y en defensa del acierto de dicho proceder sostuvo que: «el Directorio en todos estos asuntos es asesorado por el Gerente General señor Morató, que es un técnico de reconocida y sólida competencia.»²²⁰

Sin embargo, y tal como ha sido presentado hasta aquí, la mirada técnica y la mirada política de estos problemas no iban ya de la mano. Ello quedó evidenciado, nuevamente, en ocasión de discutirse en el Directorio, hacia fines del año, las medidas de restricción crediticia que debían tomarse en el marco del fuerte proceso de desvalorización monetaria, partiendo para la discusión, como era clásico, de un informe de la Gerencia.

En esa oportunidad Morató continuó defendiendo una política deflacionista, pues entendía que el Banco, al detentar el monopolio de la emisión, debía asumir el liderazgo en el mercado a través de la contracción del medio circulante, y así lo hizo saber en una nota dirigida a la Presidencia del Banco:

el Banco de la República, por su calidad de única institución emisora, puede definir a su albedrío la política de contracción de los medios monetarios en el mercado, política que los demás bancos habrán forzosamente de acompañar al contraer necesariamente sus colocaciones por los retiros que se operarán en los depósitos, a consecuencia de la contracción del medio circulante, cuya abundancia ha sido y es la causa principal de su temerario desenvolvimiento.²²¹

En esa ocasión los integrantes del Directorio buscaron una vez más mitigar las propuestas realizadas por el Gerente General, pues si bien entendían que se había realizado un abuso del crédito, eran mayoritariamente partidarios de que con tales medidas no se atacara a los productores, sino a aquellos grandes propietarios que utilizaban los descubiertos en el Banco para adquisición de tierras, constituyendo grandes latifundios. De ahí que se terminara proponiendo una política de restricción selectiva del crédito que sí tuvo aprobación.

A la hora de discutir las propuestas de Morató, en varios casos los vocales refrieron a experiencias anteriores en las que el Banco había restringido sus colocaciones como forma de hacer frente a momentos de crisis. Así lo hizo Alberto Cima, —que era partidario de la idea, basado en las estadísticas del Banco, de que la circulación fiduciaria no había aumentado considerablemente— y que sostenía que: «no cree que deba pensarse en una restricción de carácter general,

219 BROU, AD N.º 7005, 03/10/1930, tomo 30, f. 169.

220 BROU, AD N.º 7005, 03/10/1930, tomo 30, f. 169. La trayectoria de Morató recibió distinciones de carácter internacional, entre las que destaca la de haber sido nombrado miembro del Consejo Consultor de la Advisory Council of the Stable Money Association, con sede en Nueva York. BROU, AD N.º 6910, 30/05/1930, tomo 29, f. 297.

221 Octavio Morató, «Restricción de colocaciones y créditos bancarios», 11/11/1930, en: *Al servicio...*, ob. cit., p. 283.

como la de 1913», pero que estaba de acuerdo en que se aplicaran medidas restrictivas a los no productores, «y que se adopten también otras medidas análogas que tiendan a evitar que el Banco inmovilice sus disponibilidades en operaciones que por su naturaleza y plazo deben llevarse al Banco Hipotecario».²²²

Domingo Baqué, que también estaba de acuerdo con restringir colocaciones al gobierno y a los municipios, se manifestaba en cambio reacio a que el Banco introdujera «en estos momentos un nuevo motivo de alarma e incertidumbre con medidas restrictivas o punitivas generales que afectaran sensiblemente a las clases productoras.» Y refiriéndose a la crisis de 1921 como un ejemplo de la política que debía seguir el Banco ante la crisis, recordaba que:

en época no muy lejana se produjo en el país una situación semejante a la actual, pero con caracteres más graves, pues la moneda se desvalorizó en relación al dólar en más de un 60%. Sin embargo, el país con sus propias fuerzas logró conjurar la situación, nuestros productos se valorizaron y la moneda recuperó la paridad. Cree que el fenómeno se repetirá y que las dificultades actuales serán vencidas, pero para ello es preciso que el banco no niegue a la economía nacional su concurso.²²³

Morató en cambio, tenía una opinión diferente sobre la actitud que debía asumir el Banco frente a la nueva crisis. Ya un año antes, en octubre de 1929, cuando las quiebras comerciales habían adquirido niveles altísimos —llegando en el primer semestre del año 1929 a superar las producidas en todo el año 1928— y cuando se esperaba que el déficit del balance de pagos llegara a los 15 millones de pesos, defendía la necesidad de realizar un «saneamiento comercial» en el que el Banco ejecutara a aquellas firmas deudoras que no eran capaces de atender sus obligaciones. En esa oportunidad sostuvo en el Directorio que era necesario cambiar la política respecto a 1921, en tanto en las actas se recoge que Morató:

Recuerda la política que siguió el Banco cuando la crisis de los años 1921 y 1922 y dice que frente a la situación a plantearse la actitud de esta institución debe ser otra: no debe preocuparse —como entonces— de sostener firmas insolventes o de solvencia precaria, que ello sería de peores consecuencias en lo futuro.²²⁴

Finalmente, un mes después de haber iniciado la discusión sobre el proyecto de la Gerencia General, en la resolución del Directorio del 17 de diciembre de 1930 se estableció la nueva política en materia crediticia, no sin varios desencuentros entre los vocales del Directorio del Banco.²²⁵

En cuanto al costo del alquiler del dinero el Banco introdujo modificaciones variables con el fin de promover aquellas actividades que eran consideradas

222 BROU, AD N.º 7037, 17/11/1930, tomo 30, f. 298.

223 BROU, AD N.º 7037, 17/11/1930, tomo 30, f. 299.

224 BROU, AD N.º 6728, 23/10/1929, tomo 28, f. 98.

225 BROU, AD N.º 7060, 17/12/1930, tomo 30, ff. 380-384.

reproductivas y que en momento de crisis era necesario no cerrarle las vías de financiamiento. De este modo se decidió bajar el interés a los créditos a industriales de un 6% a un 5,5%, por lo que se igualó con el interés rural que ya era del 5,5%, mientras que se aumentó en un punto la tasa de interés de los vales y descubiertos en cuenta corriente a los «no productores» y medio punto el interés del redescuento.²²⁶

La resolución del Directorio proponía también reducir los préstamos al gobierno central, a los municipios y a la Caja Nacional de Ahorros y Descuentos, que ante la crisis recurrían de forma creciente y excesiva al Banco, sobre lo que en general había acuerdo.

Se propuso también identificar los créditos con garantía hipotecaria que no tuvieran perspectivas de ser cancelados o reducidos en un lapso cercano de tiempo, y que hubieran adquirido entonces carácter permanente, para que fueran transferidos al Banco Hipotecario.

El desacuerdo se generó porque varios vocales, como fue el caso de Baqué, Castro y Cima, consideraban que los créditos con garantía hipotecaria, y también los a sola firma, se habían convertido en operaciones permanentes para los clientes del Banco y que ello era una «característica del crédito en nuestro país consagrada por la costumbre.» Por su parte Cosío, intentando en vano aclarar el sentido de esa medida y las consecuencias positivas para la economía del país que se derivarían de su implementación, manifestó que: «por medio de su aplicación el Banco podría retirar una cantidad de billetes con lo que se haría un enorme beneficio al país sin perjudicar esencialmente a nadie, sobre todo construyendo la emisión en diez o quince millones»,²²⁷ identificando entonces como no deseables esas operaciones impuestas por la costumbre, que al adquirir carácter permanente significaban un aumento del medio circulante.

El desacuerdo fue tal, que para que tuviera aprobación esta proposición, el Presidente del Banco tuvo que realizar una serie de aclaraciones en las que desestimó las opiniones contrarias, afirmando que todas las disciplinas que se estaban discutiendo en el Directorio se fundamentaban en «el respeto de la situación de los productores», y propuso dejar explicitado en el artículo a votar que esa política sería ejecutada excluyendo a aquellos que contaran con dicha condición. A su vez, se comprometió a la Gerencia a elaborar una lista de los casos que quedarían incluidos en dicha cláusula, para que fueran discutidos en Comisión General del Banco.

226 La tasa de interés de los vales antes de la suba era de 5,5%, de los descubiertos en cuenta corriente de 6,5%, y de las operaciones de redescuento oscilaba entre el 5% y el 6%. Tomado de Octavio Morató, «Restricción de colocaciones...», 11/11/1930, en: *Al servicio...*, ob. cit., p. 289.

227 La posición de Cosío genera la duda respecto al verdadero impacto que esta medida podría acarrear, en tanto a principios de 1930 se había manifestado contrario a las medidas restrictivas propuestas por Morató, y en diciembre del mismo año se manifestaba partidario de retirar circulante de la plaza. Asimismo, da cuenta del impacto que el transcurso del año 1930 tuvo para los hacedores de la política económica, en tanto la fuerza de los hechos les obligó a adoptar medidas eclécticas. BROU, AD n.º 7060, 17/12/1930, tomo 30, f. 382.

Si bien finalmente la regulación de los créditos hipotecarios obtuvo aprobación, se continuaron presentando durante la discusión opiniones contrarias a la política restrictiva que se proponía, que significaba que se abandonara la política liberal que el Banco había tenido hasta ese momento. Esa fue claramente la posición del vocal colorado Carlos de Castro, filiación, quien consideraba que: «habiendo sido amplio el criterio del Directorio hasta ese momento, no es oportuno restringirlo cuando las dificultades se hacen mayores y que por el camino de las restricciones puede llegarse hasta provocar una catástrofe en el país.»²²⁸ Mostraba así que si bien se había conseguido un mínimo consenso para aprobar una política restrictiva del crédito, no existía unanimidad de criterio en el Directorio.

Es más, puede decirse que comenzaba a vislumbrarse un nuevo tipo de consenso que se alejaba del orismo que había caracterizado al Uruguay, hacia una posición más ecléctica propia de un período de transición en el pensamiento económico común. Eso explica que en las sesiones del Directorio hacia finales del año 1930, al mismo tiempo que se estaba discutiendo el disciplinamiento del crédito, se comenzara a hablar de la necesidad de mirar hacia aquellos: «países que han adoptado nuevas fórmulas legales con el fin de defender la integridad de sus monedas».²²⁹ Al mismo tiempo se reconocía, tal como el vocal colorado Ricardo Cosío lo manifestaba en su seno, que: «El mal de la moneda no es local, es universal; es un problema complejísimo que resiste a la técnica y a las soluciones simplistas.»²³⁰

En ese marco, y entendiendo la interdependencia existente entre la extensión de la emisión y del crédito y la desvalorización monetaria, fue el propio Ricardo Cosío quien informó al Directorio que se encontraba elaborando un proyecto para presentar al Consejo Nacional de Administración. El Estado era facultado a ejercer una fiscalización de las operaciones de cambio, y al mismo tiempo se lo autorizaba

para movilizar un caudal de oro suficiente para defender la situación de la moneda, pero no como hasta ahora se ha hecho sin adoptar las medidas correlativas que aconseja la técnica, sino recogiendo la cantidad proporcional de billetes que corresponda al oro exportado.²³¹

Una vez que ese proyecto fue presentado al Directorio, y ante la falta de consenso sobre la posibilidad de exportar oro, se decidió discutir ambos aspectos por separado. Se dieron varios argumentos en contra de retirar circulante de la plaza mediante la exportación de oro del encaje del Banco: se dijo, por ejemplo, que hacerlo en ese momento de apremio significaría la ruina de muchos de los clientes del Banco y de la economía nacional; y también se refirió a la falta de éxito que en Argentina había tenido una política similar.

228 BROU, AD N.º 7060, 17/12/1930, tomo 30, f. 383.

229 BROU, AD N.º 7056, 12/12/1930, tomo 30, f. 362.

230 BROU, AD N.º 7060, 17/12/1930, tomo 30, f. 380.

231 BROU, AD N.º 7059, 16/12/1930, tomo 30, f. 376.

Otro de los argumentos versó sobre el prestigio que el Banco había atesorado de la mano de su caudal de oro, que al verse disminuido se vería así afectado. Se dijo en este sentido, en contra de la posibilidad de exportar parte del encaje, que: «Esta disminución de nuestra reserva de oro puede desmerecer el prestigio de que goza la institución en el exterior, además debe sumarse a esto el efecto psicológico que ejerce sobre la población el ver que se extrae oro de los tesoros del Banco.»²³²

La falta de acuerdo en torno a este aspecto del proyecto de Cosío dio por resultado que finalmente la propuesta de exportar oro y concomitantemente circulante de la plaza, no fuera aprobada por el Directorio.

Sin embargo, la propuesta de solicitar el control de los cambios fue aprobada por unanimidad, decidiéndose trasladar al Consejo Nacional de Administración la necesidad de tramitar la legislación pertinente para:

Que el Consejo Nacional de Administración quede facultado para dictar, de acuerdo con el Banco de la República, una reglamentación de las operaciones de cambio tendiente a ejercer sobre ellas la mayor fiscalización, pudiendo llegar hasta evitar dichas operaciones y las de exportación de capitales que se consideren perjudiciales para la economía nacional.²³³

Iniciativa que se convertiría en ley el 29 de mayo de 1931.

11.6.2. La fractura del orismo en la arena parlamentaria: el Segundo Empréstito Hallgarten

Despuntando el año 1930, cuando la masa de maniobra del Banco República se hallaba prácticamente agotada y escaseaban las letras de exportación de la zafra lanera para recomponerla, además de recurrirse a los créditos al descubierto se echó mano al endeudamiento externo, el exitoso recurso de los años veinte para valorizar la moneda.

En febrero de 1930 el Banco de la República, a instancia del Memorándum de la Gerencia General ya analizado, presentó al Consejo Nacional de Administración la propuesta de contratar un préstamo externo para afrontar la crisis monetaria, y a partir del 6 de marzo dicha propuesta sería discutida en las sesiones del órgano para transformarse en un proyecto de ley que entró un mes después a las Cámaras Legislativas.²³⁴

La propuesta pedía al Parlamento la sanción de una ley que facultara al Consejo a tramitar un préstamo en el extranjero con el cual obtener los recursos necesarios para hacer frente a las obras de Vialidad e Hidrografía sancionadas por ley del 19 de octubre de 1928. Dicha ley había creado recursos permanentes para la realización de tales obras públicas y, a su vez, autorizó el uso del

232 BROU, AD N.º 7062, 18/12/1930, tomo 30, f. 393.

233 BROU, AD N.º 7062, 18/12/1930, tomo 30, f. 391.

234 El asunto entró a la Cámara de Representantes el 9 de abril y fue enviado a la Cámara de Senadores el 22 de abril de 1930, siendo finalmente aprobado tres días después.

crédito para complementarlos y evitar los problemas de liquidez que la recaudación irregular de los impuestos generaba. Ese sería el marco que facultaba al Consejo Nacional de Administración a emitir una deuda pública por hasta \$17 000 000.²³⁵

Finalmente, luego de ser discutido principalmente en la Cámara de Representantes, tal proyecto se tradujo en ley el 25 de abril de 1930 facultando al Poder Ejecutivo a contratar un empréstito en dos series, la primera de \$10 000 000 y la segunda de \$7 000 000 con la casa de responsabilidad en Nueva York Hallgarten & Co., que llevaría el nombre de Segundo Empréstito Hallgarten.

La Comisión Informante de la Cámara de Representantes fundamentó su voto favorable al proyecto —aunque algunos de sus miembros presentaron reparos— con tres argumentos: no detener por falta de recursos el plan de obras emprendido; la inconveniencia de colocar en la plaza local los títulos de deuda a emitirse por su saturación; y la posibilidad subsidiaria de mejorar la baja cotización de la moneda del país.²³⁶

Hasta aquí los Poderes Públicos estaban echando mano de un expediente conocido: contratar un empréstito en el exterior como mecanismo de ingreso masivo de divisas para contrarrestar la desvalorización monetaria.²³⁷ Sin embargo, en esta oportunidad la preocupación sobre el mal estado de la moneda se había filtrado también hacia los legisladores, que daban cuenta ahora de una comprensión más acabada del problema. Durante la tramitación del Segundo Hallgarten, era admitido en ambas Cámaras que uno de los objetivos de contratar este empréstito en el exterior era el de mejorar la situación de los cambios, evitando de este modo que la moneda del país continuara desvalorizándose.

Esta no era una discusión presente en la contratación de empréstitos del mismo tipo realizada con anterioridad. Los préstamos contratados en la década del veinte en Nueva York habían cumplido en su momento fines similares a los que se buscaba cumpliera ahora el Segundo Hallgarten. Sin embargo, y tal como fue evidenciado, no habían sido presentados con ese rótulo en las Cámaras, ni tampoco habían sido discutidos por los legisladores dentro de esos parámetros.

Puede decirse entonces que la comprensión de la relación entre el ingreso masivo de divisas y la valorización de la moneda era un mecanismo claramente comprendido ya que en la discusión parlamentaria se realizaron largos análisis por parte de los legisladores sobre la *Balanza Económica* del país, y se le imputó a esta la causalidad de la desvalorización monetaria. Y explícitamente se sostuvo

235 Se adoptó el criterio de emitir la deuda en el exterior porque la plaza interna no tenía capacidad para absorberla sin generar depreciaciones significativas en los valores bursátiles. Asimismo, la ley de Vialidad e Hidrografía había autorizado a caucionar títulos y a abrir una cuenta al descubierto en el Banco República para obtener fondos, pero esos recursos resultaron escasos para realizar el plan de obras públicas. Carlos Zubillaga, *El reto financiero...*, ob. cit., p. 127.

236 DSCR, TOMO 361, 09/03/1930, p. 362.

237 DSCR, TOMO 361, 10/03/1930, p. 384.

que si hasta 1929 la moneda se había sostenido cercana a la paridad había sido gracias al expediente del endeudamiento externo. En ese sentido el diputado batllista Eduardo Acevedo Álvarez recordaba:

¿Y por qué vivimos engañados a pesar de estar endeudándonos con el extranjero? Sencillamente: por el expediente de los empréstitos externos. [...] Todo esto nos puso a nosotros una venda en los ojos. Creíamos vivir en el mejor de los mundos; pero cuando se acabaron esos expedientes de ocasión, esos arbitrios o recursos engañosos, entonces los cambios, en el curso de Abril de 1929, bajaron de golpe.²³⁸

Ante esta nueva situación, en las Cámaras abocadas a discutir la contratación del Segundo Hallgarten se abrió un abanico de opiniones diferentes respecto a la política que debía seguirse en relación a la moneda. Nadie esperaba —o por lo menos eso es lo que emana de la discusión parlamentaria en ambas Cámaras— que tal contratación pudiera llegar a producir la vuelta a la par legal del peso. Es más, parte de la discusión versó en torno a la conveniencia de que dicha valorización no fuera sino parcial, pues de esta manera se desestimularía el consumo de bienes superfluos y se le otorgaría una prima indirecta a los productores rurales.

El amplio abanico de opiniones iba desde propuestas que intentaban atemperar la caída del valor de la moneda y estabilizarla a la espera de su futura mejoría, hasta las tendientes a abandonar el esfuerzo que significaba para la economía del país mantenerse dentro de los parámetros del patrón oro. En ese sentido es que puede sostenerse que la ruptura del consenso orista también había alcanzado al Parlamento.

El diputado nacionalista Álvaro R. Vázquez, que hizo las veces de miembro informante de la Comisión de Hacienda, y que fue de los más férreos defensores del empréstito externo, era uno de los partidarios de estabilizar los cambios. En este sentido sostuvo que: «Lo que hay que hacer, es procurar la estabilidad por todos los medios, especialmente por los medios permanentes. El mal no es siempre la desvalorización o siempre el alza; el mal es la inestabilidad.»²³⁹

Consideraba al empréstito como «un expediente, un remedio momentáneo»,²⁴⁰ que brindaba a la economía cierto margen de maniobra hasta que pudiera reajustarse la producción, en la confianza de que la situación se normalizaría.

Por su parte el diputado batllista Eduardo Acevedo Álvarez realizaba una propuesta que él mismo catalogaba de «ecléctica» y que consistía en realizar una parte del empréstito, que ascendiera a los \$10 000 000 iniciales, en el extranjero; y en ir colocando el resto de la deuda necesaria para el plan de Vialidad e Hidrografía en la plaza local.

Entendía Acevedo Álvarez que su propuesta lograba congregar a las dos posturas antagónicas que circulaban en la Cámara de Representantes, y sostuvo

238 DSCR, tomo 361, 10/03/1930, p. 410.

239 DSCR, tomo 361, 10/03/1930, p. 382.

240 DSCR, tomo 361, 10/03/1930, p. 386.

en este sentido que: «yo he optado por esta solución ecléctica, dando satisfacción en parte a los argumentos que pesan de un lado y en parte a los intereses que pesan del otro.»²⁴¹ Reconocía de este modo que la desvalorización monetaria, por un lado, había servido de correctivo para el exceso de importaciones pero, por el otro, perjudicaba al Erario en el pago de la deuda externa y a los productos de primera necesidad que, a su entender, no podían sustraerse de la mesa de las clases modestas.

Sin embargo, la postura que se manifestaba radicalmente en contra de revalorizar la moneda surgió más a la izquierda dentro de filas del mismo batllismo, de la mano de las argumentaciones de los diputados Ítalo Perotti y Julio César Grauert. Entendían que la desvalorización permitiría desestimular los consumos suntuarios y actuaba como una prima para las exportaciones.

En este sentido es que no sorprenden las palabras de Perotti cuando afirmaba lo siguiente:

Hemos estado diciendo hasta la saciedad que no debe asustarnos la moneda depreciada; que, por lo contrario, ha venido a tiempo para darles la lección de sabiduría y de prudencia de que necesitaban los habitantes de nuestro territorio que consumían extraordinariamente en el exterior, a expensas de una moneda valorizada que les permitía adquirir grandes cantidades de cosas superfluas. Hemos dicho que no nos asusta la moneda depreciada, porque así como intervenía como freno para la importación adquiría el carácter de una verdadera prima para la exportación de nuestros productos.²⁴²

Y en ese marco proponía continuar dinamizando la actividad interna, aunque eso ya no fuese compatible con mantenerse dentro del régimen de patrón oro:

Yo creo que hay que aplicar los grandes postulados del batllismo; que hay que ir a ensanchar el dominio industrial del Estado; que hay que buscar nuevas normas de producción aumentando la riqueza pública por los medios conducentes; y mientras contemos con la oposición o con las resistencias de su bancada, esto será completamente imposible y la situación de crisis actual no hará sino demorarse.²⁴³

Sin duda la propuesta más curiosa, en el marco de la ortodoxia que había caracterizado al manejo de las finanzas públicas por parte del primer batllismo, fue la de invitar a la Cámara a considerar la posibilidad de desoír la opinión del Banco del Estado, máximo exponente de la ideología del patrón oro en que habían enmarcado las decisiones económicas hasta el momento. Valgan en este sentido nuevamente las palabras de Perotti:

La Comisión de Hacienda de la Cámara cuando quiera asesoramientos tendrá, no solamente el asesoramiento del Gerente del Banco de la República encastillado, como es natural, en soluciones que afectan

241 DSCR, TOMO 361, 10/03/1930, p. 411.

242 DSCR, TOMO 361, 10/03/1930, p. 391.

243 DSCR, TOMO 361, 10/03/1930, p. 386.

directamente a la institución de la cual forma parte, sino que tendremos también el asesoramiento de otros cuya finalidad es menos restrictiva.²⁴⁴

Desde algunos sectores entonces, ya no se estaba dispuesto a golpear a la economía con las políticas deflacionistas que se habían asumido en contextos similares de crisis. Sin duda eran nuevos tiempos.

En cuanto al resultado de la operación, una parte de la primera serie que ascendía a \$5 000 000, fue girada a la plaza poco después de ser finalmente contratado el préstamo el 7 de mayo de 1930, y produjo una mejora momentánea de los cambios hasta julio de ese año.²⁴⁵ Lo restante de esa primera serie, otros 5 millones, fue colocado en distintas instituciones bancarias de Nueva York, lo que devengaba el 4% de interés durante los seis primeros meses y el 6% en los meses siguientes hasta su cancelación.²⁴⁶ Al año siguiente tales fondos sirvieron para paliar el déficit presupuestal del ejercicio 1930-31 que ascendió a \$7 000 000.

La segunda serie por \$7 000 000 fue adquirida por el Banco de la República, pudiendo el Estado girar contra esos fondos, y fue colocada también en los bancos neoyorkinos junto al remanente de la primera serie. Fue el Banco el que le propuso al Gobierno adquirir esta segunda serie amparándose en la ley del 18 de octubre de 1928 que lo facultaba a usar hasta 10 millones de pesos oro para adquirir deuda externa.²⁴⁷ El Banco entendía que era una medida favorable porque le permitía constituir una masa de maniobras para defender la moneda, y que beneficiaría a la Institución porque invertiría el oro a un interés satisfactorio. Por otra parte señalaba que era ventajoso para el Gobierno porque contaría con fondos para cumplir con sus compromisos exteriores, aliviaría el mercado de cambios y evitaría la saturación del mercado interno de valores. Habiendo pasado la moneda extranjera a manos del República, los destinos legales del empréstito —las obras públicas autorizadas por la ley de Vialidad e Hidrografía de 1928— fueron atendidos con pesos uruguayos a la par que el Banco entregó al gobierno.²⁴⁸

Una vez contratado el empréstito en el extranjero, la Gerencia General del Banco de la República que había realizado tal propuesta con el fin de mejorar la cotización de la moneda, evaluó negativamente sus efectos. Tales consideraciones

244 DSCR, tomo 361, 10/03/1930, p. 402.

245 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 89.

246 Carlos Zubillaga, *El reto financiero...*, ob. cit., p. 130.

247 El Banco argumentaba que hasta entonces no había usado esa facultad por la elevada cotización de las deudas y por la desvalorización del peso. «Adquisición de deuda pública por el Banco», 31/03/1930, en: *Labor del Directorio...*, ob. cit., pp. 281-283.

248 A criterio de Acevedo Álvarez la segunda serie de \$7 000 000 obtuvo muy malos resultados, y por eso catalogó la medida como una muy mala operación financiera para el Banco, pues la cotización de esos títulos cayó bruscamente como consecuencia de la inestabilidad financiera de la plaza neoyorquina, al punto de llegar a producir hacia 1934 una pérdida de \$5 000 000. Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit. p. 90.

fueron efectuadas en junio-julio de 1930 a instancias del pedido de informe de parte del Ministro de Hacienda Javier Mendivil antes referido.²⁴⁹

En dicho informe se criticaba el hecho de que el préstamo contratado con Hallgarten & Co. hubiera significado solamente el ingreso de 5 millones de pesos oro al Banco, cuando en realidad, el argumento más importante para haberlo contratado en el exterior habría sido el de atemperar la caída de los cambios. Con esta precisión, el Banco de la República intentaba desterrar la creencia que había circulado en «la imaginación del público, las afirmaciones de la prensa y aun, de muchos de los hombres de gobierno», quienes habían creído que la suma puesta en manos del Banco había ascendido al total del empréstito por 17 millones. En este sentido, Morató sostenía que:

la aplicación de la totalidad de los recursos creados por el empréstito no hubieran sido suficientes para estabilizar la moneda, por mucho tiempo, en una situación como la actual; poco menos que imposible podía realizarse esa estabilidad con la aplicación de una parte, bien pequeña, de esos recursos.²⁵⁰

A la luz de los desarrollos posteriores, todo parece indicar que la contratación del Segundo Hallgarten fue el intento de recurrir a una vieja práctica: hacer uso del expediente externo, aun a sabiendas de que eso no permitiría inmediatamente volver al régimen deseable para muchos de funcionamiento de la economía, el patrón oro. Si ya no era posible recuperar la paridad endeudándose, se conformaban con atemperar la caída. Frente a una situación consumada, actuaron como habían solido hacerlo en situaciones similares, pero esta vez la fuerza de los hechos les obligó a optar, como ya se dijo, por la estabilidad.

Sin embargo, tal vez lo más novedoso sea ver cómo el consenso orista también se vio resquebrajado en el Parlamento, donde desde las filas más a la izquierda del batllismo, contrarias a la contratación del préstamo, se privilegió la plaza interna y se invitó a escuchar las voces de otros técnicos, que marcaron un rumbo diferente al delineado por la Gerencia General del Banco de la República.

11.6.3. Los notables: la Comisión de Estudio sobre la Desvalorización de la Moneda

La idea de conformar una Comisión fue presentada por el Ministro de Hacienda Javier Mendivil en el seno del Directorio del Banco de la República el 22 de enero de 1930, donde consultó sobre la «conveniencia de designar una Comisión formada por delegados del gobierno, de la Banca, y otras personas caracterizadas a objeto de estudiar el problema relacionado con la estabilización del valor de nuestra moneda, aconsejando las medidas que esa Comisión considere a tal fin.»²⁵¹

249 Octavio Morató, «Informe de la Gerencia General», 25/07/1930, en: *Al servicio...*, ob. cit., pp. 261-273.

250 *Ibid.*, p. 265.

251 BROU, AD N.º 6804, 22/01/1930, tomo 28, f. 405.

En la misma conformación de esta Comisión, acordada entre el Ministro de Hacienda y el Directorio del Banco República en una de sus sesiones, se percibe la fuerte preocupación de los Poderes Públicos por entender los motivos de la desvalorización monetaria, en tanto se invitó a personalidades de la más variada filiación política que fuesen expertas en el tema, dotándola de este modo de diversas visiones sobre la materia a estudio.²⁵²

Tal como los historiadores Raúl Jacob y Gerardo Caetano los presentan, se trataba de «los notables» de la sociedad uruguaya del momento: el Dr. Eduardo Acevedo, ex-Ministro de Industria de Batlle; Ricardo Cosio, ex Ministro de Hacienda (1925-27); Dr. Emilio Frugoni, legislador socialista y profesor universitario; Dr. Carlos Quijano, legislador nacionalista y profesor universitario; Ing. José Serrato, ex-Ministro de Hacienda de Batlle y ex-Presidente de la República; Dr. Pablo Minelli, ex-Ministro de Hacienda (1927); Dr. Julio M. Llamas, ex-Director de la Dirección General de Estadística; Luis J. Supervielle, banquero, industrial, ganadero, presidente del Frigorífico Nacional y Octavio Morató, Gerente del Banco de la República.²⁵³

El resultado del trabajo de la Comisión se hizo público en base al «Resumen Analítico y Sintético de las Ideas Expuestas por los Señores miembros de esa Comisión»,²⁵⁴ elevado por Morató en junio de 1931 al Ministro de Hacienda Javier Méndivil, a pesar de que la misma había sido conformada a comienzos de 1930.

El resumen realizado por Morató consta de dos partes, un diagnóstico de situación y un nivel propositivo, que se muestra bastante desproporcionado en tanto solo cuatro carillas se dedicaron al análisis de las causas de la desvalorización monetaria, y las veinte restantes lo fueron a la enumeración de las medidas propuestas para contrarrestar ese proceso.²⁵⁵

Sin duda que estos resultados permiten indagar en el pensamiento económico de la época y en cómo se estaba analizando el problema monetario y sus posibles soluciones, mostrando claramente que aun manteniendo en pie ciertos principios del patrón oro, los técnicos se animaron a proponer nuevos pasos que desembocarían en su abandono, camino que había comenzado en 1914 con el establecimiento del régimen de inconvertibilidad y que ya no sería desandado. Las medidas propuestas aparecen así como un claro ejemplo del momento de

252 BROU, AD N.º 6806, 24/01/1930, tomo 28, f. 418.

253 Datos tomados Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento del terrismo...* tomo I, ob. cit., p. 78.

254 Octavio Morató, «Comisión de Estudio sobre la depreciación de la moneda: resumen analítico y sintético de las ideas expuestas por los miembros de esa comisión», en: *Al servicio...*, ob. cit., pp. 305-330.

255 Morató presentó las propuestas realizadas por la Comisión para mejorar la situación de la moneda de acuerdo a los siguientes rubros: medidas que refieren al movimiento internacional de capitales; fomento a la producción y a las exportaciones; contracción del consumo de artículos extranjeros; crédito bancario y circulación monetaria; reorganización monetaria, régimen bancario; organización económica del país; medidas que afectan las finanzas públicas.

transición que se estaba viviendo en el país, y en el mundo, respecto al modo de ver y entender los fenómenos económicos, con la dificultad de que no poseían aun una teoría que sustituyera con el mismo grado de sistematicidad a la ideología del patrón oro.

En el diagnóstico de la situación, los expertos atribuyeron las causas de la desvalorización a la inflación fiduciaria, a los problemas del Balance de Pagos y a la crisis mundial.

En cuanto a la inflación, y pese a que tres miembros de la comisión entendieron que no existía tal hecho —Serrato, Supervielle y Acevedo—, a la hora de atribuir responsabilidades por este fenómeno, puede percibirse en las opiniones vertidas, pese a las diferencias de matiz, cómo comprendían la política contradictoria del Banco de la República: tendiente a valorizar la moneda como oferente y demandante de divisas y a la vez dispensando créditos y emisiones que, si bien respetaban el encaje previsto en su Carta Orgánica, generaban un contexto desfavorable para dicha revalorización.

En este sentido sostenía el batllista Pablo Minelli:

El Banco de la República es el principal responsable del estado actual de inflación fiduciaria; por no haber administrado el crédito con suficiente criterio económico, manteniendo una cantidad de emisión excesiva para los valores de nuestra producción.²⁵⁶

En cuanto a la situación del Balance de Pagos, era también un problema percibido por ciertos contemporáneos como causante de la desvalorización, aunque era bien dificultoso poder dar cuenta sistemática del mismo por las propias características de la estadística oficial. Importa decir que en el seno de la Comisión se responsabilizó con insistencia a los problemas de estadística, que no permitían valorar este asunto en sus justos términos. Tal constatación ya la hacía Acevedo Álvarez hacia 1929 cuando la crisis iba mostrando su peor cara: «el Uruguay sufre desde hace nueve años, un fuerte desequilibrio económico que no trasuntan las estadísticas deficientes e incompletas.»²⁵⁷

Los contemporáneos reconocían el grave problema que los instrumentos con los que contaban traían aparejado a la hora de construir indicadores confiables de la situación. En el resumen de la Comisión, Supervielle sostuvo que: «Es necesario conocer las cifras exactas de nuestra balanza comercial; hay indicios de que son inexactas las cifras publicadas».

Un año antes, Morató mantenía una posición parecida, y haciendo un análisis de la balanza comercial y de su déficit, decía en un informe elevado al Consejo Nacional de Administración: «Aun cuando las cifras de la estadística aduanera, sean de exactitud discutible, no cabe duda que las tendencias que determinan,

256 Citado por Octavio Morató, «Comisión de Estudio sobre la depreciación de la moneda...», en: *Al servicio...*, ob. cit., p. 308.

257 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 71.

comprueban las conclusiones a que se llega.»²⁵⁸ Si bien las estadísticas permitían conocer la tendencia dominante, no permitían en cambio expresar la precisión que el técnico necesitaba.

Por ello, en el seno de esta Comisión, Morató sugirió la reorganización de la Estadística y el restablecimiento del Consejo Nacional de Estadística que había sido creado por ley del 30 de mayo de 1912. Al mismo tiempo, pedía la sanción de un proyecto de ley que atendiese el tema y que había sido elevado al Poder Ejecutivo en 1916 y nuevamente en 1917.

La crisis económica mundial era la tercera causa a la que se imputaba responsabilidad en la desvalorización monetaria, atribuyéndola sobre todo a los precios de colocación de los productos primarios. Al respecto, los historiadores Caetano y Jacob sostienen que: «a fines de 1930 y sobre todo en 1931, el impacto de “nueva” crisis se volvió tan ostensible como insoslayable —aun para los más miopes y menos prevenidos en su percepción de la realidad.»²⁵⁹

Si se observan las medidas propuestas por los contemporáneos a partir del cuadro realizado por Jacob y Caetano (Cuadro n.º 9), donde se organizan esas medidas con la mirada retrospectiva del historiador, se puede ver cómo esta Comisión, que fue convocada para estudiar el problema de los cambios internacionales, culminó realizando propuestas que alcanzaban a todos los sectores económicos. La moneda y su situación con respecto a las monedas de otros países, era vista en cierta medida como un indicador de la situación más general de la economía del país y para solucionar sus problemas se entendió necesario proponer mejoras para la economía en su conjunto.

258 Octavio Morató, «Informe de la Gerencia General sobre los proyectos de conversión de billetes...», en: BROU, *La política del oro...*, ob. cit., p. 51.

259 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento del terrismo...* tomo 1, ob. cit., p. 33.

Cuadro n.º 9. Medidas aconsejadas para resolver la crisis. (Marzo-junio 1931)

E. Acevedo		J. Serrato
1. Producción	1. Agricultura y ganadería intensivas. Fomento de la granja, banco estatal para la industria y el agro. Créditos liberales.	1. Adoptar tecnología. Reducir los costos de producción. Estimular el crédito. Proteger al capital invertido en actividades productivas.
2. Moneda	2. Valorizar el peso hasta su par legal, opuesto a la exportación de oro, contrario a la restricción de la circulación, fiscalización del mercado cambiario a cargo de la inspección nacional de hacienda.	2. Revalorización lenta de la moneda, opuesto a la exportación de oro, reducción de la circulación, contralor del mercado de cambios a cargo del BROU.
3. Importaciones	3. Restricción mediante impuestos aduaneros.	3. Restricción mediante impuestos aduaneros y al consumo.
4. Industria	4. Protección mediante arancel aduanero. Nacionalización de algunos sectores de la industria.	4. Protección aduanera, estímulo al consumo de productos nacionales, control del contrabando.
5. Gasto público	5. Equilibrio presupuestal.	5. Equilibrio presupuestal.
6. Déficit fiscal	6. Crear impuestos.	6. Crear impuestos. Contrario a la rebaja salarial.
Batllismo: Minelli y Cosío		C. Quijano
1. Producción	1. Mejoramiento de la producción ovina y bovina. Banco estatal para la industria y el agro.	
2. Moneda	2. Exportación de oro, retorno a la conversión, restricción de la emisión, ley de bancos, creación de un banco de emisión, contralor de cambios a manos del BROU, reducción de los créditos no productivos.	2. Detener la desvalorización, y preparar la vuelta a la conversión. Opuesto a la exportación de oro, contrario a la restricción de la circulación, contralor del crédito abusivo subiendo la tasa de interés, contralor de cambios a cargo del BROU, creación de un banco de emisión.
3. Importaciones	3. Limitación, reducción de créditos a las importaciones.	
4. Industria	4. Protección a la industria.	
5. Gasto público	5. Equilibrio presupuestal.	5. Equilibrio presupuestal.
6. Déficit fiscal	6. Dejar las medidas a estudio del gobierno, creación de una comisión de 25 parlamentarios.	6. Reducción de gastos o reajuste del sistema impositivo.

O. Morató		L. Supervielle
1. Producción	1. Mejorar la producción y reducir los costos, distribución racional de los créditos. Extensión de las cajas rurales. Mercado de frutos, legislación sobre cooperativas, sociedades anónimas y de responsabilidad limitada.	1. Disminuir los costos de producción, contratar un empréstito extranjero para ampliar la capacidad productiva del país.
2. Moneda	2. Exportación de oro, restricción del crédito a los no productores, manejo de la tasa de interés, revalorización paulatina como base de la vuelta a la conversión, reducción de la circulación, contralor del mercado de divisas a cargo del BROU, creación de un banco de emisión.	2. Valorización condicionada al aumento de la producción y los precios internacionales. Masa de maniobras de divisas en el BROU. Opuesto a la exportación de oro —dentro de ciertos límites— para el pago de la deuda externa. «Vigilancia» del BROU en el mercado de cambios.
3. Importaciones	3. Restricción mediante impuestos al consumo.	
4. Industria	4. Estimular la inversión de capitales.	4. Consumo de productos nacionales.
5. Gasto público	5. Equilibrio presupuestal.	5. Equilibrio presupuestal.
6. Déficit fiscal	6. Economías progresivas, contrario a la creación de impuestos o a mecanismos crediticios.	6. ¿Rebaja de los sueldos?

E. Frugoni	
1. Producción	1. Créditos a la producción.
2. Moneda	2. Exportar oro y retirar billetes. Vuelta a la conversión. Política deflacionista. Contralor de cambios sin especificar entidad.
3. Importaciones	
4. Industria	4. Contrario a la protección aduanera.
5. Gasto público	
6. Déficit fiscal	

Fuente: Caetano, Gerardo; Jacob, Raúl; *El nacimiento del terrismo*. tomo 1, pp. 82-83.

Si se observan las medidas de política tendientes al sector productivo de la economía, hubo extremos como el caso de Supervielle proponiendo la posibilidad de bajar los salarios públicos y el de Acevedo Álvarez proponiendo contrariamente medidas netamente batllistas, como era la ampliación del dominio industrial del Estado.

Sin embargo, en algunos de los otros temas discutidos las soluciones propuestas muestran que los distintos integrantes de la Comisión, aun procediendo de diversas corrientes del espectro político de la época, llegaban a proponer medidas similares, aunque con diferencias de grado y mecanismos de implementación. Son ejemplos de ello el Control de Cambios, la restricción de importaciones o el fomento a la industria local.

La regla de oro del equilibrio presupuestario, si bien fue una de las medidas presentadas hacia el final del resumen que aquí se analiza, fue defendida por todos los miembros de la Comisión, mostrando así la fuerza que continuaba teniendo respecto al deber ser de los fenómenos económicos, en el marco de la ideología del patrón oro.

Otro de los tópicos a tener en cuenta era la posición asumida frente a la conveniencia o no de volver al régimen de conversión. Su férreo defensor fue sin duda Emilio Frugoni, quien ya en 1929 había presentado un proyecto que causó mucha atención en el medio, tendiente a la vuelta al régimen de conversión.²⁶⁰ En el seno de la Comisión y argumentando en la defensa de este régimen sostuvo que: «Todos los países que antes de la guerra lo habían adoptado han vuelto a él, con la única excepción, probablemente de nuestra república.»²⁶¹

Este apego doctrinario de Frugoni a la idea de volver a la conversión y a la libre exportación de oro, encuentra su explicación en que la desvalorización monetaria afectaba directamente el costo de vida de las clases trabajadoras, que dependían de la compra de productos de primera necesidad que eran importados.

Este mismo punto de vista fue defendido por Frugoni ante el delegado del Directorio del Banco República, que asistió a la Comisión formada en la Cámara de Representantes en setiembre de 1930 para estudiar proyectos de ley relativos a la desvalorización, a la que referimos anteriormente. En esa oportunidad «El Dr. Frugoni sostuvo que el régimen actual es perjudicial para el país pues trae aparejada la desvalorización de la moneda y el encarecimiento de la vida que afecta especialmente a las clases proletarias.»²⁶²

260 Un análisis del proyecto de ley presentado en 1929 por Emilio Frugoni para el restablecimiento de la conversión, junto con el análisis de otro proyecto presentado por Eduardo Acevedo Álvarez tendiente también a modificar el sistema de inconversión existente, puede verse en: BROU, *La política del oro...*, ob. cit., pp. 5-17, 36-70.

261 Citado por Octavio Morató, «Comisión de Estudio sobre la depreciación de la moneda...», en: *Al servicio...*, ob. cit., p.322.

262 BROU, AD N.º 7005, 3/10/1930, tomo 30, f. 169.

Sin embargo, en ese momento —y tal como se constató en el análisis de la tramitación del Segundo Hallgarten— otros creían que no era conveniente la vuelta a la par y a la conversión del billete. En este sentido Supervielle sostenía que: «La depreciación defiende al Uruguay. Si así no fuere: ¿En qué situación se hallaría la producción del país.»²⁶³

Desde otro punto del espectro político, el nacionalismo no herrerista, Quijano sostenía que: «Sería absurdo pretender que la conversión pueda decretarse de la noche a la mañana, por ley o por simple decreto. Hay que prepararla por una serie de medidas coordinadas por la autoridad central.»²⁶⁴ Prepararla, pero encaminarse hacia ella.

El régimen de inconversión entonces era una situación de excepcionalidad, y valga como ejemplo las palabras del mismo Supervielle pronunciadas más adelante:

Dando por sentado que *nadie admite* en este país que el peso no vuelva a la par; que una revalorización inmediata de nuestra moneda, produciría trastornos económicos altamente perjudiciales, la solución del problema estaría en un aumento gradual, pero, sin retroceso, de nuestro signo monetario.²⁶⁵

En cuanto a la conveniencia de exportar el oro como medio para mejorar la situación del peso uruguayo, vale destacar como ampliatorio de lo dicho anteriormente, que aun quienes estaban en contra, lo hacían por considerarlo inoportuno, pero no se oponían a ese instrumento de ajuste externo. Otra vez quien más defendió la necesidad de hacer uso de él fue Frugoni, pero seguido de figuras tan dispares como Morató, Cosio y Llamas.

Sin embargo, abriéndose a medidas más pragmáticas de política económica que les hacían alejarse del régimen deseable del patrón oro, se sugirió la necesidad de establecer un sistema de Control de Cambios internacionales, que permitiera evitar la especulación y tener un mayor control sobre el comportamiento de la moneda. Tal como lo había propuesto Ricardo Cosio desde el Directorio del Banco de la República a fines de 1930.

Supervielle, que entre otros intereses representaba a los banqueros, era contrario a la participación del Estado en este rubro. A favor de esta medida, que se convertiría en un hecho a lo largo de 1931, estuvieron posturas tan dispares como las de Quijano, Minelli, Serrato, Morató y Frugoni; pues este último, sin llegar a especificar el modo de implementarlo, estuvo de acuerdo con una fiscalización.

Otro de los tópicos del régimen del patrón oro era el uso dado a la tasa de interés del dinero. Algunos de los integrantes de la Comisión entendían que el país enfrentaba el fenómeno de la inflación, lo que permite entender porqué

263 Octavio Morató, «Comisión de Estudio sobre la depreciación de la moneda...», en: *Al servicio...*, ob. cit., p. 308.

264 *Ibíd.*, p. 323.

265 *Ibíd.*, p. 329.

algunos proponían medidas deflacionistas, como era la de subir el tipo de interés del dinero. Otros proponían la medida contraria, pues pese a la inflación constatada, una suba de esa tasa redundaría en un mayor perjuicio de una economía local ya deprimida, abriéndose entonces a asumir políticas de tipo contracíclico como forma de orillar la crisis.

A su vez, y como ocurre con la propuesta del Control de Cambios, en el análisis de la Comisión pueden verse los antecedentes de algunas de las medidas que con un fuerte pragmatismo como guía se implementarían a lo largo de 1931, o posteriormente, como fue el caso de la creación del Departamento Autónomo de Emisión del Banco de la República en 1935, o como la creación de un Banco Central con potestades para controlar más efectivamente la circulación monetaria, que se concretaría recién en 1967.

Ante estas medidas cabría preguntarse si fueron propuestas pragmáticas, propias de una mirada técnica del problema de la desvalorización monetaria, que ante el resquebrajamiento del funcionamiento ideal de la economía —el patrón oro— comenzaron a modelar alternativas y a generar cierto consenso en torno a la necesidad de que se ampliara el control del Estado sobre la circulación de capitales y se pusiera un mayor énfasis en el desarrollo de las actividades internas. Aun careciendo de una teoría que sustituyera la ideología del patrón oro, «los notables» de la época se animaron a pensar por fuera de dicho sistema, incluso algunos —y eso es tal vez lo más paradójico— en la convicción de que algún día se podría volver a él.

SEGUNDA PARTE
1931-1939

III. Las acciones desencadenadas por la «Gran Depresión»

III.1. El contexto internacional: la economía dirigida

La Depresión de los años treinta significó un derrumbamiento de carácter general, que abatió a la economía mundial capitalista en el período de entreguerras y generó un profundo desconcierto a la hora de poner en práctica mecanismos para recuperarla.

La catástrofe económica iniciada en 1929 fue resultado de la yuxtaposición de crisis singulares —la financiera, la productiva y la de las relaciones internacionales—, y sin embargo, lo que generó que la Depresión se convirtiera en «Gran Depresión», fue la combinación del impulso deflacionista de la Primera Guerra, con un sistema internacional alterado, como lo era el patrón oro, y un régimen de políticas inflexibles.²⁶⁶ Es decir, la intensidad y prolongación de la depresión obedeció a la aplicación de un régimen de políticas deflacionistas, acorde con una visión del mundo según la cual el mantenimiento del patrón oro era el requisito para la prosperidad.

En este esquema, fue en las economías en las que se conjugaron las facetas más oscuras de las políticas monetarias y fiscales restrictivas, donde la Depresión cobró sus rasgos más duros y la recuperación se retrasó o se hizo más complicada. Aún en 1932, y a pesar de que el «descenso inicial» había comenzado a mediados de 1929, «parecía como si la Depresión tuviera al mundo entero cogido por la garganta».²⁶⁷ La recuperación de las economías nacionales, y por ende de la economía global, recién se verificaría a partir de 1933.²⁶⁸

Las dificultades hubieran sido evitadas a través de políticas más adecuadas, como la adopción de tipos de cambio más realistas, y en el marco de una acción organizada y concertada. Sin embargo, los protagonistas de la época tardaron

²⁶⁶ Peter Temin, *Lecciones de la Gran Depresión*, Madrid, Alianza, 1989, p. 47.

²⁶⁷ *Ibíd.*, p. 97.

²⁶⁸ Zamagni, a diferencia de Temin, ya visualiza signos importantes de recuperación a partir del año 1932 y respecto al desempeño de los países más importantes afirma que Japón y Alemania fueron los países que evidenciaron mejores resultados. Mientras que en el primero la crisis fue muy contenida y la recuperación subsiguiente fue muy sólida, en el segundo se produjo una recuperación productiva fenomenal. Italia y Gran Bretaña, por su parte, se sitúan en un nivel intermedio. Italia, por el hecho de que la crisis no revistió gravedad allí, y Gran Bretaña porque su recuperación fue rápida y sólida. Los peores resultados fueron en cambio los de Francia y Estados Unidos. El primer país porque tuvo una recuperación muy débil y el segundo porque padeció una crisis gravísima y una recuperación insuficiente. Vera Zamagni, *Historia Económica de la Europa Contemporánea*, Barcelona, Crítica, 2001, pp. 211, 212.

en comprenderlo, pues si bien se había consumado un cambio en la economía mundial, el régimen de políticas nacionales permanecía.²⁶⁹

De ahí entonces que la relación de los distintos países con la Depresión y su posterior recuperación, al decir de Arias, estuvieran

determinadas en gran medida por la intensidad y duración del vínculo con el patrón oro, la eventual presencia de crisis bancarias abiertas y generalizadas, y el punto hasta el cual se cometieron errores de diagnóstico y terapia por parte de los poderes públicos en los años iniciales de la crisis.²⁷⁰

La multiplicidad de situaciones experimentadas por los países del mundo desarrollado y no desarrollado durante la Gran Depresión condicionó la naturaleza y las modalidades de respuesta político-económica a la misma, pautándose marcadas diferencias entre los rumbos y ritmos de recuperación de sus economías.²⁷¹

Poco a poco las condiciones fueron madurando para permitir un cambio de orientación de las políticas públicas. En este escenario, la superación de las crisis bancarias, las suspensiones oficiales del patrón oro y el alejamiento de los criterios de intervención pública explorados a comienzos de la década, se erigieron como precondition para que las diferentes economías superaran la fase más honda de la depresión y avanzasen hacia la reactivación económica.

El primer país importante en abandonar el oro fue Gran Bretaña, en setiembre de 1931. Hacia principios de 1932, aproximadamente dos docenas de países respondieron también a las presiones abandonando la convertibilidad y depreciando su moneda. Si bien el proceso de salida de los países que continuaron integrando el «bloque oro» se prolongaría hasta 1936, Eichengreen afirma que para fines de 1932 el patrón oro, como sistema mundial, era ya historia.²⁷²

Se imponía una transformación radical de las políticas gubernamentales para la determinación de la oferta monetaria, el gasto público y el tipo de cambio que fuesen suficientemente coherentes para ser creídas. De cualquier modo, Arias afirma que la capacidad real de generar expectativas en esa dirección era reducida, entre otras cosas porque permanecían abiertas demasiadas incógnitas sobre el futuro inmediato de múltiples aspectos de la vida social. Esa fue una de las causas de que la recuperación avanzase lentamente y de forma incompleta al menos hasta 1938 y 1939, cuando las sombras de la guerra se extendían sobre las economías del mundo, planteando un nuevo viraje a la intervención pública.²⁷³

Roto el vínculo con el patrón oro, los Gobiernos y los Bancos Centrales adquirieron más libertad para delinear políticas económicas más autónomas. En

269 Peter Temin, *Lecciones...*, ob. cit., p. 47.

270 Xosé-Carlos Arias, *Leviatán tras el naufragio. Políticas económicas y financieras en los años 30*, Madrid, España, 1992, p. 229.

271 Vera Zamagni, *Historia Económica de la Europa...*, ob. cit., p. 210.

272 Barry Eichengreen, *Globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*, Antoni Bosch, Barcelona, 1996, p. 121.

273 Xosé-Carlos Arias, *Leviatán...*, ob. cit., pp. 230, 231.

algunos casos este cambio de rumbo se impuso de forma brusca, casi traumática, implicando una alteración profunda del panorama político; en otros, a través de transformaciones pequeñas y en ocasiones apenas perceptibles.²⁷⁴

El Estado fue adquiriendo en este período un significado cualitativamente diferente al que había caracterizado su intervención a comienzos del siglo del siglo XX, en tanto, el vertiginoso aumento de los problemas sociales, llevó a que tendencias autoritarias irrumpieran en escena y a un incremento de la autoridad ejecutiva.

De este modo, los gobiernos inspirados en diversas doctrinas ideológicas emprendieron virajes en el rumbo, implementando nuevas políticas tendientes a manipular sus monedas y la oferta de empleo, en la busca de abatir la desocupación que se había erigido en uno de los problemas más graves generados por la Gran Depresión.

Estados Unidos y Alemania constituyen casos paradigmáticos en ese sentido. Ambos gobiernos, de signo muy distinto, sustituyeron en 1933 las políticas deflacionistas recomendadas por la ortodoxia, por políticas expansionistas. En el marco del análisis que realza el papel de las expectativas en el comienzo de la recuperación económica, y por ende de la necesidad de un régimen nuevo de medidas, se subraya la importancia de las acciones y declaraciones iniciales de Roosevelt y Hitler. Según Temin, el cambio de precios y las medidas específicas fueron importantes, pero era necesario que formaran un patrón que alentara a las empresas privadas a reanudar la producción y la inversión.²⁷⁵

Con la devaluación estadounidense en junio-julio de 1933 y el *New Deal*, el mundo percibió más claramente el cambio de régimen. El programa de medidas para la reconstrucción económica implementado por el gobierno de Roosevelt entre 1933 y 1937 procuró atemperar los efectos de la crisis fundamentalmente a través de un plan de asistencia a los parados, un plan de obras públicas, la regulación de precios agrícolas y una política de respaldo al sistema financiero. Existe consenso en afirmar que todo este conjunto de medidas no tuvo un impacto económico consistente a nivel interno, al haber dejado a la economía norteamericana muy por debajo de la plena utilización de su capacidad productiva.²⁷⁶ Sin embargo, también se acepta que sin su implementación los efectos de la Depresión habrían sido peores, ya que la política expansionista encarada por Estados Unidos dio un importante impulso inflacionista a la economía mundial.²⁷⁷

La recuperación norteamericana bajo el *New Deal* tuvo en común con la expansión alemana sus planteamientos relativos a la función del gobierno, sin embargo, muy distinta fue su dinámica interna. Mientras que la recuperación alemana se inclinó en un principio por el consumo, para girar luego hacia la inversión, la recuperación norteamericana comenzó por la inversión para luego dar importancia al consumo.

274 *Ibíd.*, p. 229.

275 Peter Temin, *Lecciones...*, ob. cit., pp. 107, 110.

276 Vera Zamagni, *Historia Económica de la Europa...*, ob. cit., p. 210.

277 Peter Temin, *Lecciones...*, ob. cit., p. 102, 105.

Como surge de los ejemplos anteriores, un mayor nivel de intervención en materia económica apareció como uno de los caminos posibles de salida de la crisis: los gobiernos intentaron tomar el control de sus economías al mismo tiempo que procuraban resucitarlas. Habiendo comprobado el caos generado por las finanzas ortodoxas y unos mercados relativamente libres de restricciones, optaron por mayor grado de planificación y control. A pesar de que las alternativas a la ortodoxia no estaban tan bien formuladas como en el liberalismo clásico, la gestión directa de la economía trajo aparejados mejores resultados.²⁷⁸ La autarquía y la economía de guerra se convirtieron en metas nacionales del período. Asimismo, las recetas proteccionistas se generalizaron, como una verdadera reacción en cadena que condujo a una desorganización completa de la red de intercambios mundiales.²⁷⁹

El desentendimiento frente a los problemas del exterior marcó el desarrollo de las estrategias de recuperación de mediados de los treinta en un doble sentido. Mientras que hizo plausible la obtención de importantes márgenes de actuación para orientar políticas internas, actuó negativamente al gestar la extensión de acuerdos y prácticas de bilateralismo comercial y quiebra de la tradicional cooperación económica entre los países, desapareciendo los escasos elementos de autoridad económica supranacional fraguados en la década del veinte.

Como lo afirma Temin, la devaluación que formó parte del cambio de políticas, aceleró el cambio de expectativas mostrando un indicio tangible del nuevo régimen, pero paralelamente, supuso el deterioro de la competitividad de los socios comerciales, lo que llevó a calificar esta política como «devaluación que empobrece al vecino».²⁸⁰

Los intentos de integración del período fueron esencialmente bilaterales e implicaron ayudas inadecuadas y discontinuas. La propia ausencia de cooperación internacional impidió el surgimiento de un prestamista de última instancia.

El intento de coordinación más paradigmático fue la Conferencia de Londres llevada a cabo en junio de 1933 con el cometido de estudiar posibles salidas de la crisis. Su gestión constituyó un fracaso al no lograr tomar decisiones sobre la reducción del proteccionismo, un posible programa común de gasto público o la necesaria estabilización de las monedas.²⁸¹

278 *Ibíd.*, p. 111.

279 Harold James, *El fin de la globalización. Lecciones de la gran depresión*, Madrid, Turner, 2001, p. 41.

280 Estas medidas deflacionistas, sin la adopción de un programa común entre los países para bajar los tipos de interés y aumentar su oferta monetaria en forma coordinada, entrañaron la inevitable depreciación de las monedas, que aumentó la competitividad de los bienes producidos internamente, desplazando la demanda hacia ellos e impulsando las exportaciones netas. Barry Eichengreen, *La globalización...*, *ob. cit.*, p. 126, 127.

281 Otras iniciativas dignas de mención en este sentido fueron el Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BPI) y el denominado «Acuerdo Tripartito». El BPI se fundó el 20 de enero de 1930; creado inicialmente con el fin de administrar el problema de las reparaciones, se convirtió en lugar de encuentro de banqueros centrales en el que podían acordarse préstamos internacionales, cuando se produjo la interrupción de los pagos decretada por Hitler. Por su

Consecuencia de este clima de aislamiento fue la reducción en el grado de apertura de numerosas economías entre 1929-1936. Las principales economías impusieron barreras aduaneras e implementaron políticas económicas que priorizaban la actividad interna de cada país.²⁸²

La grave caída del comercio mundial generó que solo aquellos países tecnológicamente avanzados consiguieran competir con éxito en los mercados del exterior. De este modo las exportaciones apenas jugaron un rol relevante en las economías de los países industrializados, mientras que en los países periféricos las exportaciones perdieron una parte de su peso relativo en estos años.²⁸³ De acuerdo con lo anterior, el protagonismo de los intentos de recuperación en estos países debió recaer sobre el empuje de la demanda interna.

En América Latina, la combinación más desastrosa implicó un alto grado de apertura, una gran caída de los precios de exportación y una declinación continua del volumen de las exportaciones. En términos reales, el choque externo fue severo y no podía aplazarse mucho la introducción de medidas de estabilización para restaurar el equilibrio externo e interno.²⁸⁴

Así como sucedió en Europa, en Latinoamérica el fortalecimiento de la capacidad del Estado adquirió primacía frente a los valores democráticos que recalcan los derechos políticos, la competencia y la participación. De este modo, fueron en muchos casos gobiernos de excepción surgidos de golpes militares, los que encararon los nuevos rumbos en materia económica que culminaron en la recuperación gradual de las economías y el comienzo de significativos cambios económicos y sociales con profundas consecuencias políticas.²⁸⁵

parte, el «Acuerdo Tripartito», se firmó en el año 1936 entre Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña, y negoció la colaboración monetaria entre los firmantes que permitió la devaluación ordenada del franco. Considerado por Arias precursor del Bretton Woods, es desestimado en su trascendencia real por otros autores como Eichengreen. Xosé-Carlos Arias, *Leviatán...*, ob. cit., p. 234, Barry Eichengreen, *La globalización...*, ob. cit., pp. 165-171.

282 Esta política se materializó en los Convenios de Ottawa suscritos entre Inglaterra y las colonias y dominios del viejo Imperio Británico. A través de este pacto se otorgaba prioridad para el abastecimiento del mercado británico a los integrantes del Commonwealth. Una vez que estos países colocaban toda su producción exportable, si la demanda británica quedaba insatisfecha, se completaba mediante compras a otros países no firmantes del acuerdo, estableciendo para ello un sistema de cuotas porcentuales calculadas en base a las importaciones británicas de 1929-1930. A fines de los años treinta Gran Bretaña enviaba la mitad de sus exportaciones a las colonias y recibía de ellas un 40% de sus importaciones. Vera Zamagni, *Historia Económica de la Europa...*, ob. cit., p. 198.

283 Rosemary Thorp, *Progreso, pobreza y exclusión. Una Historia económica de América Latina*, Washington, BID, 1998, pp. 210, 331, 332.

284 Víctor Bulmer-Thomas, *La historia económica de América Latina desde la independencia*, México, FCE, 1998, pp. 238, 239.

285 Jonathan Hartlyn, Arturo Valenzuela, «La democracia en América Latina desde 1930», en: Leslie Bethell (ed.), *Historia de América Latina. Tomo 12: Política y sociedad desde 1930*, Barcelona, Crítica, 1997, p. 23.

Ante la resistencia a adoptar un régimen cambiario de flotación auténtica, la mayoría de las repúblicas se vio obligada a incursionar en otras técnicas a fin de alcanzar el equilibrio externo.

Entre las medidas tomadas por los gobiernos latinoamericanos para contrarrestar sus desequilibrios externos se encuentran las arancelarias y un sistema de racionamiento de las importaciones que buscaban amortiguar su presión sobre el balance de pagos; y el control de cambios y la utilización de cambios múltiples. Con respecto a estos últimos, Thorp sostiene que «El uso de tipos de cambios múltiples se incrementó, sobre todo como una forma de gravar el sector exportador sin necesidad de sanción legislativa, pero también constituyó una modalidad de protección adicional.»²⁸⁶

Asimismo, y dado que América Latina se había convertido en exportador neto de capitales para cubrir los servicios de deuda externa, los créditos comerciales y la remisión de ganancias de las compañías extranjeras, entre 1931 y 1932 «las suspensiones de pagos se hicieron inevitables». Cuando la región «tocó fondo» por la abrupta caída del comercio internacional, «la moratoria no representaba sino una medida defensiva lógica».²⁸⁷ Esa decisión de entrar en moratoria permitió un aumento de la disponibilidad de divisas que en el caso de algunos países significó un aumento de hasta un 20%.²⁸⁸

Para fines de 1932 el equilibrio externo había sido restaurado en casi toda la región con un nivel inferior de exportaciones e importaciones nominales, y ligeramente superior de pagos nominales al servicio de la deuda.²⁸⁹

Según apunta Bulmer-Thomas, si bien la década del treinta no representó para América Latina una ruptura decisiva con el pasado, tampoco constituyó una oportunidad perdida. En este sentido este autor afirma que los cambios operados en este período fueron decisivos en la transición «del desarrollo guiado por las exportaciones al desarrollo dirigido hacia adentro, aun cuando al final de la década la mayoría de los países no habían concluido ese proceso».²⁹⁰

A medida que los Poderes Públicos vieron incrementado su papel en la economía, la política fiscal fue asumiendo un rol decisivo como instrumento de

286 Rosemary Thorp, *Progreso...*, ob. cit., pp. 119-120.

287 Bolivia fue el primer país en declarar una moratoria sobre su deuda externa en enero de 1931, fue seguido por Perú en mayo, por Chile y Ecuador en julio, y por Brasil en octubre —aunque en su caso la moratoria fue parcial. En los primeros meses de 1932 fueron Uruguay y Colombia los que suspendieron parcialmente el pago de sus deudas externas, en julio llegó el turno de Paraguay, y lo mismo sucedió en varios países centroamericanos. Venezuela y Argentina, así como Haití, Honduras y Nicaragua, no fueron a la moratoria. Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Madrid, Alianza Editorial, 1988, pp. 238, 244, 247-248.

288 Rosemary Thorp, *Progreso...*, ob. cit., p. 119.

289 Según Bulmer-Thomas, el superávit de balanza de pagos de América Latina, de 570 millones de dólares en 1929, había aumentado a 609 millones en 1932, pese a una caída de dos tercios de las exportaciones nominales de 4683 a 1663 millones de dólares. Víctor Bulmer-Thomas, *La historia económica...*, ob. cit., p. 241.

290 *Ibíd.*, p. 277.

la política económica, al conferir al Estado discrecionalidad en las transferencias de ingresos.

Ya a partir de 1931-1932, los programas de gasto público cobraron un rol creciente en los intentos por revivir los ritmos de actividad, y particularmente en la procura de reabsorber el desempleo existente. En este período el tamaño del presupuesto tendió a crecer tanto en términos absolutos como relativos, en la mayoría de los países, aunque el verdadero cambio en la orientación de la política fiscal se produjo en los últimos treinta, extendiéndose por el mundo el reconocimiento efectivo del déficit público como arma destacada en el combate estabilizador. En este sentido, mientras que a partir de 1935 algunos sistemas fiscales se orientaron con fines redistributivos, otros avanzaron en el establecimiento de nuevas legislaciones impositivas.

Más importantes fueron —al decir de Arias— las transformaciones que se produjeron en la elaboración y ejecución de la política monetaria durante la década del treinta, marcando un punto de inflexión desde el punto de vista de la historia de la política monetaria contemporánea. En este período, se produjo la renovación y perfeccionamiento del instrumental básico de la política monetaria, que potenció las actuaciones efectivas de estabilización.²⁹¹

Las políticas de reforma del sistema financiero avanzaron más rápidamente que el resto del tejido económico, a través de tres ejes principales: la extensión del sector público en el sistema financiero —pasando el Estado a ocupar posiciones centrales en los sistemas bancarios de un numeroso grupo de países—, la independencia del sistema financiero frente al resto de los sectores económicos, y mejores condiciones de seguridad.²⁹²

La forma en que los gobiernos hicieron frente a la crisis productiva ha sido evaluada como menos coherente y decidida que las medidas de reforma de las estructuras financieras. De acuerdo a lo postulado por Arias:

La política industrial consistió en una amalgama de medidas que junto con la dotación de infraestructuras, compras públicas a los sectores o imposición de controles salariales, cubrían los sistemas de precios administrados y acciones dirigidas a modificar las bases de los mercados.²⁹³

291 La reforma obedecía a varios y poderosos impulsos: la necesidad de reconstruir los sistemas financieros sobre bases sanas, la preocupación por recobrar confianza pública, y el afán de reconstruir los canales de crédito de la economía debilitados por la Depresión. Xosé-Carlos Arias, *Leviatán...*, ob. cit., pp. 242, 244.

292 Nueva legislación bancaria se incorporó en prácticamente todos los sistemas que habían atravesado dificultades. Esta nueva normativa incorporaba cambios de variada índole y fundamentalmente la creación y —donde ya existían— reforma institucional de los bancos centrales, así como la dotación de los mismos de un instrumental operativo renovado. Asimismo, la reforma implicó además dotar a los bancos centrales de una mayor dosis de profesionalismo e independencia frente a los órganos de poder político a fin de permitirles incidir más eficazmente sobre el acontecer de los mercados de dinero y crédito. *Ibíd.*, p. 244.

293 *Ibíd.*, p. 246.

La aplicación de las políticas industriales surgía en un contexto en que las reglas planificadoras comenzaban a jugar un rol significativo.²⁹⁴ El recurso a las técnicas planificadoras emanaba del creciente escepticismo reinante sobre la capacidad real de los empresarios privados para dirigir sus decisiones de inversión en el sentido adecuado, con lo cual los gobiernos en general no estrecharon vínculos con el sector privado en este periodo. Por su parte, la política agraria se vio regida por un conjunto de leyes que, principalmente a partir de 1933, procuraron sostener el ingreso agrario mediante fuerte regulación de precios y compra de stocks por los organismos públicos.

En la procura de la salida del abismo, a lo largo de la década del treinta la economía mundial se volvió desarticulada y discriminatoria. En el escenario descrito, pronto se produjo el surgimiento de bloques económicos y de las condiciones para el deslizamiento hacia un nuevo conflicto: la Segunda Guerra Mundial.

III.2. Uruguay: el orismo abandonado

En Uruguay, la crisis económica mundial comenzó a ser paulatinamente percibida a medida que fue identificada como un fenómeno distinto a los aprietos económicos de la primera posguerra, y en tanto las diferentes áreas económicas fundamentales del país comenzaron a verse afectadas. Según Jacob, la Depresión hizo su entrada al país a través de la ventana del comercio exterior como ocurrió en la mayor parte de los países exportadores de productos primarios, en una coyuntura ya crítica a consecuencia de un balance de pagos que desde los años veinte venía mostrando un desempeño deficitario.²⁹⁵

El descenso de los volúmenes y precios de los productos exportables determinó un desempeño altamente negativo de la balanza comercial.

Cuadro n.º 10. Desempeño de las exportaciones 1927-1938 (en miles de pesos)

Año	Exportaciones	Índice 1927= 100	Año	Exportaciones	Índice 1927= 100
1927	96 419	100	1933	66 685	69
1928	100 803	105	1934	69 773	72
1929	92 952	96	1935	95 362	99
1930	100 935	105	1936	90 217	94
1931	78 303	81	1937	98 932	103
1932	58 284	60	1938	96 343	100

Fuente: Área de Historia Económica, FCEA, Estadísticas Históricas, Tomo III, p. 7.

294 Estas técnicas planificadoras adquirieron cierto grado de globalidad en Estados Unidos durante el *New Deal*, en la Alemania nazi, y en Italia fascista, pero también fueron implementadas parcialmente en otros países.

295 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento del terrismo, 1930-1933, tomo I*, Montevideo, EBO, 1989, p. 33.

Los valores totales de las exportaciones uruguayas de 1932 apenas alcanzaron el 57,8% de las de 1930,²⁹⁶ y el índice de volumen físico del comercio exterior, con base 100 en 1927, se contrajo de 107.3 en 1930 a 61.8 en 1932.²⁹⁷ La recuperación no se hizo notar sino hasta 1935, y se debió sobre todo a los mejores precios de las lanas y a que Estados Unidos aumentó sus compras de carnes enlatadas. Sin embargo, en 1937, que fue el mejor año de la década, las carnes enfriadas solo alcanzaron a dos tercios de los valores y al 70% de los volúmenes de los de 1930.²⁹⁸

Como consecuencia de lo anterior, se generalizó una gran escasez de divisas enfrentándose fuertes dificultades para poder realizar los pagos de la deuda externa y las remesas de las empresas extranjeras, y también los pagos por compras al exterior. Esto llevó a una agudización del déficit de balance de pagos del país y a una profundización del proceso de desvalorización de la moneda y obligó a los hacedores de política, como se verá más adelante, a implementar medidas de excepción como en todo el mundo.

La menor participación de las exportaciones uruguayas en sus mercados tradicionales, quedó sancionada por la Conferencia de Ottawa de 1932, y la preferencia imperial que Gran Bretaña le daría a sus dominios en cuanto a las compras de carnes. Mientras Australia y Nueva Zelanda tendrían libre acceso al mercado británico, la carne enfriada proveniente del Río de la Plata no podría sobrepasar los niveles de julio 1931-junio 1932, y la congelada no podía superar el 65 % del nivel obtenido en ese mismo período.²⁹⁹

El abanico de políticas desplegado por los Poderes Públicos ante la nueva situación, estuvo signado por las medidas tomadas por las potencias. Por lo que se buscó concretar acuerdos bilaterales que permitieran restablecer el comercio exterior, y mejorar la situación de escasez de divisas, creando mecanismos de compensación entre los Bancos Centrales de las naciones contratantes; tareas que en el caso del Uruguay fueron asumidas por el Banco de la República.³⁰⁰

Ante la instalación de la crisis monetaria, las medidas tomadas por los Poderes Públicos para reacomodar el régimen económico a la nueva situación comenzaron tímidamente en el correr del año 1931. Esta primera etapa de *emergencia o ajuste*³⁰¹ se extendió desde mayo de 1931, con la implantación del con-

296 Henry Finch, *La economía política del Uruguay contemporáneo. 1870-2000*, Montevideo, EBO, 2005, p. 148.

297 Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión y la Guerra, 1929-1945*. Montevideo, FCU-FHU, 1990, p. 30.

298 Henry Finch, *La economía política...*, p. 148.

299 *Ibíd.*, p. 149.

300 Según apunta el Banco de la República en 1935 ya habían cerrado convenios con Alemania, España, Francia, Italia, Suecia, Inglaterra, Checoslovaquia, Grecia, Rusia y Polonia, y estaban en vías de suscribirse tratados con Bélgica, Japón, Suiza y Cuba. BROU, *Memoria y Balance General*, 1935, pp. 15-16.

301 La definición es del contador Simoens Arce en un libro escrito como prueba para ser designado profesor de la Facultad de Ciencias Económicas. Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario en el Uruguay. Resumen teórico*, Barreiro y Ramos, 1943, p. 20-21.

trol de cambios como primera medida, hasta noviembre de 1934, cuando con el Plan de Reajuste Económico Financiero como instrumento, se comenzó a tomar medidas de carácter más general que asentaron propiamente el régimen de la economía dirigida y de políticas monetarias autónomas.

En esa primera etapa, se tomaron medidas bajo la lógica del ensayo y error, y siempre esperando que la siguiente zafra exportadora aportara las divisas que dieran un respiro a la economía. Sin embargo, pronto se hizo evidente que la escasez de divisas dejaría de ser un fenómeno transitorio para transformarse en un fenómeno estructural del país. En parte, el fracaso en la efectividad de las medidas se debió a la falta de un andamiaje institucional acorde a las necesidades de la hora, que recién se fue constituyendo a partir de 1934.

La discusión sobre qué hacer en ese nuevo escenario, estuvo pautada por recurrir a las viejas recetas deflacionistas indicadas por la teoría económica clásica o evitarlas por sus costos sociales, o sea que se fue instalando una fuerte tensión entre la mirada técnica y la mirada política de los nuevos fenómenos económicos que desafiaban a los hacedores de política económica. Porque además, la desvalorización monetaria instaló una disputa sobre cuál sería el sector económico del país que pagaría los costos de la misma, que tuvieron su correlato en los Poderes Públicos y que terminaron saldándose en el golpe de Estado de Gabriel Terra del 31 de marzo de 1933, a favor de las gremiales empresariales que le apoyaron.

A partir de 1934, cuando ya había pasado lo más fuerte de la tormenta en materia económica, y se había tramitado políticamente el cambio de rumbo, se abrió un abanico de posibilidades signadas por el dirigismo estatal. Se dio así un golpe de muerte a los pilares del patrón oro que, suspendido en 1914 y puesto en entredicho en 1931, ahora quedaban sepultados: de la libre exportación de oro, los tipos de cambio fijos, y la convertibilidad a oro de la moneda, se había dado paso al contralor de cambios, a una multiplicidad de tipos de cambio y, más parsimoniosamente, al abandono del exclusivo respaldo a oro de los billetes. De hecho, Uruguay abandonó, a través de dos revaluaciones del encaje metálico del Banco de la República, en 1935 y 1938, la paridad clásica establecida desde 1862, y al asumir nuevos puntales de emisión se produjo «una especie de desconexión del sistema emisor con el sector externo».³⁰²

En ese proceso se crearon organismos estatales con el cometido de gobernar la moneda y se asentó el dirigismo económico institucionalizándolo: se creó la Comisión Honoraria de Importación y Cambios en 1934, y el Departamento de Emisión y el Fondo de Divisas en el Banco de la República en 1935. Y en algunas de esas instituciones, como se verá, se dio participación a las gremiales empresariales que veían afectados sus negocios por la instalación del nuevo

302 Magdalena Bertino, Reto Bertoni, Héctor Tajam, Jaime Yaffé, «La larga marcha hacia un frágil resultado: 1900-1955», en: Instituto de Economía, *El Uruguay del Siglo XX. Tomo I: La economía*. Montevideo, EBO, 2003, p. 40.

régimen económico, dando paso a un cierto corporativismo entre esas gremiales y el Estado.

Por otra parte, el Banco de la República, conforme iba avanzando el dirigismo económico fue perdiendo protagonismo en la conducción económica del país. Si bien no dejó de actuar como el brazo armado de la economía dirigida, se fue desdibujando su rol de técnico y asesor, su Directorio perdió iniciativa en la elaboración y proposición de medidas, en tanto se tornó cada vez más complaciente con el poder político, sea a la hora de entregarle recursos a la Tesorería o de llevar a cabo las políticas trazadas.

El desacuerdo, respecto a la administración dada al Banco República era para Eduardo Acevedo Álvarez mucho más profundo. En su libro *La Economía y las finanzas públicas después del 31 de marzo*, una obra encargada por los Consejeros Nacionales derrocados por el golpe de Estado de 1933, y destinada a estudiar las finanzas del régimen marzista instaurado por el mismo golpe, manifestaba su desacuerdo con ese cambio de papel, pues entendía que bajo el «Marzismo» el Banco se había convertido «en una sucursal de la Tesorería!» y que la institución,

que había lucido siempre una gran independencia, que trataba al Estado de igual a igual, sin otros acercamientos que un mutuo propósito de colaboración a favor del país —para levantarlo en los ciclos de postración y encender su actividad en las épocas buenas— hoy ha perdido ese carácter, que fue su blasón durante 36 años.³⁰³

En tanto que la teoría del patrón oro clásica ya no era capaz de dar respuesta a las necesidades de la hora y a medida que se fue tramitando en los Poderes Públicos el nuevo andamiaje institucional que dió paso a la economía dirigida, en diferentes momentos y desde diferentes tiendas partidarias se sostuvo que se carecía de marcos conceptuales firmes para argumentar en un sentido o en otro sobre las soluciones de política económica que se discutían.³⁰⁴

En ese marco de falta de comprensión de los nuevos fenómenos económicos, se produjo la creación de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración en 1932, aunque sus cursos recién comenzaron a dictarse en 1935.³⁰⁵ La interdependencia existente entre la crisis económica y la necesidad

303 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas públicas después del 31 de marzo*, Montevideo, 1937, pp. 262, 272. A su vez reconocía que durante el gobierno del Consejo Nacional de Administración, en el cual él había cumplido funciones de Ministro de Hacienda, el Banco también había contribuido a financiar al Estado, pero entendía que los Poderes Públicos habían hecho un uso moderado del crédito.

304 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, pp. 36, 59, DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 112. Durante la discusión de la ley de Reajuste Económico y Financiero y la ley de Revaluación del encaje metálico del Banco de la República, respectivamente.

305 Los argumentos expuestos en el debate parlamentario entre junio-julio de 1932 para apoyar la creación de la Facultad en aquel momento, son reveladores de la necesidad que la dirigencia política tenía de *economistas* con buena formación. Véase: Área de Historia Económica, *Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. 70^o aniversario de su creación legal. 1932-13 de julio-2002*, Montevideo, EBO, 2002, pp. 25-40.

de crear una institución de nivel terciario para la formación de economistas, fue resaltada por Pedro Cosío, en una conferencia realizada en esa casa de estudios en el año 1936:

Es digna de ser constatada como muy significativa coincidencia, la circunstancia de que la Facultad de Ciencias Económicas surja en esta época de turbulencias inauditas en la vida económica mundial, justamente cuando los intereses económicos, hoy como nunca, se sobreponen a todos los demás asuntos, porque en la mayoría de ellos el aspecto económico representa lo más imperioso, lo más vital, lo que más presiona, lo que determina la angustia y la inquietud de los pueblos; los cambios en la política, la inestabilidad en los gobiernos, las revoluciones internas y las guerras internacionales.³⁰⁶

Asimismo, uno de los estudiantes de la segunda generación de la novel Facultad, el reconocido economista Luis A. Faroppa, recordaba retrospectivamente esos años como un momento en el que se produjo:

un cambio en la mentalidad, tremendo, de un país que venía con grandes figuras liberales, y de repente se encuentra que esas grandes figuras liberales, obligadas por las circunstancias y viendo lo que ocurría, inmersas en la situación nacional, buscan una reacción. ¿Y hacia dónde van? Hacia el punto contrario, empiezan a cambiar sus fundamentos. Así sucede por ejemplo con los Cosío, los Acevedo Álvarez, los Quijano.³⁰⁷

Sin embargo, mientras que algunos vieron ese cambio —o transición en materia de pensamiento económico— como una dificultad a la hora de delinear políticas económicas eficaces para el nuevo escenario, otros asumieron una postura decididamente pragmática y se alejaron deliberadamente de la teoría clásica. En ese sentido resultan ilustrativas las palabras del Ministro de Hacienda del terrismo, César Charlone, cuando hacia fines de 1935, ante el superávit y el supuesto resurgimiento de la economía que ello demostraba, defendía los métodos empleados:

sostengo que ésta es hora de encarar realidades y no de aplicar doctrinas; y que, si en este caso, en el estudio de los métodos puestos en práctica para luchar con la crisis, se ponen frente a frente lo que se estima que es Ciencia y lo que se califica de empirismo, todo el mundo, casi sin excepción, vive en una determinante rectificación de lo clásico, por lo que es dado pensar si los nuevos métodos —los únicos que han resultado ser eficaces— no transforman el empirismo en ciencia y relegan a una ciencia claudicante al dominio de los viejos fetiches.³⁰⁸

306 Pedro Cosío, *Las defensas económicas contra la Gran Depresión*, Montevideo, M. García, 1936, p. 116.

307 Declaraciones de Luis A. Faroppa en la entrevista realizada por Gabriel Bucheli y Jaime Yaffe el 27/10/2001 en: Área de Historia Económica, *Facultad de Ciencias Económicas...*, ob. cit., nota 97, p. 35.

308 Discurso del Ministro de Hacienda César Charlone al discutirse la Ley de Presupuesto para el Ejercicio 1936 y la Ley de Ordenamiento Financiero, en: *Boletín de Hacienda*, n.º 10, 11,

Hacia 1940, cuando el patrón oro ya había sido abandonado, Octavio Morató, emblema de la ideología del patrón oro, señalaba que los cultores de la «economía dirigida», estaban por desterrar las premisas en las que se fundaba la política económica clásica «al museo de antigüedades», habiendo pasado a afirmar que la moneda era «un símbolo para la contabilidad de los cambios; una coordenada o relación numérica en el establecimiento de las convenciones de precios; otros han afirmado que sólo es un bono de compra y que pierde su carácter primitivo de objeto de cambio con valor intrínseco.» Contrariamente, Morató postulaba que no debía hablarse de moneda si se la sustraía a la función regular de patrón de medida de los valores. Pero a su vez daba cuenta de los cambios operados a nivel del pensamiento, pues si históricamente se había estigmatizado «con el epíteto de «reyes falsificadores»» a los emisores de moneda que disminuyeron el contenido de metal para engrosar las arcas reales, «hoy la historia se repite, sin que a nadie se le ocurra calificar tan severamente una deliberada desvalorización.»³⁰⁹

Sobre las medidas tomadas por los Poderes Públicos en la etapa de *emergencia o ajuste* y posteriormente en la etapa de economía dirigida, versarán los siguientes apartados, intentando evidenciar cómo a lo largo de ese proceso se fueron dando cambios en materia de pensamiento económico que dejaron atrás el orismo, y dieron paso a medidas de política económica de carácter más autónomo.³¹⁰

12, 1935, p. 289.

309 Octavio Morató, «Estudio sobre `Economía Dirigida´», en: Revista del Centro de Estudiantes de Ciencias Económicas y Administración, año 1, n.º 1, mayo 1940, pp. 30-32.

310 Ver capítulo IV.

IV. Los Poderes Públicos en el «vértice» de la crisis monetaria

En el año 1931 se produjo, al decir de Acevedo Álvarez «el desplome de nuestra economía», refiriendo así al saldo desfavorable del comercio exterior. Y ello tuvo su correlato para la moneda, pues «1931 señaló el vértice de la crisis monetaria».³¹¹ Si bien los datos relativos a la desvalorización del peso son fragmentarios, lo cual resulta llamativo por la centralidad del tema en el momento,³¹² puede decirse que la caída de la moneda era continuada desde comienzos del año 1931, hasta que la aplicación del Contralor de Cambios en mayo de 1931 permitió estabilizar la cotización del peso alrededor de 28 ½ peniques con relación a la libra esterlina, pero a mediados de julio el valor del peso nuevamente comenzó a caer.³¹³ De acuerdo a los datos disponibles a principios de julio cotizaba a 28 peniques y medio, en los últimos quince días de ese mes pasó de 27 a 22 peniques, mientras que en agosto apenas alcanzaba los 18 peniques de libra, es decir un 65% menos que su paridad legal.³¹⁴

En materia monetaria el objetivo inmediato a lo largo de 1931 continuaba siendo, entonces, la estabilización del peso, y no sólo para evitar fluctuaciones bruscas como se había intentado en 1929 y 1930, sino para impedir un descenso aún mayor.

La situación fue tan crítica en 1931 que en marzo de ese año el Banco de la República se decidió a enviar un comunicado a la población exhortándoles a asumir una actitud de mayor austeridad ante la crisis. Efectivizando así una idea que a instancias de Gallinal, el Presidente del Banco, había sido discutida en el Directorio en abril de 1929, cuando la desvalorización se había vuelto incontenible. En aquella oportunidad Alejandro Gallinal sostuvo en el Directorio que en tanto el aumento inmoderado de los consumos frente al estancamiento de la exportación arrastraría al país al desequilibrio de la balanza de pagos, entendía «que sería conveniente que el banco, usando de su autoridad y prestigio señale a

311 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, Comité Ejecutivo del Partido Colorado, 1934, pp. 12, 13.

312 En ese sentido, y tanto por la centralidad del tema en el momento como por la cantidad de publicaciones especiales realizadas por el Banco de la República en esos años, llama la atención lo fragmentario que resultan los datos relativos a la cotización del peso en el mercado. Sin embargo, desde el Área de Historia Económica de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración se ha realizado un amplio relevamiento de fuentes que permitió rescatar numerosos datos al respecto. Véase: Área de Historia Económica, *Estadísticas Históricas del Uruguay, 1900-1950, Tomo IV: Moneda, Bancos, Transportes y Comunicaciones, Servicios*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 2009, pp. 7-31.

313 «La batalla del peso», 01/08/1931, en: BROU, *Labor del Directorio 1928-1931. Estudios, notas, iniciativas*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1931, p. 89.

314 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., pp. 91, 92.

la población que el exceso de consumo sin compensación ofrece graves peligros para la economía del país y la solvencia de su moneda y la exhorte a moderar sus gastos.» Asimismo indicaba que no negaba que la trascendencia de la propuesta, por significar una novedad en la historia del Banco, pudiera generar una señal de alerta en la población, pero que creía sin embargo «que en casos como el presente es mejor prevenir que curar, y que la prevención puede ser muy eficaz.»³¹⁵

En realidad cuando el Banco se decidió finalmente a enviar la exhortación al país, con lo que sentaba «un precedente desconocido hasta entonces»,³¹⁶ la desvalorización monetaria era tal que ya era tiempo de curar y no de prevenir. Sin embargo, en el intento de darle «la mayor difusión posible»,³¹⁷ el panfleto fue recogido por la prensa, colocado en los muros de las ciudades y transmitido por radio. En dicho panfleto el Banco: «exhorta patrióticamente a la población a reajustar sus gastos y disciplinar la economía de cada cual con el fin de mejorar la economía colectiva.»³¹⁸

De este modo el Banco volcaba a la opinión pública un discurso que ya podía percibirse en diversas notas enviadas al Ministerio de Hacienda a lo largo del año 1930, en las que defendiendo la política seguida por el Banco ante la situación de la moneda, el Directorio exhortaba al Consejo Nacional de Administración a asumir un plan de reajuste radical ante la crisis. Discurso que por otra parte continuó presente a lo largo de 1931, sobre todo con anterioridad a agosto, cuando desde el gobierno pareció configurarse un plan de economías para salir de la crisis. En ese sentido es que se comprenden las palabras del Directorio cuando en junio de 1931 se dirigía al Ministerio de Hacienda diciendo que: «desde un principio advirtió en forma expresa [...] que el Banco con sus solos recursos sería impotente para contener la crisis del cambio». Al mismo tiempo insistía en sus recomendaciones recordando que reiteradamente:

[el Banco] ha requerido de los Poderes Públicos el equilibrio del presupuesto mediante un plan de economías; ha pedido la detención de los proyectos de ley, que aunque muy loables en su aspecto social, como el de jubilaciones generales y salario mínimo, son incompatibles con la actual situación del país; ha pedido también el espaciamiento de las obras públicas que no sean de utilidad inmediata.³¹⁹

En ese contexto de relaciones tensas entre el Banco y el Estado, que significó que se llegara incluso a proponer la renuncia en bloque del Directorio,³²⁰ es que también debe enmarcarse la decisión de publicar los documentos emanados de ese órgano entre 1928 y 1931 como la «mejor forma de demostrar cuál ha sido la

315 BROU, AD N.º 6567, 12/04/1929, tomo 26, f. 340.

316 BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 13.

317 BROU, AD N.º 7123, 18/03/1931, tomo 31, f. 170.

318 BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 119. En dicho panfleto el Banco se refirió también a la política de reorganización del crédito que venía llevando adelante desde fines de 1930 y a la necesidad del aumento de la productividad del agro para salir de la crisis.

319 BROU, AD N.º 7173, 04/06/1931, tomo 31, f. 407.

320 BROU, AD N.º 7223, 07/08/1931, tomo 32, ff. 144-146.

labor del Banco del Estado frente a la situación planteada al país en los últimos tiempos»³²¹ ante la cual el Banco había desarrollado una clara batalla.

Es más, «La batalla del peso» fue el nombre que le dio la prensa a la campaña desarrollada para detener la caída del valor del peso, cuenta Eduardo Acevedo Álvarez, y con el mismo nombre el Banco República titulaba un memorando fechado en julio-agosto de 1931 en el que repasaba la actitud de la Institución frente a la crisis monetaria y elevaba un proyecto de ley tendiente a darle solución.³²² Para entonces, y mientras se continuaban procesando discusiones relativas a la conveniencia de movilizar o no su oro, hacía ya un tiempo que el Banco República había agotado su masa de maniobra en moneda extranjera, la parte exportable del oro de su encaje, y los créditos al descubierto que había logrado constituir en el exterior.³²³ Asimismo ya habían pasado unos meses desde la implementación del contralor de cambios en mayo de 1931, con lo que se había limitado la especulación, y sin embargo el valor del peso seguía en franco descenso.

Agosto de 1931 fue un mes agitado en materia monetaria.³²⁴ De acuerdo al relato que realiza Acevedo Álvarez de esta situación, en julio y agosto:

La plaza se estremece [...] Se vive una profunda alarma. Las pocas letras que se ofrecen son disputadas con encarnizamiento, por los que tienen documentos vencidos o aceptados y aún por los que sólo más adelante tendrán compromisos que cumplir. Se teme llegar tarde y tener que pagar mayores primas por las monedas extranjeras. Aunque las cotizaciones son bajísimas, el comercio y la industria pasan por esas horcas caudinas.³²⁵

Sería esta grave conjunción de problemas la que, en palabras de Acevedo Álvarez, dio lugar a «La obra de reconstrucción económica que realizan en 1931 y 1932 el Parlamento y el Consejo Nacional.»³²⁶ Sin embargo debe decirse que a lo largo de la primera mitad de año 1931, y pese a la gravedad de la situación atravesada, no existió a nivel de los Poderes Públicos un plan para hacer frente a la crisis, que recién se logró delinear a partir de agosto de ese año, en el momento en que la moneda del país alcanzó los más bajos tipos de cotización conocidos hasta entonces.³²⁷

321 BROU, AD N.º 7179, 11/06/1931, tomo 31, f.436. Resultado de lo cual en 1931 el Banco publicó la obra antes referida *Labor del Directorio...*, ob. cit.

322 Son tres las notas elevadas al Ministerio de Hacienda bajo ese título, una del 16/7/1931, otra del 12/8/1931 y una última del 24/08/1931, *Ibíd.*, p. 66.

323 «Labor del Directorio 1928-1931», octubre de 1931, en: *Ibíd.*, p. 14.

324 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento del terrismo 1930-1933*, tomo 1, EBO, 1989, p. 107.

325 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., pp. 105, 106.

326 Así titula la segunda parte de su libro. Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...* ob. cit., pp. 185-184.

327 «La batalla del peso», 12/08/1931, en: BROU *Labor del Directorio...*, op. cit., p. 90.

Esa falta de plan era resultante de la fuerte fragmentación política partidaria que se reflejaba en la composición de los órganos de gobierno que tenían a su cargo la conducción económica.³²⁸ El escenario político era bastante complejo. Apenas asumida la Presidencia de la República, las primeras medidas de Gabriel Terra, que había sido electo en noviembre de 1930 con el apoyo del batllismo, pusieron de manifiesto la independencia con que se manejaría respecto a ese apoyo político,³²⁹ proceso que posteriormente lo hizo aliarse con los grandes perdedores de la elección de 1930: el herrerismo y el riverismo, a quienes la adversa situación planteada llevaría a un estratégico acercamiento.

Se fueron planteando, asimismo, fuertes tensiones respecto a cuál sería la estrategia para enfrentar la crisis que dificultaron aún más la posibilidad de llegar a acuerdos. Puede decirse que había medidas que generaban un nivel amplio de acuerdo, como sería la implementación del Control de Cambios a mediados de 1931 y el contralor de las letras de exportación que vino a complementar en octubre del mismo año. Sin embargo otras generaban enfrentamiento, o acuerdos más restringidos, porque implicaban definiciones de tipo ideológico respecto a la distribución de los costos de la crisis entre los diversos sectores de la población que se veían afectados o favorecidos por la desvalorización.³³⁰

Ese primer nivel amplio de acuerdo en los Poderes Públicos, puede verse ya el 30 de julio de 1931, en una sesión del Consejo Nacional de Administración en la que participaron incluso el Presidente Gabriel Terra y varios Ministros, así como Domingo Baqué en representación del Directorio del Banco de la República y Luis Supervielle por la banca privada. En dicha reunión se adoptaron resoluciones tendientes a:

- 1) Restringir y limitar ciertas importaciones; 2) Establecer tarifas diferenciales que faciliten acuerdos comerciales con otros países;
- 3) Reducir gastos y algunos sueldos de la administración pública;
- 4) Cumplir «a costa de mayores sacrificios» con los servicios de la deuda externa.³³¹

328 Ver capítulo II, apartado 2. Moneda y Poderes Públicos.

329 Terra se negó a asistir a las sesiones de la Agrupación Colorada de Gobierno, donde las diferentes fracciones del partido concertaban la acción gubernamental. Asimismo sus designaciones para desempeñar las diferentes secretarías de Estado —José Espalter, viera Alberto Mañé, terrista Juan Carlos Blanco, neutral Alfredo Baldomir, muy cercano a Terra—, determinaron que el gran desencantado político fuese el batllismo. De cualquier modo, éste contaba con mayoría en el Consejo Nacional de Administración y no era difícil presagiar el enfrentamiento entre las dos ramas del Poder Ejecutivo. Raúl Jacob, *El Uruguay de Terra 1931-1938*, EBO, 1985, p. 20.

330 Entre los perjudicados por la desvalorización, analiza Raúl Jacob, destacaba como el sector más afectado el comercio importador que debía efectuar sus pagos en moneda extranjera, al que se sumaba el Estado por sus compromisos en el exterior y todos aquellos que sufrían el encarecimiento de los artículos de consumo. Como contrapartida, la desvalorización tendía a favorecer a los ganaderos que veían un estímulo a la exportación, y en cierta medida a los industriales porque aquella actuaba como barrera arancelaria. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938: Depresión ganadera y desarrollo fabril*. Montevideo, FCU, 1981, p. 66.

331 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento... tomo I*, ob. cit., p. 93.

Tras su participación en la sesión del 30 de julio, Domingo Baqué relataba a sus pares del Directorio del Banco que para todos los presentes el acto había sido de excepcional importancia, y que todas las ideas vertidas «giraron alrededor de la caída de la moneda y de las soluciones posibles para evitar que el país sea arrastrado a más graves extremos.» Además, las actas del Directorio apuntan que:

[Baqué] no vacilaba en calificar de reunión histórica el acto que acababa de realizarse [...] porque ha advertido que los Poderes Públicos habían con anterioridad coordinado ideas tendientes a la adopción de medidas radicales y severas encaminadas a dominar la crisis. Se refiere también al alto espíritu patriótico y a la unanimidad de miras que presidieron la reunión.³³²

Sin embargo, en un segundo nivel de acuerdo sobre el rumbo a tomar, las participaciones serían más restrictivas, y se acotarían al batllismo y al nacionalismo independiente, que eran las fracciones que dominaban los Poderes Públicos, los primeros por su mayoría en el Consejo y los segundos en el Senado, habilitando de ese modo la consecución de un plan por parte de los Poderes Públicos para enfrentar la crisis.

Según Caetano y Jacob, el puntapié inicial que dio lugar a esos acuerdos surgió de la necesidad de aprobar el Presupuesto General de Gastos para el año fiscal 1931-1932, y se concretó en el seno del Consejo Nacional de Administración. De acuerdo a las expresiones de Carlos Quijano en la Cámara de Diputados, la adopción de este plan tuvo lugar, sin embargo, en la sesión del 5 de agosto del Consejo Nacional de Administración, cuando el Ejecutivo colegiado propuso la adopción de tres medidas.³³³ Y siguiendo con este relato, pero ahora de la mano de Acevedo Álvarez, fue intentando «detener el pánico» que se había apoderado de la plaza «por todos los medios» que:

De inmediato, el Consejo Nacional pasa tres proyectos de ley a la Asamblea: uno, para restringir violentamente las importaciones; otro, de alcances financieros para nivelar el Presupuesto; otro, sobre moratorias internacionales y cambios diferidos que tendieran un puente a las obligaciones del pasado.³³⁴

Las leyes de Presupuesto del 6 y 20 de agosto de 1931 eran las que preveían las economías necesarias para equilibrar las finanzas del Estado, arbitrando un ahorro por diez millones de pesos, al tiempo que indicaban medidas restrictivas para contener las importaciones. Por la primera de esas leyes se establecieron economías para la Tesorería —especialmente reduciendo el presupuesto del Ministerio de Guerra y Marina—, contribuciones de los Entes Autónomos y nuevos impuestos. Asimismo, se facultó al Consejo Nacional de Administración para elevar al 48% el derecho general aduanero a la importación de artículos y materias primas similares a los de la producción nacional. Mientras que por la ley

332 BROU, AD n.º 7216, 30/07/1931, tomo 32, f. 108-110.

333 DSCR, tomo 371, 28/8/1931, p. 237.

334 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 106.

de reajuste presupuestal del 20 de agosto, se establecía economías del 10% en las restantes partidas de gastos de la Tesorería, se fijaba un impuesto a los sueldos de los funcionarios públicos —menor para los casados y solteros cabeza de familia—, de los jubilados y pensionistas, y se creaba nuevos impuestos —entre ellos a la propiedad rural. Y por la otra ley promulgada el 20 de agosto de 1931, que sin embargo no llegó a aplicarse, se prohibía la entrada al país de las mercaderías que tuvieran similares en la producción nacional y de las que respondieran al consumo de lujo estableciendo un recargo a las importaciones que compitieran con los artículos de fabricación nacional que podía ir desde el 30% hasta el 100% del valor de los productos importados.³³⁵

Otras dos medidas promulgadas el 7 de setiembre completaban este mentado plan ratificado por las Cámaras Legislativas. Por una de ellas se arbitraban los recursos para cumplir con los servicios de la deuda externa, en tanto, junto a la otra medida, se tendía a estabilizar el valor de la moneda en el mercado ratificando una moratoria de carácter comercial que permitiera posponer hasta la siguiente zafra el problema que la acumulación de cambio diferido acarrea para el valor de la moneda.

Posteriormente, y en tanto las leyes de restricción a las importaciones de agosto no habían sido implementadas por temor a represalias en los mercados consumidores, por una nueva ley del 10 de octubre del mismo año, se estableció que el 25% de los derechos aduaneros debían servirse en oro, lo cual significó, dada la desvalorización del peso, una recarga considerable de los aranceles, e indirectamente una medida proteccionista a la industria nacional.³³⁶

En paralelo a estas medidas se tomaban otras que continuaban mostrando el desconcierto generado por la crisis monetaria y la permanente necesidad de comprender el fenómeno a enfrentar. Por decreto del 11 de agosto de 1931 el Consejo Nacional de Administración creó la «Comisión de Defensa Económica», que sería integrada por representantes del Gobierno³³⁷ y de algunas gremiales

335 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., pp. 106-111, 197-203. Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento...* tomo 1, ob. cit., pp. 94-101.

336 Para lo cual el Ministerio de Hacienda solicitó que se abriera en el Banco una cuenta denominada «Tesoro Nacional— oro amonedado en custodia» en la que se depositaría el oro amonedado que recaudara la Dirección General de Aduanas en cumplimiento de la ley del 10 de octubre de 1931. BROU, AD n.º 7296, 17/11/1931, tomo 33, f. 83.

337 Sería integrada por dos delegados del Consejo y uno de Presidencia de la República, por el Ministro de Hacienda y el de Industrias, por un senador, dos diputados, dos miembros del Directorio del Banco de la República, un representante de la banca privada, uno de la Cámara de Comercio, uno de la de Industria y otro de la Asociación Rural. El Senado designó a Salvador Estradé, electo por San José, en tanto los Diputados facultaron a la Mesa para designar a sus delegados. DSCS 24/08/1931, tomo 153, p. 178 y DSCS 14/08/1931, tomo 371, p. 111. Por la banca privada fue Luis Supervielle, y por el Banco de la República fueron el Presidente Alejandro Gallinal y el Vocal Domingo Baqué. Por resolución de Consejo en octubre se incorporó el Gerente General Octavio Morató. BROU, AD n.º 7240, 28/08/1931, tomo 32, f. 231, AD n.º 7295, 16/11/1931, tomo 33, f. 74.

empresariales³³⁸ y que, como su nombre lo dice, tendría por cometido el de defender la moneda. Otro decreto del mismo órgano colegiado del 1 de setiembre de 1931 creó una comisión honoraria «encargada del estudio de las alteraciones que se han producido en los valores de la importación», a la que en octubre se le encomendaría también «que trate de obtener los datos más aproximados sobre la exactitud del balance de pagos, por la trascendencia de los mismos, en cuanto a las medidas complementarias a adoptarse en defensa de la economía nacional.»³³⁹ Tras un año de funciones y por «la encomiable labor realizada», el Consejo resolvió que tuviera carácter permanente.³⁴⁰

Por otra parte, y también como resultado del pacto entre el batllismo y el nacionalismo antiherrerista, se dio lugar por un lado a la ampliación del dominio industrial y comercial del Estado, aprobándose en octubre de 1931 la creación de ANCAP y el monopolio de teléfonos de UTE, y por el otro a la materialización de la coparticipación política en la Administración Pública.³⁴¹

Lindahl sostiene que este acuerdo fue un intento que, aunque primitivo, buscó la forma de resolver las dificultades surgidas del hecho de que existían distintas mayorías partidarias en el Senado, en la Cámara de Diputados, en la Asamblea General y en el Consejo. Se anima a aventurar, además, que «si el golpe de estado de 1933 no hubiese hecho imposible la continuación de esos esfuerzos, el Uruguay tal vez hubiese podido superar la crisis de los años treinta más pronto de lo que lo hizo.»³⁴² De la mano de este nuevo acuerdo político, entonces, fue que a lo largo de 1931 se tomaron medidas de corte más estatista, que pueden entenderse como un plan para hacer frente a la crisis. Se trataba de

338 Entre las gremiales empresariales quedaron excluidas la Federación Rural y el Comité de Vigilancia Económica. Caetano y Jacob interpretan que esta comisión respondía a «la línea de formar comisiones para estatales con integración mixta de delegados del gobierno y de los sectores económicos (aunque en este último caso, con exclusión de las llamadas «gremiales radicales») Y que tal «intento de 'entente moderada' formaba parte del esquema transaccional forzosamente dominante en el sistema político de entonces, esquema en el que también se integraba sin duda el pacto político de julio entre batllistas y nacionalistas independientes.» Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento... tomo 1*, ob. cit., p. 255.

339 Esa comisión estuvo integrada por el Director General de Estadística, por el Jefe de la Sección Estadística del Banco República, por el Jefe de la Sección Estadística del Comercio Exterior de la Dirección General de Aduanas y por un delegado de la Cámara de Comercio. El decreto que la creaba también designó a Julio Martínez Lamas pero renunció a su cargo. Enrique Schroeder, Angel Vidal, Manuel Ruiz Díaz y Horacio Labandeira, *Balance de Pagos de la República Oriental del Uruguay, 1930 y 1931*, Montevideo, 1932, p. 5.

340 Resolución del Ministerio de Hacienda del 18/10/1932, *Ibid.*, p. 71.

341 El pacto reorganizó los directorios de los Entes Autónomos mediante una cuotificación política: 2/3 para la mayoría colorada, y 1/3 para la minoría nacionalista, y el reparto de los puestos administrativos y de servicios. Este aspecto del pacto fue el que llevó a Herrera a denostarlo como «pacto del chinchulín» y dar inicio a una violenta campaña antigubernamental enfocada en el «repudio a la política de empleos». Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento... tomo 1*, ob. cit., p. 109.

342 Göran Lindahl, *Batlle fundador de la democracia*, Montevideo, Arca, 1971, p. 277.

un plan limitado, que era fiel reflejo de la situación política de la que emanaba, pues tal como Caetano y Jacob lo presentan:

Este plan había sido fruto de una transacción política y no era coherente porque no podía serlo. Su unidad solo podía emanar de la existencia de una mayoría aplastante en el Consejo Nacional de Administración y en el Parlamento, mayoría que nadie tenía.³⁴³

La puesta en vigencia de lo pactado en octubre significó también algunos cambios dentro del Directorio del Banco de la República pues algunos de sus integrantes fueron removidos en diciembre del mismo año,³⁴⁴ lo que fue valorado negativamente por algunos sectores de la opinión pública.

El Gerente General, Octavio Morató, se manifestó contrario a los cambios en el Directorio, lo que le llevó a elevar en febrero de 1932 un crítico informe refiriendo a las consecuencias que la ley del 15 de octubre de 1931 tendría sobre la autonomía del Banco, que significaba en su opinión la destrucción de «la técnica» y su sustitución por «el posibilismo». Agregaba además que la ley conspiraba contra la independencia de los Entes Autónomos y que contrariaba el artículo 100 de la Constitución de la República que había establecido la autonomía de los Entes, para finalmente concluir que:

La razón política y el interés subalterno de los partidos, no han trepidado en destruir por una ley, en mi sentir inconstitucional, la esencia básica de la formación de los entes autónomos, los que solo por una corrupción de lenguaje podrán merecer en adelante tal calificativo, dentro del organismo del Estado.³⁴⁵

Asimismo, los cambios en el Directorio significaron acrecentar los motivos de descontento de los ganaderos respecto al Banco de la República y a los Poderes Públicos —que descansaban en que a consecuencia del control de cambios recibían un valor menor por sus letras de exportación, y en el temor ante la posibilidad de que el Banco, por auxiliar al Estado, les restringiese su apoyo crediticio—, pues «para colmo de males, por las leyes del pacto en 1931 debió renunciar a la Presidencia del Banco a uno de «sus hombres» en la institución, el Dr. Alejandro Gallinal, vinculado además al Banco Comercial.»³⁴⁶

En ese marco el antirreformismo de los sectores conservadores se vio reactivado y las gremiales empresariales decretaron un exitoso cierre patronal a raíz

343 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento... tomo I*, ob. cit., p.148.

344 El cambio se produjo el 14 de diciembre, y significó la sustitución de Alejandro Gallinal por Javier Mendivil en la Presidencia, y de Alberto Cuñarro por Martín C. Martínez en la vicepresidencia, permaneciendo todos los vocales menos Carlos de Castro que fue sustituido por Carlos Oneto y Viana. Posteriormente ante la renuncia de Martín C. Martínez y de Ricardo Cosío, por decreto del 12 de febrero se designó a Carlos María Urioste y Juan Gorlero para su reemplazo respectivo como vocales, y el 14 de junio se designó a Domingo Baqué como vicepresidente de la Institución. BROU, *Memoria y Balance General*, 1931, p. 13.

345 Octavio Morató, «El pacto de los partidos tradicionales y sus consecuencias en el Banco de la República (consideraciones personales)», febrero de 1932, en: *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya. 1896-1940*, Montevideo, 1976, pp. 368, 369.

346 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento... tomo I*, ob. cit., p. 36.

de la creación de ANCAP que puso fin a la entente moderada acordada en agosto entre grupos empresariales y el gobierno.³⁴⁷

El capital extranjero también vio con muy malos ojos que en el marco de la crisis se produjera la reactivación del reformismo, porque a las medidas restrictivas se habían sumado otras tendientes a extender la actividad económica del Estado. Los británicos entendían que tenían ante el gobierno uruguayo varios «motivos de queja»: la inamistosa actitud del batllismo hacia las compañías británicas, que incluía lo que entendían eran injustas restricciones cambiarias; la legislación petrolera y la creación de ANCAP que amenazaban arruinar el comercio del Shell-Mex; y el proyecto que establecía para las compañías de seguro un aumento de las garantías depositadas para operar y su inversión obligatoria en títulos Estado, lo que afectaba también a las empresas francesas.³⁴⁸

Las represalias que se propusieron los británicos, por ejemplo, consistían en cerrar el mercado inglés a las exportaciones de carne y lana uruguayas. Según el Ministro inglés en Uruguay, Alfred Michell, «una mera señal de la posibilidad de que se adopte esta medida los pondría de rodillas y los obligaría a escuchar razones» pues «esta gente solamente puede ser devuelta a sus sentidos e inducida a cortar su política de hostilidad hacia las compañías británicas» de esa manera.³⁴⁹ Y los directores de las compañías inglesas, también en tono amenazante, sugerían que el Foreign Office pusiera «en conocimiento del Gobierno uruguayo que, en su propio interés, deberían ser aconsejados a prestar más consideración a un mercado de cuya disposición favorable ellos están comprometidos a continuar por ser extremadamente dependientes.»³⁵⁰

Sin embargo, y pese a todas las tensiones que generaron, las medidas de ajuste tomadas a lo largo de 1931 en los hechos dieron muy poco resultado, el problema de fondo era que las exportaciones uruguayas, tal como se vio, durante 1931 y 1932 continuarían descendiendo.³⁵¹

La lógica que había guiado la adopción de las medidas tomadas entre agosto y octubre tuvo un carácter marcadamente pragmático, pues con ellas se buscó aliviar la situación del mercado cambiario esperando a que la siguiente zafra

347 Las gremiales convocantes fueron las siguientes: la Federación Rural, la Cámara Nacional de Comercio, la Liga de Defensa Comercial, la Asociación Gremial de Importadores y Mayorista de Almacén, la Asociación Comercial del Uruguay y el Comité Nacional de Vigilancia Económica. *Ibíd.*, pp. 255-260.

348 Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos de los Representantes del Reino Unido en el Uruguay*, tomo VI: 1932-1933. Informe n.º 294, Londres 17/12/1931, p. 194. Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos de los representantes de Francia en Uruguay*, tomo: 1915-1936. Informe n.º 197, París 01/02/1932, p. 368.

349 Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit., p. 172. Informe n.º 287, Montevideo 23/10/1931. Para conocer la dimensión de la oposición extranjera a su creación debe verse el capítulo 7 del libro conmemorativo del 75.º Aniversario de ANCAP: *Lo que nos mueve es todo un país*, 1931-2006, Montevideo, 2006.

350 Informe n.º 303, Londres 9/2/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 38.

351 Ver capítulo III.2. El orismo abandonado.

brindara las divisas necesarias para solucionar los problemas. En esos momentos «fue creencia» que la escasez de divisas era momentánea y que a corto plazo las medidas permitirían equilibrar el mercado de cambios y nivelar la balanza económica del país.³⁵² Sin embargo, la falta de cambios y la desvalorización del peso parecían haber llegado para quedarse.

Ya hacia setiembre de 1931 se tenía una muy mala percepción de los resultados de las medidas tomadas recientemente: no habían permitido detener la desvalorización, al tiempo que se preveía que la moneda continuara bajando como consecuencia de la perspectiva de una mala zafra lanera y de un previsible aumento de la demanda de cambios. En ese sentido, informaba el Directorio del Banco República que a pesar de las «previsiones hechas», habían surgido compradores inesperados de cambio que «presionan la plaza y la debilitan cada vez más», y según preveía, el importe de la zafra de lana sería absorbido totalmente por estas necesidades.³⁵³

En ese marco es que debe entenderse la preocupación que se generó en el seno del Directorio del Banco en ocasión de hacerse públicas algunas declaraciones de Morató en la prensa estadounidense, durante su visita a ese país para negociar la posibilidad de un préstamo de la Reserva Federal al Banco de la República, que permitiera reconstituir la «masa de maniobra» de la Institución.³⁵⁴ Enterado el Directorio de que Morató había sostenido que el país atesoraba un encaje de cincuenta y siete millones de dólares, lo que arrojaba la mayor proporción de encaje oro per cápita del mundo, le pidieron que se manejara con mayor reserva y que no realizara más declaraciones a la prensa, y a la vez le informaban que:

A pesar de las leyes de contralor de cambio, seguro de cambio y exportación de cinco millones de oro, y a pesar de los esfuerzos hechos por el Banco, la moneda ha seguido bajando hasta colocarse hoy a 19 peniques y con perspectivas de descender aun más.³⁵⁵

En ese marco se intentó precisar las letras por exportación que ingresarían a la plaza para saldar la demanda de cambio. A los pocos días de haber aprobado la ley de moratoria comercial de setiembre de 1931, el Presidente del Consejo Nacional de Administración pidió al Banco República que «haga un estudio completo de las obligaciones que tiene el país hasta el 31 de diciembre y una

352 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 122.

353 Entre tales compradores se citaba a: el Ferrocarril Central del Uruguay, el Municipio, las Usinas Eléctricas, y el propio Estado cuyas obligaciones crecían fuera de lo previsto. BROU, AD n.º 7256, 22/09/1931, tomo 32.

354 Mientras se realizaban tales negociaciones se produjo la crisis británica, y el consiguiente abandono del patrón oro por la libra esterlina el 21 de setiembre de 1931, quedando el préstamo sin efecto. El Presidente de la Reserva Federal sostuvo que era imposible para su país colaborar con el Uruguay en esas circunstancias, y propuso que se estableciera una correspondencia recíproca para «mantener y estrechar relaciones». BROU, AD n.º 7281, 26/10/31, tomo 32, f. 489.

355 BROU, AD n.º 7256, 22/09/31, tomo 32, f. 125.

apreciación de los resultados de la zafra y de la cosecha próximas.»³⁵⁶ Para ello se designó a la Subgerencia de cambios y se sugirió que su titular Fermín Silveira Zorzi, visitara a los exportadores de lana y a los frigoríficos para tener un conocimiento más certero sobre las perspectivas de exportación y por lo tanto, de la obtención de divisas.

Aún sin dar cuenta de los resultados precisos que arrojó ese estudio, las actas del Directorio del Banco República informaban el 22 de setiembre con claridad meridiana que:

Las perspectivas de la zafra lanera son malas. La mortandad de ovejas es considerable y en algunas zonas pavorosa, el peso de la lana está sensiblemente disminuido. Los remates han abierto en baja. No hay otras perspectivas que compensen las sombras de este cuadro. La situación es, pues, de angustia. Hay que creer que si no se vuelve a echar mano del oro del Banco el Estado no podrá en muy breve plazo hacer frente a los compromisos y que sobrevendrá la moratoria internacional.³⁵⁷

En el mes de diciembre de 1931 se corroboraron esos pésimos augurios, cuando el Gerente Octavio Morató informaba que: «De la zafra de este ejercicio sólo se ha colocado aproximadamente el 30% quedando por lo tanto alrededor de 30 millones de kilos por vender.»³⁵⁸ Ante la persistente falta de cambios, en enero de 1932 se suspendió por ley la amortización de la deuda externa y se prorrogó la moratoria comercial hasta fines de ese año.

Nuevamente en abril de 1932 Morató entregó a la Cámara de Representantes un informe sobre la situación económica y financiera del país, en el que hablaba de «un lentísimo reajuste» y auguraba que las medidas tomadas darían resultados «probablemente en el curso de la zafra futura y, sobre todo, durante el año siguiente, siempre que la economía mundial alcance cierto grado de reorganización».³⁵⁹

Dentro de la situación «crítica y severa», la preocupación se concentraba «sobre todo en lo que se refiere a la provisión de moneda extranjera para atender las deudas internacionales de carácter comercial y de carácter financiero.» A pesar de haberse suspendido la amortización de la deuda externa, Morató sostenía que la provisión de cambio disponible apenas alcanzaba para las necesidades financieras del Estado y de los servicios públicos, para abastecer de materias primas a la industria, y para comprar alimentos en el extranjero. En consecuencia, las demás ramas de la economía nacional quedaban desamparadas, y entre ellas

356 BROU, AD n.º 7255, 18/09/1931, tomo 32, ff. 317, 319.

357 BROU, AD n.º 7256, 22/09/1931, tomo 32, ff. 325, 326.

358 Octavio Morató, «Opiniones solicitadas por la prensa de Montevideo al Sr. Octavio Morató sobre la situación económica y financiera del país y sobre cambios en el año 1931», en: *Al servicio...*, ob. cit., p. 363.

359 Entre las medidas refería a la restricción de importaciones, al control de créditos sin significado económico, y al contralor de cambios. Octavio Morató, «Sobre la situación económica y financiera del país», abril de 1932, en: *Al servicio...*, ob. cit., p. 374.

señalaba al comercio, la remisión de fondos de residentes extranjeros, los gastos de viajeros uruguayos en el exterior, y el pago de intereses y amortizaciones de los capitales extranjeros invertidos en el país.³⁶⁰ En ese marco debe señalarse que para viabilizar el intercambio comercial con el exterior se encontró una solución que fue la creación de la Caja Autónoma de Amortización, institución con la que se logró consolidar y aplazar el cambio diferido que se había acumulado hasta julio de 1932.

Entre las múltiples facetas de la crisis monetaria, otro tema-problema que hubo que enfrentar fue la cotización que se fijaba para el peso, respecto a la cual se pudieron oír opiniones diversas que dejaban ver que la política cambiaría ya no era univoca y que podía usarse como una herramienta capaz de favorecer a determinados sectores de la economía. En ese sentido el establecimiento del tipo de cambio oficial en noviembre de 1931, generaría, como se verá, resistencias que exigieron buscar a lo largo de 1932 mecanismos de compensación para los exportadores que se sentían cercenados de sus ganancias.

A medida que transcurría el año 1932, más severa se volvió la crisis. Si bien la política restrictiva adoptada el año anterior comenzaba a rendir sus frutos, por otra parte la política discriminatoria impuesta por el pacto de Ottawa golpeó fuertemente a los ganaderos. Tal como fue sostenido por Acevedo Álvarez: «1932 acusa una profunda depresión en nuestras ventas. Si 1931 señaló el vértice de la crisis monetaria, 1932 determina, a su vez, en los últimos 20 años el nivel más bajo del rendimiento nacional.»³⁶¹ Y eso aparejaría fuertes consecuencias para su permanencia en el cargo de Ministro de Hacienda que ocupaba desde diciembre de 1931.

En este contexto, el Presidente de la República, Gabriel Terra, inició una campaña a favor de la reforma de la Constitución. La misma se llevó a cabo a través de una ruidosa propaganda y una serie de actos públicos en el interior del país, y tuvo como objetivo primordial demostrar la incompetencia e inoperancia del gobierno colegiado frente a la crisis, subrayando como principal argumento que carecía de un plan para enfrentarla. La estructura bicéfala del Poder Ejecutivo aparecía en este discurso como la gran culpable de la ineficacia de los poderes públicos para manejar la crisis, en tanto el fortalecimiento del poder presidencial en desmedro de los fueros del Consejo, se erigía como la solución a los problemas del país.³⁶²

Las gremiales empresariales, el herrerismo y los sectores más conservadores dentro del Partido Colorado, fueron quienes a lo largo de 1932 apoyaron a Terra en su prédica, a fin de devolver la conducción económica del país a la figura presidencial y de detener el avance del reformismo que desde el Consejo Nacional de Administración se había emprendido.

360 *Ibíd.*, ob. cit., p. 375.

361 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas públicas después del 31 de marzo*, Montevideo, 1937, ob. cit., p. 13.

362 Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión y la guerra, 1929-1945*, Montevideo, FCU-FHU, 1990, pp. 113-117.

Sin embargo, ninguno de los actores que pugnaba por la reforma estaba en condiciones de llevarla adelante por la vía legal, ya que carecían del respaldo necesario en el Parlamento. Pero, según lo establecido en la cuestionada Carta, el Presidente tenía a su disposición la fuerza coactiva del Estado, a lo que se agregaba el respaldo de los grupos conservadores y económicamente poderosos, y el apoyo de un sector considerable de la opinión pública. Paulatinamente se fue haciendo evidente que las discrepancias entre las dos ramas del Ejecutivo y las Cámaras se zanjarían a través de la quiebra institucional.

En noviembre de 1932 se efectuaron las elecciones nacionales para la renovación parcial del Consejo Nacional de Administración. Los herreristas y riveristas proclamaron la abstención y el total de votantes descendió en 50%. Según Caetano y Jacob: «para Terra esos comicios pusieron de manifiesto «algo así como la muerte democrática del régimen constitucional en vigor».³⁶³

Fue en ese contexto que la prensa oficialista arreció contra el Colegiado y exigió el plebiscito a fin de efectivizar la reforma constitucional, en tanto cundían voces que hablaban de una «*marcha sobre Montevideo*», a semejanza de la «marcha sobre Roma» propulsada por Mussolini en Italia, impulsada por el Comité de Vigilancia Económica y la Federación Rural, como expresión del descontento de la campaña con el sitio otorgado al agro en la lucha contra la crisis y exigencia de viraje inmediato.³⁶⁴ Frente a las divergencias entre el Presidente y el Consejo, el Comité de Vigilancia Económica había respaldado desde tiempo atrás al primero y había proclamado abiertamente la necesidad de un golpe de Estado.³⁶⁵

Dispuesta la correlación de fuerzas que lo haría viable, el 31 de marzo de 1933 se consumó el tan mentado «golpe de timón».³⁶⁶ En la tarde del 30 el Poder Ejecutivo envió un Mensaje al Parlamento comunicando una serie de medidas extraordinarias adoptadas con el pretexto de evitar sabotajes, crímenes y desórdenes que se podían producir durante un acto político programado para el 8 de abril por los defensores de la reforma constitucional. Y en tanto Terra y sus principales seguidores se instalaron en el Cuartel de Bomberos bajo es-

363 Raúl Jacob, *El Uruguay de Terra...*, ob. cit., p. 26.

364 Oddone, Juan *Uruguay entre la depresión...*, ob. cit., p. 122. Esta referencia al fascismo italiano contemporáneo por parte de las clases conservadoras uruguayas demuestra la atención con que miraban la actuación de algunos regímenes totalitarios en Europa.

365 *Ibíd.*, p. 116.

366 A favor del Golpe se alinearon: el sector de Terra, los grupos vieristas, sosistas, riveristas, del Partido Colorado, conservadores y antibatllistas, y la mayoría del Partido Nacional acaudillado por Herrera. En la oposición estaban, los «batllistas netos», los nacionalistas independientes, los radicales blancos y los provenientes de la Agrupación Demócrata-Social. Los socialistas y comunistas sumaron su peso escaso a la oposición mientras que la Unión Cívica tuvo actuación oscilante. Por su parte, las fuerzas coercitivas del Estado, Policía y Ejército, tuvieron un rol diferente en el «Golpe». Mientras la primera desempeñó junto a los bomberos un rol primordial como respaldo del nuevo régimen, el segundo tuvo una actitud pasiva, pero en una postura de acatamiento. A nivel popular, por su parte, se vivió un clima de apatía que reflejó lo desacreditadas que se encontraban las instituciones al momento del Golpe.

trictas condiciones de seguridad, el Parlamento se dispuso a discutir el mensaje presidencial.

A pesar de que la Asamblea General, por amplia mayoría, decidió dejar sin efecto las medidas adoptadas por Terra el día anterior, éste movió sus cartas rápidamente, y en una franca quiebra del orden institucional vigente, dispuso una serie de medidas que abrirían camino a la instauración de un gobierno de facto. El Consejo Nacional de Administración y el Parlamento fueron disueltos,³⁶⁷ se decretó la prisión de consejeros, legisladores y dirigentes políticos de la oposición,³⁶⁸ y se instauró una Junta de Gobierno que, compuesta por «representantes de los diferentes partidos del país»³⁶⁹, tuvo por cometido asesorar al Ejecutivo ahora unitario y desempeñar las tareas propias del Poder Legislativo.³⁷⁰

Rápidamente el régimen terrista buscaría legitimarse por las urnas. En junio de 1933 se realizó la elección para la III Convención Nacional Constituyente con la abstención de los opositores al Marzismo, por lo que el nuevo texto constitucional reflejaría los acuerdos que le habían llevado al golpe de Estado.³⁷¹ La nueva Constitución sería plebiscitada y aprobada el 19 de abril del año siguiente, junto con la fórmula presidencial Gabriel Terra-Alfredo Navarro para el período 1934-1938, con el voto de poco más del 50% de lo habilitados, y con la abstención de los batllistas «netos», de los nacionalistas independientes y de los blancos radicales. Con lo cual en el Parlamento no se oírían más voces opositoras que las que pudieran manifestarse en la Cámara de Representantes de parte del socialismo, del comunismo y en algunas ocasiones de los cívicos.³⁷²

367 También se disolvieron los Directorios de los Entes Autónomos y del Consejo de Administración Departamental de Montevideo.

368 Algunas figuras políticas fueron conducidas a la cárcel y luego desterradas, otras se refugiaron en legaciones extranjeras y salieron al exilio bajo su protección. Como acontecimiento histórico se suele subrayar el suicidio de Baltasar Brum, como gesto que puso de manifiesto la orfandad popular de las instituciones democráticas.

369 Integraron la mencionada Junta de Gobierno el Tte. Gral. Pedro Galarza, Dr. Alberto Demicheli, Dr. Francisco Ghigliani, Dr. Andrés Puyol, Dr. Pedro Manini Ríos, Dr. José Espalter, Dr. Roberto Berro, Dr. Aniceto Patrón y Dr. Alfredo Navarro.

370 En cuanto al Banco de la República, el terrismo designó como interventor de la Institución al vocal riverista Carlos de Castro. Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento del terrismo, 1930-1933, Tomo III: El golpe de Estado*, Montevideo, EBO, 1989, pp. 107 y 109. Por una ley de abril 1933 se cambió el reglamento de sesiones del Directorio reduciendo el quorum necesario para sesionar y en mayo y junio de 1933 se redujeron las mayorías necesarias para la aprobación de resoluciones. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 318.

371 Se eliminó el Poder Ejecutivo bicéfalo y se mantuvieron las dos Cámaras Legislativas. La representación proporcional se limitó a la Cámara de Representantes, en el Senado las treinta bancadas se repartieron por mitades entre los dos lemas mayoritarios de los dos partidos más votados, lo que en los hechos significó que se integrara con quince senadores terristas y quince herreristas, y que fuera llamado despectivamente en la época el Senado del *medio y medio*. Raúl Jacob, *El Uruguay de Terra...*, ob. cit., p. 59. Asimismo, la Constitución estableció que los Ministerios serían distribuidos en la proporción de dos tercios y un tercio entre las dos mayorías y ratificó el principio de la proporcionalidad electoral en la conformación de los Entes Autónomos. Gabriel Terra (h.), Gabriel Terra y la verdad histórica, Montevideo, 1962, p. 178.

372 Raúl Jacob, *El Uruguay de Terra...*, ob. cit., p. 58.

Afianzado en el Poder, cabría al terrismo recompensar a todos aquellos poderosos grupos económicos que habían contribuido a la implantación del nuevo régimen. Al decir de Jacob:

Al 31 de marzo de 1933 se había llegado con el apoyo de grandes hacendados, con el beneplácito de las empresas extranjeras y con la complicidad de los sectores medios. Y fue el 31 de marzo el que devolvió al Poder Ejecutivo la facultad de administrar, encaminar y gobernar la economía del país. Y ese poder estaba en manos de Terra, vinculado a industriales, pero también a ganaderos, y apoyado —en la primera hora de lo que él denominó «Revolución de Marzo»— por aquellos que habían desestabilizado y hecho caer al Uruguay que se había forjado entre 1903 y 1933.³⁷³

De ahí que se impusiera la adopción de una orientación económica que contemplara las aspiraciones de todos estos grupos.

El elenco gobernante que rodeó a Terra en primera instancia, con fuerte origen en los círculos ganaderos, sostenía que la recuperación del país debía encararse a partir de la recuperación de la actividad del agro. En este sentido operaron las palabras del Ministro de Hacienda de las primeras horas del régimen «marzista», Pedro Cosío, al afirmar que:

Sin exportación de productos rurales todo se desmorona, desde la integridad en el valor de la moneda hasta la falencia de los servicios financieros de la deuda externa; desde las moratorias comerciales ineludibles, hasta la casi imposibilidad del funcionamiento en las empresas extranjeras, cuyos capitales requieren el continuo pase de fondos para servicio de intereses y pago de materiales.³⁷⁴

El gobierno de facto debía aplicar el prometido «plan integral» orientado a promover el resurgimiento de la campaña y la estabilización financiera del país, en un contexto condicionado por las presiones derivadas de la crisis económica mundial,³⁷⁵ y para ello se sancionó un paquete de «medidas de emergencia» tendientes a aliviar la situación de los productores rurales.³⁷⁶

Los beneficios directos a la campaña, sin embargo, no se redujeron a esas medidas, sino que incluyeron otras tendientes a mejorar la rentabilidad del sector. A través del establecimiento del cambio compensado a mediados de 1933, se otorgó a los exportadores una compensación del 40 % en relación al

373 Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 88.

374 Discurso de Pedro Cosío ante la Federación Rural citado por Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión...*, ob. cit., p. 61.

375 *Ibíd.*, p. 85.

376 El 4 de agosto de 1933 se extendió por cinco años y al medio urbano, la suspensión de los pagos de los préstamos hipotecarios, que en abril habían sido suspendidos para el medio rural. Y por igual lapso se autorizó al Banco Hipotecario a suspender las amortizaciones de cédulas y obligaciones hipotecarias. Y el 3 de octubre de 1933 se quitó el recargo a los propietarios rurales morosos que no hubieran pagado la contribución inmobiliaria, que en abril de ese año ya había sido rebajada en un 10%. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, pp. 189, 190.

tipo de cambio oficial, y a comienzos de 1934, se estableció el tipo de cambio libre para las operaciones de origen no comercial, que benefició sobre todo a la banca.³⁷⁷

Por un decreto del 1 de marzo de 1934, se estableció también la distribución de primas al ganado, que era una medida propiamente de fomento, y que sería inicialmente financiada por impuestos al consumo.³⁷⁸ En poco más de cinco meses, entre su implementación y agosto de 1934, en que se reformaría el sistema de financiamiento, se distribuyeron entre los ganaderos alrededor de \$ 830 000 pesos en primas.³⁷⁹

De todos modos, el terrismo no podía asumir, y no lo hizo, un «ruralismo radical» porque el proceso de diversificación productiva ya estaba en curso.³⁸⁰ Por ello se fue haciendo progresivamente evidente que el Marzismo se encontraba, al decir de Jacob, «en la cruz de los caminos»: a la interna, el desafío implicaba conjugar el desarrollo industrial encaminado, pero claramente carente de un impulso decidido, con la recuperación del principal sector económico del país, la ganadería.³⁸¹

En cuanto al capital extranjero, que valoró favorablemente el golpe de Estado, el gobierno intentó mantener los pagos de la deuda, para lo cual recibió el concurso de esos capitales. Sin embargo, en julio de 1933 debió desistir del intento, y buscar mecanismos para reducir el peso de la deuda sobre el Presupuesto, por lo que se decidió pagar los intereses en moneda nacional primero, y reducirlos a una tasa general del 3 ½ % en diciembre de ese mismo año.³⁸²

Estas *medidas de oportunidad*, estaban signadas todavía por la lógica del ajuste que marcó las decisiones de política económica hasta 1934, en que se comenzó a desandar el camino de institucionalización de la economía dirigida, a través de la puesta en marcha del plan de reajuste económico y financiero.

377 Ver capítulo v, apartado 4. El Contralor de Cambios y las nuevas funciones del Banco de la República.

378 Las primas significaron el otorgamiento de \$3 por cada 500 kilos de carne vacuna viva vendida en la Tablada de Montevideo y en el Frigorífico Anglo, y de \$10 por cada vacuno de pedigree que fuera inscripto en el Herd Book. Aunque su característica fue el déficit permanente, el sistema de financiamiento, hasta agosto de 1934 en que fue modificado, consistió en elevar una patente extraordinaria a las importaciones creada en 1915, del 5 al 10% primero, y al 12% después, por un decreto del 17/3/1934. Quijano, Carlos *Evolución del Contralor de Cambios en el Uruguay*. Montevideo, 1944, p. 264 y Raúl Jacob, *Uruguay 1930-1938...*, ob. cit., p. 191.

379 Según datos vertidos por el Ministro interino de Hacienda, Contador Raúl Previtali, en el Congreso organizado por la Federación Rural para tratar los problemas derivados de la aplicación del régimen de primas al ganado, en base a un estudio retrospectivo preparado por el Departamento de Estadigrafía e Investigaciones Financieras de la Contaduría General de la Nación, en: Boletín de Hacienda, 1937, p. 32.

380 Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión...*, p. 56 y ss, Henry Finch, *La economía política del Uruguay contemporáneo. 1870-2000*. EBO, 2005, p. 32.

381 Raúl Jacob, *Uruguay 1930-1938...*, ob. cit., p. 87.

382 Estas medidas son abordadas en profundidad en el capítulo VI, apartado 2. La moratoria estatal: el problema de la deuda externa.

v. El Contralor de Cambios

v.1. El Contralor de Cambios: un proyecto con cinco meses de gestación

La idea de establecer algún mecanismo de contralor de las operaciones de cambio por parte del Banco del Estado —tal como fue visto en el capítulo II—, tenía antecedentes desde finales del año 1930, cuando fue presentado por el Banco —a instancias de una propuesta del vocal Ricardo Cosío— un proyecto al Consejo Nacional de Administración. Posteriormente, diversos integrantes de la Comisión de Estudio sobre la Desvalorización de la Moneda habían realizado una recomendación en el mismo sentido.

Por lo tanto, el proyecto para establecer el Contralor de Cambios tenía al menos cinco meses de vida cuando fue finalmente sancionado por el Poder Legislativo en mayo de 1931. El proyecto había sido presentado por el Consejo Nacional de Administración al Parlamento en enero de 1931 recogiendo los planteos realizados por el Banco de la República en diciembre del año anterior. Sin embargo, la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes lo discutió recién en abril de 1931, siendo aprobado por la Cámara, con poca discusión y apremiados por el tiempo, en la última sesión del mes de mayo; y solo porque el diputado Carlos Quijano, fundador de la Agrupación Nacionalista Demócrata Social y especialista en temas económicos, como miembro de la Comisión exhortó a la Cámara a que, «dada la urgencia y la importancia del problema», abordara el asunto en una sesión especial.³⁸³ Fue recién a fines de mayo que el proyecto fue discutido y finalmente aprobado en la Cámara de Senadores, en una sola sesión y también bajo el argumento de no demorar la discusión en función de la falta de tiempo.³⁸⁴

Evidentemente sorprende a la mirada retrospectiva los tiempos dilatados de los Poderes Públicos. Máxime teniendo en cuenta que la desvalorización monetaria se había transformado en un problema que había dejado de ser exclusivo de los técnicos para transformarse en un tema de circulación pública que afectaba los intereses más diversos, yendo desde el comercio exportador e importador, a las empresas de capitales extranjeros, al propio Estado y hasta la vida cotidiana de grandes sectores de la población, que a través del encarecimiento que la moneda depreciada imponía a los artículos importados de primera necesidad, veían incrementar su costo de vida.

383 DSCR, tomo 368, 08/05/1931, p. 434.

384 El proyecto fue discutido en la Cámara de Representantes en las sesiones del 13 y 15/05/1931, DSCR, tomo 369, pp. 17-28, 36-49, 73-74, y 85-106 y en Senadores en una única sesión del 28/05/1931, DSCS, tomo 152, pp. 133-157.

La centralidad del problema monetario explica que hacia mediados del año 1931 existiera un amplio consenso respecto a la necesidad de que el Estado ejerciera un cierto contralor de las operaciones en moneda extranjera. Dado que mediante el libre juego de la oferta y la demanda de cambios el país venía atravesando un proceso de fuerte desvalorización, se creyó conveniente que un organismo del Estado ejecutara el contralor de esas operaciones a los efectos de poder discriminar, cuáles eran realizadas por las necesidades normales de intercambio con el exterior y cuáles eran el resultado de operaciones de carácter especulativo, que al aumentar la demanda de moneda extranjera en una plaza donde esa moneda era escasa, arrastraban el peso uruguayo más a la baja de lo que ya se encontraba.

En el proceso preparatorio del Proyecto se llevaron adelante intercambios de opiniones entre los Poderes Públicos donde se tematizaron cuestiones que posteriormente también serían abordadas durante la discusión legislativa. Los aspectos centrales sobre los que se intercambiaron puntos de vista estuvieron relacionados con la posibilidad de establecer el monopolio estatal de todas las operaciones de cambio, y respecto a la posibilidad de que se prohibiera la exportación de capitales, medidas que finalmente o no fueron incluidas en el proyecto sancionado, como ocurrió en el primer caso, o que lo fueron muy tímidamente, como en el segundo.

El tema de la posibilidad de establecer el monopolio fue claramente discutido, pues si bien no se decía expresamente en el texto de la ley, la vaguedad del contenido daba lugar a esa interpretación. Por el artículo 1^o se cometía el contralor de las operaciones de cambio y traslado de capitales al Banco de la República sin explicitar el sentido del término contralor, al tiempo que los artículos 2^o y 3^o establecían que los particulares, para poder operar en cambios, debían solicitar autorización al Banco. Este, además, determinaría si la operación a realizarse se encontraba o no dentro de las operaciones normales, o si por el contrario podía reputarse como especulativa, y en ese caso no ser autorizada.³⁸⁵

En la Nota enviada por el Directorio del Banco al Ministerio de Hacienda el 23 de diciembre de 1930, que fue reproducida en el Informe enviado por el Consejo Nacional de Administración al Parlamento, ya se sostenía que la generalidad de la ley aumentaba la probabilidad de que no se pusieran trabas para su sanción. Entendía el Banco que si en la ley se hablaba directamente del monopolio, eso generaría desconfianza en aquellos sectores que pudieran verse afectados, y que por lo tanto:

el medio de que el Banco del Estado obtenga el contralor directo de los cambios sin que se conmueva la opinión ni se pronuncie la suspicacia de las personas o entidades que puedan verse amenazadas por esta medida, es que se dicte una ley de carácter general que entregue al Consejo Nacional de Administración

385 RNDLD, ley n.º 8.729, 29/05/31.

la reglamentación, de acuerdo con el Banco de la República, de la fiscalización de las operaciones de cambio.³⁸⁶

Creían en el Directorio, y así se estableció en el Informe que elevaron al Consejo Nacional, que esto sería así porque de discutirse en el Parlamento una ley de carácter analítico: «se abriría un largo y apasionado debate con derivaciones periodísticas que podría llegar a malograr la sanción de la ley o a demorarla indefinidamente.»³⁸⁷

Además entendían, sobre todo desde la dirección técnica del Banco encarnada en la Gerencia de la Institución, que el monopolio era peligroso, y una responsabilidad que el Banco solo podría asumir por cuenta del Estado. Así pudo saberse cuando a instancias de un pedido expreso de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, fue solicitado al Banco que designara un delegado a los efectos de ponerlos en conocimiento de las opiniones presentes en el Directorio.³⁸⁸ En esa oportunidad se designó como delegado al vocal Domingo Baqué, quien pidió al Directorio que le instruyera claramente respecto a las ideas que debían ser defendidas ante el Parlamento, recibiendo lineamientos en el sentido de defender que en el Banco no se deseaba ir hacia el monopolio, y que de hacerlo solo lo haría a cuenta del Estado.

Los argumentos aportados por Morató al Directorio versaron sobre el peligro que podía acarrear para el Banco un compromiso de esas características. Entendía, y así lo manifestó en el Directorio, que «el Monopolio debe condicionarse a la situación del país que utiliza el sistema y solamente el Estado tiene capacidad para constituir los recursos que aquel demande y afrontar los riesgos que signifique.» A su vez Morató se basó para su argumentación contraria, en los ejemplos de Italia y de Checoslovaquia, donde por haberse asumido el monopolio, el Estado había debido pedir préstamos a su cuenta para atender la demanda de cambio, demostrando así que «el monopolio es un recurso peligroso».³⁸⁹

En estas instancias preparatorias y de intercambios entre los Poderes Públicos, el vocal Baqué llamó la atención de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, «sobre los inconvenientes de incluir en la ley puntos que deben ser materia de la reglamentación y que pueden dar lugar a largos debates».³⁹⁰ Entonces la Comisión le pidió que el Banco presentara las bases para la reglamentación a título informativo, para lo cual el Directorio decidió que Baqué llevara el Memorándum de la Gerencia, aclarando que aun se encontraba sin aprobación y que se trataba de un estudio preparatorio sobre la ley francesa, por lo cual no se adaptaba cabalmente a la realidad del país.

Dando cuenta de un intercambio importante, Baqué informó en el Directorio que el memo de Morató ya era conocido entre los miembros de la Comisión y

386 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 18.

387 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 18.

388 BROU, AD n.º 7141, 20/04/1931, tomo 31, f. 240.

389 BROU, AD n.º 7144, 23/04/1931, tomo 31, f. 265.

390 BROU, AD n.º 7145, 24/04/1931, tomo 31, f. 270.

que efectivamente había sido considerado poco aplicable a la situación del país, por lo cual se le había solicitado que el Directorio elaborara un proyecto de reglamentación y pusiera por escrito sus ideas contrarias al monopolio, para que pudieran ser estudiados por la Comisión. Tarea que fue encomendada al Gerente General, quien argumentó que se trataba de un estudio complejo para ser realizado en tan poco tiempo:

en él debe describir y explicar cómo se realiza el contralor de los cambios; por qué el Banco lo hace en 2^o grado; detallar la forma en que se efectuaría la fiscalización sobre los demás bancos, establecer y esto también es difícil, cuales son las operaciones prohibidas, describir el mercado de cambio a término, institución, dice, original en América, para cuyo trabajo le serían necesarios datos y antecedentes que no posee en el momento.³⁹¹

Ante lo cual se decidió que Morató acompañara a Baqué a las próximas reuniones de dicha Comisión, para que de esa manera pudiera evacuar dudas directamente. Daban cuenta así de la innovación que significaba en materia monetaria que un organismo del Estado realizara el contralor de las operaciones de cambio, y evidenciaban asimismo que muchas de las prerrogativas que se le entregarían al Banco solo serían asumidas lentamente y luego de poder estudiar los mecanismos para su implementación.

La discusión en torno a la conveniencia de otorgar el monopolio cambiario al Banco de la República también tuvo lugar en el Parlamento, fundamentalmente en el Senado que fue donde más se discutió el tema. Ello se debió, según Quijano, testigo de primera mano, a que en el Senado no se conocían los antecedentes a partir de los cuales la ley había sido discutida en Representantes, y en consecuencia:

Dio motivo [...] a una engorrosa deliberación. Pero no debe olvidarse que la ley votada en Representantes el 15 de mayo, fue tratada sin informe en el Senado el 28. La Cámara alta carecía evidentemente de los antecedentes que le hubieran evitado el inútil debate.³⁹²

En realidad, lo que dio lugar a debate en el Senado fue paradójicamente resultado de la falta de claridad en el texto del proyecto, que en opinión del Directorio del Banco de la República sería justamente lo que facilitaría la rápida sanción en Cámaras.

En opinión de varios senadores la vaguedad del proyecto dejaba lugar a dudas respecto a si se buscaba o no otorgar el monopolio en materia cambiaria al Banco de la República. Sin embargo, si se introducían modificaciones, sería necesario que volviera a Representantes y eso se quería evitar. En ese sentido se limitaron a explicitar esas posibles interpretaciones contradictorias, para que de

391 BROU, AD n.º 7149, 30/04/1931, tomo 31, f. 292.

392 Carlos Quijano, *Evolución del contralor de cambios en el Uruguay. Un estudio de legislación positiva*. Montevideo, 1941, p. 34.

ese modo quedara asentado en la discusión parlamentaria cuál era el sentido que los legisladores querían darle al contralor.

Las opiniones de los senadores iban desde quienes entendían que el contralor que se facultaba a realizar al Banco de la República no significaba monopolio, aunque en el futuro pudiera establecerse, y quienes creían que indirectamente se estaba yendo hacia el monopolio, en tanto se lo estaba estableciendo de hecho. Finalmente, e intentando contemporizar las diversas posturas manifestadas, el senador del nacionalismo independiente Estradé, resumiendo claramente el alcance que se quería dar al contralor, sostuvo que:

La única manera de armonizar es esa. Nadie puede hacer operaciones sin comunicarlas al Banco de la República. Cualquiera puede hacerlas mientras el Banco de la República no entienda que son perjudiciales.³⁹³

La posibilidad de que en el mismo proyecto se estableciera la prohibición de exportar capitales también produjo un intercambio de opiniones entre los Poderes Públicos. Por ejemplo, en el Mensaje enviado por el Consejo Nacional de Administración a la Asamblea General como antesala del proyecto se dice que:

El Consejo Nacional, no cree por el momento necesaria la inclusión en el referido proyecto de ley, de la disposición indicada por el Banco de la República y que se refiere a la exportación de capitales teniendo en cuenta que por la misma depreciación de nuestra moneda no es probable la realización de esa clase de exportaciones.³⁹⁴

Asimismo, en el Informe elaborado por la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, luego de retomar el argumento anterior contrario a la prohibición, se dice que:

el Consejo Nacional y parte de la Comisión entienden que la prohibición de exportar capitales, es, prácticamente casi imposible de aplicar con eficacia. Por lo tanto sería su reglamentación inútil por una parte, y perjudicial por otra, debido a la alarma que traería aparejada.³⁹⁵

De todos modos, y a pesar de que en el informe preliminar antes citado refería a las dificultades que existían para implementarla, en el proyecto que finalmente se puso a discusión en Cámaras, se le terminó confirmando al Banco el contralor del traslado de capitales al exterior. Intentando encontrar las razones de esa falta de coherencia, Quijano sostiene que:

No tenemos recuerdo preciso de la causa de esta contradicción; pero nos inclinamos a creer que ella nació impensadamente dada la premura con que debió estudiarse la ley y el clima de desconfianza y hasta de pánico en que ese estudio se desarrolló.³⁹⁶

393 DSCS, tomo 152, 28/05/1931, p. 137.

394 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, pp. 17-18.

395 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 19.

396 Carlos Quijano, *Evolución del contralor...*, ob. cit., p. 19.

Ese clima de «desconfianza» y «pánico» del que habla Quijano, en el que fue realizado y posteriormente discutido el proyecto, se debió a la firme creencia de que existía una especulación organizada en contra de la moneda del país. Y si bien el peso dado a la especulación en las Cámaras dependió del tipo de explicación que se le daba a la desvalorización, pudiéndose encontrar, tal como veremos, desde quienes la veían como causa y quienes la veían como síntoma, debe decirse que sí existía especulación.

A favor de esta idea, podemos recurrir a un interesante indicador que Quijano citó en su exposición en Cámara, el cual permitía demostrar la existencia de operaciones especulativas: el impuesto de giro pagado por los Bancos de plaza. Dicho impuesto, que consistía en una tasa del $\frac{3}{4}$ por mil, en el último trimestre había significado que los Bancos de plaza pagaran una cifra cercana a los 55.000 pesos, lo que supondría un volumen de cambios girados al exterior cercano a los 70 000 000 de pesos. Sin embargo, el volumen real de negocios comerciales del país con el resto del mundo no alcanzaba anualmente a los 100.000.000 de pesos, demostrando así que el volumen de negocios cambiarios de dicho semestre difícilmente pudiera explicarse por operaciones de tipo comercial, y abogando a favor de la existencia de operaciones especulativas.³⁹⁷ Debe tenerse en cuenta a su vez, para valorizar aun más la imparcialidad de este argumento, que Quijano tenía una posición clara respecto a la especulación, en tanto se encontraba en el grupo de los que entendían que era el resultado de la desvalorización monetaria y no su explicación.

También a favor de la idea de que existía especulación, pero ya desde una posición que atribuía a este fenómeno una parte importante de la desvalorización, el batllista Acevedo Álvarez argumentó en la Cámara de Representantes, cuando todavía era diputado y no había asumido la Secretaría de Hacienda, diciendo que:

Me inclina a suponerlo un telegrama que ha aparecido en los diarios de hoy, según el cual nuestro Ministro en Londres habría comunicado a nuestra Cancillería que comentan en los círculos bancarios de Londres que es necesario hacer una investigación acerca de la moneda uruguaya, para saber a ciencia cierta si existe alguna maniobra a la baja producida en nuestra plaza y en Buenos Aires, posiblemente en consorcio una con otra.³⁹⁸

A lo cual el diputado riverista Vicente F. Costa respondió citando dicho telegrama: «Sospéchase organizada la especulación entre Montevideo y Buenos Aires y aconséjase controlar cambios».³⁹⁹

Otro tema que sobrevoló las instancias preparatorias y la discusión misma fue la falta de confianza respecto a que con el contralor se pudieran solucionar todos los males atravesados por la moneda del país.

397 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 43.

398 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 28.

399 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 28.

En ese sentido fue que el vocal Baqué sostuvo ante la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, que: «el Directorio ve en este proyecto un medio más de combatir la desvalorización de la moneda, pero que no cree que con él pueda aspirarse a resolver súbitamente el problema que tiene planteado el país.»⁴⁰⁰

Una posición parecida asumió posteriormente la Comisión Informante cuando sostuvo que: «Las medidas de contralor propuestas no ilusionan a la Comisión hasta hacerle creer que ellas serán factor de una rápida mejoría en el valor de nuestra moneda.»⁴⁰¹

Asimismo debe decirse que tampoco desde ninguna de las posiciones defendidas en las Cámaras Legislativas se esperaba que gracias al contralor se lograra remediar todos los males monetarios que el país vivía, sino que, por el contrario, entendían se trataba de una medida únicamente paliativa que no corregiría la verdadera causa del problema. A modo de ejemplo pueden citarse las palabras del senador batllista Pablo Minelli quien en su larga y muy documentada intervención sostuvo que: «Deseo manifestar, Señor Presidente, que esta ley, si bien es conveniente y necesaria, no me inspira una confianza absoluta en el sentido de que, mediante su sanción, habremos resuelto el problema de los cambios desfavorables.»⁴⁰² Pero el mismo tipo de alocución antecedió la exposición de los pocos representantes que hicieron uso de la palabra durante la discusión del proyecto en ambas Cámaras, que se analiza a continuación.

v.2. La discusión del Contralor de Cambios en las Cámaras Legislativas: otras miradas sobre el problema monetario

La discusión en ambas Cámaras fue breve, y en rasgos generales puede decirse que no se centró en el contenido del proyecto, que fue aprobado casi sin discutir y sin sufrir modificaciones. Las intervenciones de quienes hicieron uso de la palabra refirieron a lo que entendían eran las causas de la desvalorización monetaria y a sus posibles soluciones, que era donde existía desacuerdo, puesto que en relación al establecimiento de parte del Estado de algún tipo de contralor de los cambios internacionales había mayormente consenso.

El hecho de que la discusión en ambas Cámaras haya ido a los temas de fondo, molestó a algunos de los que participaron de dicha discusión, pues se corría el riesgo de demorar la sanción del proyecto. Tal fue el caso de Quijano, quien, como integrante de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, estaba interesado en su rápida sanción. Ello explica que aun diez años después, y realizando una mirada retrospectiva con el objetivo de analizar el Contralor de Cambios, recuerde negativamente la instancia de discusión en ambas Cámaras, y llegó a afirmar que, en tanto no se discutió

400 BROU, AD N.º 7155, 08/05/1931, tomo 31, f. 316.

401 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 19.

402 DSCS, tomo 152, 28/05/1931, p. 138.

propiamente el articulado del proyecto, era poco fructífero repasar las líneas generales del debate, afirmando que: «La discusión en el Senado carece de interés. Como en Representantes giró fundamentalmente en torno a problemas ajenos al texto de la ley. Más aun, en ciertos momentos se produjo una verdadera confusión sobre los fines perseguidos.»⁴⁰³

Sin embargo, esa «confusión» es la que permite hoy realizar un mapa de las diversas posiciones que estaban presentes en el Parlamento sobre el tema de la desvalorización monetaria y sus posibles soluciones. Sobre todo porque a lo largo de dicha discusión varios parlamentarios hicieron uso de algunas de las ideas y teorías que circulaban en la época para explicar los nuevos fenómenos monetarios que experimentaba el mundo desde la primera posguerra, y realizaron propuestas respecto a políticas monetarias que entendían podrían solucionar los «problemas de fondo».

Las opiniones manifestadas en Cámaras pueden agruparse en dos posiciones que, aunque con discrepancias en su interior, asumían posturas diferentes a la hora de explicar los fenómenos monetarios que atravesaban el país y el mundo, los cuales ponían en entredicho los pilares fundamentales del patrón oro e invitaban a delinear propuestas alternativas para las situaciones de anormalidad que el sistema vivía. Estas discrepancias se entienden porque a diferencia de los países más importantes pertenecientes al sistema del patrón oro que sí habían restablecido su funcionamiento, Uruguay desde 1914 mantenía la inconvertibilidad, sin haber logrado volver a él, a pesar de los intentos que se realizaron desde 1925.

Era esa situación la que hacía que algunos creyeran necesario restablecer los mecanismos de ajuste automático que el patrón oro permitía —aunque con modificaciones, sobre todo en lo atinente al valor del peso en relación al oro— y otros sin embargo entendieran que ante la situación de anormalidad no era deseable que el país castigara la economía interna mediante el restablecimiento de dichos mecanismos, y que abogaban así por políticas monetarias más autónomas del desempeño del país respecto al resto del mundo.

Por un lado estaban aquellos que creían que la causa de fondo para explicar la desvalorización descansaba, fundamentalmente, en la excesiva oferta de medios monetarios, y que por lo tanto asumían una postura crítica respecto a la política emisionista seguida por el Banco de la República en el marco de la inconvertibilidad. Para esta forma de ver el problema, la especulación era un fenómeno resultante de la excesiva emisión y de la consecuente desvalorización, pero en ningún caso podía aceptarse que esa especulación explicara la desvalorización: la entendían como un efecto y no como una causa del problema.

Por otro lado se encontraban aquellos que entendían que la causa de la desvalorización se encontraba en el déficit del Balance de Pagos que el país vivía, y que, por lo tanto, para poder solucionarlo era necesario mejorar el desempeño relativo del país respecto al resto del mundo. Entendían que la desvalorización,

403 Carlos Quijano, *Evolución del contralor...*, ob. cit., p. 34.

una vez instalada, habría abierto la posibilidad de sacar provecho mediante operaciones especulativas, elevando la demanda de moneda en la plaza local y arrasando de ese modo el valor del peso más a la baja, y en consecuencia atribuían al fenómeno especulativo gran parte de la explicación del problema. Defendiendo esta posición encontramos fundamentalmente al elenco batllista.

Uno de los más claros defensores de la primera postura fue el diputado socialista Emilio Frugoni, quien desde 1929 venía proponiendo la necesidad de volver al patrón oro como solución a los problemas monetarios que ya se podían vislumbrar en ese momento. En su intervención realizó una profunda crítica a la política seguida por el Banco de la República, que no habría actuado defendiendo los intereses de las clases trabajadoras, que se veían perjudicadas ante la desvalorización, y en cambio había favorecido a los ganaderos, que eran los principales clientes del Banco y que podían con una moneda desvalorizada lograr una mejor colocación de sus productos en el exterior. Y en ese sentido sostuvo que:

Ha sido funesta la creencia de que para que pudiéramos exportar los productos naturales de nuestra República, convenía la depresión de la moneda: se ha querido aprovechar demasiado de esa especie de «dumping» natural, de «dumping» disimulado que una moneda baja representa siempre frente a las monedas más valorizadas.⁴⁰⁴

Y más adelante continuaba criticando al Banco de la República, por entender que no se había manejado de manera certera ante la desvalorización, asumiendo una política benevolente que no atacó los problemas de fondo, hasta que asumió niveles alarmantes y ya era más difícil dar marcha atrás. En ese sentido sostuvo en la Cámara de Representantes que:

el Banco de la República, mientras se trataba de una desvalorización del 5, del 10, del 15, hasta del 20%, miraba eso más bien con cierta complacencia; pero cuando la desvalorización se fue acentuando mucho, no pudo escapársele la enorme responsabilidad que contraía ante la economía nacional, porque todas las ventajas que pueden obtenerse desde el punto de vista del estímulo a la exportación con una moneda baja, desvalorizada, naturalmente no compensan desde ningún punto de vista los graves perjuicios que produce una moneda profundamente desvalorizada.⁴⁰⁵

Entre las filas del batllismo, uno de los que defendió la segunda postura enunciada fue Acevedo Álvarez, para quien la inestabilidad de la moneda era el resultado del desequilibrio del balance de pagos. Tal como había expresado al discutirse la contratación del Segundo Hallgarten, entendía que se había hecho un uso abusivo de «paliativos», consistentes en la contratación de empréstitos en el exterior, que habían funcionado como «una verdadera venda en nuestros ojos» pues no habrían permitido visualizar las dimensiones del déficit del balance de

404 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 23.

405 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 24.

pagos; hasta que, a consecuencia de la crisis financiera mundial, desapareció la posibilidad de contratar préstamos y se presentó el fenómeno de la desvalorización. En ese sentido fue que sostuvo en la Cámara de Representantes, replicando la tesis inflacionista que encontró en el diputado socialista Emilio Frugoni uno de sus principales defensores, que:

[el problema monetario] es debido al desequilibrio de nuestros pagos internacionales, no como decía el diputado Frugoni a la inflación, es decir, al exceso de billetes —circunstancia que, a mi juicio, no existe— sino debido a la situación internacional en que se encuentra la República en cuanto al monto de nuestro créditos contra otros países que, indudablemente es muy inferior al monto de nuestros débitos.⁴⁰⁶

Desde la postura partidaria de la inflación, pero dando a su vez cuenta de un interés intelectual por la aprehensión de los fenómenos económicos, Quijano se quejaba de las miradas reduccionistas que querían explicar la desvalorización mediante una única causa, realizando en este sentido una fuerte crítica al batllismo, y más aun a los técnicos que como Acevedo Álvarez se encontraban en sus filas. En ese sentido sostuvo en la Cámara de Representantes que:

El problema monetario, como todo problema económico, más que una relación de causa a efecto, establece una relación de interdependencia con varios fenómenos análogos, semejantes o similares. Y pretender resolver el problema monetario encarando solo una de las causas, como ciertos teóricos y aun hombres prácticos del batllismo —por ejemplo, el famoso memorándum de la mayoría colorada o el propio doctor Acevedo Álvarez en sus Editoriales de «El Día» sobre el tema— lo hacen al vincular nuestro problema a nuestro saldo desfavorable en la balanza de cuentas, me parece un gravísimo error.⁴⁰⁷

La falta de acuerdo y las diferentes perspectivas con las que se analizaba el problema monetario no eran exclusividad de las Cámaras Legislativas, sino que era la realidad que podía palpase dentro de todos los Poderes Públicos, e incluso entre los más entendidos en materia económica, como eran los que habían integrado la Comisión de Estudio sobre la Desvalorización de la Moneda. Así lo expresó el diputado riverista Vicente F. Costa, miembro informante de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, cuando hizo referencia expresa a que el Parlamento no era el único que no podía llegar a un acuerdo:

En la Cámara las opiniones se han manifestado en forma distinta, y en el informe de una Comisión nombrada por el Consejo Nacional, compuesta de las personas que se consideran más técnicas en nuestro país sobre el problema económico-financiero, en ese informe no se pueden ver casi dos opiniones

406 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 36.

407 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 42.

concordantes. No es, pues, de extrañar, señor Presidente, que también aquí en Cámara exista tal disparidad de criterio.⁴⁰⁸

En la búsqueda de sustentar las posturas defendidas en Cámaras, desde los partidarios de la existencia de sobreabundancia de medios de pago, que entendían que debían introducirse modificaciones a la política monetaria seguida por el Banco de la República, se realizaron largas citas a los autores que en la época circulaban por tratarse de autoridades en materia monetaria.

Uno de los autores más citados por aquellos que entendían que la política monetaria y crediticia del Banco de la República habían estado equivocadas fue sin duda Gustavo Cassel y su teoría de la paridad del poder adquisitivo de las monedas, que —tal como se desprende de varias de las intervenciones en la Cámaras Legislativas— se había hecho bastante popular en el medio local a través de su introducción por Pedro Cosío a fines de 1923, luego de que tales ideas fueran expuestas en la Conferencia Internacional de Bruselas de 1920.⁴⁰⁹

Por ello Octavio Morató, férreo defensor de la política seguida por la Institución, se rehusaba ya en 1929 a asumir los planteos de Cassel de modo indiscutido, porque se daba clara cuenta que:

De ser ciertas e indiscutidas las doctrinas de Cassel, habría que convenir en que la causa fundamental de la carestía de la vida, del desequilibrio de los cambios, y del movimiento de los precios, residiría, en su mayor parte, en la política monetaria y en la política del crédito, y que por lo tanto, el peso de la mayor responsabilidad sobre aquellos fenómenos recaería en el Banco de la República, que es el único emisor y la más voluminosa fuente de provisión del crédito.⁴¹⁰

Sin embargo, la mirada que el Banco de la República tenía sobre el problema monetario ya no era unívoca, y ello quedó demostrado durante la discusión parlamentaria del Contralor de Cambios.

Entre quienes creían que existía inflación y que ella era consecuencia de la política emisionista del Banco del Estado se encontraba el riverista Pedro Cerruti Crosa, uno de los diputados que recurrió para defender su postura a la cita de autoridades. Defendió en Cámaras que confiaba poco en la posibilidad de contener la especulación mediante el contralor del Estado, para lo cual citó a George Edgar Bonnet, político y financista francés, autor de «La experiencia monetaria contemporánea», quien se manifestaba contrario al control estatal en situaciones de especulación, y lo que aconsejaba, según su criterio, era hacer desaparecer las condiciones que viabilizaban la posibilidad de especular, pero no intentar regularla, porque de ello no se obtendrían resultados positivos. Para demostrar que eso era así Cerruti Crosa fue de los que recurrió a Gustavo Cassel,

408 DSCR, tomo 369, 15/05/1931, p. 94.

409 Octavio Morató, «Explicación de los Fenómenos económicos durante la guerra europea y la crisis de posguerra. Las teorías de Cassel», 31/05/1929, en: BROU, *La política del oro y del cambio. Notas del directorio al Ministerio de Hacienda. Informes de la Gerencia General*. Montevideo, 1930, p. 48.

410 *Ibíd.*, p. 51.

y en ese sentido sostuvo que era inútil intentar controlar las operaciones especulativas porque:

desde que los cambios buscan la paridad del poder adquisitivo de las monedas de los distintos países, según la teoría de Cassel que yo comparto, la especulación siempre tendrá un margen formidable para producirse, un margen del que la fiscalización, ni siquiera la reglamentación, rayana en el monopolio, puede evitar.⁴¹¹

Desde tiendas partidarias bien distintas, el diputado socialista Frugoni también citó autoridades a lo largo de su intervención, para sustentar su tesis de la existencia del fenómeno inflacionario:

Como lo explica perfectamente bien el banquero George Levy [...] cuando un estado se halla en una situación de desequilibrio financiero, pone en circulación elementos de crédito que fuerzan las emisiones y crean artificialmente lo que Cassel llama capacidad artificial de pago.⁴¹²

Fue, sin embargo, el senador Pablo Minelli quien, a pesar de su filiación partidaria batllista, en su larga y documentada intervención realizó tres citas completas de la obra de Cassel, que resumen claramente la tesis fundamental de su teoría de la paridad del poder adquisitivo de las monedas:

Nuestros deseos de pagar cierto precio por moneda extranjera debe, en definitiva y esencialmente obedecer al hecho de que esa moneda posee un poder de compra contra mercaderías y servicios en tal país extranjero. [...] Por otra parte, cuando nosotros ofrecemos en venta nuestra moneda, ofrecemos un poder de compra contra mercaderías y servicios en nuestro país. [...] Nuestra evaluación de la moneda extranjera en término de la nuestra, depende, principalmente del relativo poder de compra de las dos monedas, en sus respectivos países.⁴¹³

De todos modos, si bien en el diagnóstico entendía Minelli que existía sobreabundancia de medios monetarios, no era partidario de implementar políticas radicales para revertir esa situación, pues entendía que las consecuencias de una deflación serían aun más perjudiciales para la economía del país. Fue desde las filas del nacionalismo que Eduardo Rodríguez Larreta sostuvo que si bien Minelli lograba desentrañar el problema monetario de forma solvente, no se animaba a asumir las medidas de política que la ciencia recomendaba: «Considero que el señor Senador [Minelli] se queda un poco en mitad de camino y que habiendo visto clara la verdad, no tiene la suficiente resolución para proponer el remedio que la situación exige.»⁴¹⁴

Sin embargo, más que de falta de resolución, la postura de Minelli está mostrando que la tensión entre la mirada técnica y la mirada política de los asuntos

411 DSCR, tomo 369, 15/05/1931, p. 89.

412 DSCR, tomo 369, 15/05/1931, p. 100.

413 DSCS, tomo 152, 28/05/1931, p. 141.

414 DSCS, tomo 152, 28/05/1931, p. 149.

monetarios muchas veces recaía en una misma persona, que pese a entender el comportamiento de los fenómenos económicos no creía aconsejable asumir determinadas políticas que pudieran acarrear efectos sociales no deseados. Por otra parte, el propio Minelli no estaba ajeno a la existencia de dicha tensión, lo que explica que casi al terminar su intervención en el Senado, haya sostenido que:

Yo considero que, si bien técnicamente, el remedio consiste en reducir la emisión y retirar los créditos excesivos, económicamente, esa medida sería desastrosa para el país y no se puede tomar. Son graves los daños que ocasionan las inflaciones monetarias; pero son mucho más graves las liquidaciones ruinosas que producen las deflaciones violentas.⁴¹⁵

Esta misma tensión puede verse en la intervención del diputado riverista Vicente Costa, quien a través de una metáfora y haciendo uso del lenguaje médico, refirió a la necesidad de abordar el problema monetario desde una perspectiva no meramente técnica y capaz de abarcar las dimensiones sociales del problema: «Creo que en esto de apreciar los síntomas del malestar económico de un país, más que los axiomas técnicos debe tenerse en cuenta aquel otro axioma médico, que dice que no hay enfermedades sino enfermos.»⁴¹⁶ Este principio en la medicina refería a que el paciente debía ser atendido y entendido como un todo, y no únicamente como portador de una determinada enfermedad fácilmente abordada con un tratamiento focalizado; lo mismo ocurría con la sociedades que sufrían una crisis monetaria, que no debía ser entonces abordada aisladamente sino formando parte de la sociedad que se encontraba atravesando ese *malestar económico*.

Por su parte Quijano, también hizo referencia a que las medidas a tomar para solucionar los problemas de fondo que el país vivía, no podían ser dictadas por la ciencia económica sin sopesar los efectos que dichas medidas pudieran acarrear para el país. Encontrar entonces buenas soluciones no sería el resultado de un buen desempeño técnico, sino político:

En nuestro país me he declarado partidario —siguiendo las enseñanzas de algún profesor que tuve muy cerca— de que el Banco de la República, en primer término, tomara el contralor del mercado de cambios; de que se tratara de equilibrar de una vez por todas el presupuesto, porque sin finanzas sanas no puede hablarse de estabilización monetaria, y de que se aplique en lo posible —arte político este y no medida científica que se dicta de una manera rigurosa— una prudente acción para restringir la inflación.⁴¹⁷

En cuanto a las soluciones más de fondo que fueron presentadas en la discusión de ambas Cámaras Legislativas para el problema monetario, y en tanto ellas se derivaban del tipo de diagnóstico realizado, surgieron propuestas que

415 DSCS, tomo 152, 28/05/1931, p. 147.

416 DSCR, tomo 369, 15/05/1931, p. 95.

417 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, pp. 41-42.

también pueden ser agrupadas en dos grupos. Por un lado, estaban aquellos que creían que era necesario contrarrestar la sobreabundancia de medios monetarios restableciendo mecanismos de ajuste más técnicos, tales como los que preveía el sistema del patrón oro, que funcionaran como una valla para las políticas emisio-nistas, que en Uruguay sólo habían podido seguirse gracias a la inconvertibilidad. Y por el otro, desde el batllismo estaban los que creían que era necesario aumentar el papel del Estado en la economía para defender al país de los embates del mercado mundial, y que por lo tanto era necesario fomentar el aumento de la productividad ganadera a través de una mayor y mejor oferta de crédito, y también aumentar el proteccionismo industrial.

Dentro del primer grupo se creía que era necesario llevar adelante una estabilización valorizada del peso, que en ese momento se encontraba con una desvalorización cercana al 50%, y que dicha estabilización debía asumir en parte la desvalorización que la moneda del país sufría frente a monedas de otros países, tal como habían hecho muchas naciones europeas luego de finalizada la guerra. Debe tenerse en cuenta, a su vez, que en ese momento, todavía el patrón oro no había recibido su golpe de muerte, a pesar de su abandono por Gran Bretaña en setiembre de 1931, por lo cual en el horizonte de lo posible permanecía la idea de restablecer —aunque con modificaciones— su funcionamiento anterior.

Entre los partidarios de esta propuesta estaba Quijano, quien en una de sus intervenciones, y fundando su voto, sostuvo que:

Voy a votar este proyecto de fiscalización de los cambios esperando que sirva para marcar una reacción en las actividades del Gobierno y en el Banco de la República; el primero equilibrando el presupuesto; el segundo decidiéndose, de una vez por todas, a constituir una gran masa de maniobras y respaldado mediante créditos en el exterior que faciliten el manejo de estas mismas masas de maniobras, y con las que pueda fijar y mantener un tipo de barrage a nuestro peso a objeto de poder llegar a una verdadera estabilización valorizada que sólo podrá hacerse definitiva mediante la conversión a oro.⁴¹⁸

Por su parte en la Cámara de Senadores encontramos defendiendo una postura parecida al nacionalista Eduardo Rodríguez Larreta, quien recurrió también para fundamentar esa propuesta a las autoridades monetarias de la época, al tiempo que a la experiencia de otros países que habían seguido derroteros similares:

El señor Minelli citaba la opinión de un financista eminente, Cassel, que también aconseja la estabilización desvalorizada. Y como Cassel, Keynes el más ilustre financista inglés, aquel de «Las consecuencias económicas de la paz», y como Keynes Cambó, el más ilustre financista español, y así podría agregar, a la lista la opinión tan autorizada del financista uruguayo Pedro Cosío, y remontándome al caso de la Argentina, señalaría que fue también por una estabilización

418 DSCR, tomo 369,13/05/1931, p. 44.

desvalorizada, el año 90, realizada por Pellegrini y por Rosas, su Ministro de Hacienda, que la Argentina entró, puede decirse a tallar como potencia de primer orden en las finanzas internacionales.⁴¹⁹

Pero, volver al patrón oro no era tan fácil. Esta propuesta de estabilizar el peso a un valor menor en relación al oro, demuestra que se reconocía la imposibilidad de volver a la par legal por los costos sociales que esa medida traería a la economía interna, pues significaba retirar circulante de la plaza y bloquear su necesidad de liquidez.

En ese sentido es que se entiende la respuesta de Quijano ante la propuesta de Frugoni de volver a la conversión, con quien acordaba en parte, pues entendía que la solución vendría de la mano de ese regreso, pero de quien se distanciaba respecto a la oportunidad y posibilidad de poder hacerlo inmediatamente:

De la noche a la mañana, por una simple disposición legislativa, nosotros no podemos decretar la conversión del peso, que tiene un 50% de depreciación. Es necesario preparar, por lo menos, —ya que creo que ambos somos partidarios de una estabilización valorizada— la valorización de la moneda nacional.⁴²⁰

Creía Quijano que para poder restablecer la conversión era necesario que el Banco de la República reconstituyera su masa de maniobras, que en ese momento era casi inexistente, pues al aumentar la oferta de cambios se mejoraría la cotización del peso, y se posicionaría al Banco frente a la posibilidad de responder a la demanda de cambio que el restablecimiento de la conversión exigiría.

En cambio otros, dentro del mismo grupo, entendían que lo difícil era determinar cuál era el valor real del peso en relación a las monedas de los otros países, valor que debía medirse mediante la paridad del poder adquisitivo de ese peso en relación a los demás. Una vez que ello pudiera ser determinado, lo que restaba era implementar la vuelta al patrón oro. Tal era el caso del senador Eduardo Rodríguez Larreta, quien claramente sostuvo que:

[lo difícil era hallar] lo que ese economista que citaba, Cassel, llama la paridad del poder de compra, vale decir, cuál es realmente el valor del peso papel. [...] Hallada esa cifra se debe ir sin temor al restablecimiento de la conversión, en la seguridad de que no aparejará ningún conflicto grave para las finanzas del país, y que, en cambio, permitirá la estabilización indispensable para las transacciones, para el comercio, para la industria, para todas las actividades del país, que tenemos tanto interés en propiciar y desenvolver, y que se encuentran, en estos momentos, en un estado inicial de pánico.⁴²¹

En la otra postura, menos partidaria del restablecimiento de mecanismos de ajuste más automáticos, estaba Acevedo Álvarez, para quien la inflación era un «verdadero mito», pues entendía que la emisión había aumentado en proporción

419 DSCS, tomo 152, 28/05/1931, p. 152.

420 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 22.

421 DSCS, tomo 152, 28/05/1931, p. 154.

a las necesidades de circulación de la plaza, y «porque la vida económica del país está en tren de progreso»⁴²². Se preguntaba, a su vez, por qué en su momento nadie se había levantado en contra de la ley de 1917⁴²³ que había aumentado la capacidad emisora del Banco de la República y sin embargo ahora criticaban la política emisionista seguida por la Institución.

Para Acevedo Álvarez, además, la tesis inflacionista entrañaba un fuerte peligro, pues aconsejaba reducir los medios de pago circulantes de una manera más o menos violenta, lo que significaría que el Banco de la República tendría que reducir sus créditos incluso a los productores, disminuyendo de este modo todo posible incentivo a la inversión productiva que traería un aumento de la productividad. En ese sentido es que en su intervención en la Cámara de Representantes se preguntaba sobre la oportunidad de tales políticas: «en estos momentos en que todos esperamos un trabajo más inteligente, más racional, más intenso para levantar al país de la anemia que lo postra, ¿hemos de reducir el crédito bancario que constituye el alma, el nervio de toda acción?» Y continuaba más adelante:

Los agricultores realizan préstamos en el Banco de la República por cifras todavía muy módicas. Llega a seis y medio millones de pesos el conjunto de los préstamos efectuados por nuestro instituto emisor a todos los labradores, a todos los trabajadores de la tierra, y esa cifra habría que elevarla considerablemente si queremos formar colonos nativos y aumentar la riqueza propia, a fin de contrarrestar y compensar el déficit que arrojan nuestros valores pecuarios en el mercado internacional.⁴²⁴

También desde el batllismo, pero desde su vertiente más radical, representada en las Cámaras por la intervención del diputado Italo Perotti, se entendía que la manera de mejorar o tonificar la moneda vendría de la mano de reducir la incidencia del resto del mundo en la economía interna, vía la profundización de las políticas proteccionistas. Por ello para Perotti el desafío consistía en:

convencer a nuestros connacionales de que tenemos ya en el país una producción diversificada que puede perfectamente competir con la extranjera, expresando a nuestro pueblo consumidor lo que nosotros tenemos y, si no desterrar en absoluto lo que es producción extranjera, por lo menos, limitarlo a lo que es exclusivamente necesario. Yo creo que en este terreno podríamos llegar hasta lo que podría definirse como un excesivo nacionalismo, como un proteccionismo a ultranza, porque en definitiva, ese excesivo nacionalismo y ese proteccionismo a ultranza no serían sino una verdadera reacción patriótica muy plausible.⁴²⁵

422 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 38.

423 Por la ley n.º 5611 del 27/11/1917 se había autorizado al Banco de la República a emitir hasta el triple de su capital realizado con la exigencia de conservar una relación de la emisión en circulación que no rebasara del 40% con el encaje oro del Banco.

424 DSCR, tomo 369, 13/05/1931, p. 40.

425 DSCR, tomo 369, 15/05/1931, pp. 97-98.

Frente a esta intervención, y desde la bancada socialista, tales propuestas fueron fuertemente criticadas por Frugoni, férreo defensor del librecambio para mantener bajos los precios de los artículos de consumo de los trabajadores, diciendo que esa «*sería una reacción reaccionaria*». A lo que Perotti, haciendo una defensa doctrinaria del proteccionismo, respondió diciendo que:

El señor Diputado Frugoni aspira, como es natural, al libre cambio; desea suprimir las fronteras; quiere que haya una absoluta relación de pueblo a pueblo en el intercambio de sus manufacturas y de sus producciones; pero [...] se olvida que si nosotros llegáramos a aceptar, por una idealidad plausible pero poco conveniente a la economía pública, esa libre circulación de mercaderías de adentro a afuera y de afuera a adentro, llevaríamos las de perder, porque toda la industria manufacturera del mundo se vertería sobre nuestra tierra dominándonos totalmente, matando la pequeñísima explotación industrial que momentáneamente tenemos, para intensificar en cambio la producción agropecuaria y volvernos a convertir en la gran estancia destinada solamente a satisfacer las necesidades de los pueblos europeos.⁴²⁶

Puede decirse entonces que hacia mayo de 1931, cuando todavía en el horizonte se encontraba la posibilidad de restablecer —aunque con modificaciones— los ajustes automáticos propios del patrón oro, dentro de una de las posturas se presentó la idea de realizar una estabilización del peso con un nuevo valor, que reconociera parte de la desvalorización. Aunque se presentaron diferencias respecto a aquellos que entendían que podía realizarse más o menos inmediatamente, y aquellos que, como Quijano, entendían que ese regreso debía ser preparado por el Banco de la República constituyendo una importante masa de maniobras mediante préstamos en el exterior.

Al tiempo que, desde la otra postura, se entendía que, dada la situación de anomalía vivida por el país y el mundo, y ante las necesidades de inversión productiva que el crecimiento económico del país demandaría, no era deseable restablecer dichos mecanismos de ajuste automático, sino que era necesario fomentar las actividades económicas internas generando facilidades de acceso al crédito e intensificando el proteccionismo estatal.

v.3. La lenta aplicación del Contralor de Cambios y el contralor de las letras de exportación

La ley que en mayo de 1931 finalmente encargó al Banco de la República el contralor de las operaciones de cambio internacional y traslado de capitales al exterior, prohibió toda operación de cambio «que no responda al movimiento regular y legítimo de las actividades económicas o financieras normales» y exigió que toda casa bancaria o corredor de cambios que quisiera operar en moneda

426 DSCR, tomo 369, 15/05/1931, p. 98.

extranjera solicitara autorización al Banco para hacerlo, comprometiéndose así a realizar un registro de las operaciones a los efectos de poder ser fiscalizadas por la Institución. Por otra parte, aquellas operaciones que a criterio del Banco fueran «consideradas de especulación» o realizadas con el cometido de trastornar el valor de la moneda, serían penadas con una multa del 25% del valor de dicha operación, pudiéndosele retirar la autorización de operar en cambios a los infractores. En caso de que este tipo de sanción no pudiera hacerse efectiva, contaba el Banco con la posibilidad de establecer una multa de entre \$500 y \$2000, dependiendo de la gravedad y posible reiteración de la infracción.⁴²⁷

Esta misma ley facultó al Banco de la República para: «organizar por sí o con la cooperación de los principales Bancos de plaza, el mercado de cambios a término», y en este sentido puede decirse que era una ley que se adelantaba al futuro, en tanto, tal como había sido manifestado por Morató durante los intercambios entre los Poderes Públicos previos a su sanción, la implementación de dicho mercado de cambios a término no se sabía cómo se implementaría, porque se trataba de prácticas novedosas que exigirían ser estudiadas con detenimiento.⁴²⁸ De hecho, sería recién en noviembre de 1931, seis meses después de haberse aprobado la ley, que Ricardo Cosío presentaría un informe que le había encomendado el Directorio del Banco sobre «la organización de los mercados a términos de cambios que funcionaron en algunas ciudades europeas durante la guerra y poco después en el período de moneda fluctuante», a los efectos de poder aprender de la experiencia de lo que otros países habían desarrollado para poder compensar sus cambios con el resto del mundo.⁴²⁹

Puede decirse que inicialmente la puesta en práctica del Contralor de Cambios fue tímida y no significó un férreo control de los cambios internacionales de parte del Banco, sin embargo, gracias a la vaguedad del texto de la ley posteriormente lo viabilizaría. Según Fermín Silveira Zorzi, Subgerente de Cambios en ese momento, la vaguedad del texto legal se debió a que los legisladores intentaron no otorgar excesivas facultades al Banco de la República y al Poder Ejecutivo en el entendido de que la situación de desvalorización era originada por maniobras especulativas, sin embargo, los resultados posteriores fueron justamente inversos:

427 RNDLD, ley n.º 8 729, 29/05/31.

428 Ver en este capítulo el apartado 1. El contralor de cambios: un proyecto con cinco meses de gestación. BROU, AD n.º 7149, 30/04/1931, tomo 31, f. 292.

429 BROU, AD n.º 7305, 30/11/31, tomo 33, f. 129. Junto al informe, Cosío entregó el reglamento de funcionamiento de la Cámara de Compensación y Liquidación de las operaciones de cambio a plazo que funcionaba como anexo de la Banque National Française du Commerce Extérieur, el cual podría ser de utilidad en el momento en que finalmente se pusiera en funcionamiento una institución encargada de la compensación de los cambios con el exterior. En el Uruguay no se institucionalizaría hasta la creación de la Comisión Honoraria de Importación y Cambios, creada por la ley del 9 de noviembre de 1934. Aunque, como veremos, dicha Comisión tuvo antecedentes porque dentro del Banco de la República funcionó desde 1932 una Comisión en la que estuvieron representados los diversos intereses afectados por la escasez de divisas, con el objetivo de asesorar al Banco en su distribución.

Es indudable que la timidez con que fue adoptada, originó ese texto que quiso ser limitativo, pero que en realidad otorgó al Banco enormes facultades, facultades que el Banco posteriormente utilizó, para cerrar un circuito de un contralor eficaz con medidas sucesivas cuya legalidad se ha puesto en duda, pero cuya ilegalidad es difícil probar [...] Es indudable que ese texto resultó de gran beneficio para el país, pues permitió el perfeccionamiento del contralor con una serie de medidas, que hubiera sido casi imposible obtener del Parlamento, dentro de los términos apremiantes y la reserva necesarios a esta clase de disposiciones.⁴³⁰

El gran poder de decisión que se otorgó al Banco de la República, queda reflejado en el Reglamento Interno que regularía el contralor, discutido en las sesiones del Directorio en junio de 1931. En dicho reglamento se establecía claramente en su artículo 2º la larga lista de funciones que quedarían en manos del Gerente General, al que se encomendaba no solo tareas de ejecución, relacionadas con la autorización de Bancos, Casas de Cambio y Corredores, y la de rubricar los libros contables de dichas entidades a los efectos de contralorear sus operaciones en moneda extranjera, sino que se le atribuían también prerrogativas interpretativas a los efectos de solucionar los casos dudosos sobre los que no existiera reglamentación. En ese sentido en dicho reglamento se dispuso que:

Corresponde al Gerente General: a) asesorar a los interesados sobre la interpretación estricta de la ley respectiva; b) resolver los casos dudosos presentados en consulta; [...] d) analizar las operaciones urgentes no previstas en la ley ni en las reglamentaciones vigentes, autorizando o negando su realización, dando cuenta; e) proponer las modificaciones que la experiencia aconseje, a las disposiciones reglamentarias relativas al contralor de cambios y traslado de capitales.⁴³¹

El Banco de la República iría haciendo un lento y progresivo uso de todas esas prerrogativas, al punto de ser posteriormente criticado por los intereses perjudicados con ese empoderamiento del Banco. Esto se explica porque su implementación efectiva fue lenta y resultado de sucesivos ensayos de parte del Banco, que mediante el mecanismo de la prueba y el error fue realizando la regulación de los negocios cambiarios de modo pragmático, haciendo uso para ello de los vacíos legales que se irían cubriendo mediante la elaboración de circulares a ser enviadas

430 Fermín Silveira Zorzi, «El Contralor de Cambios en el Uruguay» Conferencia pronunciada en la II Convención de la Unión Panamericana de Técnicos en Ciencias Económicas, Montevideo, 26/07/1946, en: *Revista del Banco de la República Oriental del Uruguay, Departamento de Investigaciones Económicas*, año 5 n.º 18, Julio 1946, p. 17. Las opiniones de Silveira Zorzi adquieren mayor relevancia si se tiene en cuenta que ocupaba el cargo de Subgerente de Cambios del Banco de la República y que por lo tanto, luego de Morató, era la persona que más de cerca seguía estos temas en la Institución, participando muchas veces de las sesiones del Directorio para secundar a la Gerencia General o incluso para elevar informes él mismo sobre la situación cambiaria. Posteriormente, a partir de 1943, desempeñaría el cargo de Gerente General del Banco de la República.

431 BROU, AD n.º 7184, 18/06/31, tomo 31, f. 467.

a los demás Bancos y corredores de cambio de plaza. Dicho pragmatismo fue a su vez resultado del diálogo permanente que se estableció entre las medidas implementadas por el Banco y la situación del mercado de cambios, pues conforme la escasez de divisas se volvió más apremiante, el Banco fue progresivamente asumiendo medidas más restrictivas para las operaciones cambiarias.

Una vez reglamentada la ley del Contralor de Cambios por el Consejo Nacional de Administración, por decreto del 2 de junio de 1931, se pusieron en funcionamiento los mecanismos del contralor, autorizando a operar en cambios en la plaza a los interesados, otorgando a los bancos de plaza que lo solicitaran el permiso sin más trámite, y levantando información previa en los casos de los corredores y casas de cambio que no hubieran operado en la plaza y no fueran por tanto de conocimiento del Banco de la República.⁴³² A su vez se envió a Bancos y corredores de la plaza inscriptos en el registro del Banco de la República, una circular advirtiéndoles que debían dar cuenta de las operaciones que se proponían realizar antes de llevarlas a cabo, a los efectos de solicitar la autorización legal correspondiente.⁴³³

En agosto de 1931 se establecieron cuáles serían las operaciones que exigirían una autorización previa del Contralor de Cambios para poder ser efectuadas, y aquellas en las que no se necesitaría dicha autorización, pero que serían contraloreadas luego de que la operación se hubiese realizado. Las operaciones que podrían realizarse únicamente luego de obtener la autorización serían: los giros de cheques o cables superiores a 300 pesos, y la expedición de cartas de crédito superiores a 1000 pesos, de las cuales no podrían emitirse más de una a una misma persona o familia, o por un mismo tomador. Mientras que los giros menores a 300 pesos y las operaciones demandadas por la actividad de los comerciantes hasta el monto de 1000 pesos podrían realizarse sin esa autorización previa. A su vez el Banco, para asegurarse un mayor control de la demanda de divisas en el mercado, informó mediante circular a los Bancos y corredores de plaza que:

Se prohíbe a los Bancos salir a la plaza en demanda de divisas extranjeras sin que este Banco los autorice previamente, para lo cual los compradores deberán constatar ampliamente la necesidad de adquirir la divisa que van a solicitar, advirtiéndose que no podrán dejar sin efecto la realización de las compras. También deberá realizarse contralor a posteriori sobre las ofertas de cambio que se efectúen.⁴³⁴

Si bien el Banco tenía, a partir de entonces, la posibilidad de ejercer un cierto control de las operaciones efectuadas por los particulares y de fiscalizar los registros de las operaciones cambiarias realizadas legalmente, carecía aun de los instrumentos que posteriormente le permitieran profundizar dicho contralor. En principio desconocía cuál era el stock de divisas disponibles en la plaza, al

432 BROU, AD n.º 7176, 09/06/31, tomo 31, f. 418.

433 BROU, AD n.º 7201, 09/07/31, tomo 32, f. 40.

434 BROU, AD n.º 7227, 13/08/31, tomo 32, f. 170.

tiempo que no contaba con la potestad de establecer el tipo de cambio al que debían venderse dichas divisas, ni tampoco un criterio preestablecido que guiara la distribución de las mismas, a los efectos de administrar su escasez, que dejó de ser la excepción para transformarse en la regla.

Y en tanto el Banco no contó con dichos mecanismos sino hasta octubre de 1931 y principios de 1932, puede decirse que el contralor de los cambios internacionales se fue estableciendo paulatinamente, hasta volverse efectivo entre fines de 1931 y principios de 1932.

La cautela inicial con la que fue implementado el contralor queda demostrada, a su vez, a partir de la lentitud con la que la nueva función fue impactando en la propia estructura del Banco. En tanto debe decirse que fue también en octubre de 1931 que la tarea de contralorar las operaciones de cambio exigió realizar modificaciones en el funcionamiento de la Institución. Fue así que se creó una comisión especial, integrada por un miembro de cada una de las Comisiones del Directorio, con objeto de que considerara diariamente y a primera hora los asuntos planteados por la Sub Gerencia de Cambios, pasando al Directorio únicamente los casos de importancia.⁴³⁵

Efectivamente, fue recién a partir de octubre de 1931 que se estableció por ley un cierto control de los mecanismos fundamentales por los cuales se generaba el ingreso de divisas al país, a través de las exportaciones, y posteriormente —aunque más tímidamente— del egreso de divisas, a través de su distribución de acuerdo a criterios fijados por el Banco de la República.

Ello fue así porque, según Quijano, el país no pudo escapar del camino seguido por otros países al establecer el Contralor de Cambios, en tanto:

no tarda en comprenderse que ese contralor no puede ejercerse, si no se realiza también el de las operaciones que engendran el cambio o lo reclaman: la exportación y la importación. Contralor de cambio, sin contralor de esas operaciones, equivale a vigilar el termómetro sin vigilar la enfermedad.»⁴³⁶

La verdadera enfermedad del país radicaba en que se efectuaban más pagos en el exterior que los que era posible saldar mediante las divisas generadas por el comercio exportador.

La iniciativa de ejercer el contralor de las letras de cambio generadas por las exportaciones emanó del Consejo Nacional de Administración, imitando la experiencia acumulada por otros países. Por ello, en el breve informe con el que fue enviado el nuevo proyecto de ley al Parlamento, se decía:

435 BROU, AD n.º 7285, 30/10/31, tomo 33, f. 19. El crecimiento del volumen de dicha tarea significó que Fermín Silveira Zorzi, Subgerente de Cambios, ante las dificultades que enfrentaban para implementar el contralor con el personal disponible, solicitara a comienzos del año 1932 que se presupuestaran más funcionarios para dicha Sección. BROU, AD n.º 7352, 02/02/32, tomo 33, f. 368.

436 Carlos Quijano, *Evolución del contralor...*, ob. cit., p. 41.

Iguales medidas han sido tomadas con el mismo objeto hace ya algún tiempo por países como Francia y el Brasil cuya legislación se reproduce en lo fundamental y últimamente por Alemania y en data más reciente por Bolivia y otros países americanos en los cuales las letras respectivas sólo pueden ser negociadas con sus Bancos centrales. Sin ser tan restrictiva la medida que se propone, por ella se encomienda en general al Banco de la República el contralor de esas ventas.⁴³⁷

La aprobación del proyecto por el que se obligaba a los exportadores a negociar sus letras en la plaza local fue realizada sin discusión en ambas Cámaras Legislativas.⁴³⁸ Ello pudo deberse a que se encontraban próximos a la finalización de las sesiones ordinarias, y a que se vieron por tanto apremiados por el tiempo, pero en el Directorio del Banco de la República tampoco dio lugar a debate y deliberaciones, y eso hace pensar que se trataba de un asunto sobre el que había consenso, al tiempo que era la contracara natural de la ley del 29 de mayo.

Esta ley del 16 de octubre de 1931, venía así a convertirse en el complemento inevitable del Contralor de Cambios. A partir de su puesta en práctica los exportadores quedaban obligados a comercializar la moneda extranjera en el país para evitar la evasión de divisas, y para ello se determinó la obligación de todo exportador de presentar, previo al embarque de mercaderías, el certificado bancario que acreditase que la letra de cambio ya había sido negociada con anterioridad en uno de los bancos particulares, casas de cambio y firmas autorizadas por el Banco de la República para tal tipo de operación,⁴³⁹ otorgando así un mayor margen al exportador que no se veía obligado a vender sus letras de exportación al Banco de la República.

En la Aduana se controlaría el peso y clase de los productos exportados, de tal modo que el valor que acusara la letra coincidiera con el valor real del artículo, tarea que fue implementada por funcionarios de Aduana especializados y por empleados del Banco de la República. De hecho, fue un funcionario del Banco el encargado de organizar y dirigir la contabilidad de ese nuevo servicio. La colaboración institucional entre el Banco de la República y la Dirección General de Aduanas que esta ley inauguraba, se vería acrecentada conforme se fuera estableciendo un más efectivo contralor de todo tipo de intercambios con el exterior, en tanto fueron necesarios mayores grados de cooperación entre los diversos organismos del Estado involucrados.⁴⁴⁰

De ese modo, todas las exportaciones realizadas por mecanismos legales quedaban sometidas al Contralor de Cambios. No ocurría lo mismo con las exportaciones que se realizaban a través del contrabando, o mediante declaraciones

437 DSCR, tomo 372, 14/10/1931, p. 465.

438 DSCR, tomo 372, 14/10/1931, p. 465, DSCS, tomo 154, 15/10/1931, pp. 198-199. Dando cuenta del apremio con el cual el proyecto fue aprobado en ambas Cámaras, vale resaltar que, careciendo prácticamente de discusión, el mismo día fueron sancionados 3 y 7 proyectos de ley en Representantes y Senadores, respectivamente.

439 RNDLD, ley n.º 8 771, 16/10/31.

440 BROU, AD n.º 7290, 09/11/31, tomo 33, f. 49.

de exportación por debajo del despacho real en la aduana, operaciones ilegales que generarían una masa de cambios por fuera del contralor del Banco, dando lugar al nacimiento de un mercado negro de divisas, también alimentado por la exportación de títulos a ser cobrados en el exterior.⁴⁴¹

Este mercado negro era difícil de combatir, lo que explica que a un año de la implementación del contralor de las letras de exportación el Banco haya decidido publicar en la prensa un comunicado «previniendo a los exportadores sobre las medidas que el Banco adoptará con respecto a los exportadores siempre que declaren un valor inferior al real de las mercaderías a exportarse.»⁴⁴² Intentaba así desestimular prácticas que se volvieron comunes entre los exportadores.

Entiende el historiador Raúl Jacob que, tanto el contralor de las operaciones de cambio internacional como el control de exportaciones:

no significaron el monopolio del cambio por el Estado, sino la fiscalización de su comercialización en base a un tipo de cambio que debió ser respetado por las instituciones bancarias que las debieron vender a las empresas, instituciones o personas que el Banco República fijaba de antemano.⁴⁴³

Sin embargo, si bien no se trató de un monopolio por parte del Estado, en palabras de Acevedo Álvarez, diputado batllista y Ministro de Hacienda a partir de diciembre de 1931, el resultado era, en los hechos, el mismo:

Porque el Banco fija la cotización de las monedas y las instituciones privadas tienen que ajustarse a esos precios. Y porque si bien las casas bancarias pueden comprar libremente las letras que les aporta su clientela —ciñéndose naturalmente al valor oficial de las monedas— no pueden, en cambio, negociar esas divisas por su cuenta. Tienen que esperar a la orden del Banco de la República, que indica los destinatarios de las letras.⁴⁴⁴

v.4. El Contralor de Cambios y las nuevas funciones del Banco de la República

v.4.1. La tarea de fijar el tipo de cambio

Entre las tareas encomendadas fue quizás la de fijar el tipo de cambio al que podrían venderse las divisas —e indirectamente también comprarse—, la que adquiriría mayor relevancia y críticas de parte de los distintos intereses que se consideraban perjudicados.

441 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, Comité Ejecutivo del Partido Colorado, 1934, p. 116.

442 BROU, AD N.º 7525, 18/10/32, tomo 36, f. 126.

443 Raúl Jacob, Uruguay 1929-1938: *Depresión ganadera y desarrollo fabril*, Montevideo, FCU, 1981, p. 72.

444 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 117.

Debido a la timidez inicial de parte del Banco respecto a los mecanismos de reglamentación del contralor, durante 1931 el peso siguió sufriendo grandes oscilaciones. Pero a fines de año asumió un papel más vigoroso y logró estabilizarlo con un descenso sobre la moneda oro de 5%.⁴⁴⁵ Ello fue el resultado de haber establecido un tipo de cambio oficial como precio de venta para las divisas en el mercado legal, precio que osciló entre los 28 y los 32 peniques en relación a la libra.⁴⁴⁶

Además, y tal como fue puntualizado en el detallado estudio de Raúl Ochoa sobre la evolución del Contralor de Cambios desde su implementación hasta los primeros años cuarenta: «Recién en octubre se establecen las bases concretas para permitir al Banco República la cotización cambiaria», porque recién a partir de allí se tenía un cierto contralor sobre la venta de letras de exportación que se realizaban en el mercado oficial.⁴⁴⁷

Sin embargo, y pese a la importancia que tuvo el establecimiento del tipo de cambio oficial, incluso para los contemporáneos no era fácil determinar a partir de qué momento comenzó a cotizarse. Eso demuestra que la información que se hacía pública a estos efectos se restringía a una serie de circulares emitidas por el Banco de la República que tenían por destinatarios a los bancos y corredores de cambio de la plaza. Por ello sólo la mirada retrospectiva puede dar sistematicidad y sentido a ese conjunto de disposiciones, mientras que para los contemporáneos era la fuerza de los hechos de cada día la que imponía las medidas a implementar.

En el sentido de mostrar las dificultades metodológicas enfrentadas, confiesa Quijano hacia 1944, cuando intentaba dar sistematicidad al proceso de instrumentación del Contralor de Cambios iniciado una década antes, que:

Hemos revisado con la mayor detención todas las circulares emitidas por el Banco de la República. Desgraciadamente no podemos establecer con exactitud cabal, las fechas de nacimiento y cese de los distintos tipos cambiarios. No aparecen a través de la documentación revisada y la verdad es que hubo épocas, sobre todo en la inmediatamente posterior a la implementación del Contralor, de las que se han perdido muchos antecedentes y en las que se ha de haber procedido las más de las veces, en forma totalmente empírica.⁴⁴⁸

Ante las dificultades existentes para determinar a partir de cuándo comenzó a regir el tipo de cambio oficial, Carlos Quijano, al igual que lo había hecho Ochoa con anterioridad,⁴⁴⁹ se inclinó a favor de la idea de que fue implementado

445 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., pp. 118-19, 132.

446 Informe anual sobre 1931, n.º 295, 22/01/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos de los Representantes del Reino Unido en el Uruguay*, tomo V: 1929-1931, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 1994, p. 218.

447 Raúl Ochoa, *Contralor de Cambios en el Uruguay. Ensayo de investigación*, en: *Revista de la FCEA*, n.º 5, 1943, p. 485.

448 Carlos Quijano, *Evolución del Contralor...*, ob. cit., p. 184.

449 Raúl Ochoa, *Contralor de Cambios...*, ob. cit., p. 485.

en noviembre de 1931, y a tales efectos se vale de una circular del Banco de la República del día 26 de noviembre en la que se dirige a gerentes de otras instituciones diciendo que:

De acuerdo con las facultades que le acuerda a este Banco la ley del Contralor de Cambios comunicamos a usted que esa institución desde el día de mañana deberá solicitar diariamente a la sección Cambios de este Banco, después de la hora 10, los tipos de cambio que regirán durante el día.⁴⁵⁰

La indagación en las Actas del Directorio del Banco de la República, por otra parte, ha permitido establecer que dicha circular fue el resultado de una propuesta realizada por la Gerencia General del Banco para favorecer la reanudación de las operaciones de cambio, ante la actitud expectante de los exportadores que reclamaban conocer la cotización del peso con anterioridad a la realización de sus exportaciones. En ese sentido fue que Morató sostuvo ante el Directorio que:

los exportadores invocan para justificar su actitud la incertidumbre en que se hallan frente a la situación de nuestra moneda. La Gerencia del banco da el tipo de Cambio pero no lo asegura porque no tiene facultades para ello.

Y propone que:

en vista de la situación creada podría autorizarse a la Gerencia a asegurar por 24 horas el tipo de cambio lo cual permitiría a los exportadores realizar sus operaciones sin temores. Con esta medida se eliminaría el pretexto invocado.⁴⁵¹

Ante dicha propuesta el Directorio autorizó el 24 de noviembre a la Gerencia para que asegurara el tipo de cambio por 24 horas, y sostuvo que:

En consecuencia, desde el día de mañana el Banco fijará diariamente el tipo de cotización oficial de apertura a que podrán operar en cambios las instituciones autorizadas para hacerlo, debiendo hacerse saber así por circular a los Bancos de Plaza.⁴⁵²

Dicha autorización fue la que permitió implementar lo que en la época pasó a llamarse el tipo de cambio oficial, instrumento fundamental con el cual el Banco fue aumentando sus potestades del contralor, pues a partir de ese momento toda compra o venta de cambio que se efectuase por mecanismos legales debía realizarse al precio fijado por el Banco.⁴⁵³

450 Carlos Quijano, *Evolución del Contralor...*, ob. cit., p. 186.

451 BROU, AD n.º 7290, 09/11/31, tomo 33, f. 49.

452 BROU, AD n.º 7301, 24/11/31, tomo 33, f. 109.

453 Este tipo de cambio estuvo vigente hasta diciembre de 1937, fue modificado por el decreto del 4 de diciembre de 1937, y por la resolución del Banco de la República del 1º de diciembre del mismo año, según la cual el Banco sólo cotizaría en adelante el tipo de cambio Dirigido. Raúl Ochoa, *Contralor de Cambios...*, ob. cit., p. 485. Carlos Quijano, *Evolución del Contralor...*, ob. cit., p. 187.

Una medida de esa entidad, con la que se iniciaba un largo proceso de implementación de diversos mercados cambiarios que se irían reglamentando en el país, fue establecida mediante una simple circular a los Bancos de plaza. Eso demuestra que el Banco fue constituyendo un control cada vez más estricto de los cambios internacionales valiéndose de los vacíos legales que la ley del 29 de mayo había dejado, pero fundamentando su accionar en que era esa ley la que lo facultaba a hacerlo. Así deben entenderse las declaraciones de Morató a la prensa, a fines de 1931, cuando a favor de la tesis de Quijano de que el tipo de cambio oficial se instrumentó a partir del 27 de noviembre de 1931, sostuvo que ello era resultado de:

la facultad que tiene el Banco de acuerdo con la ley del 29 de mayo del cte., de fijar diariamente los tipos de cotización de nuestra divisa que conserva con ligeras oscilaciones los tipos de cotización establecidos por el Banco a partir del 27 de noviembre ppdo.⁴⁵⁴

Posteriormente, y también mediante una circular, el Banco de la República reglamentó la posibilidad de hacerse de cambios en el mercado de divisas, pues en diciembre de 1931 se les informó a los bancos de plaza que en adelante «deberán solicitar autorización para efectuar compras de cambio incluyendo las operaciones con los bancos y los exportadores.»⁴⁵⁵ Que eran, por otra parte, los mecanismos más comunes para acceder al cambio disponible en el mercado.

El 23 de diciembre de 1931, por otra circular, en el intento de cercar aún más las operaciones cambiarias, se estableció que:

las operaciones por cantidades superiores a mil dólares o su equivalente en otras monedas, deberán solicitarse a la Oficina de Contralor de Cambios con un día de anticipación y ser tramitadas por intermedio de los Corredores debidamente autorizados por el Banco, los que operarán de acuerdo con el tipo de cambio fijado por este. Dichas solicitudes se presentarán en formularios que proveerá el Banco y una vez concedida la autorización, la operación deberá efectuarse dentro de las 24 horas siguientes debiendo en caso contrario darse cuenta.⁴⁵⁶

El hecho de que a través del establecimiento del tipo de cambio oficial se le atribuyera administrativamente a la moneda nacional un valor más alto que el que tendría en el mercado, perjudicaba a los exportadores y ganaderos, pues las ganancias que recibían por sus exportaciones eran menores que las que habrían obtenido de no existir dicha reglamentación. En ese marco, y haciéndose eco de esos reclamos, es que en 1932 surgió un mecanismo para compensarlos por esas pérdidas.

454 Octavio Morató, «Opiniones solicitadas por la prensa de Montevideo al Sr. Octavio Morató sobre la situación económica y financiera del país y sobre cambios en el año 1931», diciembre de 1931, en: *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya. 1896-1940*, Montevideo, 1976, pp. 362-363.

455 BROU, AD n.º 7309, 03/12/31, tomo 33, ff. 140-141.

456 BROU, AD n.º 7326, 23/12/31, tomo 33, f. 215.

No se trató específicamente de una nueva cotización cambiaria, sino de la posibilidad de que una parte del cambio generado mediante las exportaciones quedara a disposición del exportador, con la única salvedad de que era el Banco República el que determinaba a quién debían vender las divisas.⁴⁵⁷ En ese sentido es que recibió en la época el nombre de *cambio libre especial*.

Debe decirse que el pragmatismo con el que se fue implementando este mecanismo de cotización ad hoc, es el que permite explicar que su instrumentación a lo largo de 1932 no haya tenido un correlato en las Actas del Directorio del Banco de la República.⁴⁵⁸ De hecho, las mismas dificultades encontradas por Quijano para determinar cómo y desde cuándo se puso en funcionamiento el tipo de cambio oficial fueron referidas en relación al cambio libre especial:

No hemos podido encontrar en el Banco de la República trazas de este tipo. Duró poco al parecer y sin duda, como en la materia ocurrió frecuentemente, su fijación fue decretada por un acuerdo particular del Banco y el Ministerio para resolver también situaciones particulares.⁴⁵⁹

El beneficio otorgado por el Banco a los exportadores dio lugar a que se erigieran cotizaciones exageradas en el mercado, siendo así los industriales los principales perjudicados: ante la insuficiencia del cambio oficial, se veían obligados a recurrir a la compra de las divisas a precios abusivos. Por lo tanto, a mediados de 1933, cuando se habían tramitado esas tensiones golpe de Estado de Terra mediante, se buscó establecer el tipo de *cambio compensado*, con el objetivo de contemplar también sus intereses.

Sin embargo, el pragmatismo con que se había actuado a lo largo de 1932 se mantuvo. Ello explica que las concesiones de cambio se hayan seguido realizando caso a caso y a pedido de la parte interesada.⁴⁶⁰ Aunque, como resolución de carácter más general, que puede marcar un antecedente de ese nuevo tipo de

457 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., pp. 132-133.

458 Lo que allí aparece no es una nueva cotización sino resoluciones concretas frente a pedidos especiales. Por ejemplo, frente al pedido de Adolfo Steinitz para que de los 4000 dólares de lana que exportaba mensualmente se le asignara el 50% para el pago de los materiales que necesitaba importar para su industria, el Banco le respondió «que por el momento no es posible concederle un tanto por ciento fijo, pero que, teniendo en cuenta las divisas que logre vender en plaza por concepto de sus exportaciones de lana, este Banco le otorgará partidas de cambio, teniendo siempre en cuenta sus necesidades más perentorias y la situación actual del mercado.» BROU, AD n.º 7525, 18/10/1932, Tomo 36, f. 126.

459 Carlos Quijano, *Evolución del Contralor...*, ob. cit., p. 193.

460 Frente a la solicitud del frigorífico Artigas de que se le concediera de manera confidencial un porcentaje del cambio que obtuviera de la exportación de carnes congeladas a Holanda, el Banco resolvió favorablemente, teniendo en cuenta que «al presente puede conceptuarse a Holanda como un país nuevo para nuestras carnes, podría concedérsele hasta el 70% del cambio de exportación solicitado sobre un total de 70 toneladas durante el término de dos meses. Este cambio será destinado a la importación de materias primas y artículos de primera necesidad, a juicio del Banco.» E indicando que el Departamento de Cambios debía buscar «algún medio discreto de comprobación» de que efectivamente se había producido la exportación a destino. BROU, AD n.º 7663, 16/5/1933, tomo 38, ff. 240-241.

cambio, puede encontrarse a las facilidades de cambio otorgadas por el Banco para la movilización del stock de cueros secos, ya que con ese fin acordó en mayo de 1933:

conceder a los exportadores hasta el 50% del cambio que obtengan por la exportación de cueros secos, debiendo los embarques realizarse antes de fines de setiembre. El cambio que se concede deberá aplicarse a la importación de los artículos detallados en el referido informe de la Sub Gerencia de Cambios. Dese conocimiento por la prensa de la resolución adoptada por el Banco.⁴⁶¹

Ante esas nuevas resoluciones, la Gerencia General propuso que el Departamento de Crédito Rural e Industrial elaborara mensualmente una nómina de los productos de exportación que no tuvieran mercado fácil «a fin de hacer saber por medio de la prensa a los interesados, que el Banco otorgará cambio de exportación sobre los mismos, para aplicarlo a la importación de artículos de primera necesidad o de materias primas.»⁴⁶² La cuestión que se planteó en el Directorio fue la de si dar o no a publicidad la medida en prensa, porque había quien creía que eran las concesiones cambiarias del Banco las que habían impreso un movimiento artificial al mercado de cueros secos. Finalmente, el presidente del Banco, sostuvo que: «no ve perjuicio alguno y sí beneficio en que, como consecuencia de la concesión del Banco salgan todos los cueros secos existentes en el país. Ello sería un medio de crear nuevas divisas que son tan necesarias en estos momentos.»⁴⁶³ Por lo que se resolvió publicitar la medida y prorrogarla hasta setiembre de 1933.

Fue en julio de 1933, que finalmente comenzó a instrumentarse el *cambio compensado*, aunque como se verá, el pragmatismo se mantuvo. En vista de la gestión realizada por el Frigorífico Artigas, se tomaron resoluciones de carácter general respecto al cambio procedente de la exportación de carnes congeladas y de cueros salados. En esa oportunidad el Banco resolvió acordar la libre disponibilidad del 40% del cambio procedente de carnes congeladas a remitirse al «continente» europeo y acordar la disponibilidad del 20% del cambio procedente de cueros salados enviados a cualquier destino. La primera resolución sería informada a todos los frigoríficos y la segunda sería publicitada en la prensa, y ambas estarían vigentes hasta el 31 de octubre de ese año⁴⁶⁴, aunque posteriormente dichas concesiones serían prorrogados sucesivamente a lo largo del año 1933 y 1934.

En octubre de 1933 el Banco solicitó a la Secretaría General y a la Subgerencia de Cambios que, teniendo en cuenta la nómina y porcentajes atribuidos hasta el momento, elaborara una clasificación de los productos a los que se atribuía la franquicia del cambio compensado. Recién a partir de entonces el

461 BROU, AD n.º 7663, 16/5/1933, tomo 38, ff. 242-243.

462 BROU, AD n.º 7665 18/05/1933, tomo 38, f. 258.

463 BROU, AD n.º 7667 22/05/1933, tomo 38, f. 280.

464 BROU, AD n.º 7705, 13/7/1933, tomo 39, f. 75.

Banco contó con una reglamentación del cambio compensado de acuerdo al tipo de productos,⁴⁶⁵ y resolvió que:

los interesados en utilizar las franquicias del cambio compensado [...] antes de comprometer las divisas cuya disponibilidad se autorice, deberán consultar a la Oficina de Contralor de Cambios, donde se expondrán al público periódicamente avisos indicando para qué rubros de la importación se permite aplicar el referido cambio compensado.⁴⁶⁶

Las múltiples cotizaciones, y el valor dado al peso, no era algo que concitara acuerdos en el Directorio del Banco de la República.⁴⁶⁷ Ello explica que recién en marzo de 1934 se estableciera propiamente una cotización para el tipo de cambio compensado, con una previa discusión en el Directorio del Banco respecto a si era o no conveniente que se fijara más de un tipo de cambio por vez. Algunos consideraban un poco excesiva la diferencia entre la cotización vigente en ese momento y la que se quería establecer reglamentariamente para el cambio compensado, por ejemplo Mailhos: «llamó [...] la atención sobre si no podría ser perjudicial a la situación de nuestra moneda el hecho de que el Banco establezca oficialmente dos cotizaciones de cambios.» A lo cual el Presidente respondió recordando que en Argentina se habían adoptado las múltiples cotizaciones sin problemas, y que:

la estabilización del tipo de cambio compensado constituirá un verdadero beneficio para el comercio que no verá así perturbado por las oscilaciones actuales el desarrollo de sus negocios y evitará los perjuicios a que da lugar la incertidumbre, perjuicios que alcanzan también al consumo.⁴⁶⁸

Finalmente se decidió que el precio de venta del cambio compensado se cotizara en moneda equivalente a la cotización del cambio oficial, más el 40%, y que dicha reglamentación comenzara a regir a partir del 9 de abril de 1934.⁴⁶⁹

465 Los cueros secos tanto vacunos como lanares, el descarte zapatero, el extracto de carne, y las plumas de avestruz recibirían el 50% del cambio de exportación; el corned beef, las carnes conservadas, y las carnes congeladas también recibirían el 50%, aunque con condiciones y destinos a fiscalizarse en cada caso; los cueros salados recibirían el 20%, el tasajo el 90%, los pavos el 50%, y los productos de granja y los productos manufacturados en el país el 80% del cambio generado gracias a su exportación. BROU, AD n.º 7764, 6/10/33, tomo 40, f. 47.

466 BROU, AD n.º 7764, 6/10/1933, tomo 40, f. 47.

467 En setiembre de 1933 se dio un intercambio de opiniones en el Directorio respecto de la necesidad o no de permitir una desvalorización mayor del peso, y se intercambiaron notas de ida y vuelta con el Ministerio de Hacienda para consultar su posición sobre el asunto. Frente a la negativa del Ministerio de Hacienda de introducir modificaciones al sistema vigente, y la opinión contraria de los intereses bancarios, las discusiones se pospusieron. Sin embargo, las divergencias reaparecerían a lo largo de 1934. BROU, AD n.º 7748, 14/09/1933, AD n.º 7750, 18/09/1933, AD n.º 7751 19/09/1933, AD n.º 7754 22/09/1933, AD n.º 7756 26/09/1933, tomo 39, ff. 572-684.

468 BROU, AD n.º 7876, 21/03/1934, tomo 41, f. 708.

469 BROU, AD n.º 7878, 23/03/1934, tomo 41, f. 732.

Además, el 16 de enero de 1934, se habían liberalizado algunas disposiciones referidas a la circulación de capitales, llegándose a establecer el tipo de cambio libre, un tipo de cambio específico para aquellas actividades que generaban entrada de divisas al país de origen no comercial.⁴⁷⁰ Desde el Ministerio de Hacienda se creía que era deseable que fuera «eliminado el carácter de clandestinidad» de las operaciones en divisas que se originaban en la transferencia de capitales del exterior, y que era «conveniente realizar un ensayo de libertad», porque había interés de que esas divisas no se fueran del país, y de que aumentara su monto, y porque era «equitativo además considerar los intereses que esas divisas sirven»⁴⁷¹ Entre quienes se encontraba fundamentalmente la banca extranjera.

Con lo cual al comenzar 1934, en el país se había configurado un régimen con tipos de cambios múltiples, porque se cotizaban tres tipos de cambio: el oficial, monopolizado por el Banco de la República para las divisas provenientes de las exportaciones, el compensado para las divisas provenientes de exportaciones que no tenían mercado fácil, y el libre que operaba para todas aquellas actividades que anteriormente acrecentaban el mercado negro.

V.4.2. El Contralor del traslado de capitales

Por otra parte, y tal como vimos anteriormente, el contralor del traslado de capitales al exterior, que era otra ardua tarea que el Estado había encomendado al Banco de la República, había sido considerada de difícil instrumentación desde las instancias preparatorias de la ley del 29 de mayo. El propio vocal Cuñarro había manifestado en el Directorio, a poco de haber sido aprobada, que la ley y reglamentación posterior del contralor no referían a las operaciones de traslado de capitales, que se podían realizar por otras vías que no eran las del cambio de monedas, al tiempo que no se establecía cómo se controlarían las ventas directas de productos del país en los mercados extranjeros, o la exportación de títulos de deuda pública para ser cobrados en otras plaza y favorecerse así mediante las diferencias cambiarias.⁴⁷²

Inicialmente, y en el camino de solucionar el problema de la especulación en moneda extranjera mediante la ley del 18 de junio de 1931, que prohibió la exportación de cupones de deuda a ser cobrados en el exterior, se buscó frenar esos negocios que perjudicaban la cotización del peso, y acrecentaban el mercado negro de divisas. Dicha ley, sin embargo, tuvo que ser repetidamente ajustada, por las dificultades de su implementación y para perfeccionar los mecanismos de control que se volvieron sumamente difíciles de ejecutar.⁴⁷³

470 BROU, AD n.º 7832, 16/1/1934, tomo 41, ff. 141-143.

471 BROU, AD n.º 7841, 29/1/1934, tomo 41, f. 238.

472 BROU, AD n.º 7178, 10/06/31, tomo 31, f. 428.

473 La Ley del 18/06/1931 fue reglamentada inicialmente por el decreto del 23/06/1931, pero tal reglamentación fue sucesivamente modificada por los decretos del 28/07/1931, 10/11/1931 y 29/12/1931.

Todavía hacia fines del año 1931 el Banco continuaba intentando desestimular a los Bancos a contravenir las disposiciones tendientes a evitar la exportación de cupones de deuda pública, enviando para ello una circular:

estableciendo que en lo sucesivo las operaciones de compra y venta de cupones de Deuda Externa deben estar sujetas a las mismas condiciones que rigen las operaciones de compra y venta de cambios, a los efectos del contralor correspondiente.⁴⁷⁴

A los pocos días el Banco volvió a enviar otra circular:

solicitando una relación con el nombre de los propietarios, cantidad y número de los títulos de deuda Externa retirados de los Bancos desde la promulgación de la ley de Contralor de Cambios de fecha 28 de Mayo ppdo.⁴⁷⁵

De este modo se buscaba confeccionar un registro de las posibles infracciones cometidas, aunque esperando de los Bancos de plaza una colaboración con el Contralor de Cambios que difícilmente estarían dispuestos a realizar, habida cuenta de los perjuicios que dicho contralor había acarreado para sus negocios en moneda extranjera.⁴⁷⁶

Por otro lado, se estableció tope al dinero que era posible girar al exterior por *gastos de familia*, a las remesas permitidas a los inmigrantes, y al dinero que era posible portar para gastos de turismo al salir del país. En el caso de los giros realizados para gastos de familia, y remesas de inmigrantes al exterior, inicialmente se establecía la prohibición a los Bancos y corredores de plaza «para efectuar operaciones de ventas de cambio en giros a la vista o telegráficos»,⁴⁷⁷ y posteriormente «se acuerda a esas instituciones para emitir giros por los expresados conceptos, por el término de tres meses, hasta un máximo de veinte pesos mensuales por persona.»⁴⁷⁸ Demostrando así que se buscaba realizar una fuerte fiscalización de este tipo de operaciones, pese a su bajo monto.

Del mismo modo, se buscó fiscalizar los giros postales al exterior, y las remesas por gastos de turismo, prohibiéndose inicialmente en setiembre de 1931 los giros por rentas mayores a los 300 pesos a partir del 1º de diciembre de 1931.⁴⁷⁹ Sin embargo, ante la tenaz falta de cambios en diciembre se envió una circular a los Bancos y corredores de plaza por la cual se estableció que

a partir del 1º de marzo prox., queda reducida a 200 dólares o su equivalente en otra moneda, el monto de las remesas a enviarse al

474 BROU, AD n.º 7300, 23/11/31, tomo 33, f. 101.

475 BROU, AD n.º 7321, 16/12/31, tomo 33, f. 190.

476 Por una serie de decretos del 11, 12 y 14 de enero de 1935 se bloquearon los cupones de Deuda Externa que se encontraban radicados en el país, y posteriormente fueron convocados por la ley del 14 de agosto de 1935 a su conversión por títulos de Deuda Interna para que pasaran a integrar el Fondo de Divisas, aunque tal conversión tuvo poco éxito. Ver capítulo VIII, apartado 3. El Fondo de Divisas y la regulación del mercado cambiario.

477 BROU, AD n.º 7302, 25/11/31, tomo 33, ff. 113-114.

478 BROU, AD n.º 7321, 16/12/31, tomo 33, f. 190.

479 BROU, AD n.º 7262, 29/09/31, tomo 32, f. 364.

exterior por concepto de rentas, gastos de turismo u otros similares, salvo las excepciones, fundadas en cada caso, que podrá autorizar el directorio.⁴⁸⁰

De hecho la resolución caso a caso se volvió una práctica común, por lo cual en las Actas del Directorio aparecen bajo el rótulo control de cambios la infinidad de autorizaciones particulares realizadas.

Las restricciones puestas a las remesas de rentas al exterior por diversos conceptos tuvieron su correlato para aquellos que venían al Uruguay por turismo o incluso por trabajo, pues las operaciones cambiarias se volvieron también más engorrosas.

En ese sentido es que se comprende la preocupación manifestada en el seno del Directorio a comienzos de 1932, ante la constatación de que los cheques expedidos por instituciones del exterior entregados por los turistas no eran aceptados por los gerentes de los hoteles, por considerarlos innegociables. La preocupación descansaba en la creencia de que «el hecho perjudica al país pues aleja al turismo de nuestras playas», ante lo cual el Gerente y Subgerente manifestaron que «la dificultad respecto a los turistas no estriba en las trabas que aquí se han opuesto, sino que tiene su causa en los países de origen.» No obstante, se reconoció que «las circulares dirigidas por el banco a los cambistas han dado motivo a confusiones y a interpretaciones caprichosas.»⁴⁸¹ Y se solicitó que se les enviara una circular en la que explícitamente se dijera que:

Las personas que encuentren dificultades para el cambio de billetes extranjeros, cobranza de giros, etcétera pueden concurrir al Banco de la República, Oficina de Contralor de Cambios, donde se les prestará los servicios necesarios para facilitar esas operaciones.⁴⁸²

Pese a las dificultades de instrumentación, puede decirse que a partir de que la escasez de divisas se fue volviendo algo «normal», el Banco fue restringiendo progresivamente los mecanismos de salida de capitales, llegándose incluso a controlar el equipaje de los turistas en la frontera. En ese sentido, y por un decreto del 29 de marzo de 1932 se declararon:

sujetos a las penalidades establecidas por la ley de 29 de mayo de 1931 a las personas o entidades que exporten o procuren extraer del país, sin previa autorización, valores o billetes por sumas mayores de doscientos pesos (\$200), facultándose al Banco para reducir este límite en caso necesario.⁴⁸³

Y a los efectos de su instrumentación se dispuso que «la Dirección General de Aduanas efectúe la revisión de los equipajes y pasajeros que se embarquen en los puertos del país, a fin de comprobar que no infringen esas disposiciones.»⁴⁸⁴

480 BROU, AD n.º 7328, 28/12/31, tomo 33, f. 228.

481 BROU, AD n.º 7334, 07/01/32, tomo 33, f. 264.

482 BROU, AD n.º 7335, 08/01/32, tomo 33, f. 270.

483 BROU, AD n.º 7397, 12/04/32, tomo 34, f. 251.

484 BROU, AD n.º 7397, 12/04/32, tomo 34, f. 252.

En noviembre de 1932 se decidió el destino que se daría a las multas impuestas a los viajeros en caso de decomiso de dinero y valores por parte de los funcionarios de la Aduana. Para lo cual el Consejo Nacional de Administración acordó con el Banco de la República «que en el caso de existir decomisos, corresponde que se adjudique a los aprehensores las multas respectivas» para lo cual se decidió que el Banco entregaría al funcionario encargado del decomiso el equivalente en pesos uruguayos, al cambio del día.⁴⁸⁵ Se volvía a exigir así la cooperación entre varios organismos del Estado, cooperación que no siempre funcionaba de manera aceptada.⁴⁸⁶

V.4.3. La tarea de administrar la escasez de divisas y su distribución

A medida que la escasez de divisas se hizo habitual, se comenzó a hacer uso del Contralor de Cambios para equilibrar el balance de pagos del país y evitar que se siguieran acumulando pagos en el exterior que no pudieran ser cubiertos con las divisas generadas por la exportación. Para ello era necesario controlar no solo los mecanismos de ingreso de divisas, sino también aquellas operaciones que generaban deudas con el exterior y que exigían en contrapartida una salida efectiva de divisas, o en su defecto acrecentaban la masa de deudas que quedaban pendientes de pago.

En un principio, durante esta etapa de ajuste, las medidas previstas para controlar las importaciones tuvieron un alcance parcial y más que como resultado de la legislación, se establecieron de hecho ante la escasez de cambio disponible, porque además se temía a las posibles represalias de los mercados consumidores de los productos que el país exportaba.⁴⁸⁷ Sin embargo, hubo intentos de desestimular la importación, que funcionaron por la vía de los hechos, pues ante la escasez de divisas el Banco de la República se vio obligado a establecer un orden de prelación para la distribución del cambio disponible, por lo cual las importaciones se vieron entorpecidas. Aunque es verdad que la falta de cambio no detuvo en su totalidad las importaciones, que se realizaron con

485 BROU, AD n.º 7541, 11/11/1932, tomo 36, f. 350.

486 En julio de 1932 el Banco solicitó que el Poder Ejecutivo asegurara la colaboración de los funcionarios aduaneros, a los efectos de: «evitar que se burlen las disposiciones de la ley de contralor de cambios, en lo que se relaciona con la prohibición de exportar billetes», pedido que el Consejo Nacional de Administración viabilizó requiriendo a la Dirección General de Aduanas que elaborara un informe de su actuación, en el cual dicha dependencia sostuvo que realizaba todo lo que estaba a su alcance. BROU, AD n.º 7470, 28/07/32, tomo 35, f. 236.

487 Ese temor es el que explica que no se haya implementado cabalmente la ley del 20 de agosto de 1931 que establecía un recargo a las importaciones que compitieran con los artículos de fabricación nacional. Aunque posteriormente, la ley del 10 de octubre del mismo año, al establecer que el 25% de los derechos aduaneros debían servirse en oro dada la desvalorización del peso, significó una recarga considerable de los aranceles, e indirectamente una medida proteccionista. Estas medidas se abordaron en «Los Poderes Públicos ante el «vértice» de la crisis monetaria».

cambio proveniente del mercado negro, o que fueron generando el problema del cambio diferido que también se tuvo que abordar posteriormente.⁴⁸⁸

Hacia fines de 1931 y comienzos de 1932 la situación del mercado de cambios seguía siendo de una fuerte escasez como consecuencia de la paralización del mercado de lanas, la retracción de la acción de los frigoríficos y la fuerte demanda ejercida por las empresas de servicios públicos. Ante esta situación que exigía administrar la escasez de divisas, a comienzos de 1932 se discutió en el seno del Directorio la necesidad de que el Banco asumiera un papel más activo a la hora de realizar la distribución de cambios. Para ello se sirvió del contralor de las letras de exportación implementado en octubre del año anterior, y resolvió que en adelante: «el Banco de la República indicará la forma de distribuir el cambio que deben vender los Bancos privados. A este respecto abrirá registros de compra y venta de cambios con el fin de organizar y compensar la oferta y la demanda.»⁴⁸⁹

Dicha distribución se realizaría de acuerdo a la resolución del Banco del 23 de diciembre de 1931, según la cual los pedidos de cambio debían efectuarse con 24 h de anticipación y dando cuenta al Banco de la República, dejando constancia en un formulario de las mercaderías u obligaciones que habían originado el pedido de cambio. Se realizaría siguiendo un determinado orden de prelación, según el cual —de acuerdo a lo que se establece en las Actas del Directorio— en primera instancia se atenderían las solicitudes de cambio para el abastecimiento de los artículos de primera necesidad, seguidas por las demandadas para el aprovisionamiento de materias primas para la industria y los elementos necesarios para la explotación de los servicios públicos, y por último para las necesidades del Estado.⁴⁹⁰

A su vez se resolvió que para una distribución más equitativa, y dirigida por el Banco de acuerdo a los intereses de todo el país:

La Gerencia General exigirá a los Bancos privados, cuando lo juzgue conveniente, la cesión del 50% del cambio que adquieran, con objeto de destinarlo a atender las necesidades generales de la plaza, especialmente las de los pequeños giradores.⁴⁹¹

Afirmándose de este modo el contralor de parte del Banco respecto a los cambios internacionales.

Sin embargo, el orden de prelación establecido por el Banco para la distribución de divisas colocó, según los contemporáneos, a las obligaciones del Estado en primer lugar; seguidas por el cambio necesario para el aprovisionamiento de

488 Este fenómeno y la legislación específica que demandó, son analizados más adelante. Ver el capítulo VI, apartado 1. La moratoria comercial: el problema del cambio diferido.

489 BROU, AD n.º 7336, 11/01/32, tomo 33, f. 275.

490 BROU, AD n.º 7336, 11/01/32, tomo 33, f. 275. Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 135. Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario en el Uruguay. Resumen teórico*. Barreiro y Ramos, 1943, p. 32.

491 BROU, AD n.º 7336, 11/01/32, tomo 33, f. 276.

combustible y materiales para el Estado y para las compañías de servicios públicos; y posteriormente consideró las necesidades de la industria y el comercio, que muchas veces no contaban con la posibilidad de recurrir al cambio oficial y terminaban recurriendo al mercado negro, o a los otros tipos de cambio que el Banco fue autorizando posteriormente.⁴⁹²

La distribución del cambio disponible era un tema que generaba rispideces, porque al ser mayor la demanda que la oferta, necesariamente habría quienes no accederían a las divisas que necesitaban para sus negocios con el resto del mundo. Entre los intereses afectados, resaltan —por la vehemencia de sus reclamos— los de las empresas extranjeras de servicios públicos, que recurrían a sus Legaciones a los efectos de que intercedieran ante el Consejo Nacional de Administración y presionaran por un mejor tratamiento cambiario.

Si bien las reclamaciones de las empresas francesas buscaron la intermediación de su gobierno,⁴⁹³ fueron sin duda las empresas británicas de servicios públicos las que se encargaron reiteradamente de que sus intereses fueran salvaguardados por sus representantes diplomáticos.⁴⁹⁴

Desde la Legación británica se tenía un postura sumamente crítica respecto a la distribución de divisas porque ante la demanda de ellas de parte de las empresas extranjeras: «el Banco de la República está siempre pronto con la respuesta de que no hay ninguna, ya sea este el caso o no.»⁴⁹⁵ Esta situación llevó incluso al representante británico a pedir una audiencia con el Presidente Terra, que se realizó el 4 de enero de 1932.⁴⁹⁶

Frente a esas presiones, en febrero de 1932 se realizaron varios encuentros entre el Banco de la República y el Consejo a los efectos de considerar la manera «más equitativa y conveniente» de distribuir el cambio disponible, atendiendo especialmente a los intereses extranjeros, de quienes se temía represalias a la hora de continuar comprando las exportaciones uruguayas. En esos encuentros

492 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 135, Flaubiano Simoens Arce, ob. cit. p. 32.

493 El Ministerio de Asuntos Exteriores de Francia se dirigió al Ministro de Francia en Uruguay instruyéndole para apoyar las reclamaciones de dos compañías francesas ante el Gobierno uruguayo y el Banco de la República, a cuyo Gerente una de las compañías se había dirigido ya de forma directa sin obtener respuesta, informes n.º 196 y 198, Febrero de 1932, en: Benjamín Nahum, *Informes diplomáticos de los representantes de Francia en el Uruguay*, Tomo 1915-1936, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 1999, pp. 365-370.

494 Ello explica que sean los informes británicos los que destacan en volumen y profundidad a lo largo del período, y que gran parte de esos informes refieran al problema de los cambios y remesas de utilidades de las empresas inglesas de servicios públicos. Al punto que las quejas llegaron a la Cámara de los Comunes en Gran Bretaña, informe n.º 323, 27/06/1932 y n.º 347, 05/12/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos de los Representantes del Reino Unido en el Uruguay*, Tomo VI: 1932-1933, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 1996, pp. 97-98 y 174.

495 Informe n.º 302, 03/02/1932, *Ibíd.*, p. 36.

496 Informe n.º 299, 04/01/1932, *Ibíd.*, p. 28.

el Consejo Nacional de Administración informó al Banco de los reclamos realizados a través de la Legación Británica por el Ferrocarril Central, a los efectos de que se permitiera aumentar sus giros mensuales. El Banco venía destinándole 5000 £ semanales, y defendió su política afirmando que:

en presencia de la situación actual distribuye el cambio disponible en forma equitativa sin desamparar naturalmente a nadie, pero procurando asegurar al país la provisión de materias primas para su industria y de productos de primera necesidad.

Sin embargo el Consejo sugirió, ante las posibles represalias que pudieran asumir los británicos, principales compradores de las carnes uruguayas, beneficiar al Ferrocarril Central con 8000 £ mensuales más para sus giros.⁴⁹⁷

Ante esa circunstancia, en el marco de otras medidas tomadas a los efectos de descongestionar la plaza,⁴⁹⁸ en el Directorio del Banco de la República se decidió el 16 de marzo de 1933 designar una Comisión Oficial de Distribución de Cambios que estaría integrada con todos los intereses empresariales perjudicados por la escasez, a los efectos de que pudieran presenciar la distribución de cambios y cumplir a su vez funciones de asesoramiento al Banco. Se decidió por tanto que los Bancos nacionales, los Bancos extranjeros, la Cámara Nacional de Comercio, la Cámara de Industrias, y las empresas extranjeras de servicios públicos, designaran cada uno un miembro que les representara en dicha Comisión.⁴⁹⁹

Esta propuesta suscitó un intercambio de opiniones en el seno del Directorio, cuando el Presidente argumentó favorablemente diciendo que había «considerado conveniente dar intervención en la distribución del cambio, al menos con carácter de consulta y asesoramiento» a los intereses directamente afectados con la escasez, «con el fin de repartir la responsabilidad que significa tan delicada función.» Y ante la duda de la legalidad de la designación de esta Comisión por parte del vocal Givogre, se decidió enviar una nota al Ministerio de Hacienda informando de la resolución tomada por el Banco.⁵⁰⁰

Por esa misma resolución del 16 de marzo de 1932 se propuso en adelante: «organizar la distribución del remanente del cambio disponible, fijando porcentajes a los distintos rubros de la importación y demás compromisos con el exterior.»⁵⁰¹ A partir de aquí comenzarían a estudiarse los mecanismos para que la asignación de cambios se realizara teniendo en cuenta el rubro y país de procedencia de las letras de exportación que ingresaran, de tal manera que en la cuota de cambio otorgada para cada país se consagrara el principio de «comprar a quien nos compra», estableciendo así un claro precedente del criterio que a

497 BROU, AD n.º 7354, 04/02/32, tomo 33, f. 376, AD n.º 7358, 11/02/32, tomo 33, f. 396.

498 Ese mismo día y como parte del mismo plan, se decidió que los pagos demandados por las leyes de moratoria comercial de setiembre y octubre de 1931, y su prórroga de enero de 1932, se hicieran efectivos de manera escalonada. Ver capítulo VI, apartado 1.2. El complemento y la prórroga de la moratoria comercial

499 BROU, AD n.º 7383, 16/03/32, tomo 33, f. 74.

500 BROU, AD n.º 7383, 16/03/32, tomo 33, f. 74.

501 BROU, AD n.º 7383, 16/03/32, tomo 33, f. 74.

partir de noviembre de 1934 oficializaría la Comisión Honoraria de Importación y Cambios.⁵⁰²

A fines de 1932 el Banco de la República fue realizando negociaciones con la participación del Consejo Nacional de Administración, del Ministerio de Relaciones Exteriores y los representantes diplomáticos de los países que eran socios comerciales del Uruguay, como un primer intento de dar sistematicidad a la distribución de divisas guardando proporcionalidad con las ventas del Uruguay a sus principales mercados y teniendo en cuenta las obligaciones del Estado.

Las negociaciones entre los diversos Poderes del Estado y los representantes de los intereses extranjeros se realizaron sobre la base de una fórmula elaborada por el Directorio en octubre de 1932. Calculado el monto de las divisas a distribuirse en \$53 400 000, sería ese total repartido entre las obligaciones del Estado, el servicio de la Caja Autónoma de amortización y los países compradores de carnes, reservando el Banco un 15% para las necesidades generales de la plaza, entre las que se consideraría también a esos países compradores de carnes. Esta solución aseguraría a Inglaterra un 94% del cambio que compraba a Uruguay, a Francia un 84%, a Alemania un 60%, a Italia un 67%, a Bélgica un 63%, siendo la nación más favorecida Estados Unidos, con un 171%, en razón de ser país prestamista.⁵⁰³ En noviembre de 1932 finalmente se habría llegado a un acuerdo sobre estas bases.⁵⁰⁴

Sin embargo, hacia fines de 1932 aún existía incertidumbre sobre cuál sería finalmente el monto entregado a cada país en la distribución de divisas. En ese sentido se explica que el Departamento de Estado de los Estados Unidos haya pedido a su representante en Uruguay que se interpusieran quejas al Gobierno, ante la posibilidad de que el plan de distribución de divisas implementado fuera proporcional a la participación comercial de los diversos países en cuestión, con el cual su país se vería fuertemente perjudicado en comparación a los británicos.⁵⁰⁵

Esta misma preocupación puede percibirse en los informes de la Legación Británica.⁵⁰⁶ Porque, una vez que se hicieron públicos los términos de los acuer-

502 Cuando se discutió el proyecto de creación de la Caja Autónoma a mediados de 1932, el Banco buscó que los criterios de prelación y los mecanismos de distribución de divisas obtuvieran sanción legislativa. Sin embargo tal asunto fue desglosado del proyecto para ser tratado junto con otro proyecto presentado por el senador batllista Minelli, tendiente a la regulación de las importaciones como mecanismo de equilibrar el balance de pagos. Esto se trata en detalle en el capítulo VI, apartado 1.3. La creación de la Caja Autónoma de Amortización: una solución de largo aliento.

503 BROU, AD n.º 7519, tomo 36, 10/10/1932, ff. 64-65.

504 BROU, AD n.º 7550, tomo 36, 24/11/1932, ff. 408.

505 Informe n.º 66, 30/12/1932, en: Ana María Rodríguez Ayçaguer, Selección de informes de los representantes diplomáticos de los Estados Unidos en Uruguay. Tomo I: 1930-1933. Montevideo, FHCE. Departamento de Publicaciones, 1987, pp. 288-289. Los informes n.º 67 y n.º 71 versaron sobre la misma preocupación, pp. 290-291 y 305-309 respectivamente.

506 Informes n.º: 343, 346-48, 351, 353 y 354, diciembre 1932-enero 1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido, Tomo VI: 1932-1933*, ob. cit..

dos de Ottawa, y que se supo que la colocación de las carnes uruguayas en Gran Bretaña se vería perjudicada, quedó demostrado que Uruguay no ofrecería tratamiento preferencial a los británicos en relación a sus demás socios. En ese sentido, y a modo de balance sobre una serie de informes realizados durante 1932, se sostuvo desde el Foreign Office que:

el ofrecimiento uruguayo es visto ahora en su justo término. Si compramos y continuamos comprando una gran cantidad de productos uruguayos, obtendremos una razonable (aunque no preferencial) asignación. Si, por el contrario, como parece sólo muy probable, tenemos que imponer nuevas restricciones a nuestras importaciones desde Uruguay, entonces seremos colocados en clara desventaja respecto a otros países.⁵⁰⁷

De todos modos, y desde que pudieron constatarlo por la participación del observador de la Cámara de Comercio Británica en la Comisión de Distribución de Cambios, se percibe en la Legación Británica una actitud más contemporizadora con el Banco de la República, pues se afirmaba desde la Legación que: «existen pocas dudas de que las autoridades de contralor del Banco de la República hayan actuado en general con la mayor justicia» y se recomendaba que, dada «la indudable buena fe del Banco de la República» la política más correcta era la no interferencia con esa distribución, pues el nuevo sistema permitía: «una cercana vigilancia sobre las cuotas de cambio, y deja la puerta abierta a sugerencias al Banco de la República o a gestiones más insistentes si se produjera alguna flagrante injusticia.»⁵⁰⁸

Posteriormente, en agosto de 1933, el mecanismo de distribución de divisas sería establecido por un reglamento interno del Banco tendiente a aumentar la fiscalización de las importaciones y de las exportaciones, que recibiría ratificación por un decreto del Consejo Nacional de Administración del 14 de agosto de 1933.⁵⁰⁹ Sin embargo, y pese a esos esfuerzos de dar sistematicidad a los vínculos comerciales y financieros con el resto del mundo, seguiría primando el caso a caso y la bilateralidad. Ello explica la respuesta del Banco ante el envío de parte del Ministerio de Relaciones Exteriores de las bases de carácter general para la adjudicación de divisas por países durante 1934, a lo que respondió que:

el Directorio no considera factible lograr soluciones de carácter general para casos distintos y que ofrecen características especiales cada uno de ellos, y que sería por lo tanto preferible estudiar la posibilidad de celebrar convenios o arreglos parciales, de carácter bilateral.⁵¹⁰

507 Informe n.º 354, 23/01/1933, *Ibíd.*, p. 191.

508 Informe n.º 375, 12/06/1933, *Ibíd.*, p. 288.

509 BROU, AD n.º 7722 08/08/1933, tomo 39, ff. 275-280, AD n.º 7231 21/08/1933, tomo 39, f. 369.

510 BROU, AD n.º 7805 05/12/1933, tomo 40, f. 330-331.

Al terminar el año 1933 el país tenía, entonces, varios mecanismos que le permitían contralorear sus vínculos con el resto del mundo, aunque ello se hubiera adoptado de modo pragmático. Se ejercía un contralor sobre el ingreso y egreso de divisas, y también sobre su distribución y precio, al tiempo que el comercio exportador que generaba esas divisas también era en cierta forma controlado. Para darle sistematicidad e incluso legalidad a esos contralores, a lo largo de 1934 se construirían nuevas instituciones.

vi. Un compás de espera ante el problema cambiario: el recurso a las moratorias y a la movilización del encaje oro

A mediados de 1931 el peso había llegado a la desvalorización más pronunciada hasta entonces,⁵¹¹ la plaza se encontraba totalmente exhausta de cambios y el país se hallaba al borde de la bancarrota por la falta de moneda extranjera para hacer frente a sus obligaciones con el exterior. Problema sufrido tanto por parte del comercio importador que debía cancelar sus deudas con los acreedores extranjeros, como por el Estado que debía afrontar los servicios de la deuda externa.

En ese momento, *vértice de la crisis monetaria*, la *masa de maniobra* constituida por el Banco República y usada desde 1929 para regular el mercado cambiario estaba prácticamente agotada. En julio de 1931 el Banco advertía que sus recursos de moneda extranjera habían llegado al límite,⁵¹² que no había perspectivas hasta la zafra lanera, y que

si la situación no se modifica y no se arbitran otros medios o recursos, poco o nada podrá hacer el Directorio para contener nuevas desvalorizaciones del signo monetario nacional y no podrá tampoco atender las demandas de moneda extranjera que le hagan los organismos oficiales.⁵¹³

Un mes después se alcanzó el límite de los recursos cambiarios, y el 11 de agosto el Banco comunicaba al Ministro de Hacienda que sólo contaba con £120 000 para atender las necesidades de cambio, y que le otorgaría la mitad al Estado y la otra mitad a las necesidades del público.⁵¹⁴

Bajo esas presiones fue que los políticos acordaron el plan de medidas de agosto de 1931, para paliar en lo inmediato las presiones sobre el mercado cambiario y aplazar sin éxito hasta la siguiente zafra la solución del problema. Ante la persistente falta de moneda extranjera, el esquivo camino encontrado para evitar la cesación internacional de pagos fue el recurso a las moratorias, que acabó tornándose por años la salida obligada.

511 Recuérdese que en agosto el peso había llegado a valer un 65% menos que la paridad legal. Ver capítulo IV. Los Poderes Públicos en el «vértice» de la crisis monetaria.

512 Refería así a la aplicación de \$1.200.000 constituidos por letras adquiridas antes, y a \$1 400 000 usados en descubiertos que se cancelarían con el encaje excedente de los 55 millones de pesos oro que la ley del 28 de octubre de 1928 había puesto a disposición del Banco y lo autorizaba a exportar. «La batalla del peso» 16/07/1931, en: BROU, *Labor del Directorio 1928-1931. Estudios, notas, iniciativas*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1931, p. 88.

513 *Ibid.*, p. 89.

514 BROU, AD n.º 7225, 11/08/1931, tomo 32, f. 160.

Para el caso del comercio importador se establecieron sucesivas moratorias por períodos transitorios, hasta que se ideó la creación de la Caja Autónoma de Amortización como forma de dilatar la cancelación de las deudas con los acreedores extranjeros. Para el caso de las deudas estatales se apeló a la moratoria parcial de la deuda externa. Una tercera vía que se puso en práctica de manera mucho más limitada, pero que en momentos críticos sirvió para satisfacer la demanda de cambios, fue la movilización de parte del encaje oro del Banco República. Soluciones que a continuación serán analizadas por partes.

VI.1. La moratoria comercial: el problema del cambio diferido

La merma del comercio exportador era lo que determinaba la escasez de letras de exportación y, como ya fue dicho, resultaba que el comercio importador carecía de moneda extranjera para saldar sus deudas con el exterior. La gran demanda de divisas frente a una pequeña oferta derivaba en un grave problema: obligaba a los comerciantes a ir difiriendo los pagos al exterior y provocaba la acumulación de la demanda de cambios, siendo ese el origen del cambio comercial diferido.

Ese problema sufrido por el comercio importador no era nuevo y ya un año antes, en setiembre de 1930, el por entonces Consejero Nacional Luis A. de Herrera había presentado un proyecto consistente en movilizar treinta millones de pesos oro del encaje del Banco para entregar a los comerciantes 50 peniques de libra por peso uruguayo, para que de esa manera pagaran las mercaderías importadas y para lograr la nivelación del cambio. El Directorio del Banco desestimó el proyecto argumentando que no daría resultado porque se entregaba oro al consumo sin prever un modo de reconstituirlo, y porque era un principio de conversión —se entregaba oro por billetes— para el que el país y el Banco no estaban preparados.⁵¹⁵

La otra faceta del problema del cambio diferido era que la presión realizada por el comercio importador sobre el mercado cambiario concurría a disminuir cada vez más el valor del peso. Al promediar el año 1931, cuando el Banco República ya no disponía de divisas, el panorama se oscureció aún más desde el momento en que también el Estado competiría en el mercado por la escasa disponibilidad de cambios, pues en el segundo semestre del año debería enfrentar un nuevo vencimiento de sus compromisos con el exterior.⁵¹⁶ Fue como resultado de esas presiones que en agosto se produjo la peor desvalorización del peso conocida hasta entonces.

Explicando el agravamiento del problema el contador Simoens Arce decía: «iba quedando un saldo de deudas pendientes de pago al exterior, deudas de

515 «Nota del Directorio del Banco de la República relativa al proyecto del Consejero Nacional Dr. Luis Alberto de Herrera sobre movilización hasta de treinta millones de pesos oro», en: BROU, *La política del oro y del cambio. Notas del directorio al Ministerio de Hacienda. Informes de la Gerencia General*. Montevideo, 1930, pp. 31-35.

516 «La batalla del peso» 12/08/1931, en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 90.

cambio congelado que, como una bola de nieve, aumentaban progresiva y aceleradamente». Y si bien «el grave problema del cambio diferido» estaba presente cuando se aprobó el control de cambios al punto de ser «uno de los motivos principales de la iniciación de los contralores oficiales», a mediados de 1931 alcanzaba magnitudes para las que no existían «ni aproximadamente las divisas necesarias.»⁵¹⁷

Para afrontar el problema del cambio diferido, la primera solución que se encontró fue la aprobación en setiembre de 1931 de la primera moratoria comercial —más conocida como ley de Seguro de Cambio— hasta fines de ese año. Poco tiempo después la moratoria comercial se complementó con la inclusión del envío de fondos de las compañías extranjeras y posteriormente fue prorrogada para el correr de todo el año 1932. Ante la persistente falta de cambios, en julio de ese año se creó la Caja Autónoma de Amortización que encontró una solución de más largo aliento al problema del cambio diferido acumulado.

Estas medidas, que pasarán a analizarse, sin embargo, fueron soluciones parciales o transitorias porque en paralelo no se atacaron las causas que generaban la acumulación del cambio diferido. Es decir, no se aplicaron mecanismos que acompañaran las compras al exterior con el ingreso de divisas generado por las exportaciones, algo que recién se lograría en 1934 con la creación de la Comisión Honoraria de Importación y Cambios.

VI.1.1. La primera moratoria comercial

La ley del 7 de setiembre de 1931, denominada Seguro de Cambio, establecía una espera hasta el 31 de diciembre para el pago de las deudas de origen comercial contraídas con el exterior que ascendían a 8 221 548 de pesos oro.⁵¹⁸ A partir de enero y hasta el 31 de mayo de 1932 los deudores deberían realizar amortizaciones mensuales obligatorias de 20% del total como mínimo. La moratoria era entonces transitoria. Las operaciones de crédito amparadas por la ley eran las concertadas antes del 5 de junio y las deudas y letras al cobro aceptadas antes del 5 de agosto de 1931.

El Estado, y de ahí el nombre de la ley, aseguraba subsidiar el tipo de cambio, pues garantizaba hacerse cargo de las diferencias cambiarias si a la hora de saldar las deudas comerciales el peso cotizaba por debajo de los 25 peniques de libra o su equivalente en otra moneda extranjera. La garantía del Estado, sin embargo, sólo tendría lugar en caso de que el deudor particular diera quiebra y no pudiera saldar su deuda.

De este modo se buscaba dar solución al problema del cambio diferido acumulado, se libraba a la plaza de esta demanda de cambios que presionaba a la

⁵¹⁷ Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario en el Uruguay. Resumen teórico*. Barreiro y Ramos, 1943, pp. 18, 19, 23.

⁵¹⁸ Dentro de los ocho millones de cambio acumulado no se contabilizaban los dividendos o intereses que las compañías extranjeras situaban en el país para remitir al exterior, que superaban los tres millones de pesos.

baja la cotización de la moneda nacional, y se procuraba dar estabilidad al valor del peso. No era esta una medida aislada sino que era, según el Consejo Nacional de Administración, «la tercera de las medidas programadas para la defensa de la economía nacional y de la moneda».⁵¹⁹

Al presentar el proyecto de ley en la Cámara de Diputados, el miembro informante de la Comisión de Hacienda Carlos Quijano lo explicaba del siguiente modo:

El Consejo Nacional, como es sabido, en su sesión del 5 de agosto resolvió adoptar tres medidas coincidentes que en realidad constituyen un solo plan de defensa de la moneda: la restricción de las importaciones, la rebaja de los sueldos para ir al equilibrio presupuestal, y el seguro de cambios tendiente a separar, de la plaza, del mercado de cambios, las operaciones diferidas.⁵²⁰

Era sin embargo una «fórmula salvadora de efecto inmediato» que permitiría detener el desplome de la moneda, mientras que las otras disposiciones del año 1931 tendientes a actuar sobre el mercado cambiario tendrían consecuencia a más largo plazo, como el contralor de cambios y la restricción de importaciones.⁵²¹

La ley comenzó a gestarse al despuntar agosto, cuando ante la vertiginosa caída del peso, los bancos comenzaron a exigir a sus deudores que reforzaran sus garantías constituidas en pesos para equipararlas a la cantidad de divisas que cada uno adeudaba al exterior.⁵²² Así se generó una gran inquietud en el comercio, que al intentar hacerse de letras para evitar entregar a los bancos grandes sumas de billetes en moneda nacional, deprimió el valor del peso aún más. Ese era el momento del pánico que relataba Acevedo Álvarez.⁵²³

En una reunión del 30 de julio celebrada en el Consejo, el Ministro recibió de manos del representante del Banco República Domingo Baqué los datos sobre cambio diferido.⁵²⁴ La situación no sorprendía al gobierno y fue entonces que propuso separar esas operaciones pendientes de pago del mercado cambiario.

En paralelo, el comercio se movilizó y la Cámara de Comercio intervino, el Ministerio de Hacienda fue autorizado a citar a las entidades representativas del comercio y la industria para tratar el problema, y en la primera semana de agosto se alcanzó la solución plasmada en la ley,⁵²⁵ que además de procurar solucionar

519 DSCR, tomo 371, 28/08/1931, p. 237.

520 DSCR, tomo 371, 28/08/1931, pp. 237, 238.

521 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, Comité Ejecutivo del Partido Colorado, 1934, pp. 191, 120.

522 El 25 de agosto de 1931 el periódico *La Mañana* anotaba en nombre de los importadores: «un vencimiento en dólares significa a un comerciante dos veces y media más en nuestra moneda del valor efectivo contraído en la deuda.» en: Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938: Depresión ganadera y desarrollo fabril*. Montevideo, FCU, 1981, p. 66

523 El tema fue abordado en el capítulo IV. Los Poderes Públicos en el «vértice» de la crisis monetaria.

524 BROU, AD n.º 7216, 30/07/1931, tomo 32, f. 110.

525 DSCR tomo 371, 29/08/1931, p. 245.

el desplome del peso, buscaba darle tranquilidad a las firmas comerciales.⁵²⁶ Pero se necesitaba también la aquiescencia de los bancos.

Los bancos se veían muy afectados y tenían importancia clave en el problema monetario, porque eran los intermediarios en el comercio con el exterior y gestionaban la entrada y salida al país de la moneda extranjera. Por eso, y tal como ya ha sido planteado, desde 1929 se sucedían reuniones entre el Banco de la República y los bancos privados para abordar el problema cambiario. Ante el tema del cambio diferido, fue el vocal del Banco República Domingo Baqué el encargado por el Gobierno de exponerle a los bancos su iniciativa. Se proponía:

que la banca privada no apremie la liquidación de las obligaciones pendientes con el exterior, y dé plazos a la clientela, en cuyo caso, el Gobierno garantizaría las diferencias de cambio a que dé lugar el cumplimiento de tales obligaciones hasta el tipo de 25 peniques por peso.⁵²⁷

Los banqueros aceptaron esta solución. Se les aclaró, sin embargo, que si no ratificaban el convenio, el Consejo decretaría la simple moratoria legal, con lo cual no podrían liquidar a los deudores ni recibir el Seguro de Cambio.⁵²⁸

A partir de entonces el tratamiento del tema pasó a manos de los bancos que no sólo aceptaron la sugestión referida sino que, según relataba el Ministro de Hacienda Javier Mendivil a los Representantes, manifestaron que:

no omitirían ningún esfuerzo en el sentido de que esta gestión fuese a su vez aceptada por todos los acreedores extranjeros, agregando que era digno de destacarse el gesto plausible de los Poderes Públicos que, con el fin de evitar al comercio del país graves perjuicios de orden moral y material difíciles de prever, hacen el sacrificio de intervenir [...] para solucionar este importante problema.⁵²⁹

Pasaron entonces unos días mientras realizaban esas gestiones, y una vez que obtuvieron respuesta de los acreedores extranjeros, el 17 de agosto los bancos firmaron un convenio en el que se establecían las condiciones de la espera. Ese convenio bancario fue la base del proyecto de ley, al punto de que el artículo primero de la ley comenzaba aprobándolo y los siguientes reproducían casi todas las condiciones de la espera establecidas en él.

El trámite legislativo fue bastante rápido y no dio lugar a mayores discusiones. El proyecto de ley ingresó a la Cámara de Representantes el 28 de agosto de 1931 «con moción de gravedad y urgencia», bajo la consideración de que no iba «a

526 Al respecto explicaría luego el senador nacionalista Rodríguez Larreta: «El origen de este proyecto radica en la necesidad de aliviar al comercio de la plaza, que se ve obligado a pagar letras en moneda extranjera, en momentos en que la plaza no las tiene, y en que las pocas que se logran, se logran a precios elevadísimos, causando quebrantos enormes a industriales y comerciantes.» DSCS, tomo 153, 03/09/1931, pp. 264, 265.

527 BROU, AD n.º 7223, 07/08/1931, tomo 32, f. 146.

528 BROU, AD n.º 7238, 26/08/1931, tomo 32, f. 221.

529 DSCR tomo 371, 29/08/1931, p. 245.

dar lugar a mayor discusión». ⁵³⁰ Los senadores, por su parte, no opusieron reparos pero plantearon una «ligerísima modificación» sobre el proyecto inicial.

Para tratar la ley en la Cámara Baja fueron suspendidas las deliberaciones relativas a la creación de un Seguro de Desocupación. Ocasión que dio pie para que el diputado comunista Eugenio Gómez sentenciara:

que los primeros intereses que trata la Cámara son los intereses de los capitalistas... (No apoyados)... y que cuando se trata de los intereses de los trabajadores, entonces no se consideran o se vota contra esos intereses. ⁵³¹

De hecho, entre los diputados se escucharon cuestionamientos sobre los sectores que se buscaba favorecer y se pidieron aclaraciones sobre ciertos artículos, pero de todos modos la sanción de la ley fue rápida. ⁵³²

Cuando el diputado socialista Emilio Frugoni trasladó la discusión al terreno doctrinario, recordando su desestimado proyecto de conversión de 1929, planteando que la política monetaria que se venía siguiendo era una política de clase que favorecía a los ganaderos, que la situación sólo habría de solucionarse yendo a la deflación y que a la larga no podría prescindirse de la conversión, Quijano le respondió: «la hora no es para hacer exposiciones doctrinarias sobre el problema de fondo ni para hacer inculpaciones de carácter político. La realidad es que tenemos un problema concreto a resolver.» ⁵³³

El diputado Carlos Quijano, de la Agrupación Nacionalista Demócrata Social, defendió el proyecto argumentado que arrinconaba por un tiempo el cambio diferido que se había acumulado hasta el 5 de agosto, y que de ese modo se evitarían nuevas bajas del peso. Mientras, se esperaba a la zafra para conseguir letras de exportación y lograr mejores tipos de cotización para saldar en el exterior esas deudas de origen comercial. Quijano, el miembro informante de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Diputados, fue probablemente la persona que mejor supo entender y explicar el sentido de la ley. En su órgano de prensa —*El Nacional*— despejó dudas sobre ella, y cuando se entabló una discusión entre el Consejo y el Senado por la interpretación de

530 DSCR, tomo 371, 28/08/1931, p. 226, 236.

531 DSCR, tomo 371, 28/08/1931, p. 236.

532 El diputado comunista Gómez decía que todas las medidas tomadas eran de «hambreamiento de la clase trabajadora» y que con esta ley se favorecía a los grandes comerciantes, los mismos que almacenaban artículos de primera necesidad y que los cobraban en dos o tres veces su valor «explotando en forma criminal a la masa trabajadora». Al respecto reflexionaba Quijano que si continuaba la desvalorización del peso «los sueldos de los empleados y toda la economía nacional se vienen a la ruina más absoluta.» El batllista Perotti decía que se beneficiaba a los comerciantes importadores, «a quienes nosotros por nuestra propia orientación política, no teníamos ningún interés en beneficiar». Y el también batllista, pero más radical, Grauert iba más lejos afirmando que con la garantía del Estado se beneficiaba a los especuladores, «que son los que han producido la crisis actual en que se encuentra el país», y proponía ir al «monopolio absoluto de los cambios y a la estatización de la Banca» para dejar la vida económica «en manos de quien debe estar.» DSCR, tomo 371, 28/08/1931, pp. 239-242.

533 DSCR, tomo 371, 28/08/1931, pp. 239, 240.

la ley, el propio Ministro de Hacienda argumentó recurriendo a las palabras de Quijano.⁵³⁴

Aunque Quijano y el mensaje elevado desde el Consejo no planteaban la norma en términos de una estabilización del valor del peso, así lo asumieron varios legisladores, e incluso algunos llegaron más lejos y hablaron de sostener el valor del peso por medio de una estabilización legal o artificial, adelantándose a lo que pasaría años después.⁵³⁵ Dicha posibilidad ya había sido manejada cuando la discusión parlamentaria de la ley de contralor de cambios, momento en el que algunos legisladores plantearon que la solución del problema monetario pasaba por llevar adelante una estabilización del peso que asumiera la desvalorización que la moneda del país enfrentaba frente a monedas de otros países.⁵³⁶

Según Quijano la garantía subsidiaria del Estado, por la que se comprometía a pagar las diferencias cambiarias si el peso estaba por debajo de los 25 peniques de libra a la hora de saldar las deudas, «fijaba en cierto sentido, nada más que en cierto sentido [...] una especie de tipo barrera» para el peso apenas menor al 50% de su valor a la paridad legal.⁵³⁷

En tanto Quijano se mostraba prudente en esas declaraciones, en el Senado, el nacionalista independiente Rodríguez Larreta avanzaba sobre la letra de la ley y afirmaba:

para mí, este es un compromiso que contrae el Estado de defender la cotización del peso al tipo ínfimo de 25 peniques, compromiso que debe ser sostenido en toda forma, echando mano si fuese necesario, del gran stock de oro que tiene en sus reservas el Banco de la República.⁵³⁸

Reforzaba su argumentación sosteniendo que si la ley no significaba un compromiso por parte del Estado de mantener el peso estabilizado a 25 peniques, «sería una ayuda, por cierto bien mezquina, la que se prestaría al comercio.»⁵³⁹

Desde una tercera perspectiva, y aun aceptando que la medida permitiría valorizar la moneda, el diputado blanco Daoiz Cerdeiras negaba que hubiera una estabilización y decía: «lo único que hay es que a efecto de otorgarse una garantía por diferencia de cambios, ha habido que buscar algún tipo prudencial», el de 25 peniques.⁵⁴⁰

534 DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 440.

535 Mientras el diputado socialista Frugoni, que acusaba a los organismos reguladores de parálisis y desorientación en materia de cambios, se preguntaba si este no era un modo subrepticio del gobierno para preparar el ánimo público y decretar la estabilización artificial del peso a 25 peniques de libra, el senador del nacionalismo independiente Rodríguez Larreta la promovía. DSCR, tomo 371, 28/08/1931, p. 240 y DSCS, tomo 153, 03/09/1931, p. 265.

536 Ver el capítulo v, apartado 2. La discusión del Contralor de Cambios en las Cámaras Legislativas: otras miradas sobre el problema monetario.

537 Palabras de Carlos Quijano. DSCR, tomo 371, 28/08/1931, p. 238.

538 DSCS, tomo 153, 03/09/1931, p. 265.

539 DSCS, tomo 153, 03/09/1931, p. 265.

540 DSCR, tomo 371, 28/08/1931, p. 241.

Lo que sí formaba parte del propio espíritu de la ley era la búsqueda de la estabilidad del mercado de cambios, y por ello se incluía un artículo que facultaba al Banco República para autorizar cancelaciones antes de las fechas fijadas por la ley, si entendía que era conveniente de acuerdo al estado de la moneda.

En la Cámara de Senadores, el miembro informante de la Comisión de Hacienda, el colorado electo por el departamento de Rivera Julio Bonnet, también señalaba que la ley contribuiría a valorizar el peso, y al hacerlo apuntaba que ese efecto se lograría con la sanción conjunta del otro proyecto de ley de la fecha: la movilización de parte del encaje oro del Banco República. Dicha ley será abordada más adelante,⁵⁴¹ pero hay que apuntar que eran medidas complementarias, pues de los cinco millones de pesos oro que se movilizarían, tres se destinarían a cubrir las obligaciones del Estado en el exterior, y los otros dos millones serían vendidos libremente en la plaza, atendiendo así la demanda de divisas de la industria y el comercio.⁵⁴² Se argumentaba que de esa manera se podría mantener el peso a 25 peniques de libra y se evitaban los riesgos que la garantía dada por el Estado a las letras diferidas suponía.⁵⁴³

En distintos pasajes de la discusión parlamentaria se hizo referencia a la carga que podía suponer para el Estado el compromiso de garantizar el peso a 25 peniques de libra. El diputado Quijano, al ser consultado sobre la cuestión, respondía que no podían calcularse porque la garantía del Estado era subsidiaria, y que entonces el Estado sólo respondería por los comerciantes que quebraran, algo que no podía estipularse con anterioridad.⁵⁴⁴ Entre los senadores, sin embargo, se hicieron cálculos al respecto, dando cuenta así de los matices de interpretación entre ambas Cámaras.⁵⁴⁵

Tales diferencias interpretativas sobre el carácter de la moratoria se plasmaron en una «ligerísima modificación» que realizó la Cámara de Senadores al proyecto de ley inicial aprobado por los diputados, por la cual la concesión de la espera a los deudores dejaba de ser facultad de los bancos y era acordada a todos por igual.⁵⁴⁶ Vuelto el proyecto de ley a Diputados fue aprobado sin discusión. Carlos Quijano, sin embargo, fundó su voto negativo advirtiendo que era «una

541 Ver en este capítulo el apartado 3.2. Emplear el oro para comprar deuda externa e integrarla al encaje: un cambio de concepto.

542 Cuando el Presidente de la República opinaba sobre este proyecto de ley, afirmaba que esa suma de dos millones de pesos «para defender la moneda y dirigir los cambios» y para «atender las oscilaciones de la balanza de pagos», «era una insignificancia» y proponía aumentar la movilización del oro a veinte millones. Reiteraba además su propuesta de abril de suspender la amortización de la deuda externa. DSCR, tomo 372, 02/09/1931, pp. 12, 13

543 DSCS, tomo 153, 03/09/1931, p. 269.

544 DSCR, tomo 371, 28/08/1931, p. 240.

545 DSCS, tomo 153, 03/09/1931, p. 263.

546 Al proponerse la modificación un argumento fue la necesidad de que la ley «fuera pareja para todo el mundo», y otro se basaba en el hecho de que algunos acreedores no habían manifestado su aceptación por estar lejos o por tratarse de sumas irrisorias que no valían el telegrama. Al confrontar en el Senado con el Ministro por la reglamentación dada a la ley, se argumentó además que la moratoria obligatoria también había procurado evitar la especulación que

modificación sustancial al espíritu del proyecto; es sin más ni menos, —no hay que tener miedo de decirlo,— la moratoria decretada hasta el 31 de Diciembre por resolución legal.»⁵⁴⁷ No se equivocaba, pues esa distinción entre una moratoria obligada para los deudores y una moratoria que los bancos podían o no otorgar, generó diferendos a la hora de poner en práctica la ley de setiembre y acabó por forzar la aprobación de una nueva ley en el mes de octubre que será analizada más adelante.

La ley fue promulgada el 7 de setiembre y de forma inmediata exigió ser reglamentada porque surgieron dudas y rispideces sobre su puesta en práctica. Los problemas se presentaron en dos niveles, por un lado en relación a la garantía del Estado sobre las diferencias cambiarias, y por otro en relación a la garantía que los comerciantes debían a los bancos que otorgaban la espera.

La existencia de garantías a esos dos niveles —una del Estado y otra de los particulares— muestra la complejidad de la ley, y da cuenta de que con tales disposiciones se tendía a garantizar la operativa bancaria y el crédito exterior del país en materia comercial. Por un lado, se aseguraba que los particulares que habían realizado operaciones comerciales con el exterior a través de los bancos, pagaran sus deudas depositando garantías en dichas instituciones, y por otro, el Estado aseguraba que los acreedores extranjeros que operaban con los bancos no tuvieran pérdidas por diferencias cambiarias recibiendo menos de 25 peniques de libra por peso uruguayo.

En relación al modo en que operaba la garantía del Estado los desacuerdos surgieron entre el Banco República y los bancos privados. En ese marco, el Directorio del Banco República autorizó a la Sub Gerencia de Cambios a reunir a los gerentes de bancos para formular un proyecto de reglamentación.⁵⁴⁸ Según el informe del abogado del República la responsabilidad del Estado era «subsidiaria, es decir, que él solamente estará obligado a pagar si agotados todos los procedimientos de exclusión de los bienes del deudor, éste se hallara en la imposibilidad de pagar».⁵⁴⁹ Pero para los gerentes de los bancos privados, el Estado debía hacerse cargo de la diferencia de cambios «por su exclusiva cuenta»,⁵⁵⁰ con lo cual la garantía del Estado se transformaba en solidaria. Probablemente el Directorio temía que, llegado el caso, sería el Banco, con sus recursos, el que habría de responder por el Estado.

podía darse con las operaciones de quienes no se acogieran a la espera. DSCS, tomo 153, 03/09/1931, pp. 265, 266 y DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 447.

547 DSCR, tomo 372, 04/09/1931, p. 37.

548 BROU, AD n.º 7249, 10/09/1931, tomo 32, f. 281.

549 Ante esa consulta al abogado del Banco, además, el vocal Cuñarro se mostraba disgustado y dejaba constancia «de la extrañeza que le ha producido que la Gerencia del Banco formule una consulta de esta naturaleza e insinúe la posibilidad de que el Banco resista el cumplimiento de una ley cuya letra, procedente de los mismos banqueros, es clara y terminante.» BROU, AD n.º 7252, 15/09/1931, tomo 32, f. 297.

550 Al comparecer en el Senado el Ministro de Hacienda Javier Mendivil leyó el artículo de la reglamentación redactada por los bancos que no fue aprobado. DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 443.

No hubo acuerdo entre las partes y en las bases aprobadas para la reglamentación se mantuvo la tesis de los banqueros. Entonces, el Directorio del Banco decidió no intervenir más en el asunto, pasar los antecedentes al Ministerio de Hacienda y comunicarle que no estaba de acuerdo con aquellos,⁵⁵¹ tanto así que tituló el proyecto elevado «Sugestiones de los Gerentes de Banco» y aclaró que no las patrocinaba.⁵⁵²

A partir de entonces las diferencias de criterio se dieron entre el Directorio del Banco República y el Consejo Nacional de Administración, que se aproximaba más a la posición de los bancos privados. Días después el Directorio recibió un proyecto de reglamentación de la ley de Seguro de Cambio corregido por el Ministro de Hacienda Javier Mendivil, y la solicitud del Consejo de que expidiera opinión al respecto para presentarla ese mismo día en su sesión de la tarde. El término perentorio que se les bridaba molestó a algunos miembros del Directorio, pero igualmente se discutió el tema y se aprobó el proyecto con enmiendas.

Lo que nuevamente daba lugar a observaciones del Directorio era la garantía del Estado, y dos vocales votaron en contra de la reglamentación por entender que contradecía la ley y desvirtuaba el concepto de garantía subsidiaria. Para ellos el Estado debía subsidiar el tipo de cambio únicamente si los deudores daban quiebra, y en ese sentido afirmaban que «los bancos deben accionar contra los deudores, y si éstos no pagan, repetir contra el Estado», pues entendían que era «absurdo sostener que el Estado pueda hacerse cargo de diferencias de cambio de firmas perfectamente solventes y algunas de ellas poderosas».⁵⁵³

El Consejo desoyó esas críticas y si bien la reglamentación aprobada moderó la propuesta de los bancos pues no había aceptado la parte de la reglamentación que transformaba la garantía del Estado en solidaria, estableció que el Estado se haría cargo de la diferencia de cambio si el deudor no la abonaba y no exclusivamente si daba quiebra.⁵⁵⁴

Antes de estas desavenencias ya se había sugerido que el Consejo daba favores a los bancos. Cuando la ley de Seguro de Cambio fue discutida entre los representantes, el batllista Ítalo Perotti, sintiéndose increpado por Quijano que preguntaba si «los batllistas, ¿votan o no?», manifestaba que «la banca privada no había solicitado esta espera garantizada por el Estado», y que se podría haber ido a la moratoria sin ella, por lo cual votaba en contra del proyecto.⁵⁵⁵ En esa ocasión el Ministro fue consultado al respecto y fue evasivo en sus explicaciones,

551 BROU, AD n.º 7253, 16/09/1931, tomo 32, f. 302.

552 DSCR, tomo 153, 30/09/1931, p. 443.

553 BROU, AD n.º 7258, 24/09/1931, tomo 32, f. 338.

554 El artículo 5º de la reglamentación decía: «en caso de que [...] el deudor no abone la diferencia, el Estado entregará la diferencia de cambio a 25 peniques por peso uruguayo». La reglamentación dispuso además que correspondía al Banco de la República la vigilancia de su cumplimiento y la comunicación al Ministerio de Hacienda de las infracciones. BROU, AD n.º 7258, 24/09/1931, tomo 32, ff. 337, 338.

555 DSCR, tomo 371, 28/08/1931, p. 242.

aunque a través de las Actas del Directorio del Banco República —y tal como fue anotado antes— se sabe que fue una propuesta del gobierno presentada a los bancos por el vocal Baqué.

La segunda causa de discordia respecto a la aplicación de ley de Seguro de Cambio radicaba en las garantías que los comerciantes particulares debían depositar en los bancos privados para ser beneficiarios de la espera, y al discutirse el punto también se acusó al Consejo de ser «obsecuente con los banqueros».⁵⁵⁶ En ese caso las diferencias se dieron entre el Senado, que tomó la palabra y se abanderó en defensa del comercio, y el Consejo Nacional de Administración, que defendía las prácticas de los bancos privados. El desacuerdo sólo logró saldarse con una nueva ley del 14 de octubre de 1931 que complementó la moratoria decretada en setiembre.

VI.1.2. El complemento y la prórroga de la moratoria comercial

En cuanto entró en vigencia la reglamentación de la ley del 7 de setiembre hecha por los bancos y aprobada por el Consejo se hicieron sentir quejas de los comerciantes. Se consideraban perjudicados porque los bancos privados, para concederles la espera, les exigían que depositaran como garantía el equivalente en pesos de su deuda en el exterior.

El conflicto tuvo por protagonistas, por un lado, a los particulares que no querían depositar las garantías y a los senadores que les hicieron eco con su interpretación de la ley del 7 de setiembre, y por otro al Consejo y a los bancos privados que se amparaban en el convenio privado ratificado por la misma ley.⁵⁵⁷ El trasfondo de la discusión que se desató entonces versaba sobre el carácter de la moratoria y sobre los beneficios o perjuicios causados al comercio o a los bancos.

Según los senadores nacionalistas independientes Enrique Andreoli y Eduardo Rodríguez Larreta, a través de la *ligerísima modificación* propuesta por esa Cámara, la ley del 7 de setiembre había establecido la moratoria general y obligatoria para todas las deudas de origen comercial amparadas en el plazo previsto por la ley. En consecuencia, la disposición de la reglamentación que establecía que los deudores debían depositar en los bancos el importe total de sus deudas a modo de garantía, violaba el espíritu de la ley. Y reforzaban su argumentación apuntando que la ley no daba facultad a los bancos para protestar y ejecutar a los deudores tal como se venía haciendo en función de la reglamentación, en tanto también denunciaban ciertas maniobras realizadas por los bancos en perjuicio de los comerciantes.⁵⁵⁸

556 Palabras del senador nacionalista independiente Eduardo Rodríguez Larreta. DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 451.

557 Planteo del diputado Carlos Quijano. DSCR, tomo 372, 10/10/1931, p. 372.

558 A lo largo de las tres sesiones en las que el Senado abordó el tema se señaló que los bancos sólo aceptaban en garantía efectivo y no títulos de deuda, que cuando aceptaban títulos lo hacían al tipo que querían, que exigían depósitos en dinero calculando el importe en pesos por debajo de los 25 peniques de libra, y que no pagaban intereses por esos depósitos cuando

El senador Andreoli sostenía que el Parlamento había aprobado la ley con «la intención de amparar al comercio, en primer lugar y luego a las instituciones bancarias», que la reglamentación contemplaba «únicamente el interés bancario» y que «si no se quiso favorecer al comercio debió decirse»,⁵⁵⁹ y sostuvo que se había cometido «el error de reglamentar una ley y de preparar una ley con la colaboración directa de los banqueros, que eran parte interesada en el asunto».⁵⁶⁰

Desde la oposición conservadora también se señaló en prensa que la ley de Seguro de Cambio sólo resolvía la situación de los banqueros, pues los ponía a cubierto de la responsabilidad como tenedores de letras de cobro; mientras que los comerciantes eran obligados a pagar sin que se enviaran sus fondos a los acreedores.⁵⁶¹

Invitado por la Cámara de Senadores, el 30 de setiembre compareció el Ministro de Hacienda Javier Mendívil, y ante tales planteos, respondió que la reglamentación hecha por el Consejo estaba calcada estrictamente de la letra de la ley del 7 de setiembre, y que los antecedentes de la ley así como la interpretación dada en la otra Cámara no respaldaban esas críticas.⁵⁶²

En cuanto al argumento que decía que la moratoria tenía carácter obligatorio y que por tanto no se podían exigir garantías, respondió que había moratoria si se llenaban ciertas condiciones, y que una de ellas era el depósito de garantías.⁵⁶³ Esa era una de las disposiciones fijadas en el convenio bancario privado del 17 de agosto, y si bien entre el convenio y la letra del proyecto de ley existían escasas diferencias, aquel justamente establecía que los bancos podían exigir garantías a los deudores de esos créditos. El Ministro, citando a Quijano, afirmaba «Que el convenio privado tiene fuerza legal porque el artículo 1.º de la ley se lo dio» y que negar la obligación de depositar garantías «Es no querer entender, por no querer entender.»⁵⁶⁴

En ese sentido, el senador Bonnet señalaba sensatamente que la modificación introducida por el Senado contradecía ese primer artículo de la ley de Seguro de Cambio, y agregaba que «si verdaderamente la intención del legislador hubiera sido dar una espera para el comercio [...] así lo pudo haber hecho, lisa y llanamente, con un solo artículo». Y enseguida se preguntaba y respondía por qué no lo había hecho,

iban a usarlos para aumentar sus colocaciones. DSCS, tomo 153, 16/09/1931, tomo 153, 29/09/1931, y tomo 153, 30/09/1931.

559 DSCS, tomo 153, 29/09/1931, p. 412 y DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 448.

560 DSCS, tomo 153, 29/09/1931, p. 414.

561 Tal fue la valoración realizada por Manuel Monteverde, nacionalista e integrante del Comité Nacional de Vigilancia Económica. Manuel Monteverde, *Crisis y moneda*. Montevideo, Talleres Monteverde, 1932, p. 52.

562 DSCS, tomo 153, 30/09/1931, pp. 440, 449, 438.

563 DSCS, tomo 153, 30/09/1931, pp. 448, 438. En relación al tema reprodujo íntegra una parte de la sesión de Diputados en que Carlos Quijano se lo explicaba a Cerdeiras.

564 DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 440.

porque la finalidad que se buscaba con el proyecto [aprobado en setiembre] era dar forma legal al convenio suscripto por los Gerentes de los Bancos, [...] para el caso de que los comerciantes al liquidar sus operaciones no cumplieran, responsabilizándose el Estado por el valor de nuestro peso a 25 peniques.⁵⁶⁵

El Ministro también citaba a Quijano para demostrar que era un error decir que la ley no favorecía al comercio, porque con ella se había evitado que liquidaran sus deudas a tipos bajísimos y se había abierto la posibilidad de que esperaran la mejora de los cambios.⁵⁶⁶ Por su parte, acusaba a los comerciantes de cambiar su actitud e intentar pagar sus deudas cuando entendieron que la garantía del Estado era subsidiaria y no solidaria,⁵⁶⁷ y quizás tenía algo de razón, pues otra de las quejas de los comerciantes apuntaba a que no se los dejaba cancelar sus deudas y evitar depositar las garantías en los bancos.⁵⁶⁸

La interpelación que la Cámara de Senadores realizó al Ministro de Hacienda el 30 de setiembre mantuvo firmes a cada una de las partes en su postura, convenciendo a los senadores de la necesidad de ir a una nueva ley. El tema pasó a su Comisión de Hacienda, y pocos días después dio lugar a la aprobación de un nuevo proyecto de ley que para unos era una ley interpretativa de la de setiembre mientras para otros la modificaba.⁵⁶⁹ Al llegar a los Diputados, los dos artículos que componían el proyecto de ley fueron objeto de modificaciones para subsanar posibles problemas de interpretación —que Quijano atribuía a la precipitación del Senado— y se agregaron otros artículos que definieron el complemento de la moratoria al abordar otro problema e incorporar en ella la remisión de fondos de las compañías extranjeras.

Surgió así la ley del 14 de octubre de 1931 que fue producto exclusivo de la actuación de las Cámaras Legislativas, pues el Banco República no se ocupó del asunto, mientras el Consejo Nacional de Administración tampoco tuvo participación directa.⁵⁷⁰

La ley dejaba sin efecto la facultad de los bancos para exigir garantías a los deudores desde el 5 de octubre, respondiendo así a la principal preocupación de los senadores actuantes. El problema se planteaba en relación a las que ya estaban depositadas, pues los comerciantes pedían que se las devolvieran, y porque se temía que los bancos usaran ese dinero para especular y conseguir letras de

565 DSCS, tomo 153, 29/09/1931, pp. 415, 416.

566 Citaba las consultas evacuadas por Carlos Quijano a los lectores de su diario *El Nacional*. Además el Ministro agregaba que así como el Estado había contemplado las dificultades del comercio mayorista, se le había pedido a la Cámara de Comercio que tuviera consideración con los minoristas. DSCS, tomo 153, 30/09/1931, pp. 440, 445.

567 DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 444.

568 DSCS, tomo 153, 29/09/1931, p. 413.

569 DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 450.

570 Según el senador Andreoli, el Ministro de Hacienda se mostró interesado en su despacho y de ello dedujo que el Ministro les daba la razón. DSCS, tomo 154, 13/10/1931, p. 62.

los exportadores.⁵⁷¹ La ley aprobada disponía que pasaran en custodia al Banco de la República.⁵⁷²

Por el segundo artículo de la ley, se incluía dentro de la moratoria a todas las deudas en moneda extranjera de origen comercial radicadas fuera de los bancos, es decir aquellas contraídas directamente con los fabricantes o exportadores extranjeros sin intermediación bancaria, y concertadas antes del 5 de junio o aceptadas antes del 5 de agosto. Para ellas tampoco se exigían garantías, los plazos y formas de amortización eran las mismas pero en este caso no tendrían la garantía subsidiaria del Estado.

Esta defensa realizada por los senadores para exonerar a los comerciantes de la entrega de garantías por sus deudas con el exterior, no sería ratificada por las posteriores leyes de moratoria de enero y julio de 1932. Muy por el contrario, en ambas ocasiones se dispuso que los deudores debían depositar garantías, y además, cuando se discutió la creación de la Caja Autónoma de Amortización y se trató ese punto, las declaraciones del diputado informante no dejan dudas en relación al alcance y sentido de la letra de la ley.

Decía el diputado nacionalista Vázquez:

Yo entiendo que las especiales leyes de moratoria garantida que hemos dictado el año pasado, no establecen esa situación de privilegio, de inmunidad absoluta, de patente de corso para el deudor. Lo único que hacen es contemplar un hecho real [...]: Los deudores uruguayos no son insolventes que rehúyen el pago, sino personas honestas que tienen medios de pago en moneda nacional y no pueden encontrar los medios de pago equivalentes en moneda internacional para cumplir sus obligaciones.⁵⁷³

En relación al problema del cambio diferido y de las garantías, los comerciantes e importadores obtuvieron medidas favorables. Sin embargo, las mismas fueron transitorias y quedaron sin efecto en las siguientes moratorias, invitando a pensar que todo este movimiento desplegado por algunos senadores

571 DSCR, tomo 372, 10/10/1931, p. 373. Precisamente, una de las críticas realizadas en el Senado a la ley de setiembre acusaba a los bancos de realizar colocaciones con los fondos recibidos en garantía —por los cuales no pagaban intereses—, y cuando el Ministro respondió que la ley prohibía colocar el dinero que los bancos tomaban en custodia, se le replicó «¿y cómo va a controlar eso?» DSCS, tomo 153, 30/09/1931, p. 442.

572 Esa fue una de las modificaciones introducidas por Representantes. Como la custodia de esos fondos era obligatoria, se estableció además que el Banco de la República no cobraría comisiones por ellos. Un mes después se emitió una reglamentación en relación a las garantías ya depositadas por los comerciantes uruguayos que establecía lo siguiente: las garantías depositadas a partir del 5 de octubre serían devueltas y en relación a las garantías depositadas antes del 5 de octubre se devolvería aquella parte que excediera el tipo de veinticinco peniques papel y el de la equivalencia de dicha moneda con la de los demás países. Esta última disposición, inspirada probablemente en la quiebra de la libra y su pérdida de valor frente al peso tras la salida de Inglaterra del patrón oro, beneficiaba a los comerciantes. BROU, AD n.º 7285, 30/10/1931, tomo 33, f. 19 y BROU, AD n.º 7305, 30/11/1931, tomo 33, f. 127.

573 DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 71.

principalmente fue realizado para la vitrina, pues de hecho, y tal como afirma el historiador Jacob, desde el momento en que se aceptó la desvalorización del peso, el batllismo sacrificó al comercio importador.⁵⁷⁴ En ese sentido, y dando cuenta que la adopción de esta medida no hizo mermar las tensiones con los grupos empresariales, resulta significativo resaltar el hecho de que el mismo día del mes de octubre en que se promulgaba la segunda ley de moratoria, las gremiales empresariales decretaron un exitoso cierre patronal a raíz de la creación de ANCAP que puso fin a la entente moderada acordada en agosto entre grupos empresariales y el gobierno.⁵⁷⁵

La ley promulgada el 14 de octubre de 1931 también estableció que la espera era obligatoria para acreedores y deudores, contrariando así la idea sostenida en el Senado de que los deudores podían cancelar sus deudas si querían. En vistas de la obligatoriedad de la moratoria para los deudores, la ley de octubre reiteraba el artículo de la ley de setiembre que establecía la facultad del Banco República para autorizar liquidaciones anticipadas. Al respecto afirmaba Quijano que:

como el Estado tiene una obligación subsidiaria de 25 peniques, se ha querido dar una válvula de escape para que si en determinado momento el Banco de la República cree que conviene ir desinflando de plaza el cambio diferido, por mejorar la situación u otra circunstancia cualquiera, pueda conceder autorizaciones parciales. Nada más que eso.⁵⁷⁶

Las restantes disposiciones de la ley del 14 de octubre fueron ideadas en Diputados y ya no eran interpretativas de la ley del Seguro de Cambio, sino que complementaban la moratoria comercial internacional. De lo cual se puede inferir o una mayor versación en materia económica de los diputados actantes o una diferencia en las finalidades que cada Cámara perseguía, pues lo que sí es claro es que el Senado cumplía con su objetivo de asegurar la defensa del comercio.⁵⁷⁷

574 Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 62.

575 Las gremiales convocantes fueron las siguientes: la Federación Rural, la Cámara Nacional de Comercio, la Liga de Defensa Comercial, la Asociación Gremial de Importadores y Mayorista de Almacén, la Asociación Comercial del Uruguay y el Comité Nacional de Vigilancia Económica. Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento del terrismo 1930-1933*, tomo I, EBO, 1989, pp. 255-260.

576 DSCR, tomo 372, 10/10/1931, p. 373.

577 De hecho, las barras explotaron en aplausos en más de una ocasión ante la oratoria de Andreoli, mientras que la Cámara de Diputados recibió distintas demandas de parte de los comerciantes. En ese sentido debe decirse que el mismo día que la Cámara de Senadores aprobó esta ley, «varios comerciantes e industriales» solicitaron a la Cámara de Representantes que dictara una ley prorrogando los vencimientos de las deudas al exterior sin garantías, y días después otros comerciantes le pedían a la Comisión de Hacienda de Diputados que se les autorizara a cancelar sus deudas. DSCS, tomo 153, 05/10/1931, p. 535 DSCR tomo 372, 05/10/1931, p. 223 y 10/10/1931, p. 373.

El complemento de la moratoria supuso incluir en la suspensión de pagos al exterior a las compañías extranjeras, resultando que para ellas y a diferencia de los comerciantes, la ley no significaba amparo sino perjuicio. Hasta el 31 de diciembre se les impedía remitir al exterior fondos en moneda extranjera destinados al pago de dividendos o debentures, se les indicaba depositar esos fondos en un banco, y recién podrían movilizarlos desde el 1 de enero de 1932 con autorización del Banco República y en sumas no mayores al 25% del total depositado.⁵⁷⁸

El cambio acumulado por ellas, al momento de discutirse la ley anterior ascendía a \$3 372 000 y al aprobarse esta ley quizás alcanzaba los cuatro millones, pero el dato es impreciso porque «no se hizo ninguna liquidación al respecto.»⁵⁷⁹ En su caso, tampoco entraba en juego la garantía del Estado. Por otra parte, y según cálculos de la comisión honoraria designada en 1931 para calcular el balance de pagos del país, los egresos para pagar los intereses y dividendos del capital extranjero entre 1930 y 1931 alcanzaron aproximadamente a 18 millones de pesos, mientras las exportaciones rondaron los 176 millones de pesos.⁵⁸⁰

En síntesis, la ley de octubre evitó las maniobras bancarias denunciadas, complementó la primera moratoria comercial al incluir la remisión de dividendos de las empresas extranjeras, y reiteró la facultad del República para administrar el mercado cambiario, permitiendo de ese modo concluir que con la primera ley de moratoria no sólo se quiso «salvar al comercio importador» sino que, «fundamentalmente, lo que se quiso es retirar de la plaza el cambio diferido para contener la depreciación monetaria.»⁵⁸¹

Indudablemente, el aspecto más largamente recordado en relación a esta ley es la prohibición para los capitales extranjeros de remesar fondos para el pago de dividendos o debentures, en tanto la solución dada al comercio importador ha recibido menos atención. Ya en 1934 cuando el ex ministro Acevedo Álvarez escribía sobre la obra económica de los Poderes Públicos depuestos por el golpe de Estado de marzo de 1933, la registraba como aquella que «bloquea los fondos de las compañías extranjeras.»⁵⁸² La historiografía posterior resalta el hecho de que el Senado conservador rozó los intereses de los inversionistas extranjeros y lo interpreta como producto de una radicalización, aunque tibia porque el giro

578 En una reglamentación posterior del Ministerio de Hacienda se aclaraba que la prohibición para remitir dividendos o debentures sólo debía aplicarse a las pendientes en el día 14 de octubre de ese año. BROU, AD n.º 7305, 30/11/1931, tomo 33, f. 127.

579 Esa aclaración la realizaba el Ministro de Hacienda Acevedo Álvarez cuando al año siguiente se discutía la creación de la Caja Autónoma de Amortización. DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 331.

580 Enrique Schroeder, Angel Vidal, Manuel Ruiz Díaz, Horacio Labandeira, *Balance de Pagos de la República Oriental del Uruguay, 1930 y 1931*. Montevideo, 1932, p. 11.

581 Palabras de Quijano citadas por el Ministro de Hacienda. DSCS, tomo 153, 30/10/1931, p. 440.

582 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 121.

de divisas no se prohibía indefinidamente, y porque no se obligaba a reinvertir en Uruguay el dinero ganado allí.⁵⁸³

Esta medida junto a otras de ese momento, fueron interpretadas por el capital extranjero como resultado de la hostilidad de la que eran objeto por parte del elenco batllista y su discurso reformista. Fue así principalmente en el caso del capital británico, pues era el propietario de la mayor parte de las compañías de servicios públicos y porque tenía un largo historial de enfrentamiento con el batllismo.⁵⁸⁴

La tensión se remontaba hasta los primeros tiempos del batllismo, y mientras los ingleses sostenían que «Uruguay debía su desarrollo al emprendimiento de las compañías británicas de servicios públicos», también sabían que el elenco batllista las veía como «parásitos y sanguijuelas que vacían al país de sus recursos, enviando dividendos al exterior.»⁵⁸⁵ E incluso reconocían que las dificultades que suponía remesar capitales al exterior en el medio de la crisis «suministraron una propaganda útil a los «Batllistas» en su campaña por la nacionalización de los servicios públicos».⁵⁸⁶ En ese marco, el Ministro inglés en Uruguay, R. C. Michell, señaló que la prohibición de exportar las ganancias de las compañías extranjeras tuvo por principal objetivo al Ferrocarril Central del Uruguay y a las otras compañías británicas de servicios públicos.⁵⁸⁷

La medida no los tomó por sorpresa porque previo a su sanción el Ministro de Industria Edmundo Castillo había preguntado al Gerente de la compañía de ferrocarriles Hugh Grindley cómo podría ser tomada, a lo que este contestó que tanto los accionistas ingleses como otros extranjeros ya no esperaban recibir del Uruguay «un tratamiento justo» y que habían «sido ahuyentados por la actitud hostil adoptada por las autoridades uruguayas».⁵⁸⁸

Buena parte de las reclamaciones inglesas tuvieron por protagonista al propio Grindley, quien argumentaba que la suspensión total de remesas aparejaría el colapso de la compañía de ferrocarriles; y quien tuvo «que ocupar —según el Ministro inglés— el cargo de agente cambiario entre otros múltiples deberes, e importunar a las autoridades incesantemente, desde el presidente hasta los gerentes del banco, en la esperanza de poder satisfacer parcialmente los

583 Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento... tomo 1* ob. cit., p.109.

584 En los informes diplomáticos de los Representantes de Francia en Uruguay también hay alguna queja por el tratamiento recibido por sus compañías, y en menor medida por la prohibición de exportar dividendos. Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos de los representantes de Francia en Uruguay, tomo: 1915-1936*.

585 Informe n.º 291, Londres 18 y 21/11/1931, Informe Anual sobre el año 1932 n.º 355, Montevideo 24/01/1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit., p. 186 y 223.

586 Informe n.º 278, Montevideo 03/10/1931, *Ibíd.*, p. 148.

587 Refería principalmente a la Compañía de Gas de Montevideo y de Aguas Corrientes. Informe n.º 286, Montevideo 22/10/1931. *Ibíd.*, p. 168.

588 Informe n.º 279, Montevideo 07/10/1931, *Ibíd.*, p. 150.

constantes y desesperados reclamos de fondos que emanan del directorio en Londres.»⁵⁸⁹

El problema generado por la decisión de moratoria y las restricciones cambiarias en particular, y por la política uruguaya que afectaba intereses británicos en general, tuvo amplias repercusiones en Londres.⁵⁹⁰ El grado de rechazo o resentimiento inglés hacia los políticos batllistas era tal, que las autoridades inglesas incluso llegaron a dudar de la necesidad y pertinencia económica de la batería de medidas tomadas por el gobierno uruguayo para enfrentar la crisis.

Fue así que, en los meses finales de 1931, el Foreign Office se propuso evaluar el carácter del conflicto con Uruguay y para ello consultó al Tesoro, al Departamento de Comercio y al Departamento de Comercio Exterior del Gobierno británico en base a las siguientes consideraciones:

El punto principal que tenemos que considerar es si el reciente tropel de leyes y la ley propuesta que prohíbe el pago de dividendos en moneda extranjera [...] tienen realmente la intención [...] de ser medidas de emergencia para paliar la crisis y salvar a la moneda local, o si no representan más bien un esfuerzo supremo por la facción de «Batlle» de explotar una crisis real y, bajo la cubierta de restricciones cambiarias, arruinar a las compañías extranjeras — ya seriamente debilitadas.⁵⁹¹

El Departamento de Comercio Británico reiteró la duda respecto a que la medida se justificara, en tanto sostuvo: «hay bases para suponer que la razón real es tomar ventaja de la situación del cambio a los efectos de debilitar la posición de las compañías extranjeras.»⁵⁹²

Considerándose por un lado que individualmente las medidas del gobierno uruguayo tenían «color de legitimidad», y por otro que la crisis era explotada «como pretexto para eliminar intereses extranjeros» en una «atmósfera general de

589 Informe Anual sobre el año 1931 n.º 296, 22/01/1932, *Ibíd.*, p. 223. Según los informes diplomáticos Grindley logró que el Consejo Nacional de Administración cediera ante sus pedidos, y excluyera de la moratoria a los fondos enviados para pagar los materiales de los que dependía el ferrocarril y los intereses por los préstamos bancarios. Informe n.º 286, Montevideo 22/10/1931, *Ibíd.*, p. 169.

590 El tema incluso llegó a la Cámara de los Comunes británica donde se increpó al Presidente del Departamento de Comercio por las dificultades para remesar desde Uruguay, a lo que éste respondió respaldando la actuación del Ministro en Uruguay al respecto. Informe n.º 323, Londres 27/06/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos de los Representantes del Reino Unido en el Uruguay, tomo VI: 1932-1933*, p.97.

591 Informe n.º 291, Londres 18 y 21/11/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931* ob. cit., p. 183.

592 Al respecto recordaba que la balanza comercial del Uruguay había sido positiva en los años veinte, y que en 1931 el saldo era desfavorable pero se podría compensar con los nuevos derechos establecidos sobre las importaciones, aunque resulta extraño que no contemplara el egreso de divisas por circunstancias ajenas al comercio. Informe n.º 292, Londres 28/11/1931. *Ibíd.*, pp. 190-191.

hostilidad», desde Londres se optó por una política de presión que fluctuó entre la persuasión y las amenazas.⁵⁹³

Los directores de las compañías inglesas tenían claro esa capacidad de presión, y a la hora de reclamar divisas para remesar dividendos o pagar suministros, procuraban intimidar al gobierno uruguayo sacando a relucir el hecho de que el Reino Unido «recibía un tercio del total de las exportaciones» del país.⁵⁹⁴ Al parecer, además, los hombres de negocios británicos amenazaban veladamente a las autoridades uruguayas con que la conferencia de Ottawa podría adoptar medidas perjudiciales hacia las exportaciones uruguayas si no se contemplaban los intereses británicos.⁵⁹⁵ Lo que así ocurrió.

En ese momento, sin embargo, las acciones oficiales británicas no pasaron de indicar a su representante en Uruguay que conferenciara o se quejara ante las autoridades del país. Sabían y explicitaban que en Uruguay se temía «que la Conferencia de Ottawa pueda reaccionar desfavorablemente en lo que respecta a Uruguay»,⁵⁹⁶ y hacia 1932 el propio Ministro Michell informaba de una actitud más complaciente y razonable de parte del gobierno uruguayo.

Las autoridades uruguayas no se mantuvieron ajenas a ese clima, y llegaron a sugerir al República que ampliaran la cantidad de libras asignadas mensualmente al Ferrocarril Central inglés bajo la consideración de «Que Inglaterra es nuestro mayor comprador de carnes y que cualquier medida de represalia por parte de aquel país sería de graves consecuencias para nuestra producción.»⁵⁹⁷

Las leyes de moratoria de setiembre y octubre de 1931 habían dispuesto que los pagos comenzaran a efectuarse desde el mes de enero de 1932, previendo que la zafra iba a proporcionar las divisas necesarias para auxiliar a la plaza exhausta de cambios. Pero la zafra comenzó en el mes de diciembre y de inmediato pudo verse que el ingreso de divisas sería verdaderamente magro, y a la hora de comenzar las cancelaciones la indigencia de cambio parecía no estar saldada. Esa situación exigió aprobar una prórroga para la moratoria comercial, en tanto también se decidió la moratoria parcial de la deuda externa.

Este tema de la distribución del cambio disponible resultaba de difícil solución, pues mientras el Estado temía una caída del valor del peso por el Seguro de Cambio en el que se hallaba comprometido, el Banco República debía mantener el peso estable y atender las demandas de cambio necesarias para

593 Informe n.º 291, Londres 18 y 21/11/1931, Informe n.º 295, Londres 28/12/1931, *Ibíd.*, pp. 184, 196.

594 Informe n.º 303, Londres 9/02/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 38.

595 Así lo relataba el Ministro norteamericano en Uruguay Butler Wright, Informe n.º 41, Montevideo 3/6/1933, en: Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes de los representantes diplomáticos de los Estados Unidos en el Uruguay, 1930-1933*. Montevideo, FHCE, 1996, p. 185.

596 Informe n.º 315, Londres 23/02/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p.74.

597 BROU, AD n.º 7358, 11/02/1932, tomo 33, f. 396.

las transacciones internacionales en curso y aquellas que provenían del cambio diferido por las leyes de moratoria. De hecho, por dichas leyes, el Banco había quedado encargado de gestionar la liquidación anticipada del cambio diferido,⁵⁹⁸ pero para hacerlo se estableció que la Sub-Gerencia de cambio consultase en cada caso si autorizaba o no las cancelaciones, evitando así definir previamente si debía «proceder en forma liberal o tratar de evitar esas autorizaciones».⁵⁹⁹ El problema era que resultaba extremadamente difícil hacer una previsión certera de las divisas necesarias.

Los Poderes Públicos, tuvieron que reconocer que la entidad de la crisis les impedía realizar diagnósticos certeros, que el plan de agosto había resultado insuficiente, y que con la nueva zafra no se había logrado recuperar el equilibrio como suponían. Se encaminaron entonces a aprobar una prórroga para las leyes de moratoria comercial de setiembre y octubre mediante dos leyes que fueron promulgadas el 11 y el 13 de enero de 1932.

El texto de la primera ley aprobada fue convenido entre la Gerencia General y el Directorio del Banco República, pero la iniciativa habría estado en manos del Senado, que tras recibir a una delegación del comercio y la industria pidiendo que se prorrogara la espera para los pagos al exterior, decidió «solicitar la intervención de los organismos técnicos», citando entre ellos al Consejo Nacional de Administración, al Ministerio de Hacienda y al Banco de la República.⁶⁰⁰ Al frente de la cartera de Hacienda se encontraba ahora el batllista Eduardo Acevedo Álvarez, mientras que Mendivil —el ex ministro— ocupaba la presidencia del Directorio del Banco República.⁶⁰¹

El encuentro entre esos organismos fue realizado el 15 de diciembre de 1931.⁶⁰² El tema no dio lugar a mayores discusiones en ninguno de esos tres organismos, a lo que probablemente contribuyó el hecho de que con esta ley sólo se extendían cuestiones aprobadas anteriormente y que las modificaciones propuestas eran de orden. En tanto, las preocupaciones por sus posibles consecuencias fueron compartidas a los tres niveles.

598 En las Actas de su Directorio figura información en relación a las autorizaciones anticipadas para cancelar deudas en moneda extranjera amparadas en la moratoria, aunque en ningún caso se da información precisa en relación a los montos efectivamente pagados. BROU, AD n.º 7255, 18/09/1931, tomo 32. BROU, AD n.º 7286, 02/11/1931, tomo 33. BROU, AD n.º 7289, 06/11/1931, tomo 33. BROU, AD n.º 7299, 20/11/1931, tomo 33. BROU, AD n.º 7309, 03/12/1931, tomo 33.

599 BROU, AD n.º 7255, 18/09/1931, tomo 32, f. 317, f. 319.

600 DSCS, tomo 154, 24/12/1931, p. 284.

601 Ese cambio en el Directorio se produjo a mediados del mes de diciembre a raíz de la ley del 15 de octubre que establecía el modo en que se integrarían los órganos públicos. Ver capítulo IV. Los Poderes Públicos en el «vértice» de la crisis monetaria

602 BROU, AD n.º 7316, 11/12/1931, tomo 33, f. 170. Desde entonces el tema quedó en la órbita del Directorio del Banco República que lo trató en tres sesiones y lo pasó a las Cámaras Legislativas. El 24 de diciembre de 1931 se presentó el proyecto de ley en la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores, y ese mismo día fue discutido y aprobado por esa rama legislativa. El 8 de enero de 1932 la Cámara de Diputados hizo lo propio.

La razón que imponía la necesidad de la prórroga era una y clara: «la situación permanece incambiada y no existen por ahora recursos de cambio suficientes para pagar deudas exteriores. El estado del mercado y la posición de la moneda aconsejan, pues, mantener la moratoria.»⁶⁰³ Dado que existía acuerdo respecto a que «los compromisos tendrán que saldarse alguna vez. Lo contrario sería inadmisibles», lo que se proponía no era «una simple y llana moratoria, [...] Se trata[ba], más bien, de un período de espera con una marcada tendencia a obtener la regularización de las situaciones comerciales de plaza.»⁶⁰⁴

La ley establecía que el plazo para amortizar el cambio diferido amparado por las leyes de setiembre y octubre de 1931 se espaciaba a lo largo de 1932. Se buscaba nuevamente dilatar el problema hasta la siguiente zafra, en tanto se mantenían condiciones casi idénticas.⁶⁰⁵ A esa espera se incorporaban también los dividendos producidos por las empresas extranjeras luego de la ley de octubre.

Los plazos cortos ya habían mostrado ser insuficientes en una situación que se mostraba siempre más convulsionada de lo previsto, y dando muestras de esa prudencia el senador informante Andreoli sostuvo: «se cree que la situación económica ha de mejorar en el año entrante y que los compromisos comerciales e industriales del país podrán arreglarse más o menos satisfactoriamente en todo el curso del mismo.»⁶⁰⁶

Para la cancelación de todas esas deudas el Banco República conservaba la facultad de autorizar la cancelación anticipada si lo aconsejaba la valorización de la moneda. Otro de los móviles claros de la ley, era estabilizar y elevar el valor del peso con la «intervención inteligente» en el mercado.⁶⁰⁷

La preocupación que generaba la prórroga de la espera, era el compromiso asumido en setiembre por el Estado de garantizar las diferencias cambiarias por debajo de los 25 peniques de libra, y aunque Inglaterra había salido del patrón oro, la ley de setiembre establecía la garantía a oro. De los ocho millones que el Estado había garantizado —según datos de la Comisión de Hacienda del Senado— en diciembre restaban por pagar seis millones trescientos mil pesos.⁶⁰⁸

De ahí que en el Directorio del Banco República se manifestara que era una situación de peligro para el Estado y para el Banco — que sería requerido si se daba la necesidad de asistir al Estado. Mientras algunos de sus integrantes

603 BROU, AD n.º 7324, 21/12/1931, tomo 33, f. 205.

604 Esas fueron las expresiones del senador Andreoli, miembro informante del proyecto de ley. DSCS, tomo 154, 24/12/1931, pp. 286, 285.

605 En un primer momento hubo partidarios de que la espera fuera sólo por tres meses. En una reunión realizada por los bancos privados a la que concurrió el Gerente Morató, se expresó categóricamente que el «plazo de la moratoria debe extenderse hasta la nueva zafra», y se dieron otros motivos a favor de una espera más prolongada: «es necesaria una ampliación de la ley actual dentro de un concepto general que constituya un plan estable y de conjunto y evite modificaciones sucesivas de la ley.» BROU, AD n.º 7324, 21/12/1931, tomo 33, f. 206.

606 DSCS, tomo 154, 24/12/1931, p. 287.

607 DSCS, tomo 154, 24/12/1931, p. 286.

608 DSCS, tomo 154, 24/12/1931, p. 286.

querían relevar al Estado de su responsabilidad, proponiendo que era mejor «esperar a que la fuerza de los hechos plantee la moratoria general», otros se mostraban más optimistas considerando que «la posición de la moneda no da motivo por ahora para suponer que puedan producirse quebrantos.»⁶⁰⁹

Entre los legisladores también se abordó el tema, y para algunos la espera generaba alivio y no temores. Decía Frugoni al respecto:

como por virtud de esta ley el Estado ya tomó sobre sí el riesgo de responder por los negociantes que fallaran, ahora está en su propia conveniencia conceder nuevas facilidades a los efectos de ver si evita o reduce lo más posible ese riesgo.⁶¹⁰

Estas disposiciones, la consolidación del cambio diferido que se operaría con la creación de la Caja Autónoma de Amortización, y la revalorización del peso a un tipo mayor a los 25 peniques desde fines de 1931, permitieron al Estado salir airoso del compromiso asumido en setiembre respecto a las diferencias cambiarias.

La novedad que planteó esta ley en relación a los términos de las anteriores leyes de moratoria se vinculó con las garantías depositadas por los deudores particulares, precisamente uno de los aspectos que más controversias había generado. Se respondía así a solicitudes de los comerciantes que al depositar efectivo como garantías veían inmovilizados sus recursos. Dispuso entonces que las garantías en efectivo depositadas en custodia en el Banco de la República, podrían ser retiradas y llevadas al banco acreedor o encargado del cobro de las letras, si pagaba un interés no menor al 3%.

Otra modificación respecto a las garantías fue propuesta en la Cámara de Representantes, y consistía en autorizar a canjear las garantías depositadas en efectivo por títulos de deuda pública de igual valor, que sería fijado por el Banco República cada quince días según las cotizaciones de la plaza.⁶¹¹ La propuesta tenía dos ventajas, que el comerciante ganaría intereses y que se descongestionaba el mercado de títulos.

Sin embargo, si se agregaba ese artículo el proyecto de ley debería volver a Senadores, y como no se quería demorar la entrada en vigencia de la ley porque los bancos ya estaban exigiendo el pago de la primera cuota, se elaboró como un nuevo proyecto de ley.⁶¹² Se aprobó en Diputados el mismo día, y al llegar al Senado el 11 de enero, también fue aprobado sin discusión. De ahí que se hable

609 La primera opinión corresponde al vocal Alberto Cima, con quien hizo acuerdo en parte Ricardo Cosío, y la segunda al Presidente del Directorio Javier Mendivil. BROU, AD n.º 7324, 21/12/1931, tomo 33, ff. 205, 206.

610 DSCR, tomo 373, 08/02/1932, p. 9.

611 De acuerdo a la primera ley de moratoria las garantías podían constituirse en títulos de deuda pero los bancos no las habían aceptado o no se habían puesto de acuerdo con los comerciantes sobre su cotización. Con esta ley se resolvían esas dificultades. DSCS tomo 154, 11/01/1932, p. 309.

612 La propuesta fue realizada por el diputado Cerdeiras. DSCR, tomo 373, 08/01/1932, pp. 10, 11.

de las dos leyes de prórroga de enero de 1932: una promulgada el 11 de enero y la otra el 13.

En relación a la primera ley de moratoria y sus sucesivas ampliaciones, que establecieron una espera para el pago al exterior de las obligaciones de origen comercial, reflexionaba Pizzorno Scarone, vocal del Banco en 1935 y vicepresidente desde 1939:

fue de una importancia innegable al impedir que siguiera pesando sobre la plaza una cantidad de cambio diferido de origen comercial que venía gravitando en la misma con marcada influencia en la depresión de nuestra moneda, constituyendo una masa de divisas varias veces millonaria, cuya apremiante demanda por parte del comercio en una época de penurias de cambios se alejaba para ser realizada en período más propicio y de menos apremio para nuestra economía.⁶¹³

Con ellas se había dado una solución transitoria a parte del problema del cambio diferido, a saber, todo el acumulado por las operaciones de origen comercial realizadas a través de los bancos o sin su intermediación antes del 5 de agosto, y también todo el relativo a la remisión de fondos de compañías extranjeras.

VI.1.3. La creación de la Caja Autónoma de Amortización: una solución de largo aliento

En el correr del año 1932 debían pagarse las deudas aplazadas por las leyes de moratoria comercial, y además debían atenderse las nuevas demandas de cambio de origen comercial. Sin embargo, y lejos de lograrlo, el cambio diferido continuaba acumulándose, mientras la escasez e insuficiencia de la moneda extranjera no hallaba solución.

A mediados de marzo de 1932 el Directorio del Banco República daba cuenta del «encarecimiento del cambio de exportación como consecuencia de la paralización del mercado lanero y de la retracción producida en la actividad de los Frigoríficos», y se veía obligado a escalonar el saldo pendiente de las obligaciones incluidas en la ley de Seguro de Cambio durante el resto del año en nueve cuotas mensuales a partir del mes de abril.⁶¹⁴ Al mes siguiente Morató presentaba un informe relativo a las divisas disponibles que no permitía abrigar la esperanza de cumplir con esas obligaciones.⁶¹⁵

En esos momentos el cambio disponible ingresado por exportaciones —una vez deducidas las cuotas de la moratoria comercial— debía abastecer a las compañías de servicios públicos, a los entes estatales, y la demanda de

613 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis. Política económica de la época actual.» Conferencias dictadas en Curso Sudamericano de Vacaciones en 1938, Talleres Gráficos del Banco de la República, 1942, p. 9.

614 BROU, AD N.º 7383, 16/03/1932, tomo 34, f. 73.

615 Octavio Morató, «Sobre la situación económica y financiera del país», abril de 1932, en: *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya. 1896-1940*, Montevideo, 1976, p. 375.

combustibles y materias primas; pero sólo las necesidades de los dos primeros rubros excedían la cantidad de cambio disponible. Era imposible atender las necesidades más perentorias del comercio y la industria.⁶¹⁶

Para entonces, esta situación venía repitiéndose y agravándose prácticamente desde hacía un año y fue necesario reconocer que:

Ninguno de los arbitrios que el legislador ideó para subsanar los efectos de esa situación, pudieron resolver de manera radical y conveniente, para deudores y acreedores, los problemas planteados por la acumulación de créditos comerciales con el exterior.⁶¹⁷

Tampoco se podía seguir suponiendo que la escasez de divisas era momentánea, y que la futura zafra mejoraría las cosas, así como tampoco podía confiarse tranquilamente en el efecto de las medidas restrictivas sobre el comercio. Extender la moratoria se consideraba inconveniente porque sería mal vista por los acreedores, quienes perderían la confianza y ya no realizarían contratos con el país;⁶¹⁸ al tiempo que la absoluta falta de medios de pago internacionales impedía abastecer al comercio y a la industria nacional, constituyéndose en una verdadera traba para su desenvolvimiento económico.⁶¹⁹

Era necesario buscar una solución de fondo para «liquidar ese lastre de deudas con el exterior»,⁶²⁰ y la solución que se encontró fue la creación de la Caja Autónoma de Amortización, considerada como «una de las iniciativas más felices y de excelentes resultados prácticos de toda la época que estudiamos.»⁶²¹ Y como con ella se encontró una solución de más largo aliento y casi definitiva al problema del cambio diferido, con el tiempo se consideró que las leyes de moratoria simplemente habían sido sus antecedentes.

Con la Caja Autónoma de Amortización se buscaba realizar una nueva moratoria, y la propuesta consistía en la creación de un organismo que emitiría bonos para pagar a los acreedores extranjeros las deudas de origen comercial.

Este arbitrio, ideado a instancias del Banco de la República y del Contador General de la Nación —Fernando Otero Mendoza,⁶²² era una clara novedad pues «el sistema de las «Cajas de Amortización» no se había aplicado aun a cuestiones de carácter comercial», sino únicamente a deudas estatales.⁶²³ De hecho, nació inspirada en la institución surgida en Francia en 1926 para consolidar los Bonos de Defensa Nacional que estaban al borde del derrumbe.⁶²⁴ De ahí que sus autoridades hayan sostenido que

616 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...» ob. cit., p. 15.

617 Caja Autónoma de Amortización de la República Oriental del Uruguay (en adelante CAA), Memoria y Balance general 1932-1939. Imp. Martínez Recco, 1939, pp. 6, 7.

618 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 325.

619 CAA, Memoria..., ob. cit., p. 8.

620 Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario...*, ob. cit., p. 24.

621 *Ibíd.*, p. 24.

622 DSCS, tomo 155, 15/6/1932, p. 326.

623 Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario...*, ob. cit., p. 7.

624 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...», ob. cit., p. 14.

Uruguay fue quizá el único país del mundo en el que el Estado hizo causa común con el comercio y con las empresas de servicios públicos, responsabilizándose del pago de la deuda frente a los acreedores extranjeros.⁶²⁵

La singularidad de que el Estado se hiciera cargo de las obligaciones del comercio fue subrayada con orgullo en la época.⁶²⁶

Aunque la autoría de la idea resulta algo controvertida, el proyecto de ley fue elaborado por la Gerencia General del Banco República,⁶²⁷ a principios de mayo fue considerado por el Directorio, y tras recibir modificaciones menores fue elevado al Consejo Nacional de Administración. El Consejo consultó al Presidente Terra que propuso algunas modificaciones, y tras aceptar algunas y rechazar otras, en acuerdo con el Directorio del Banco, el Ejecutivo colegiado lo presentó al Poder Legislativo a fines del mismo mes de mayo.

A partir de entonces el trámite fue lento y supuso importantes tratativas, probablemente en virtud de lo intrincada que resultaba la solución, pues la ley recién sería promulgada el 15 de julio de 1932. Aunque en términos generales no hubo oposición a la ley y hubo voluntad de no generar demoras introduciendo modificaciones de entidad que obligaran a pasar el asunto de una Cámara a la otra, o de tener que convocar a la Asamblea General, las Comisiones de Hacienda de cada una de las Cámaras Legislativas se tomaron varios días para tratar el proyecto. Mientras el tema estuvo trece días en la Comisión de Hacienda y Fomento de Senadores, permaneció otros tantos en la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de Diputados, la cual, además, se reunió con representantes del Directorio del Banco de la República y de la banca privada. En ese sentido debe decirse que también los grupos empresariales se expresaron en relación al proyecto y se atrevieron a realizar propuestas.

La ley fue sancionada el 15 de julio de 1932, y su principal objetivo era el de consolidar y desplazar hasta un mejor momento los 15 millones de pesos oro de

625 CAA, *Memoria...*, ob. cit., p. 10.

626 A la reflexión de parte de las autoridades de la propia Caja Autónoma, pueden sumarse las opiniones de Silveira Zorzi y de Pizzorno Scarone en el mismo sentido.

627 La Gerencia del Banco República ocupada por Octavio Morató fue la que redactó el proyecto inicial sobre el cual se comenzó a discutir la idea. BROU, AD N.º 7414, 09/05/1932, tomo 34, f. 447. Sin embargo, en la Cámara de Senadores se presentó el proyecto como ideado por el Banco y por el Contador General de la Nación Fernando Otero Mendoza, DSCS, tomo 155, 15/6/1932, p. 326. Este último, así como el nacionalista Manuel Monteverde reclamaron la autoría del proyecto, y Monteverde incluso dedicó varios artículos periodísticos a recordar que en agosto y noviembre de 1931 había publicado un proyecto de moratoria para las deudas comerciales consistente en emitir bonos con garantía del Estado y cobertura metálica. Manuel Monteverde, *Crisis y moneda...*, ob. cit., pp. 9, 45-51. Juan Ferrando, gerente de la Caja Autónoma, sin embargo, reconocía la existencia de esta clase de institutos creados para la deuda pública, pero no dudaba en señalar que la Caja Autónoma había sido inspirada por Octavio Morató. Juan Ferrando, *Reseña del crédito público en el Uruguay Tomo 1*, Publicación oficial del Ministerio de Hacienda, Imprenta Nacional, 1969, p. 184. Morató, por su parte, se ocupó de dejar sentado que el primer instituto de este tipo lo había creado el inglés Richard Price en 1774. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 77.

cambio diferido que en ese momento pesaban sobre la plaza. Los mismos se habían acumulado a pesar de las leyes de moratoria del año 1931 y se desglosaban de la siguiente manera: de la moratoria establecida por la ley del 7 de setiembre aún quedaban tres millones pendientes de pago al exterior, otros tres millones —o tres millones y medio— eran los que quedaban pendientes de remisión por parte de las compañías extranjeras de acuerdo a la ley del 14 de octubre, y los restantes nueve millones —u ocho millones y medio— de pesos oro eran los correspondientes al cambio acumulado desde la sanción de esas leyes, a raíz de los pedidos de cambio formulados por el comercio que no se habían podido satisfacer.⁶²⁸

Con el mercado de cambios congestionado por las obligaciones pasadas, el Banco República no podía satisfacer las demandas de cambio del presente, y en consecuencia se hacía imposible lograr un equilibrio entre los créditos y los débitos internacionales. Al crearse la Caja Autónoma de Amortización, y si la iniciativa era exitosa, se aplazaba y escalonaba el pago de lo viejo, se abría la posibilidad para el Banco de dar cabida a las nuevas demandas de divisas, y se lograba lo que el Consejo y su Ministro gráficamente denominaban «un respiro» para ajustar el mercado de cambios.

Decía al respecto Eduardo Acevedo Álvarez, ahora desde su cargo como Ministro de Hacienda:

Tenderemos un puente desde ayer hasta el porvenir, permitiéndonos, por el momento, respirar un poco más holgados, sin esa carga considerable que representan quince millones de pesos oro por concepto de demanda de divisas que el Banco de la República, de ningún modo ha podido atender.⁶²⁹

Asimismo, se quería prevenir un mal mayor porque las perspectivas empeoraban con la llegada de los meses de invierno «sin cereales ni lanas para exportar y en los que disminuyen hasta las actividades de los frigoríficos por falta de carnes aptas!»⁶³⁰

Esta idea de que era una solución momentánea, y quizás la única posible, jugó un rol clave a la hora de sancionar la ley, y sin embargo, hubo miradas más agudas sobre el problema. El senador nacionalista Rodríguez Larreta, si bien votó a favor del proyecto también afirmaba al respecto:

628 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, pp. 324, 325.

629 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 328. En la época se señaló que el proyecto solo buscaba solucionar el problema cambiario, cuando en realidad debía darse al comercio importador una solución más permanente para continuar operando con el exterior. Manuel Monteverde pensaba que los bonos no debían emitirse únicamente para cubrir deudas existentes. Proponía entonces emitir bonos y garantizarlos depositando oro del República en bancos del exterior, para que funcionaran como instrumentos de pago que permitieran la realización de nuevas operaciones comerciales. Sería ese un nuevo *modus operandi* para el comercio de importación mientras existiera deficiencia de divisas. Manuel Monteverde, *Crisis y moneda...*, ob. cit., pp. 38, 61-67.

630 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...» ob. cit., p. 15.

voy a votar con la sensación, que creo debemos tener todos, de que paliamos una situación difícil, y alejamos un poco, emplazamos para el futuro, el cumplimiento de compromisos que en estos momentos no podemos realizar, pero sin hacerme la remota ilusión de que con medidas como éstas se va a mejorar de una manera sustancial la situación internacional económica, y las relaciones que tenemos con el extranjero.⁶³¹

En ese marco recordaba que a pesar de todas las medidas para obstaculizar las importaciones se repetía en peores condiciones la situación de 1931, y auguraba además la posibilidad de que al año siguiente existiera una nueva montaña de cambio diferido.⁶³² En tanto, el senador batllista Pablo Minelli realizó una propuesta concreta para controlar las importaciones y evitar así la acumulación de nuevo cambio diferido.⁶³³

Es decir, que mientras se aplazaban las moratorias y se discutía la creación de la Caja Autónoma, hubo quienes reconocieron la necesidad de solucionar el problema de fondo que generaba el cambio diferido, y sin embargo no se hizo. De ahí entonces que sea posible afirmar que «la Ley de creación de la Caja Autónoma no fue perfecta»,⁶³⁴ pues en simultáneo no se aprobó una ley de importaciones y a falta de un contralor severo sobre las exportaciones e importaciones, volvió a acumularse cambio pendiente de pago al exterior.

VI.1.3.1. Las Obligaciones Amortizables y la búsqueda de la confianza de los acreedores

La ley aprobada establecía dos fórmulas diferentes para dar solución al problema. Por una de ellas se extendía a lo largo de todo el año 1933 la moratoria establecida por las leyes de 1931 y se diferían los pedidos de cambio posteriores a ellas no atendidos, y por la otra se daba la opción a los acreedores extranjeros de acogerse a los beneficios de la Caja Autónoma de Amortización, y de esa manera recibir como pago «Obligaciones Amortizables» a oro o en moneda extranjera que debían rescatarse en un plazo no mayor a cinco años.⁶³⁵

Por la segunda fórmula se producía una sustitución del deudor privado por la novel institución que se colocaría en su lugar y se cambiaban los plazos y condiciones de la deuda. Para que la sustitución fuera llevada adelante, el deudor depositaría en pesos uruguayos el importe adeudado en la Caja a la cotización

631 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 331.

632 Aprovechaba además para señalar que el presupuesto del Estado era excesivo y que a eso también obedecía la situación del mercado cambiario. *Ibíd.*, p. 331.

633 DSCS tomo 155, 30/05/1932, p. 265. El senador presentó el proyecto a la Cámara y realizó la exposición de motivos el 30 de mayo de 1932 y, según informan las Actas del Directorio del Banco República, a principios de junio el tema se trató en la Comisión de Hacienda del Senado. BROU, AD n.º 7438, 09/06/1932, tomo 34, f. 730.

634 «Conferencia pronunciada por el señor Fermín Silveira Zorzi, Gerente General del Banco de la República Oriental del Uruguay en la Liga de Defensa Comercial» 27/10/1945, Edición del BROU, 1945, p. 18.

635 Así lo explicaba el Consejo Nacional de Administración en su Mensaje a la Asamblea General. DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 324.

del día determinada por el Banco de la República —es decir al tipo de cambio oficial—, y el acreedor recibiría el equivalente en «Obligaciones Amortizables» expresadas en moneda extranjera o en pesos oro. El mismo procedimiento se establecía para las remesas que las empresas extranjeras tenían inmovilizadas en los bancos de plaza. Según el propio Gerente de la Caja, y luego Director de la Oficina de Crédito Público Juan Ferrando,

fue, en realidad una verdadera emisión de deuda externa, contraída por nuestro país, bajo su responsabilidad, por cuenta de los deudores originales, a los que se subrogó en sus compromisos con el exterior.⁶³⁶

En lo que se entendía como «una disposición especial a favor de los acreedores», se establecía que el deudor uruguayo quedaba obligado por la opción de aquellos. Es decir, que si el acreedor se acogía a la fórmula de cobrar su deuda con los bonos de la Caja Autónoma, el deudor quedaría obligado a efectuar su pago en las oficinas de la institución, y si optaba por la moratoria hasta 1933 el deudor no podría obligarlo a tomar bonos.⁶³⁷ Sin embargo, según puede leerse en los informes diplomáticos de los representantes extranjeros, en algún momento existió el temor de que se volviera un empréstito forzoso para los acreedores.⁶³⁸ Por otra parte, y para no presionar a los deudores que de verse obligados a depositar todo lo adeudado podían cerrar sus negocios y perjudicar aún más a los acreedores, posteriormente se optó por una política de «amplia tolerancia» consistente en que los deudores liquidaran su pago en cuotas con acuerdo de los acreedores.⁶³⁹

La Caja Autónoma podía emitir bonos hasta un monto máximo de 15 millones de pesos oro o su equivalente en moneda extranjera. Esa cifra representaba aproximadamente treinta millones de pesos papel, y como resultó insuficiente posteriormente tuvo que ser ampliada.⁶⁴⁰

Los bonos serían amortizados en un plazo de cinco años y de forma escalonada, es decir que en el primer año se amortizaría el 10%, en el segundo 15%, en el tercero 20%, en el cuarto 25% y en el quinto año el restante 30% del valor del título. Asimismo se establecía que la amortización se realizaría sobre todas las obligaciones a la vez, con lo cual cada una de ellas se iría extinguiendo parcialmente y se evitaría la especulación derivada de los rescates por remate, sorteo, a

636 Juan Ferrando, *Reseña del crédito...tomo 1*, ob. cit., p. 183.

637 Así lo establecía el artículo 9 de la ley aprobada. DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 76 y DSCS, tomo 156, 12/07/1932, p. 66.

638 La Standard Oil, por ejemplo, temió que el gobierno uruguayo se apoderara de los depósitos bancarios y obligara a los depositantes a tomar bonos oro algo que desestimó el Ministro norteamericano. Ideas similares fueron manejadas por la Cámara de Comercio Británica. Informe n.º 47, Montevideo 21/06/1932, Informe n.º 48, Montevideo 23/6/1933, en: Ana María Rodríguez Aycaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., pp. 203, 204. Informe n.º 318, Montevideo 07/06/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 83.

639 CAA, *Memoria...*, ob. cit., p. 26.

640 *Ibíd.*, p. 14.

la puja, etcétera⁶⁴¹ El interés fijado podía ascender como máximo hasta un 6%, quedando en manos de la propia Caja fijar el interés en cada una de las series o emisiones según lo juzgase conveniente.

En el extenso y detallado informe que la Comisión de Asuntos Financieros de la Cámara de Representantes expuso a sus pares se detallaban las ventajas del siguiente modo. Una hacía al bienestar general, pues libraba al país del peso de los cambios diferidos y permitía realizar el contralor y distribuir el cambio disponible de forma más flexible, en tanto buscaba utilidades invirtiendo los depósitos de moneda nacional que se exigían al deudor como contrapartida de la emisión de las obligaciones amortizables. Otro aspecto positivo era que beneficiaba al comercio y la industria nacional que al poder pagar sus deudas al exterior, podría continuar surtiéndose de importaciones y evitar su paralización. Los acreedores extranjeros, por su parte, obtendrían un título con amplias garantías, entre ellas la del Estado, que podría ser negociado y se convertía así en un medio de pago internacional y en un vehículo para la remisión de fondos de las empresas extranjeras. Finalmente señalaba que no suponía riesgos para el país pues existían los mecanismos para afrontar los compromisos que se contraían.⁶⁴²

A todos los niveles en que el proyecto fue discutido, se reconocía que la clave para que prosperara radicaba en la confianza que se pudiera generar en los acreedores extranjeros «que sólo se fue adquiriendo en forma muy lenta».⁶⁴³

Entonces, y dada la originalidad de la fórmula, fue necesario explicarle a los acreedores sus condiciones, y para eso se editó en castellano, inglés, francés y alemán un folleto explicativo de las «condiciones ventajas y propósitos» que se habían perseguido al dictarse la ley, y en el que se demostraba «que era la única posibilidad que parecía viable en ese momento para que los acreedores obtuviesen el pago de sus créditos.»⁶⁴⁴

Los grupos empresariales no permanecieron ajenos al proyecto de ley y se expresaron al respecto. La Asociación Comercial del Uruguay por ejemplo, pidió que se estableciera un porcentaje de cambio para cada comerciante matriculado en ella,⁶⁴⁵ y la Federación Rural presentó un proyecto vinculado al tema a la Cámara de Representantes del que no figura más información en sus Diarios de Sesiones.⁶⁴⁶

Las Cámaras de Comercio Extranjeras fueron las que siguieron más de cerca el tratamiento del tema porque afectaba directamente sus intereses: ellas acumulaban buena parte del cambio diferido por no poder remesar al exterior. En tanto, su opinión resultaba mucho más relevante para el gobierno porque podían

641 De acuerdo a la resolución de la propia Caja Autónoma cada bono incluía los cupones correspondientes a cada amortización para evitar así que los títulos fuesen vendidos bajo apremio y que se depreciara el justo capital representado por cada uno. *Ibíd.*, pp. 12, 13.

642 DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 64.

643 CAA, *Memoria...*, ob.cit., p. 8.

644 *Ibíd.*, p. 9.

645 BROU, AD n.º 7436, 07/06/1932, tomo 34, f. 705.

646 DSCR tomo 377, 08/07/1932, p. 54.

generar confianza entre los acreedores extranjeros y una disposición favorable hacia la Caja Autónoma.

Las dos ramas del Poder Ejecutivo y las Cámaras Legislativas, fueron receptivas a parte de sus propuestas y solicitaron su apoyo para el andamio de la iniciativa. Según relata el Ministro inglés Michell, la Cámara de Comercio británica fue consultada tanto por el Consejo Nacional como por el Presidente Terra.⁶⁴⁷ Asimismo, según uno de los vocales del Banco de la República, fueron las compañías extranjeras las que propiciaron la propuesta de Terra de elevar la garantía en oro otorgada a las obligaciones a emitirse, siendo semejante la opinión del Banco de Londres cuando compareció en la Comisión de Asuntos Financieros de Diputados.⁶⁴⁸ En esa ocasión, contaba el Cónsul norteamericano Wright, el Presidente de dicha comisión señaló «que consideraba que los gerentes de las distintas empresas presentes ayudarían a crear un ambiente favorable a la recepción de estas obligaciones en los mercados de sus respectivos países», a lo que muchos de los presentes respondieron favorablemente.⁶⁴⁹

Según relatan los representantes ingleses y norteamericanos en Uruguay, la iniciativa no tuvo «aprobación universal» y generó «mucho agitación entre los hombres de negocios extranjeros, habiéndose realizado numerosas reuniones y conferencias informales».⁶⁵⁰ Por un lado porque sus intereses no eran uniformes,⁶⁵¹ y por otro, porque el proyecto inicial tenía algunos puntos que

647 En ambas ocasiones la Cámara insistió en la importancia de obtener la aceptación previa de los bancos extranjeros porque los bonos de la Caja Autónoma habrían de funcionar como las letras de cambio que el mercado no brindaba. Informe n.º 315, Montevideo 23/05/1932, Informe n.º 318, Montevideo 07/06/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933* ob. cit., pp. 73, 83.

648 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 326, BROU, AD n.º 7427, 27/05/1932, tomo 34, f. 610 y AD n.º 7446, 22/06/1932, tomo 34, f. 841.

649 Informe n.º 43, 17/06/1932, Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 192.

650 Informe n.º 315, Montevideo 23/05/1932, Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933* ob. cit., p. 74. Informe n.º 41, 03/06/1932, Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 183.

651 Las diferencias entre los intereses de los acreedores extranjeros fueron manifestadas por sus representantes en Uruguay. El Ministro francés y el norteamericano sostenían que el mayor interés y apoyo de los ingleses a la iniciativa de la Caja Autónoma, obedecía a las necesidades de sus compañías de servicios públicos. Explicaban que al operar en Uruguay, a las compañías les servía aplazar el cambio diferido para evitar una fuerte depreciación del peso que los obligaría a subir tarifas y disminuir su negocio, o que directamente disminuiría sus haberes. Contrariamente, a los acreedores de sus países lo que les interesaba era que les pagaran las mercaderías y transferir los fondos acumulados en Uruguay. El Ministro inglés, por su parte, efectivamente reconocía que los intereses de los demás extranjeros eran pequeños comparados con los de los británicos, y que mientras los primeros sólo comprometían obligaciones comerciales ordinarias, a las compañías inglesas le servían los bonos porque de ese modo ganaban un 6% de interés y los fondos para remitir al exterior no quedaban ociosos en los bancos. Informe n.º 40, Montevideo 27/05/1932, Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 180. Informe n.º 211, Montevideo 30/07/1932, Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., p. 400. Informe n.º 318, Montevideo

no los satisfacían. Posteriormente se le introdujeron algunas modificaciones que generaron mayor conformidad, y que según el Ministro norteamericano fueron «el resultado de la actividad de los hombres de negocios extranjeros, y particularmente de ciertos intereses británicos que han estado en estrecho contacto con funcionarios gubernamentales uruguayos.»⁶⁵² Es por ahí entonces que también se entiende la aceptación en el Senado de la propuesta de las Cámaras Comerciales Extranjeras de establecer en la ley la exoneración de impuestos para las obligaciones a emitirse.⁶⁵³

Para generar confianza en los acreedores extranjeros se acordaron importantes garantías desde el punto de vista financiero y se buscó dar seguridad desde el punto de vista funcional del instituto al que se le daba una organización e integración que evitara todo tipo de dudas.⁶⁵⁴ Entre los mayores beneficios para los grupos empresarios, sin duda estuvo el hecho de tener participación en la dirección del organismo que se creaba.

La Caja, tal como su nombre lo indica, tendría personería jurídica propia y autonomía del Estado. Sería administrada por un Consejo Administrativo Honorario compuesto por doce miembros, tanto integrantes de los Poderes Públicos como representantes de las gremiales empresariales y de la banca. Entre los delegados de los Poderes Públicos se estableció la incorporación de un delegado del Consejo Nacional de Administración, el presidente del Banco de la República, el Contador General de la Nación, y un miembro de cada Cámara Legislativa; mientras que de los intereses económicos se incorporó un delegado por las dos gremiales rurales, uno por la Banca extranjera y otro por la Banca nacional, uno por la Cámara Nacional de Comercio, otro por las Cámaras de Comercio extranjeras; otro por la Cámara Mercantil de Productos de País y otro por la Cámara de Industrias.⁶⁵⁵

De hecho, entre los diputados se propusieron algunas modificaciones sobre la organización del instituto que fueron rechazadas para salvaguardar la imagen de seguridad que se quería transmitir.⁶⁵⁶ Sobre la integración del órgano directriz

07/06/1932, Informe anual sobre 1932, Montevideo 24/01/1933, , Benjamín Nahum *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., pp. 84, 213.

652 Documento n.º 43, 17/06/1932, Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 192.

653 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 326.

654 DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 63.

655 Esta integración fue propuesta en el proyecto inicial redactado por el Banco República, aunque en él no se incluía a la Cámara Mercantil de Productos del País, la cual fue incorporada a raíz de la observación realizada en ese sentido por uno de los vocales del propio Banco. BROU, AD n.º 7420, 16/05/1932, tomo 34, f. 525.

656 Por una de ellas, que más que consistir en una modificación fue una salvedad al voto, el herrero Stewart Vargas, se cuestionaba la necesidad de crear el nuevo instituto alegando que el Banco de la República ya realizaba las operaciones de contralor del cambio diferido, que tenía autonomía, y que por lo tanto era mejor que centralizara todas las operaciones. La otra modificación propuesta por el diputado socialista Troitiño consistió en la integración del Consejo Administrativo con un representante de las sociedades cooperativas del país, e

de la Caja, el riverista Pedro Manini Ríos sentenciaba: «Hay que tratar de evitar, de sustraer de ella las intervenciones gubernamentales, no por lo malo que puedan tener en sí —que a menudo lo tienen— sino por lo melindroso y suspicaz que es el crédito extranjero, que es indispensable para que la Caja llegue a tener andamio.»⁶⁵⁷

En cuanto al presupuesto de la Caja, y esto interesaba más a nivel nacional que a los ojos de los acreedores extranjeros, se estableció que lo atendería con los recursos que ella misma generara y que utilizaría exclusivamente personal de los bancos públicos.

Buena parte de la discusión giró en torno al tema de las garantías que se creaban para las obligaciones. En el proyecto original aprobado por el Directorio del Banco de la República se establecía que las Obligaciones tendrían la garantía del Estado.⁶⁵⁸ De ese modo, y para «prestigiar las obligaciones y estimular que los acreedores del exterior las aceptaran» el Estado se responsabilizaba de su pago, «aún con el riesgo que implicaba su emisión a un tipo de cambio superior al valor real de la moneda nacional en la fecha de creación de la Caja.»⁶⁵⁹

Asimismo, y probablemente porque excedía a sus funciones, en el proyecto original del Banco de la República se dejaba en manos del Consejo Nacional de Administración la creación de los recursos necesarios para atender los bonos emitidos por la Caja.⁶⁶⁰ El Consejo aceptó la garantía por parte del Estado, y además propuso varias garantías que se resumían de la siguiente manera.

La primera garantía, y la más clara, era el depósito que cada deudor debía hacer en moneda fiduciaria para cancelar su deuda y para que la Caja Autónoma emitiera las Obligaciones que recibiría el acreedor. Esos depósitos quedarían en custodia en el Banco de la República y la Caja Autónoma podría invertirlos en «colocaciones de primer orden y suficientemente garantidos» con anuencia de las dos terceras partes de los miembros del Consejo Nacional de Administración.⁶⁶¹ De ese modo se lograrían ganancias que cubrieran los intereses de los Obligaciones Amortizables, en tanto se buscaba colocar los fondos de los depósitos en custodia en títulos de deuda pública o en obligaciones hipotecarias para mejorar así las cotizaciones de los valores bursátiles.⁶⁶²

incluso de los gremios y elementos obreros organizados, con lo que se lograba además una integración impar del órgano administrador. Rechazada esa propuesta, y bajo el argumento de que debían ser trece los miembros del órgano, también se sugirió la incorporación de un miembro designado por la Facultad de Derecho —donde aún se realizaban los estudios de economía— que tampoco prosperó. DSCR, tomo 377, 08/07/1932, pp. 67, 68.

657 DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 67.

658 BROU, AD n.º 7414, 09/05/1932, tomo 34, f. 451.

659 Fermín Silveira Zorzi, «Conferencia pronunciada...», ob. cit., p. 18.

660 BROU, AD n.º 7414, 09/05/1932, tomo 34, f. 451.

661 RNLD, ley n.º 8.866 art. 10.

662 Esas ideas figuran en el Mensaje elevado al Senado por el Consejo Nacional de Administración. DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 324.

La inversión de los fondos, sin embargo, generaba opiniones encontradas, pues mientras algunos temían que desencadenara nuevas emisiones de deuda pública y una inflación de los medios de pago que generara más consumo, otros aspiraban a que fuera el República el que administrara los fondos para que alentara a la industria y el comercio con amplitud de créditos.⁶⁶³ Asimismo, los intereses extranjeros, y particularmente las compañías petroleras de capitales ingleses y norteamericanos, se sintieron amenazados con esta disposición. En tanto creían que de ese modo el gobierno se había proveído de una «útil vaca de ordeño», manifestaban su negativa a adquirir los bonos porque sería «una tontería» financiar al Estado para que levantara ANCAP, su negocio petrolero, contra ellas.⁶⁶⁴

A modo de garantía se estableció también una contribución anual de \$250.000 por parte del Banco de la República y otro tanto del Banco de Seguros, que serían restituidos a esas instituciones una vez que se liquidaran las Obligaciones emitidas.⁶⁶⁵

Las dos garantías más fuertes, y a su vez las que generaron mayores discusiones, se vinculaban con el oro del Banco de la República y con la forma en que esa misma Institución realizaría la distribución del cambio disponible. Sin embargo, y a pesar de la preocupación que generó en su momento, al clausurarse la Caja Autónoma y presentar su balance general hacia fines de 1939, se hizo notar que para atender la amortización y los servicios de las Obligaciones emitidas no fue necesario utilizar ninguna de estas garantías especiales comprometidas.⁶⁶⁶

En relación a la distribución de cambio se estableció que el servicio de intereses y la amortización de las Obligaciones contarían con la prelación a las demás solicitudes de cambios realizadas por la plaza a la hora de la distribución de divisas por parte del Banco de la República.

En el proyecto inicial presentado por el Banco de la República se establecía un orden de prelación determinado para la distribución de divisas.⁶⁶⁷ De este modo, el Banco intentaba dar sanción legal a una práctica que venía

663 Dentro de la primera postura se encuentra a los senadores nacionalistas independientes Estradé y Rodríguez Larreta, y dentro de la segunda al diputado herrerista Stewart Vargas. DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 333, 334 y DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 667.

664 Informe Anual sobre el año 1932 n.º 355, Montevideo 24/01/1933, informe n.º 322, Buenos Aires 16/06/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933* ob.cit., pp. 215, 97. Informe n.º 45, Washington 18/06/1932, en: Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 201.

665 Finalmente no fueron restituidos pues el Presupuesto General de Gastos de 1935 así lo dispuso. CAA, *Memoria...*, ob. cit., p. 21.

666 *Ibíd.*, p. 12.

667 El orden de prelación para la distribución de divisas, una vez que se hubieran atendido las demandas de la Caja Autónoma, era el siguiente: combustibles y materiales para los servicios públicos, materias primas para la industria nacional, artículos de consumo de primera necesidad sin sucedáneos en el país, y el cambio restante sería repartido por igual entre los artículos de importación necesarios en función de las costumbres de la población y para las demás obligaciones en moneda extranjera. BROU, AD n.º 7414, 09/05/1932, tomo 34, f. 449 y DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 326.

realizando desde el mismo establecimiento del Contralor de Cambios, y que fue sistematizada en marzo de 1932 con el establecimiento de una Comisión Oficial de Distribución de Cambios.⁶⁶⁸ Sin embargo, la Comisión de Hacienda de Senadores lo desglosó del proyecto pues entendía que podría tratarse conjuntamente con otro proyecto del senador batllista Minelli que en ese momento era estudiado por el Consejo y el Banco República.

El proyecto de Minelli proponía que el comercio internacional del país fuese «dirigido» y que se controlara su balance de pagos, para «asegurar el equilibrio económico de la Nación [e] impedir que esta contraiga, en el exterior, obligaciones superiores al importe de la producción destinada a exportarse.»⁶⁶⁹ Cuando se discutió la creación de la Caja Autónoma, Minelli sostuvo que ambos proyectos eran complementarios, porque con uno se solucionaba el problema del cambio diferido existente, y con el otro se evitaría que se originaran nuevas deudas en moneda extranjera.⁶⁷⁰ En esa ocasión el Ministro Acevedo Álvarez manifestó que el proyecto de Minelli contaba con sus simpatías pero luego no tuvo andamiento, no fue aludido en la Cámara de Representantes, y se convirtió en letra muerta hasta el año 1934.

Para argumentar a favor de la garantía que establecía la prelación en la distribución del cambio a favor de la Caja Autónoma, en la discusión parlamentaria se apeló a demostrar que la cantidad de cambio que se obtendría por las exportaciones del país, sería más que suficiente para afrontar el pago de las Obligaciones Amortizables.

Las Comisiones de Hacienda de ambas Cámaras presentaron cálculos similares, en los que se establecía que ese año el valor de las exportaciones alcanzaría los 35 millones de pesos oro, y que las Obligaciones Amortizables representarían mucho menos. Calculaban que si se colocaban todos los bonos, y se dividían por igual las amortizaciones e intereses que deberían pagarse a lo largo de los cinco años —recuérdese que el porcentaje a amortizar en el primer año era del 10%—, se necesitarían como máximo 3:900.000 pesos oro por año. Y de ahí concluían que las exportaciones brindarían la cantidad de moneda extranjera

668 El tema fue abordado en el capítulo v, apartado 4.3. La tarea de administrar la escasez de divisas.

669 DSCS, tomo 155, 30/05/1932, p. 265. El Senador presentó el proyecto a la Cámara y realizó la exposición de motivos el 30 de mayo de 1932 y, según informan las Actas del Directorio del Banco República, a principios de junio el tema se trató en la Comisión de Hacienda del Senado. BROU, AD n.º 7438, 09/06/1932, tomo 34, f. 730.

670 Minelli insistió para que su proyecto fuera presentado como apéndice del proyecto de Caja Autónoma. Al respecto consultó al Directorio del Banco República, y éste le respondió que era un tema que no le correspondía al Banco. Recién emitió opinión cuando el proyecto fue enviado por el Ministerio de Hacienda. En esa ocasión el Directorio reconoció que los propósitos de Minelli eran loables, pero puntualizó que confiar «al Banco la función de autorizar o no la adquisición de artículos de importación» iba a complicarlo con nuevos y difíciles problemas de funcionamiento. BROU, AD n.º 7437, 08/06/1932, tomo 34, f. 716 AD n.º 7440, 14/06/1932, tomo 34, f. 757 y AD n.º 7443, 017/06/1932, tomo 34, f. 801.

necesaria para cumplir con los pagos, aún si la situación empeoraba, y que por esa razón, la prelación era la garantía «que vale más».⁶⁷¹

Sin embargo, el senador Rodríguez Larreta señalaba que siendo la solución una forma de empréstito obligado para los acreedores, no podría pagarse con los recursos generales del país, y que la garantía de la prelación no podría ponerse en práctica «porque la necesidad es la ley suprema de los pueblos y si necesitamos el kerosene, el azúcar, el arroz, la yerba, no vamos a prescindir de ello para pagar los bonos a los tenedores de ellos.»⁶⁷² Afirmaba entonces que las garantías eran ilusorias y que sólo serían reales si la situación mejoraba, y por ese motivo proponía como garantía sólida el aumento del oro del Banco afectado a favor de las Obligaciones.

A lo que el Ministro de Hacienda le respondió que la garantía real y eficaz eran las exportaciones del país y la prelación en la entrega de divisas establecida a favor de la Caja Autónoma, y en su exposición concluía retóricamente: «¿Nos vamos a morir de hambre porque el Banco entregue primero a la Caja esos dos o tres millones de pesos oro que necesita para poder servir los bonos a oro?»⁶⁷³

La afectación del oro del encaje del Banco República como garantía de las Obligaciones Amortizables, es decir, para atender sus servicios y amortizaciones en caso de ser necesario, fue un asunto central y bastante controvertido que se discutió a todos los niveles, entre el Directorio del Banco República y el Consejo Nacional, entre esos dos órganos y el Presidente Terra, así como en las Cámaras Legislativas.

El proyecto original del Banco no hacía referencia alguna a la afectación de su encaje, pero se propuso como enmienda porque el Consejo entendía que de lo contrario las obligaciones «no ofrecían garantías reales»⁶⁷⁴ La enmienda del Consejo fue aceptada en la forma de un nuevo artículo que establecía la movilización de tres millones de pesos oro como máximo y sólo en el caso de que existiera insuficiencia de divisas.⁶⁷⁵

Días después se dio a conocer la iniciativa del Presidente Terra de elevar la cantidad de oro afectado para garantizar las Obligaciones Amortizables. Su propuesta probablemente fue motivada por los gerentes ingleses del Ferrocarril Central y del Banco de Londres, quienes al conferenciar con él habían manifestado que la garantía ofrecida era insuficiente.⁶⁷⁶ Si bien no puede establecerse cuanta ascendencia tuvieron los intereses británicos sobre Terra, vale dejar sentado que en opinión del representante norteamericano en Uruguay, «las modificaciones sugeridas por el Presidente Terra [...] estuvieron directamente

671 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 326 y DSCR tomo 377, 08/07/1932, p. 65.

672 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 332.

673 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 332.

674 BROU, AD n.º 7427, 27/05/1932, tomo 34, f. 606.

675 BROU, AD n.º 7422, 19/05/1932, tomo 34, f. 546 y DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 75.

676 Informe n.º 318, Montevideo, 07/06/1932 I, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 83.

inspiradas por el Sr. Grindley»,⁶⁷⁷ que era el Gerente de la compañía inglesa de ferrocarriles.

En esta ocasión la mayoría de los miembros del Directorio del Banco se mostraron contrarios a la iniciativa de aumentar la garantía oro y a favor de mantener la propuesta anterior. Sólo dos de los siete directores votaron a favor de la propuesta de la Presidencia, correspondiendo uno de ellos al Presidente del Directorio, José Serrato, quien al requerírsele opinión aclaraba que «habría deseado sustraerse a ello a fin de no contrariar la tendencia de la fracción política a que pertenece».⁶⁷⁸ Serrato sería el primer Presidente del Consejo Administrativo Honorario de la Caja Autónoma de Amortización.

Al día siguiente, en una reunión entre el Consejo y los delegados del Banco se llegó a la solución finalmente aprobada: se aceptaba movilizar oro hasta un 25% de las obligaciones emitidas en caso de insuficiencia de divisas. El Directorio la aceptó unánimemente aunque el vocal Alberto Cima se ocupó de dejar constancia en actas de «que siempre ha sostenido que no debe comprometerse el oro del banco, y que ha violentado su modo de pensar y adherido porque desea acompañar al directorio en esta iniciativa destinada a beneficiar al país.»⁶⁷⁹ Las deliberaciones que al respecto tuvieron lugar en el Directorio del Banco se analizarán más adelante.⁶⁸⁰

Era esa una fórmula transaccional pues la cantidad de oro del encaje que se afectaba en garantía era un término medio entre la propuesta del Consejo de afectar tres millones de pesos oro y la de la Presidencia de afectar cinco millones: si se emitían bonos por el monto total autorizado de 1,5 millones de pesos oro, el 25% serían 3750.000 pesos oro.⁶⁸¹ Además, ese 25% de las obligaciones emitidas no se reduciría a medida que se amortizaran los bonos, resultando entonces que la garantía se reforzaría con el correr del tiempo.⁶⁸² Del mismo modo, al establecer una relación proporcional entre las obligaciones emitidas y el oro susceptible de ser movilizado, también se garantizaba que no se liberaría una cantidad fija de oro si no se tomaban todos los bonos.

Otro tema que ocupó buena parte del debate parlamentario fue el de la moneda en que se emitirían y saldarían las Obligaciones Amortizables. La ley estableció que expresarían su valor en pesos oro o en moneda extranjera, dejando la decisión librada a la dirección de la Caja Autónoma. El servicio de intereses y amortización se realizaría en la moneda expresada en la Obligación en Montevideo o en las principales plazas del mundo. En este último caso también

677 Informe n.º 41, Washington 03/06/1932, en: Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 183.

678 BROU, AD n.º 7427, 27/05/1932, tomo 34, f. 611.

679 BROU, AD n.º 7429, 28/05/1932, tomo 34, f. 623.

680 Ver en este capítulo el apartado 3.1. Afectar el oro para las obligaciones exteriores del Estado.

681 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 333.

682 DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 75.

sería la Caja la que determinaría dónde efectuar los pagos para evitar la especulación con los desniveles cambiarios que podrían existir de una plaza a la otra.⁶⁸³

La idea de emitir las obligaciones en divisas, y no sólo en oro como se pensó inicialmente, fue propuesta por la Presidencia de la República y contó con el apoyo de los demás Poderes Públicos. Se creyó conveniente que el acreedor recibiera las Obligaciones en la moneda en que había concertado el crédito, porque las mismas le servirían como medio de pago internacional.⁶⁸⁴

Sin embargo, otro motivo de peso para tomar esa resolución radicó en la inestabilidad del sistema monetario internacional. En ese sentido, las obligaciones emitidas en pesos uruguayos oro tendrían un valor inmovible determinado por el fino oro de la moneda nacional, pero las emitidas en moneda extranjera podrían sufrir alzas o bajas. Sería la Caja la que decidiría en qué moneda se emitirían las obligaciones, y en ese sentido el Ministro de Hacienda explicaba a la Cámara de Diputados que le convendría emitir en moneda extranjera cuando se tratara de monedas fuertes, porque si llegaban a bajar la Caja obtendría beneficios.⁶⁸⁵ En ese sentido, y ante la baja de la libra hacia fines de 1932, la Gerencia del Banco República sugirió a la Caja Autónoma la conveniencia de que suspendiera la emisión de Obligaciones a Oro.⁶⁸⁶

De hecho, «posteriormente se cerró definitivamente la entrega de Obligaciones a oro, en pesos uruguayos, considerando que no había ninguna conveniencia y sí posibles perjuicios, con la emisión de Obligaciones a oro» y cuando quebraron las monedas fuertes la Caja obtuvo ganancias millonarias inesperadas.⁶⁸⁷ Si bien la Caja declaró que tales ganancias habían sido inesperadas, la modificación propuesta por Terra de emitir las Obligaciones en divisas y no en oro, demuestra que se tenía un amplio manejo de la coyuntura internacional y de la economía como disciplina, pues se abría la posibilidad de obtener ganancias con la desvalorización de las demás monedas. Algo que efectivamente sucedió.

VI.1.3.2. La puesta en funcionamiento

Una vez aprobada la ley comenzó a organizarse la novel institución, y para ello no sólo fue necesario constituir su Consejo Honorario, resolver cuestiones operativas como hacerse de un espacio, muebles y personal para entrar en funcionamiento, y contratar corresponsales en el exterior, sino también darse una reglamentación. Una vez concluidas esas instancias de organización previa, la Caja abrió sus puertas el 7 de setiembre de 1932 y comenzó a ocuparse de las cuestiones para las que había sido creada.

683 DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 65.

684 DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 72.

685 DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 70.

686 BROU, AD n.º 7564, 16/12/1932, tomo 36, f. 578

687 CAA, *Memoria...*, ob. cit., pp. 11, 32. El deudor uruguayo compraba las Obligaciones Amortizables en una moneda fuerte al tipo de cambio del día, y si al cancelarse la Obligación la moneda extranjera había perdido parte de su valor, la Caja se hacía con la diferencia.

Según informan las Actas del Directorio del Banco de la República, el Consejo Honorario debía constituirse el 21 de julio de 1932, pero el Senado recién eligió a su representante el 22 de julio y los Representantes el 3 de agosto.⁶⁸⁸ De la elección de los representantes de los grupos empresariales se tiene menos información; se conocen los nombres de los hombres designados,⁶⁸⁹ y se sabe que el Banco de la República se encargó de gestionar ante los bancos privados la designación de sus delegados.⁶⁹⁰

Los dos integrantes que representaban los intereses extranjeros eran británicos —el Gerente del Ferrocarril Central Hugh Grindley por la Cámara de Comercio y John Wells por el Banco de Londres—, algo que para el Ministro francés era una representación excesiva, en tanto el norteamericano hablaba de desventaja para sus coterráneos por no tener una Cámara de Comercio.⁶⁹¹

Los recursos materiales fueron proporcionados por el Banco República, que puso a disposición los salones de su biblioteca y adquirió muebles y útiles para el funcionamiento de la Caja Autónoma.⁶⁹² En tanto, cuando el Presidente de la Caja Autónoma insinuó que el Banco cediera a un alto funcionario, como Morató o Silveira Zorzi, para que se desempeñara como gerente, se le respondió que ellos eran indispensables para el Banco y que tampoco podía disponer de ningún otro funcionario de su personal superior.⁶⁹³ Como los restantes Bancos Públicos también negaron funcionarios para hacerse cargo del puesto de Gerente de la Caja, contrariando la letra de la ley, se designó a Juan Ferrando, que era funcionario del Ministerio de Hacienda.⁶⁹⁴

Entre las primeras tareas específicas que desarrolló la Caja antes de abrir sus puertas, debe señalarse la determinación del cambio diferido que quedaría incluido, pues en la ley de creación se establecía el monto máximo por el cual podía emitir Obligaciones pero no se entraba en detalles. Para ello contó con la opinión del Banco República, y la resolución final da cuenta de un criterio muy amplio. Se estableció que quedaba incluido el cambio proveniente de las siguientes operaciones comerciales: los saldos pendientes de las deudas incluidos en la ley del 7 de setiembre y del 14 de octubre de 1931, todas las operaciones realizadas con letras a la vista o a plazo hasta el 15 de julio, las deudas provenientes de mercaderías recibidas en consignación y vendidas antes del 16 de julio, los

688 Los senadores eligieron al nacionalista independiente Eduardo Rodríguez Larreta y los diputados al herrista Héctor Mac Coll. DSCS, tomo 156, 22/07/1932, p. 75 y DSCR, tomo 378, 03/08/1932, pp. 36, 37.

689 CAA, *Memoria...*, ob. cit., p. 9.

690 BROU, AD n.º 7463, 09/07/1932, tomo 35, ff. 141, 142.

691 Informe n.º 211, Montevideo 30/07/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., p. 399. Informe n.º 41, Washington 03/06/1932, en: Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 183.

692 BROU, AD n.º 7472, 01/08/1932, tomo 35, f. 262 y AD n.º 7477, 08/08/1932, tomo 35, f. 332.

693 BROU, AD n.º 7476, 05/08/1932, tomo 35, f. 320 y AD n.º 7478, 09/08/1932, tomo 35, f. 351.

694 DSCS, tomo 156, 24/08/1932, p. 160.

fondos de acreedores radicados en el exterior depositados en bancos del país, y los fondos de compañías extranjeras radicadas en el país pendientes de remisión, sin importar si era para pagar dividendos o cubrir otra obligación.⁶⁹⁵ Asimismo, antes de poner las Obligaciones a disposición del público, la Caja solicitó que el Banco consultara a sus corresponsales en el exterior respecto a las condiciones en que se harían cargo de los servicios de las Obligaciones.⁶⁹⁶

La información previa permite visualizar que ambas instituciones trabajaron en forma conjunta, porque si bien la Caja Autónoma gestionó la emisión y cancelación de las Obligaciones Amortizables, el Banco República custodió los depósitos recibidos por concepto de esas obligaciones, certificó la existencia de las obligaciones a liquidar, y evacuó dudas al respecto, y lo que era aún más importante, le entregó las divisas solicitadas para que pudiera cancelarlas.

En ese marco la Subgerencia de Cambios ocupó un rol central. Las solicitudes de cambio que hicieran las instituciones y firmas comerciales que tuvieran que remesar al exterior, debían llenar sus solicitudes en la Oficina de Contralor de Cambios del Banco República, y con previo informe de la Subgerencia de Cambios serían o no autorizadas por el Presidente del Banco.⁶⁹⁷ Asimismo, era esa sección la que pedía a la Caja Autónoma que indicara

cuáles son sus futuros compromisos en moneda extranjera para atender el servicio de los Bonos a Oro, a fin de que, con esos datos, pueda el Banco ir adquiriendo las divisas solicitadas, a medida que la plaza lo permita.⁶⁹⁸

Las oficinas de la Caja Autónoma abrieron al público en setiembre de 1932, pero no fue de inmediato que los acreedores extranjeros se sintieron llamados a tomar sus Obligaciones. En diciembre de 1932 apenas habían recibido depósitos por parte de los deudores por unos diez millones de pesos —cuando el máximo autorizado aproximadamente ascendía a treinta millones de pesos papel. En junio del año siguiente ya se habían tomado Obligaciones por aproximadamente veinticinco millones de pesos papel de los treinta autorizados.⁶⁹⁹

Apenas sancionada la ley varias compañías inglesas de servicios públicos, «inspiradas y dirigidas» por el Gerente del Ferrocarril Central y Presidente de su Cámara de Comercio —Hugh Grindley, manifestaron su intención de tomar

695 BROU, AD n.º 7483, 16/08/1932, tomo 35, ff. 422, 423 y José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...» ob. cit., pp. 17, 18.

696 BROU, AD n.º 7480, 11/08/1932, tomo 35, f. 382

697 BROU, AD n.º 7599, 08/09/1932, tomo 35, f. 654 y AD n.º 7500, 09/09/1932, tomo 35, f. 674. Valga como ejemplo una anécdota: la Caja Autónoma pidió certificación para una solicitud por un millón de francos que provenían de una venta de aviones realizada al Estado, y la Subgerencia de Cambios señaló que las deudas del Estado no estaban comprendidas en la ley y pasó el informe a la Caja para que ella resolviera. BROU, AD n.º 7516, 05/10/1932, tomo 36, f. 34.

698 BROU, AD n.º 7538, 08/11/1932, tomo 36, f. 272.

699 CAA, *Memoria...*, ob. cit. p. 8.

las Obligaciones emitidas por la Caja Autónoma.⁷⁰⁰ Según el Ministro inglés en Uruguay, fueron además las primeras en absorber importantes paquetes de bonos y eso «generó una muy buena impresión y ha contribuido a una mejora de [las] relaciones» con Uruguay.⁷⁰¹

Sin embargo, el apoyo inglés no fue unívoco, pues la petrolera inglesa Shell-Mex, en acuerdo con las norteamericanas, anunció que no aceptaría los bonos de la Caja Autónoma. A principios de 1933 habrían cambiado de actitud.⁷⁰²

Asimismo, la postura inicial de los acreedores y gobernantes franceses y norteamericanos frente a la Caja Autónoma rayó más con la desconfianza que con el apoyo. Mientras el Departamento de Estado de Estados Unidos, no se atrevió a recomendar a la Ford Motor la aceptación de las Obligaciones a oro de la Caja Autónoma porque detectaban algunos factores de riesgo en la situación fiscal uruguaya;⁷⁰³ el Ministro francés en Uruguay fue increpado por el Ministro de Relaciones Exteriores respecto a la actitud francesa para tomar las obligaciones, contrastándola con la «excelente acogida que tuvieron... entre los ingleses».⁷⁰⁴

Cuando la Caja Autónoma entró en funcionamiento, colocó los fondos depositados por los deudores en forma paralela a su recepción, alcanzando «a todas las esferas económicas y sociales»: la mayor parte de los fondos se destinaron a acordar créditos a la industria, el comercio y particulares; en segundo término se prestó al Estado para reparar su situación apremiante; los Entes Autónomos ocuparon el tercer lugar en el destino de los fondos invertidos por la Caja; seguidos finalmente por los bancos particulares que pudieron así atender las exigencias de su clientela.⁷⁰⁵

En 1934, la emisión de Obligaciones Amortizables había resultado insuficiente para cubrir el cambio acumulado con anterioridad a la creación de la Caja Autónoma, y entonces se amplió el monto autorizado por la ley de

700 El vocal Baqué, sin embargo, contó al Directorio del Banco que el administrador del Ferrocarril Central le manifestó disposición a tomar Obligaciones de la Caja Autónoma, siempre que el Banco mantuviese la cuota de libras que le otorgaba. BROU, AD n.º 7446, 22/06/1932, tomo 34, f. 841.

701 El Ministro francés también reflexionó sobre el asunto afirmando que «su complacencia no podrá menos que contribuir favorablemente al desarrollo de la influencia británica en Uruguay.» Informe anual sobre 1932, Montevideo 24/01/1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 203.

702 Informe n.º 326, Londres 08/07/1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 100. Informe n.º 68, 19/01/1933, en: Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 265, 292.

703 Refería a la posibilidad de que dejara de pagar los intereses de la deuda externa, al volumen de los créditos congelados en moneda extranjera y a la posibilidad de que la balanza de pagos fuese gravemente desfavorable. Informe n.º 43, 17/06/1932, Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 265, 266.

704 Informe n.º 211, Montevideo 30/07/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., p. 400.

705 CAA, *Memoria...*, ob. cit., pp. 28, 29.

julio de 1932. Además, y como desde mediados de 1932 se había acumulado nuevo cambio diferido, también se autorizó la emisión de una segunda serie de Obligaciones Amortizables.

La primera serie de Obligaciones Amortizables fue la autorizada por la ley del 15 de julio de 1932, y alcanzó los \$37 347 981,46. Inicialmente se autorizó a emitir 15 millones de pesos oro, que significaban alrededor de 30 millones de pesos papel, pero como ese monto resultó insuficiente se acordó su ampliación en tres ocasiones: por ley del 27 de enero de 1934 se aumentó en 750 000 pesos oro, por ley del 24 de abril de 1934 se aumentó en 1.500.000 pesos oro, y por la ley de Reajuste Económico Financiero del 9 de noviembre de 1934 se amplió en 200 000 pesos papel. En total entonces, se autorizó a emitir Obligaciones por 37 832 000 pesos papel, y los acreedores extranjeros las tomaron por 37 347 981, con lo cual casi se llegó al límite fijado por la ley primitiva y sus respectivas ampliaciones.

Las Obligaciones de la primera serie se pusieron a disposición de los acreedores a través de dos emisiones diferentes. La primera emisión fue por 23 274,140 pesos papel y abonó un interés del 6%, mientras que la segunda emisión fue por 14 073 841 pesos papel y abonó 5% de interés. Dicha modificación del interés pagado fue resuelta por el Consejo de la Caja Autónoma, e informado por la Gerencia del República a sus bancos corresponsales, y rigió para los pedidos de conversión de deudas formulados luego del 31 de enero de 1933.⁷⁰⁶ Para que no se originaran quejas por el cambio de interés se dio un plazo de 40 días para poder acogerse al derecho de recibir las Obligaciones de 6%, siendo quizás ese un modo de apresurar la decisión de los acreedores. Asimismo, fue visto como una forma de premiar «a quienes haciendo fe en los compromisos contraídos por la Nación y confiando en las fuerzas del país, aceptaron de inmediato la cancelación de sus créditos con Obligaciones de la Caja Autónoma de Amortización.»⁷⁰⁷

La segunda serie de Obligaciones Amortizables fue autorizada por la ley de Reajuste Económico Financiero del 9 de noviembre de 1934. Con ella se buscaba consolidar y desplazar el cambio diferido acumulado por despacho de mercaderías con anterioridad al 30 de setiembre de 1934, y el correspondiente a obligaciones con el exterior por servicios financieros, dividendos, o debentures, de compañías de servicios públicos o empresas radicadas en el exterior. Según la propia Caja, tal acumulación se debió a la «falta de un contralor severo en las exportaciones e importaciones.»⁷⁰⁸

Esta serie presentó condiciones diferentes a la primera: se autorizaba a emitir obligaciones hasta diez millones de pesos oro o su equivalente en divisas; el interés no sobrepasaría el 3 ½% anual; se amortizaría el 30% en el momento en que se convirtiera el cambio diferido en obligaciones amortizables, el 15% en los cuatro años siguientes, y el 10% restante en el último año, aunque también

706 BROU, AD n.º 7568, 22/12/1932, tomo 36, f. 620.

707 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...» ob. cit., p. 21.

708 CAA, *Memoria...*, ob.cit., p. 15.

se autorizaban amortizaciones extraordinarias a la puja o por compra directa; el tipo de cambio para liquidar la deuda sería fijado entre el Consejo Honorario de la Caja Autónoma y el Banco República.⁷⁰⁹

Además, para esta segunda serie no regiría la prelación en la distribución de divisas como garantía hasta que no fuera rescatada la primera serie de las Obligaciones. Se estableció también que los deudores liquidarían su pago al tipo de cambio establecido por el Consejo Honorario de la Caja Autónoma con asesoramiento del Banco República, y no al cambio oficial como se hizo con la primera series. El tipo de cambio sería establecido teniendo en cuenta la clase del artículo importado, el origen de las deudas y las fechas en que fueron contraídas.⁷¹⁰

En el correr del año 1937, y de forma anticipada, la Caja Autónoma de Amortización logró cancelar el pago de todas la Obligaciones emitidas.⁷¹¹

Las valoraciones en relación a los alcances efectivos de la Caja Autónoma han sido positivas, pues permitió que el comercio y la industria cancelaran sus deudas pendientes con el exterior, y que lo hicieran al tipo de cambio oficial que era muy superior al valor real del peso.⁷¹² De ese modo se evitó su quebranto, y se salió airoso de lo que estaba a punto de convertirse en la bancarrota del país, porque aunque fuera por falta de divisas, se enfrentaba a una casi absoluta incapacidad de pago.

Sin embargo, y tal como ya fue planteado, la ley que creó la Caja Autónoma adoleció de un grave problema, pues en paralelo no se estableció un contralor sobre las importaciones como proponía tímidamente el proyecto inicial del Banco, ni como enfáticamente propuso el Senador batllista Pablo Minelli. De ese modo, volvió a acumularse cambio pendiente de pago al exterior para cuya cancelación fue necesario esperar hasta la ley del 9 de noviembre de 1934 que creó la Comisión Honoraria de Importación y Cambios.

VI.2. La moratoria estatal: el problema de la deuda externa

Los problemas monetarios que hasta aquí se han venido describiendo, pautados por la desvalorización del peso y las fluctuaciones en su valor, así como por la escasez de moneda extranjera, alcanzaron a todas las esferas de la economía y el Estado no permaneció ajeno a ellos. Es decir, que además de tener que administrar la crisis y desarrollar políticas tendientes a paliarla o solucionarla, sufrió en carne propia las mismas dificultades que los particulares a la hora de hacer frente a las obligaciones con sus acreedores en el exterior: el mercado carecía de divisas y para adquirirlas necesitaba muchos más pesos uruguayos, todo lo

709 RNLD, ley n.º 9.440, 09/11/1934, art. 6.

710 Inicialmente se dispuso que el tipo de cambio fijado para liquidar la deuda, además no debía causar perjuicios ni beneficios al importador, pero como resultó tan complejo establecerlo se obvió esa consideración. CAA, *Memoria...*, ob. cit., pp. 16, 17.

711 El tema se aborda en el capítulo IX. El segundo revalúo del encaje oro: entre la «pequeña crisis» y el intento de estabilizar definitivamente el peso.

712 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...», ob. cit., p. 17.

cual se sumaba a su déficit presupuestal. Claro que el Estado contaba con más recursos y herramientas para solucionar sus problemas financieros, pero sus decisiones en esa materia repercutían profundamente sobre la economía del país y podían magnificar la crisis.

El problema hizo eclosión al promediar el año 1931, en el peor momento de la crisis monetaria. Hasta entonces el Estado había sorteado el temporal con divisas constituidas previamente, pero a fines de junio se habían usado y agotado las últimas divisas obtenidas con el Segundo Empréstito Hallgarten para cubrir los servicios de la deuda externa.⁷¹³ En el segundo semestre del año el Estado debería enfrentar un nuevo vencimiento de sus compromisos con el exterior, y en lo que restaba del año necesitaría para ese fin hasta cuatro millones de dólares.⁷¹⁴ Pero el Banco República no disponía de divisas y en agosto le comunicaba al Gobierno que había agotado sus reservas y que solamente contaba con £60 000 para el Estado.⁷¹⁵

El déficit presupuestal estaba instalado en el ejercicio fiscal 1930-1931, y a la hora de ajustar sus planillas de gastos y de gestionar nuevos recursos para afrontarlo, además de destinar parte de ellos al pago de la deuda externa, debía prever nuevos fondos para pagar las diferencias cambiarias. La ley de Presupuesto del 6 de agosto de 1931 había arbitrado un millón de pesos para afrontar las diferencias de cambio, pero como los compromisos en el exterior eran de tres millones oro, que con el peso a 21 peniques equivalían a 7 millones de pesos papel, hubiera sido necesario crear nuevos recursos fiscales para cubrir tal diferencia.⁷¹⁶

Ante esa situación, el plan de medidas de agosto incluyó una que arbitraba los recursos para pagar los servicios y la amortización de la deuda externa correspondiente al segundo semestre de 1931, y que consistió en la exportación de cinco millones del encaje oro del Banco de la República, siendo consagrada por una ley del 7 de setiembre ya nombrada y que se analizará más adelante.

Previamente, fueron varios los intentos frustrados realizados desde los distintos Poderes Públicos para dar solución al problema de la falta de divisas para pagar la deuda externa y, especialmente desde el Banco de la República, para evitar la movilización del encaje oro de la Institución. Fue así que se buscaron nuevos préstamos en las principales plazas extranjeras y también se procuró

713 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 96. Recuérdese que la segunda serie del Empréstito Hallgarten por siete millones de dólares fue adquirida por el Banco República amparándose en la ley del 18 de octubre de 1928 que lo autorizaba a usar hasta 10 millones de pesos oro para adquirir deuda externa. Esta operación obligó al Banco a entregar al Estado el equivalente en pesos uruguayos, en tanto le permitió constituir una masa de maniobras en moneda extranjera. Ver capítulo II, apartado 6.2. La fractura del orismo en la arena parlamentaria: el Segundo Empréstito Hallgarten.

714 BROU, AD n.º 7229, 14/08/1931, tomo 32, f. 176.

715 BROU, AD n.º 7225, 11/08/1931, tomo 32, f. 160. Dicha información también figura en el informe «La batalla del peso» 12/08/1931, en: BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 90.

716 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...* ob. cit., p. 96.

formar una masa de maniobra con títulos de deuda externa para hacerse con la moneda extranjera necesaria para pagar las obligaciones del Estado en el extranjero. Como el problema era mucho más intrincado aún, en paralelo a esas dificultades caía la cotización de los títulos uruguayos en el exterior, algo que también ocupó a los Poderes Públicos que veían en ello un desprestigio del crédito del país, en tanto contrariaba sus propósitos de obtener nuevos préstamos.

Finalmente, y a pesar de los esfuerzos y de la solución de cubrir las obligaciones con oro del encaje, el fantasma de la moratoria internacional estuvo presente hasta que a comienzos de 1932 se decidió suspender el pago de la amortización de la deuda externa, tema que, por otra parte, ocupaba la escena pública desde que en abril de 1931 el Presidente Gabriel Terra lanzara la idea. En el año 1933, y ya bajo el gobierno surgido del golpe de Estado, debió recurrirse además a la rebaja de los intereses para poder enfrentar su pago.

De la gravedad de la situación enfrentada por el Estado informan las pérdidas por diferencias cambiarias en el pago de los servicios de la deuda externa, que entre 1929 y 1930 fueron de \$280.000 anuales, mientras en 1931 alcanzaron a \$1 023 000, y en 1932 llegaron a \$3 573 000 —aunque en ese momento ya no se pagaba la amortización lo cual hubiera significado pérdidas por ocho millones de pesos.⁷¹⁷

VI.2.1. Marchas y contramarchas en la suspensión de pagos

En un banquete organizado por los empresarios del agro, la industria, el comercio y la banca, y celebrado en el Teatro Solís el 19 de abril de 1931 en homenaje al Presidente Gabriel Terra, él propuso suspender la amortización de la deuda externa por dos años, y como contrapartida se negaba a reducir la planilla de sueldos de los funcionarios públicos, y a crear nuevos impuestos. Satisfacía así una vieja aspiración de los sectores conservadores que hallaban doble regocijo al escucharlo en esa ocasión en boca de un presidente «batllista». Hablaba entonces más para la platea que lo escuchaba, «que por cierto nada tenía de plural desde el punto de vista social»,⁷¹⁸ que con el afán de solucionar el problema del déficit presupuestal.

Señalaba al respecto Acevedo Álvarez que ese planteo, realizado a dos meses de la clausura del ejercicio presupuestal 1930-1931, no habría solucionado un déficit que venía acumulándose desde hacía casi diez meses, y en consecuencia desmerecía la iniciativa de parte de «los adversarios al Colegiado».⁷¹⁹ Explicaba también que la iniciativa presidencial fracasó en abril, en tanto la propuesta por el Consejo en enero del año siguiente prosperó, por la precipitación con la que fue anunciada y por la falta de consulta previa a los acreedores.

A partir de entonces y a lo largo de mayo y junio de 1931, promovida por el Presidente y realizadas por el Ministro en Alemania Pedro Cosío con acuerdo

⁷¹⁷ Juan Ferrando, *Reseña del crédito...tomo 1*, ob. cit., p. 181.

⁷¹⁸ Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento... tomo 1*, ob. cit. p. 277.

⁷¹⁹ Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...* p. 194-196.

del Consejo Nacional de Administración, se indagó en la posibilidad de suspender la amortización de la deuda entre los acreedores extranjeros.

En primer lugar Cosío se dirigió al Consejo británico de Tenedores de Deuda Externa solicitándole aceptara una suspensión por dos años de la amortización de los préstamos uruguayos colocados en Londres.⁷²⁰ A lo que dicho Consejo no se opuso «en vista de la situación actual del cambio y también de la honorable historia financiera de Uruguay».⁷²¹ Precisó, sin embargo, las siguientes condiciones para su aceptación: que se trataran por igual a todas las deudas externas, que se mantuvieran regularmente los servicios, y que inmediatamente se tomaran las medidas para equilibrar el presupuesto y estabilizar la moneda.⁷²² Con posterioridad, y a la hora de defender sus intereses frente al gobierno uruguayo, aquel Consejo trajo a colación el tema de la deuda externa, señalándose tanto la actitud positiva de los tenedores británicos de títulos uruguayos ante las gestiones que buscaron suspender su pago, la colaboración para evitar la exportación masiva de sus cupones para ser cobrados en Londres, así como los efectos negativos que la hostilidad del gobierno tendría sobre su crédito en el exterior.⁷²³

Posteriormente Cosío se apersonó en el Banco de París y Países Bajos, tal como había hecho con el Glyn Mills de Londres, para gestionar la suspensión de la amortización de la deuda. Los tenedores franceses no fueron tan complacientes y mostraron resistencia, en tanto en Nueva York no existía representación de los tenedores de títulos uruguayos ante quienes realizar la gestión,⁷²⁴ aunque al parecer la atmósfera allí no fue «muy simpática».⁷²⁵

En el marco de esas gestiones el Ejecutivo Colegiado se sintió obligado a realizar algunas precisiones, y desde el Ministerio de Hacienda se encomendó al Banco de la República que comunicara la intención del gobierno de continuar pagando en un mensaje que rezaba lo siguiente:

es propósito irrevocable del Gobierno mantener la integridad del servicio de intereses de la Deuda Pública y que las gestiones que se hacen en estos momentos respecto a la suspensión temporaria del servicio de amortización de algunas de las deudas externas, no será en

720 Respecto a las gestiones en Londres el Presidente Terra había informado al Banco República que iban bien encaminadas. BROU, AD n.º 7167, 28/05/1931, tomo 31, f. 382.

721 Informe n.º 263, Londres, 26/05/1931 y 05/06/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit., pp. 109, 110.

722 Debe decirse también que el periódico *The Times*, así como ingleses residentes en Uruguay, procuraron desalentar la aquiescencia del Consejo de Tenedores Británico, recordándole el tratamiento que recibían las compañías connacionales de servicios públicos de parte del gobierno uruguayo. Informe n.º 264, Montevideo 16/07/1931, en: *Ibíd.*, p. 112.

723 Informe n.º 291, Londres 18 y 21/11/1931, e Informe n.º 293, Londres 15/12/1931, en: *Ibíd.*, pp. 187, 192.

724 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit. p. 193.

725 Estas apreciaciones fueron realizadas por el Ministro de la Legación Británica en Uruguay R. C. Michell. Informe Anual sobre el año 1931 n.º 296, 22/01/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit. p. 216.

ningún caso decretada sin contar previamente con el asentimiento de los Consejos de Tenedores de los títulos respectivos.⁷²⁶

Esa declaración oficial fue publicada en el mes de mayo en la prensa local y transmitida a los corresponsales del Banco en el exterior para que la difundieran en los diarios de Europa y América.

A pesar de tales declaraciones y acciones categóricas, la conmoción generada por la idea que el Presidente lanzó sorpresivamente en abril no pudo solucionarse fácilmente. Según el diputado socialista Frugoni, «las circunstancias y la forma» en que Terra la anunció, «eran las menos apropiadas para prestigiar esa medida: por el contrario, eran las más indicadas para desprestigiarla y para producir los efectos deprimentes que inmediatamente palpamos.»⁷²⁷

Entre sus efectos, además de la caída en la cotización de los títulos uruguayos en el exterior,⁷²⁸ resalta la reiteración de noticias equívocas sobre el tema que obligaron a rectificaciones de parte del Banco República en nombre del Consejo Nacional de Administración, y de parte de los Ministros uruguayos en el exterior en nombre de la Presidencia de la República, o a exigir las a terceros. Y los episodios que pasan a describirse no era más que algunos de los indicios de un clima enrarecido pautado por la falta de confianza.

En cuanto a la recepción de la idea entre los tenedores de títulos de deuda externa, informa un suceso que, pintoresco a la distancia, causó conmoción a nivel gubernamental. El 2 de junio de 1931 fue enviado un telegrama apócrifo desde Montevideo a París con destino al banco representante de los tenedores del Empréstito de Conversión de 1905, en el que se intimaba al Banco de París y Países Bajos a no aceptar el acuerdo al que calificaba de inconstitucional porque era promovido por el Presidente, quien no debía tener esa iniciativa.⁷²⁹ La falsedad del telegrama radicaba en que los desconocidos autores —o «inescrupulosos, acreedores “patriotas”»— se daban el carácter de representantes de los tenedores de títulos del Empréstito de Conversión situado en Montevideo.⁷³⁰

726 BROU, AD N.º 7166, 27/05/1931, tomo 31, f. 378. En las actas del Consejo Nacional de Administración de igual fecha también se da cuenta de esa decisión. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 76.

727 DSCR tomo 373, 14/01/1932, p. 19.

728 Según el Consejero Brum, las declaraciones del Presidente Terra provocaron una caída de 20 puntos en la cotización de los títulos uruguayos. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 75.

729 Al relatar este incidente en la Cámara de Representantes Terra se ocupaba de aclarar que la Cancillería había actuado de acuerdo con el Ministro de Hacienda, y por tanto con el Consejo Nacional de Administración. DSCR, tomo 372, 02/09/1931, p. 13.

730 De hecho, de los dieciocho millones de pesos pendientes de amortización de ese empréstito, catorce se hallaban en Montevideo, y los poseedores de esos títulos los cobraban en París obteniendo importantes primas por diferencias cambiarias. DSCR, tomo 372, 02/09/1931, p. 13. Sería recién el 18 de julio de 1931 que se aprobó una ley prohibiendo la exportación de cupones de títulos de deuda externa, y su aplicación sería poco exitosa. Fue abordada en capítulo v, apartado 4. El Contralor de Cambios y las nuevas funciones del Banco de la República.

Cuando la maniobra salió a la luz dio lugar a la intervención de la «justicia criminal»,⁷³¹ y a acciones del Ministro en Francia Alberto Guani, a quien la Presidencia de la República le indicó que presentara sus quejas a Francia porque esa actitud «no ha correspondido a la actitud constante del Uruguay hacia Francia, facilitando créditos en momentos difíciles», a lo que tanto los integrantes del gobierno como los directores del banco francés implicado respondieron reiterando su amistad hacia Uruguay.⁷³²

En el mes de junio se informaba en el Directorio del Banco República que en París y Londres se daba a publicidad la suspensión de la amortización de la deuda externa uruguaya.⁷³³ Desde el Banco se decidió entonces consultar al Ministro de Hacienda si convenía rectificar esas noticias y comunicar al exterior que en el presupuesto vigente «se respetan escrupulosamente todas las obligaciones de la nación»,⁷³⁴ a lo que el Ministro respondió que el Banco actuase como creyese conveniente pero que el presupuesto era algo de público conocimiento y que «en el seno del Consejo Nacional de Administración se ha señalado el exceso de publicidad que se ha dado a esta incidencia.»⁷³⁵ En esos momentos, el Ministro de Francia en Uruguay Velten, informaba que el Gobierno había renunciado a la idea de suspender la amortización de los empréstitos extranjeros.⁷³⁶

Otros episodios de similares características se registraron en agosto y ambos involucraban a agencias de noticias. En uno de ellos el Banco norteamericano Guaranty Trust desmentía la noticia difundida por la agencia United Press, según la cual Uruguay gestionaba un crédito con ese banco por veinte millones de dólares.⁷³⁷ En el otro caso, fue la Agencia de noticias francesa Havas la que informó que diplomáticos uruguayos buscaban créditos para el Banco República en Estados Unidos y Francia. Los Directores del Banco se manifestaron molestos por su desconocimiento del asunto y llevaron el tema al Consejo, pero pocos días después la agencia francesa envió un telegrama rectificándose.⁷³⁸

731 Al respecto relataba Michell, el Ministro inglés en Uruguay, que se había comenzado una estricta investigación en las compañías de telegramas para descubrir la procedencia del apócrifo. Sin embargo, narraba que tal pesquisa se suspendió al descubrirse un telegrama enviado por la Legación de Estados Unidos que describía la situación del país en forma nada lisonjera, porque se prefirió evitar la difusión de esa información negativa. Informe Anual sobre el año 1931 n.º 296, 22/01/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit., p. 218.

732 DSCR, tomo 372, 02/09/1931, p. 13. En paralelo, el Banco República recibió la noticia desde su Agencia en París e informó al Ministro de Hacienda y al del Interior, comunicándole luego al Banco de París y de los Países Bajos el carácter falso del telegrama. BROU, AD n.º 7182, 16/06/1931, tomo 31, f. 449 y AD n.º 7214, 28/07/1931, tomo 32, f. 98.

733 BROU, AD n.º 7178, 10/06/1931, tomo 31, f. 428.

734 BROU, AD n.º 7177, 10/06/1931, tomo 31, f. 425.

735 BROU, AD n.º 7179, 11/06/1931, tomo 31, f. 436.

736 Informe n.º 182, Montevideo 05/06/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos... Francia... 1915-1936* ob. cit., p. 336.

737 BROU, AD n.º 7118, 03/08/1931, tomo 32, f. 177.

738 BROU, AD n.º 7228, 14/08/1931, tomo 32, f. 173 AD n.º 7229, 14/08/1931, tomo 32, f. 173 y AD n.º 7233, 19/08/1931, tomo 32, f. 196. Un informe del Ministro francés en

Dando cuenta de la precaria situación del fisco, la posibilidad de tener que suspender el pago de la deuda externa siguió tratándose a lo largo de los restantes meses de 1931 a pesar de la determinación del Ejecutivo colegiado de continuar cumpliendo.

El tema fue abordado en la «histórica reunión» en la que se acordó el plan de medidas de agosto, celebrada a fines de julio entre el Consejo, sus ministros, el Presidente Terra, Baqué en representación del Directorio del Banco República y Supervielle en representación de la banca privada.

En esa ocasión, y probablemente a raíz de las confusiones que habían tenido lugar, Baqué afirmó que si la intención era continuar cumpliendo con las obligaciones de la nación «es necesario, pues, pasar de las promesas a las realizaciones. Dentro de ese concepto no se debe hablar por ahora de moratoria a fin de evitar así falsas interpretaciones.» Logrando que «se aplazase la consideración de una posible moratoria», idea a la que también adhirió, Supervielle «subrayando el desprestigio que acarrearía al país esta medida».⁷³⁹

En esa misma reunión, y mostrando que los esfuerzos se realizaban en todos los frentes, el Presidente Terra informó que el Ministro de Uruguay en Estados Unidos había mantenido conversaciones con el Presidente de la Reserva Federal sobre el crédito exterior del Uruguay y que le permitían «abrigar la esperanza de una posible cooperación».⁷⁴⁰

Para seguir con esas gestiones se le encomendó la misión al Gerente General Octavio Morató quien partió a los Estados Unidos el 23 de agosto y en donde permaneció durante los meses de setiembre y octubre.⁷⁴¹ Emprendía el viaje porque, de acuerdo a un telegrama recibido por Terra y enviado por el presidente de la Reserva Federal Mr. Harrison:

[existía] conveniencia en que un alto funcionario del banco de la República se traslade a Norte América con el fin de informar con exactitud a aquella institución acerca de la situación económica y financiera del país para en esa forma poder propiciar soluciones que contribuyan a mejorar aquella.⁷⁴²

Uruguay de igual fecha daba las mismas noticias. Informe n.º 184, Montevideo 14/08/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., p. 340.

739 BROU, AD n.º 7216, 30/07/1931, tomo 32, ff. 109, 110.

740 BROU, AD n.º 7216, 30/07/1931, tomo 32, f. 109.

741 Fue el mismo Terra quien pidió a Morató que realizara el viaje a los Estados Unidos. El Gerente, sin embargo, inicialmente declinó la propuesta pero luego debió aceptarla tras recibir presiones del Directorio. Allí se consideró que la otra persona indicada era el Presidente del Banco pero que no podía alejarse del país en ese momento y en consecuencia proponía a Morató para la misión, a quien se le indicó «que el momento es solemne, que se trata de servir al país y que los ciudadanos que están en condiciones de hacerlo no pueden eludir este deber.» BROU, AD n.º 7224, 10/08/1931, tomo 32, f. 152 y AD n.º 7228, 14/08/1931, tomo 32, f. 174.

742 BROU, AD n.º 7228, 14/08/1931, tomo 32, f. 174.

Según el Directorio del Banco la misión se había impuesto para «despejar la situación de desconfianza creada en el mercado americano respecto al Uruguay y preparar aquél para soluciones de cooperación financiera.»⁷⁴³

Reunido Morató con Harrison se estudió la posibilidad de que la Reserva Federal prestara al Banco República veinte millones de dólares para defender la moneda, pero al estallar la crisis inglesa a fines de setiembre de 1931 la gestión quedó en suspenso y, contaba Morató en un telegrama, que a pesar de una «demostración [de] conveniencia aguda [...] no logré convencerlos.»⁷⁴⁴

La apremiante situación cambiaría también motivó al Directorio del República a realizar intentos propios para conseguir crédito exterior a través de su Agencia en París. A fines de julio, cuando Terra daba a conocer sus comunicaciones con Estados Unidos en procura de créditos, el Banco encomendó a su agente en París: «Explore urgente Banco de París y de los Países Bajos hasta qué suma y en qué condiciones acordaría descubierto crédito bancario Banco República. Contesteste cable.»⁷⁴⁵ A los pocos días llegaba la respuesta: «que mientras persista la actual situación lamenta no poder ofrecer crédito bancario.»⁷⁴⁶

Desde el Banco no se procuró recurrir a Inglaterra pues eran conocidas sus dificultades económicas. Sobre ese punto se detenía el vocal Baqué con anterioridad al abandono inglés del patrón oro afirmando: «la gran Inglaterra ha sido conmovida en su secular y sólida estructura financiera pidiendo el apoyo de la banca norteamericana y francesa para mantener el prestigio y valor de su libra esterlina y presenciamos el hecho insospechado de la pérdida de su tradicional predominio de las finanzas mundiales», a lo que se sumaba «la moratoria que acaba de decidirse respecto de los Bonos del Tesoro.»⁷⁴⁷

Tales intentos de conseguir créditos en el exterior habrían de fracasar y en paralelo entonces, se alcanzó la certidumbre de que pasarían «muchos años antes de que los banqueros del exterior vuelvan nuevamente a ofrecernos recursos de crédito.»⁷⁴⁸

743 «Misiones en el extranjero confiadas a funcionarios del Banco», en: *Labor del Directorio...*, ob. cit., p. 320.

744 Finalmente los resultados del viaje de Morató se redujeron a establecer una corresponsalía recíproca entre ambos bancos, como ya se dijo. BROU, AD n.º 7263, 30/09/1931, tomo 32, f.375 y AD n.º 7281, 26/10/1931, tomo 32, f. 490.

745 BROU, AD n.º 7215, 29/07/1931, tomo 32, f. 102.

746 BROU, AD n.º 7218, 03/08/1931, tomo 32, f. 117. Pocos meses después el República cerró su Agencia en París bajo la consideración de que la escasez de cambios le impedía cumplir uno de sus principales cometidos, consistente en otorgar cartas de crédito para dinamizar las transacciones cambiarias con el exterior. BROU, AD n.º 7403, 21/04/1932, tomo 34, ff. 328, 329.

747 BROU, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, f.208. En cuanto a la percepción de los efectos de la crisis en Inglaterra, relataba el representante inglés en Uruguay que el Ministro de Relaciones Exteriores se había atrevido a decirle «que Gran Bretaña no tenía dinero para prestar y que ella misma estaba dando vueltas mendigándolo.» Informe n.º 287, Montevideo 23/10/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit., p. 171.

748 BROU, AD n.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, f. 230.

Como las necesidades cambiarias del Erario no podían esperar y ante la proximidad de un nuevo vencimiento de los servicios de la deuda externa, el mes de agosto se caracterizó por la búsqueda de una salida que arbitrara los recursos para pagarlos y evadir la declaración de moratoria. Dada esa situación, la amenaza se cernía sobre el oro del Banco pues hacia allí apuntaron todas las miradas.

El Directorio del Banco República, sin embargo, no consentiría tan fácilmente la afectación del oro, y antes de aceptarla, así como buscó nuevos créditos para evitarla, también promovió la idea de crear una masa de maniobra con títulos de deuda externa, con lo cual se le abría la posibilidad de venderlos o caucionarlos en los mercados extranjeros y obtener así divisas para hacer frente a las obligaciones del Estado.

Esa idea surgió en el seno del Directorio del Banco de la mano del vocal Castro el 28 de julio de 1931, y su simultaneidad con la búsqueda de créditos en el exterior estaría informando de los variados esfuerzos realizados para solucionar el problema generado por el pago de la deuda externa. El Banco contaba con títulos del Empréstito Hallgarten de 1930, pues había adquirido íntegra su segunda serie por siete millones de dólares con el excedente de los cincuenta y cinco millones de pesos oro del encaje del Banco de acuerdo a la autorización acordada por ley del 18 de octubre de 1928,⁷⁴⁹ y lo que Castro proponía era vendérselos al gobierno. Decía que de ese modo se facilitaba al gobierno un «medio de que pueda obtener recursos en el exterior, mediante la caución o venta de tales valores, en forma de que el Banco quede desvinculado de tal operación», y agregaba además «que esto es un medio de evitar que se piense en el oro del encaje del Banco.»⁷⁵⁰ Otro de los argumentos que indicaban la conveniencia de la propuesta era deshacerse de esos títulos que cotizaban al 50%, porque causaba mala impresión que figuraran en el balance del Banco.⁷⁵¹

En vista de leyes promulgadas previamente la operación propuesta por Castro se tornaba bastante más compleja, y a la distancia parecería formar parte de una telaraña que venía tejiéndose desde 1928. Por un lado, la ley de octubre de 1928 antes referida autorizaba al Banco a computar como encaje el oro que mantuviera en el exterior para la relación del 40% con la emisión en circulación y los depósitos a la vista. Por otra parte, al hacer uso de la facultad dada por esa ley y comprar la segunda serie del Segundo Empréstito Hallgarten en 1930, se dispuso con los banqueros neoyorkinos que en la medida que el Banco realizara

749 Esta ley fue abordada en el capítulo II, apartado 4. La acción defensiva del Banco del Estado 1926-1928.

750 En esa sesión del Directorio Castro también propuso que el Banco liquidara los títulos de deuda que tenía depositados en Londres para obtener recursos para defender el cambio, y Cuñarro se mostro de acuerdo si se destinaban los recursos obtenidos para servir a la industria y el comercio. BROU, AD n.º 7214, 28/07/1931, tomo 32, f. 97.

751 BROU, AD n.º 7219, 04/08/1931, tomo 32, f. 121.

giros sobre los siete millones de dólares obtenidos en préstamos debía exportar oro de su encaje para cubrirlos.⁷⁵²

Sin embargo, al movilizar los recursos en oro para adquirir parte del Empréstito Hallgarten el Banco no redujo la emisión en circulación, porque aquellos continuaban figurando «aunque transformados en títulos, en el activo del Banco».⁷⁵³ Pero si se producía la operación propuesta por Castro y se vendían los títulos del Segundo Empréstito Hallgarten al Estado, el Banco debía reducir la emisión en circulación porque se desprendía de los títulos que se computaban como encaje oro depositado en el exterior.

Baqué apuntaba entonces que el proyecto de Castro permitiría «sustraer del mercado una masa millonaria de billetes satisfaciendo así la aspiración de quienes sostienen que la inflación es una de las causas de la crisis actual», y en consecuencia agregaba que era «una oportunidad para experimentar si el factor inflación influye sobre el valor de la moneda.»⁷⁵⁴

En ese sentido el sub Gerente Silveira Zorzi afirmaba que la operación «ofrece la ventaja de contribuir a la deflación.»⁷⁵⁵ Reflexiones que resultan reveladoras e ilustrativas sobre la situación de la época: la primera porque muestra el carácter de ensayo y error que guiaba la toma de decisiones en materia económica y la incertidumbre imperante en torno al modo de explicarse los fenómenos económicos; la segunda porque muestra que parte de las soluciones propuestas continuaban apegándose a la ideología del patrón oro.

Luego de estas consideraciones la propuesta fue presentada por escrito al Consejo pero este la rechazó,⁷⁵⁶ según había expresado el Ministro previamente porque «el gobierno para realizarla tiene que inmovilizar una suma varias veces millonaria en pesos uruguayos, [...] el erario no está en condiciones de hacerla.»⁷⁵⁷ Un mes después, el Ministro manifestaba en Cámaras que:

La formación de una masa de maniobras a base principalmente de la caución de títulos de deuda externa en poder de diversas instituciones del Estado, que ya se ha tenido en cuenta por el Consejo y por el Banco, es una operación que por el momento no se considera factible.⁷⁵⁸

752 Octavio Morató, «La defensa de la moneda en lo que se relaciona con el Banco de la República. B) Informe de la Gerencia General», 25/07/1930, en: *Al servicio...* ob. cit., p. 261.

753 BROU, *La acción del Banco del Estado. Exposición del Directorio con motivo de las observaciones formuladas en el Consejo Nacional de Administración sobre el Balance del ejercicio 1930*, Montevideo, 27/06/1931, p. 34.

754 BROU, AD n.º 7219, 04/08/1931, tomo 32, f. 121.

755 BROU, AD n.º 7219, 04/08/1931, tomo 32, f. 122.

756 BROU, AD n.º 7229, 14/08/1931, tomo 32, f. 176.

757 Antes de presentar la propuesta por escrito al Consejo, fue planteada al Ministro, quien dio esa respuesta pero pidió estudiar la operación antes de tomar una decisión definitiva. BROU, AD n.º 7218, 03/08/1931, tomo 32, f. 118.

758 DSCR, tomo 372, 02/09/1931, p. 12.

En ese marco, en el que no se logró constituir una masa de maniobras ni mediante créditos exteriores —aunque Morató permaneció hasta octubre en los Estados Unidos— ni con títulos de deuda externa, y en el que se aproximaban los vencimientos de las obligaciones del Estado, al promediar agosto el Banco informaba su absoluta falta de divisas para cubrirlos. Proponía que se lo autorizara a comprar dólares en el mercado a cuenta y riesgo del gobierno, realizando la operación «en pequeñas partidas para no perjudicar al mercado». Pero desde el Consejo se manifestó que «frente al problema no había otro remedio que apelar a la movilización del oro del Banco.»⁷⁵⁹

En ese momento se optó por la movilización de cinco millones del encaje aprobada por la ley del 7 de setiembre que será abordada en detalle más adelante.⁷⁶⁰ Tres millones se usarían para cumplir con las obligaciones del Estado previstas hasta fines de 1931, y los dos millones restantes se destinarían al comercio para mejorar la cotización del peso y evitar que el Estado tuviera que afrontar el Seguro de Cambio con el cual se había comprometido por la ley de moratoria comercial aprobada ese mismo día.⁷⁶¹

El Presidente del Consejo era partidario «del mantenimiento integral de los servicios hasta junio de 1932 en cuya fecha se adoptará la resolución que impongan las circunstancias.»⁷⁶² Sin embargo, a los pocos días de haber recurrido al oro del Banco, volvió a ser manejada la necesidad inminente de declarar la moratoria internacional o de recurrir nuevamente al oro del República.⁷⁶³

La percepción de algunos ingleses residentes en Uruguay, interesados e imbuidos en la situación financiera del país, no variaba mucho y sus augurios caminaban en el mismo sentido. Ese fue el caso de Hugh Grindley, el Gerente del Ferrocarril Central del Uruguay, quien al entrevistarse en octubre de 1931 con el Ministro de Industrias Edmundo Castillo, señalaba que la baja cotización de los títulos uruguayos en Nueva York obedecía a «que Uruguay pudiera en cualquier momento dejar de pagar, tal como probablemente lo hará el próximo diciembre.» Y según relataba el Ministro inglés Michell, al insistir Grindley sobre el tema, el propio Castillo «tuvo que confesar que no veía posibilidad de evitar ahora el camino que ya habían adoptado algunas de las otras repúblicas sudamericanas.»⁷⁶⁴

De hecho, el país no pudo constituir divisas por la mala zafra lanera y fue definitivamente a la moratoria internacional cuando se agotó el oro movilizado

759 BROU, AD n.º 7229, 14/08/1931, tomo 32, f. 176.

760 Ver en este capítulo el apartado 3.I. Afectar el oro para las obligaciones exteriores del Estado.

761 El tema se abordó en este capítulo en el apartado 1.I. La primera moratoria comercial.

762 BROU, AD n.º 7234, 20/08/1931, tomo 32, f. 201.

763 BROU, AD n.º 7256, 22/09/1931, tomo 32, f. 326.

764 Pocos días después Grindley expresaba iguales ideas ante el presidente del Consejo Nacional de Administración. Informe n.º 279, Montevideo 09/10/1931 e Informe n.º 286, Montevideo 22/10/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit., pp. 151, 169.

en setiembre para cubrir las obligaciones del último cuatrimestre del año que rondaban los tres millones de dólares.⁷⁶⁵ Para las exigencias de 1932 no había recursos cambiarios.

VI.2.2. La suspensión de la amortización de la deuda externa y las dificultades para pagar intereses

Uruguay entró a engrosar la lista de países latinoamericanos que decidieron la suspensión internacional de pagos a comienzos de 1932. Fue en enero cuando el Consejo Nacional de Administración presentó a las Cámaras su proyecto de ir a una moratoria parcial de la deuda externa, consistente en suspender su amortización pero continuar con el pago de los intereses. La solución no causó sorpresa y fue aceptada sin mayores reparos por el elenco político.⁷⁶⁶

De ese modo se mostraba el consenso relativo a la imposibilidad de seguir enfrentando esas erogaciones en moneda extranjera que se habían vuelto especialmente gravosas por la desvalorización del peso, y que a lo largo de 1932 ascenderían al doble de los compromisos asumidos en tiempos normales y exigirían un complemento, por diferencias cambiarias, de ocho millones de pesos.⁷⁶⁷

Entre los argumentos esgrimidos por el Consejo se manejaba justamente el hecho de que la carga para el Estado se había duplicado por la depreciación, y se hablaba de apremio fiscal porque el día 20 de enero, cuando se promulgó la ley, debían cancelarse U\$S 150 000 en Nueva York, que al cambio del día representaban 340 000 pesos, y no se contaba con ellos.⁷⁶⁸

Desde el Consejo Nacional de Administración se procuraba demostrar la inevitabilidad de la medida en función de la falta de otras opciones reales. Se señalaba entonces que los otros caminos posibles eran inconvenientes pues crear nuevos impuestos atentaba contra el hombre de trabajo, y recurrir nuevamente al encaje oro del Banco conspiraba contra la estabilidad del billete. Se recordaba además que la medida no era nueva para los acreedores, pues en 1914 se había tomado igual rumbo para enfrentar la crisis financiera generada por la Gran Guerra.⁷⁶⁹

Intentando reforzar esos argumentos se señalaba que lo que realmente interesaba al acreedor extranjero era el pago de intereses,⁷⁷⁰ idea que Terra había

765 BROU, AD n.º 7251, 14/09/1931, tomo 32, f. 291.

766 En noviembre de 1932 la medida se extendió a la Deuda Interna, en tanto, en setiembre de 1933 se creó un impuesto sobre el pago de intereses. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 76 y Juan Ferrando, *Reseña del crédito...tomo 1*, ob. cit., p. 192.

767 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 203. En tiempos normales el país hubiera pagado \$5.946.119 por intereses y \$2.307.192 por amortizaciones. DSCR tomo 373, 14/01/1932, p. 18.

768 DSCR tomo 154, 19/01/1932, p. 320.

769 Mensaje del Consejo Nacional de Administración a la Asamblea General, DSCR tomo 373, 14/01/1932, pp. 18, 19.

770 *Ibid.*, p. 18.

sostenido en abril de 1931 al proponer la suspensión de la amortización.⁷⁷¹ Dicha interpretación, sin embargo, fue cuestionada por el Ministro de Francia en Uruguay al salir en defensa de los intereses de los acreedores del Uruguay.⁷⁷²

Siendo muy expeditivo el tratamiento del tema en las Cámaras Legislativas, a los argumentos esgrimidos por el Consejo sólo se agregó el del diputado socialista Emilio Frugoni, quien entendía preferible afectar el crédito del Estado que restar posibilidades al intercambio de productos, tal como había sucedido unos pocos días atrás al prorrogarse la moratoria comercial.⁷⁷³

Sin embargo, y ante la presencia del problema desde varios meses atrás, surge la pregunta de por qué no se optó por el camino de la moratoria con anterioridad, evitando la disminución del encaje oro del Banco y las angustias que el tema generó. Una razón radicó en la expectativa puesta sobre la zafra de fines de 1931, que al no verse satisfechas con divisas suficientes, así como mostraron la necesidad de prorrogar la moratoria comercial, indicaron el camino de la moratoria estatal.

La respuesta a la pregunta también queda manifiesta tanto en las acciones previas del Consejo como en sus declaraciones, según las cuales sólo daría el paso hacia la moratoria cuando hubiera dado «pruebas positivas de no omitir sacrificios» y cuando su «esfuerzo llegara a ser estéril».⁷⁷⁴ Dicha actitud del gobierno también fue reconocida por los actores más dispares.

A pesar de los perjuicios causados a los tenedores británicos, el Ministro Michell en Uruguay, al anunciar la proximidad de la suspensión de las amortizaciones subrayaba los esfuerzos realizados por el país y se mostraba comprensivo con la medida:

Casi todos los Estados sudamericanos han faltado por algún tiempo tanto en la amortización como en el pago del interés y se da más crédito todavía al hecho de que Uruguay haya estado estirando cada nervio para mantener sus pagos por intereses. Su gente está sufriendo los impuestos al límite más extremo y el Gobierno no se atreve a agregar más cargas.⁷⁷⁵

Asimismo, cuando se sancionó la moratoria Emilio Frugoni —político para nada benevolente con el gobierno— sostuvo:

771 Así lo recordó al discutirse la ley promulgada el 7 de setiembre de 1931. DSCR tomo 372, 02/09/1931, p. 13. Apunta Jacob que en aquel momento el Consejo Nacional de Administración adhirió a esa idea. Raúl Jacob, *El Uruguay de Terra...*, ob. cit., p. 36.

772 Informe n.º 182, Montevideo 05/07/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., p. 335.

773 DSCR tomo 373, 14/01/1932, p. 19. Ese tema fue abordado previamente en este capítulo, ver la sección 1.2. El complemento y la prórroga de la moratoria comercial.

774 DSCR tomo 372, 02/09/1931, p. 12. En esa sesión se discutió la movilización de cinco millones del encaje oro del Banco, promulgándose la ley el 7 de setiembre de 1931.

775 Informe Anual sobre el año 1931 n.º 296, 22/01/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit., p. 217.

El Consejo Nacional de Administración pensaba bien cuando pensaba que no se debía ni siquiera hablar de medidas de esa índole, sin que antes los Poderes Públicos del país dieran la impresión ante el mundo de que estábamos seriamente resueltos a reajustar nuestras finanzas.⁷⁷⁶

Esas medidas eran los reajustes presupuestales del mes de agosto de 1931, que creando nuevos impuestos e imponiendo economías en las partidas de gastos, generaron ahorros por diez millones de pesos, así como la exportación de oro del Banco sancionada en setiembre. Medidas que permitieron al Ministro de Hacienda Eduardo Acevedo Álvarez afirmar que «empezamos por castigarnos a nosotros antes de castigar al acreedor externo.»⁷⁷⁷ La suspensión de la amortización de la deuda externa fue reputada por él como el tercer reajuste presupuestal.⁷⁷⁸

Entre los diputados, sin embargo, el riverista Carbajal Victorica consideró que los reajustes presupuestales habían sido insuficientes, y que el camino de la moratoria internacional se debería haber tomado únicamente después de demostrar a los acreedores que no se había «ido demasiado pronto a la medida fácil de prorrogar por nuestra sólo cuenta nuestras obligaciones» y que

sería necesario demostrar primero [...] que no hay ningún gasto superfluo que suprimir, ningún gasto excesivo que achicar, y que no es posible aceptar reducciones en ningún gasto, aunque sea necesario, sin causar un daño serio a la vida normal del Estado.⁷⁷⁹

A lo que el Ministro respondió si creía posible «que pueda obtenerse una economía de 8 000 000 de pesos en el Presupuesto General de Gastos?»⁷⁸⁰

La ley del 20 de enero, además de suspender la amortización de la deuda externa, dispuso que los intereses de los títulos que estaban en manos de empresas públicas fueran pagados en pesos uruguayos a su equivalencia legal y así se ahorran otras pérdidas por diferencias cambiarias. En concreto, este artículo se refería a los 7 240 000 dólares que el Banco República tenía en títulos del Segundo Empréstito Hallgarten, y dejaba de lado a los particulares que tuvieran o llegaran a tener esos títulos, pues no se los quería perjudicar con el pago en pesos de los intereses.⁷⁸¹

Asimismo, establecía que al Banco República pondría a la orden del Estado en 1932 y por una sola vez 900 000 pesos oro, pues se calculaba que a pesar de

776 DSCR tomo 373, 14/01/1932, p. 19.

777 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 196.

778 Por otra parte, la ley establecía que las sumas economizadas por concepto de amortizaciones serían usadas para cubrir la diferencia de cambios necesaria para pagar los intereses, y de ese modo también se reducía el desnivel presupuestal. *Ibíd.*, p. 258.

779 DSCR tomo 373, 14/01/1932, p. 20. Frugoni también reflexionó sobre el peligro de la medida fácil, pues a futuro «podría traducirse en una especie de estímulo a los malos gobiernos para que encuentren una fácil válvula a sus desaciertos financieros, en vez de proponerse introducir orden y buena administración». DSCR tomo 373, 14/01/1932, p. 19.

780 DSCR tomo 373, 14/01/1932, p. 20.

781 DSCR tomo 154, 19/01/1932, pp. 322, 323.

los ahorros previstos,⁷⁸² esa sería la cifra necesaria para pagar los intereses acrecentados por las diferencias cambiarias. Por otra parte, se facultaba al Banco a exportar hasta tres millones del encaje para pagar los servicios si en el futuro resultara necesario. Desde el Consejo suponían que por el descenso de las importaciones al Estado no le faltarían divisas, pero era una medida previsora que aseguraba el cambio necesario «sin perjudicar a la industria y el comercio».⁷⁸³

La suspensión de la amortización de la deuda externa, según se lee en los informes diplomáticos ingleses y franceses, fue recibida de diferente manera por los acreedores extranjeros. Así, el Ministro británico en el Uruguay, acostumbrado a realizar representaciones y reclamos en nombre de las compañías co-terráneas de servicios públicos, no censuró la decisión uruguaya, aceptó la idea defendida por Terra de que suspender la amortización garantizaba el pago de intereses, y enfatizó la buena voluntad de los tenedores británicos en consentir con el gobierno.⁷⁸⁴ Además, distanciaba al Uruguay de «la mayoría de sus vecinos» por no haber «suspendido hasta el presente el cumplimiento de sus obligaciones externas, en lo que respecta al menos a los intereses».⁷⁸⁵

El Consejo británico de Tenedores de Deuda Externa, por su parte, realizó consideraciones similares y afirmó que no se opondría a la suspensión de las amortizaciones por dos años, y si se cumplían algunas condiciones: que la Deuda Consolidada de 1891 recibiera el mismo tratamiento que las otras deudas, que el servicio se pagara completa y regularmente, y que se tomaran las medidas necesarias para equilibrar el presupuesto y estabilizar la moneda.⁷⁸⁶

De todos modos, puede pensarse que la actitud de los inversionistas ingleses, así como la de su Ministro en Uruguay, varió según cuán afectados se sintieron. Sin ir más lejos, cuando tres meses antes se prohibió la remisión de fondos de las compañías extranjeras, desde Londres se puso en duda que la crisis ameritara tal medida.⁷⁸⁷ En ese sentido debe señalarse que ante la primer consulta realizada por el gobierno uruguayo respecto a la suspensión de las amortizaciones de la deuda, el periódico *The Times* e incluso el propio Grindley se ocuparon de informar a los tenedores británicos de su «política de expoliación» hacia las compañías de servicios públicos. Algo que felicitaba el Ministro Michell en el entendido de que «aquellos que solicitan favores no deben morder la mano del

782 Se ahorran \$4 756 423 por suspender la amortización, y \$567 643 por pagar en pesos los intereses de los títulos de deuda que tenía el Banco República. Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...* ob.cit. p. 204.

783 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 204.

784 Informe n.º 299, 04/01/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933* op. cit., pp. 29, 30.

785 Informe Anual sobre el año 1932 n.º 355, 24/01/1933, en: *Ibíd.*, p. 216.

786 La particularidad de la Deuda Consolidada era que tenía las rentas aduaneras afectadas en garantía. Documento n.º 22 bis, 26/05/1931, en: Benjamín Nahum, *Evolución de la Deuda Externa del Uruguay 1875-1939*, Montevideo, EBO, 1995, pp. 116, 117.

787 Ese tema fue tratado previamente en este capítulo, ver apartado 1.2. El complemento y la prórroga de la moratoria comercial.

donante.»⁷⁸⁸ Y tal como se verá más adelante, cuando en julio de 1933 se decidió pagar los intereses de la deuda externa por su equivalente en pesos sin afrontar las diferencias cambiarias, la reacción inglesa fue mucho más negativa.

Los tenedores franceses de títulos uruguayos adoptaron una actitud más belicosa. En primer lugar, y a pesar de reconocer las dificultades cambiarias que impulsaron la decisión, lamentaron ante el Ministro Uruguayo en Francia —Alberto Guani— la falta de acuerdo previo con ellos para tomar la medida.⁷⁸⁹ En consecuencia, propusieron alcanzar un arreglo contractual sobre las siguientes bases: fijar un plazo para la suspensión de la amortización de la deuda de un año o dieciocho meses, y determinar el modo en que se realizaría la amortización posteriormente —por ejemplo aumentándolas proporcionalmente en los años restantes.⁷⁹⁰ Por otro lado, los tenedores franceses también se dirigieron a su propio gobierno para ponerlo en conocimiento de la «medida unilateral» tomada por Uruguay y de su reclamo de un acuerdo.⁷⁹¹

Sin embargo, según los informes enviados por Guani a Terra, el criterio del gobierno francés en relación al pago de los empréstitos extranjeros era condescendiente. Citaba entonces las siguientes declaraciones del Ministro de Finanzas Sr. Flandin:

Es indiscutible que, en estos momentos, existe cierto número de deudores de buena fe que, debido [...] a la crisis económica general, se encuentra en la imposibilidad de pagar [...] Exigir de los Gobiernos o de las colectividades que paguen las obligaciones de sus empréstitos cuando no tienen disponibilidades de cambio para hacerlo así, sería,

788 En ese informe se dice también que Terra y Fabini —el Presidente del Consejo— pidieron a Grindley que ayudara a crear una atmósfera favorable en Londres para conseguir créditos, a lo que este último contestó que lo haría si le garantizaban el fin de las hostilidades hacia el ferrocarril por parte de su gobierno. Fabini, entonces, le dijo que cancelara la iniciativa. Informe n.º 264, Montevideo 16/07/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit., pp. 112, 113.

789 Doc. 17, París 01/04/1932, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas Extranjeros 1864-1930*, Montevideo, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 2004, p. 153. Llama la atención que la fecha de la reclamación sea cuatro meses posterior a la promulgación de la ley, pues el Ministro francés en Uruguay informó de la existencia del proyecto de ley, y porque los Tenedores recibieron una carta informativa de su propio gobierno el 25 de febrero de 1932. Informe n.º 194, Montevideo 12/01/1932 e Informe n.º 205, París 19/04/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., pp. 361, 385. Las gestiones realizadas por la Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières (versión francesa del Council of Foreign Bondholders británico) en contra de la medida pueden verse también en los Documentos 23 a 27, en Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., pp. 117-125.

790 Informe n.º 204, París 19/04/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., pp. 383, 384. Dos meses después recibieron por respuesta que el gobierno uruguayo estudiaría el modo de regularizar la medida de común acuerdo con los tenedores extranjeros. Doc. 21, Montevideo 01/08/1932, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit., p. 160.

791 Informe n.º 205, París 19/04/1932, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., pp. 385.

en realidad, condenar a esos países a la quiebra monetaria, lo que es exactamente contrario a los intereses mismos de los acreedores franceses.⁷⁹²

Aproximadamente un año después de sancionarse la moratoria parcial de la deuda externa, el pago de sus intereses también se hizo muy cuesta arriba y el Consejo Nacional de Administración estudió la posibilidad de suspenderlos o reducirlos.⁷⁹³

El Consejo pasó entonces un memorándum a Presidencia para que lo enviara a las Legaciones en el exterior y hacer comprender a los acreedores la imposibilidad del país de mantener la integridad de los servicios a oro.⁷⁹⁴ Como ya se había vuelto habitual, también consultó al respecto al Banco de la República, y en sesión del Directorio del 28 de marzo de 1933 fueron tratados «cuatro proyectos [...] que contienen diversas fórmulas relativas a la suspensión parcial del servicio de intereses de la deuda externa.»⁷⁹⁵

Varios directores hicieron oír su voz para delimitar el campo de atribuciones que le correspondía al Banco y el que le correspondía al Consejo, y en ese sentido señalaron que el pago o la suspensión del servicio de intereses era «jurisdicción exclusiva del Gobierno», en tanto, al Banco le correspondía «estudiar si [...] puede afrontar la responsabilidad de facilitar las divisas necesarias para efectuar ese servicio.»⁷⁹⁶

Sentadas dichas opiniones, por unanimidad se resolvió sostener ante el Consejo «que no puede ser tocado el oro del Banco». En segundo lugar el Directorio abordó la situación del mercado monetario y decidió informar al Consejo que «no se puede pensar en requerir divisas al mercado, pues todas las que aparecen son absorbidas por las necesidades esenciales del país», y que en consecuencia «no existe posibilidad de que el Banco pueda proporcionar las divisas necesarias para el pago del servicio de intereses.»⁷⁹⁷ El Sub Gerente de Cambios calculaba que entre marzo y octubre probablemente sólo se obtuvieran 11.800.000 dólares, mientras que las imprescindibles «para mantener la actividad nacional, incluso el servicio de la Deuda y Caja de Amortización, importan

792 Doc. 18, Paris 18/04/1932, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit., p. 156.

793 Raúl Jacob, «Gabriel Terra y la deuda externa: ¿pagar o no pagar?», *Revista 3^a Orilla*, n.º 1, Montevideo, EBO, p. 10.

794 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 234. En un informe de un funcionario del Departamento de Estado norteamericano del 3 de agosto de 1932, y en otro del Ministro inglés Michell del 28 de marzo de 1933 ya se daba cuenta de que en un futuro cercano Uruguay suspendería el pago de los intereses de su deuda externa. Documento n.º 59, Washington 03/08/1932, Ana María Rodríguez Ayçaguer, *Selección de informes...*, ob. cit., p. 265. Informe n.º 367, 28 marzo 1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... 1932-1933* ob. cit., p. 268.

795 BROU, AD n.º 7634, 28/03/1933, tomo 37, ff. 631, 632.

796 BROU, AD n.º 7634, 28/03/1933, tomo 37, ff. 630, 631.

797 BROU, AD n.º 7634, 28/03/1933, tomo 37, ff. 632, 633.

16:700.000 dólares».798 Finalmente, el Directorio decidió esperar a reunirse con el Consejo para adoptar una resolución definitiva.

El gobierno surgido del golpe de Estado del 31 de marzo de 1933 dejó sin efecto estas iniciativas, y para marcar distancia de sus antecesores, en los primeros momentos intentó seguir pagando. El 1 de mayo vencían en Nueva York los intereses de los dos empréstitos Hallgarten que ascendían a U\$S 1 084 603, y para cubrirlos, el 20 de abril se concertó en Londres un préstamo contra letras del Tesoro a corto plazo y al 6% de interés con «The Atlas Electric and General Trust Ltd.»799 —propietaria de la compañía tranviaria montevideana «La Comercial».800

A pesar de esa solución pasajera, siguió considerándose la necesidad de suspender el pago de intereses tal como había manejado el régimen constitucional en sus últimas horas.

En el mes de abril Pedro Cosío también propuso desde Londres gestionar en esa plaza un crédito a corto plazo por un millón de libras esterlinas ofreciendo el oro del República como garantía.801 En esa ocasión su Directorio se mostró totalmente contrario a la medida y unánimemente propuso sugerir al Ministro de Hacienda que la suspensión del servicio de intereses no debía ser «motivo de alarma». La posición del Directorio, a pesar de que cambiaron algunos de sus integrantes al instalarse el régimen terrista, continuaba asentándose en la firme negativa a extraer oro del Banco y la justificaba apelando a los siguientes argumentos: el descenso del encaje supondría la reducción de capacidad emisora y de los créditos necesarios para estimular la economía del país, y atentaría contra la estabilidad del Banco.802

Exactamente un mes después el tema volvió al Directorio del Banco al tratarse la distribución de cambios. Se planteó que en ese momento no se podrían atender las necesidades de cambio de la plaza por la cantidad de divisas que era necesario apartar para cubrir los servicios de las obligaciones de la Caja Autónoma y de las Deudas Externas, subrayándose nuevamente los perjuicios que se causarían a la economía del país. El director Vicente Costa, colorado riverista, entonces «informó que en el seno del gobierno hay personas inclinadas

798 BROU, AD n.º 7634, 28/03/1933, tomo 37, f. 635.

799 Carlos Zubillaga, *El reto financiero. Deuda Externa y desarrollo en Uruguay (1903-1933)*, Montevideo, Arca, 1989, pp. 141, 271. Informe Anual sobre el año 1933 n.º 389, 10/03/1934, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 346.

800 De acuerdo a las investigaciones realizadas por Nahum, el préstamo tenía segundas intenciones pues la compañía tranviaria montevideana procuraba adquirir los servicios de ómnibus existentes, y en el arreglo con el gobierno se preveía justamente examinar ciertas concesiones en el servicio de transporte. Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., pp. 39, 40.

801 BROU, AD n.º 7642, 18/04/1933, tomo 38, f. 31.

802 BROU, AD n.º 7642, 18/04/1933, tomo 38, ff. 31-35.

a que se adopten medidas radicales y hay otras que prefieren que por ahora se mantenga el régimen de servicios actual.»⁸⁰³

Finalmente, el 3 de julio de 1933 el gobierno tuvo que abandonar su empeño de seguir cubriendo íntegros los intereses de la deuda externa y, según el depuesto Ministro de Hacienda, «seguir la ruta prevista por el Consejo Nacional.»⁸⁰⁴ Algo que posteriormente habría de reconocer el propio Pedro Manini Ríos, que fue el Ministro de Hacienda firmante del decreto que modificó las condiciones de pago del servicio de intereses.⁸⁰⁵

El mismo se fundamentaba principalmente en la necesidad de alivianar la carga de la deuda causada por la desvalorización del peso que —rezaba el decreto— había llegado a «duplicar y en ciertos caso a más que duplicar la carga en moneda uruguaya de sus obligaciones».⁸⁰⁶

El decreto establecía entonces que a partir de ese momento —el 3 julio de 1933— los intereses de las deudas externas se pagarían por su equivalente en moneda nacional y que no se cubrirían las diferencias cambiarias por la desvalorización del peso. Es decir, que las diferencias «entre la paridad legal y el valor del día en el mercado de cambios, correría por cuenta de los tenedores.»⁸⁰⁷ Para el Erario esto significaba un ahorro de cinco millones de pesos, mientras que para el inversor extranjero equivalía a una rebaja de intereses. Sin embargo, desde las esferas oficiales se maneja que el interés continuaba siendo remunerativo por las bajas cotizaciones de esos títulos en las Bolsas externas.⁸⁰⁸

Además, como de ese modo se daban por cubiertos los servicios de la deuda, los porcentajes de las rentas aduaneras del país afectadas a tal fin se dejarían de retener y girar una vez cubiertos en pesos uruguayos. Se exceptuaban sin embargo los bonos emitidos por la Caja Autónoma de Amortización y las letras convenidas con The Atlas Electric, por no tratarse de títulos de deuda pública en el último caso y, en el primer caso, por tratarse de deudas de carácter comercial.

La medida se justificó desde un punto de vista financiero, consistente en «evitar los fuertes quebrantos del tesoro», y desde otro, económico, que buscaba atemperar «las perturbaciones en las diversas manifestaciones de la economía nacional.» En ese sentido se señalaba que las dos opciones existentes eran nefastas, pues recurrir al oro del Banco «supondría derribar la organización monetaria del país, arrojándola al caos del empapelamiento», en tanto extraer las divisas del mercado impediría «llenar las necesidades más urgentes y más esenciales, [...] y se trastornaría por completo la economía interna.»⁸⁰⁹

803 BROU, AD n.º 7665, 18/04/1933, tomo 38, ff. 334, 335.

804 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 235.

805 Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 110.

806 RNLD, Decreto-Ley n.º 9056.

807 Juan Ferrando, *Reseña del crédito...tomo 1*, p.192.

808 Así lo escribía el Ministro de Hacienda Manini Ríos al Ministro de Uruguay en Francia.

Doc. 22, Montevideo 23/06/1932, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit. p. 160.

809 Decreto-Ley n.º 9056.

Se declaraba además que resultaba «doloroso no cumplir» con los contratos y que la medida sería transitoria, pero a su vez se la atemperaba alegando «la extendida generalidad con que los acontecimientos han impuesto esa derogación de emergencia en diversas partes del mundo.»⁸¹⁰

Esta medida irritó a los tenedores extranjeros mucho más que la propia suspensión de amortizaciones, al punto de obligar al gobierno a rever y moderar su decisión hacia fines de año. Entre los motivos de disgusto expresados resaltó el carácter unilateral de la medida, así como la ausencia de toda previsión sobre el modo en que posteriormente se pagaría la reducción de intereses realizada.⁸¹¹

Los tenedores ingleses, además, manifestaron asombro por la medida dada «las amistosas y conciliatorias relaciones que se han mantenido desde largo tiempo» con el Gobierno uruguayo,⁸¹² y sus diplomáticos aprovecharon para recordar que en 1931 ellos habían sido «los únicos que [...] aceptaron postergar el cobro de amortizaciones en reconocimiento de las circunstancias del momento.»⁸¹³

Inmediatamente de promulgado el decreto, el Consejo Británico de Tenedores de Bonos así como el Banco inglés Glyn Mills y el Banco de Paris y Países Bajos agentes de los empréstitos, protestaron contra la medida unilateral que desconocía los contratos originales que estipulaban su pago sobre la base del oro.⁸¹⁴

En setiembre fueron los portadores franceses los que pidieron a su Ministro de Relaciones Exteriores que apoyara sus gestiones frente al gobierno uruguayo, en tanto solicitaron por su cuenta prever el pago ulterior del saldo de los cupones impagos, y decidieron abstenerse de cobrar los cupones de deuda sin tal arreglo.⁸¹⁵

En octubre, cuando el decreto tuvo su primera aplicación sobre los cupones de las deudas inglesas contraídas en 1896 y 1919, tocó el turno de que dichos

810 Decreto-Ley n.º 9056. En ese sentido debe decirse que «la suspensión del patrón oro proporcionaba circunstancias atenuantes, ya que los funcionarios financieros latinoamericanos ahora podían justificar el pago del servicio de sus deudas en moneda nacional en vez de oro, dólares o libras esterlinas.» Carlos Marichal, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Madrid, Alianza Editorial, 1988, p. 246.

811 Se abordan aquí las reacciones de acreedores y diplomáticos tanto ingleses como franceses, mientras que por falta de documentación estadounidense, por ahora, no se conoce la reacción de sus tenedores. Ver Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., pp. 127-139.

812 Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros, Londres, Informe anual de 1933, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit. p. 53.

813 También los tenedores hicieron ese señalamiento. Informe n.º 382, Londres 11/10/1933, Informe n.º 383, Montevideo 14/10/1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 316.

814 Informe n.º 222, Paris 06/07/1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., p.420 y Doc. 29, Londres-Montevideo, 4-21/07/1933, en: Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., pp. 126-130.

815 Informe n.º 224, Paris 14/09/1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia... tomo: 1915-1936*, ob. cit., p.422 y Doc. 25, Paris 16/10/1933, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit. p. 164.

tenedores pidieran asistencia a su Gobierno en tanto recordaban que en mayo de ese año sí se habían obtenido fondos para pagar la deuda en Nueva York.⁸¹⁶

La mayor insatisfacción, o al menos las quejas más fuertes de parte de los tenedores ingleses se relacionaron con la Deuda Consolidada de 1891 por tener características particulares. Se alegaba en ese caso que dicha deuda había convertido deudas previas de mayor interés, 5 y 6%, y que la práctica reconocida sobre deudas que ya habían sufrido sacrificios anteriores consistía en eximir las de una nueva reducción. Además, esa deuda era la que afectaba el 45% de las rentas de aduana uruguayas, y esa garantía específica no podía desconocerse porque sólo así se explicaba su menor interés.⁸¹⁷

La administración terrista cedió entonces a tales reclamos sobre la Deuda Consolidada, y acordando un tratamiento especial a favor de los británicos, dispuso que el 1 de noviembre se pagaría el 2 ½% de interés y que sobre el 1% restante —el interés de dicha deuda era del 3 ½%— se emitirían certificados a pagarse posteriormente.⁸¹⁸ Sin embargo, el Consejo de Tenedores británico indicó a sus representados que se abstuvieran de cobrar dichos cupones hasta que las negociaciones establecieran una fecha dada de pago —que finalmente fue febrero de 1934.⁸¹⁹

Ante tales presiones se dio marcha atrás, y con el decreto del 13 de diciembre de 1933 se dejó sin efecto la decisión de julio: los intereses de la deuda externa se pagarían en moneda extranjera durante 1934 pero hasta el límite del 3 ½% anual, cualquiera fuera la tasa establecida originalmente, siendo el nuevo interés fijado el que se había estipulado para la Deuda Consolidada de 1891. Por lo tanto, los intereses de la Consolidada, que significaban el 40% del total de la deuda externa, se seguían pagando en su totalidad.⁸²⁰

Desde el gobierno se invocaron razones atemperando el cambio: que el pago de intereses por su equivalente en pesos generaba incertidumbre entre los acreedores, mientras que el pago en divisas favorecía a los portadores de títulos y al crédito del Estado; y por otro lado, que establecer un tipo mínimo de interés que de seguro podría atenderse, era un procedimiento más racional y acorde al adoptado por otros países.⁸²¹ Sin embargo, eran los tenedores extranjeros

816 Informe n.º 382, Montevideo 11/10/1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., pp. 313-314.

817 En ese sentido, los tenedores invocaban otros casos recientes —Brasil, la Provincia de Buenos Aires, China— que habían recibido exenciones en los ajustes subsiguientes. Informe n.º 382, Londres 11/10/1933, en: *Ibíd.*, p. 314 y Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros, Londres, Informe anual de 1933, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit., p. 53.

818 Informe n.º 386, Montevideo 07/11/1933, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VI: 1932-1933*, ob. cit., p. 320.

819 Informe n.º 387, Montevideo 30/11/1933, en: *Ibíd.*, p. 323 y Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros, Londres, Informe anual de 1933, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit. p. 53.

820 Magdalena Bertino, Reto Bertoni, «Más de un siglo de deuda pública uruguaya (1870-2000)» Montevideo, Instituto de Economía, DT 4/06, diciembre 2006, p. 19.

821 RNL, Decreto 13/12/1933.

los que salían triunfantes, pues tales considerandos del decreto «permitieron reconocer la subsistente incidencia del capital británico en las esferas de decisión gubernamental». ⁸²²

Los tenedores ingleses y franceses se mostraron más conformes pero no satisfechos. Los primeros señalaban que los intereses de la Deuda Consolidada se habían vuelto a pagar completamente, mientras que los intereses de las restantes aún no se completaban. ⁸²³ Los segundos, por su parte, también saludaban la decisión tomada sobre la Deuda Consolidada, pero insistían en que restaba una fracción impaga de los intereses de sus empréstitos del 5% y pedían un arreglo en ese sentido o su pago integral. ⁸²⁴

La forma de pago de intereses estipulada por el decreto de diciembre de 1933, sin embargo, siguió vigente hasta los arreglos de 1937 y 1939. En el intermedio, para continuar aliviando la salida de divisas, hubo varias disposiciones que transformaron los cupones de deuda externa radicados en el país en deuda interna.

VI.3. El último recurso: la movilización del encaje oro del Banco de la República

Hacia 1931 el oro custodiado en el tesoro del Banco República continuaba siendo la base del sistema monetario del país, aunque de sus funciones como el pilar que pautaba la adscripción del país al sistema de patrón oro internacional poco quedaba. Sin embargo, la posibilidad de retornar al patrón oro perduraba, aunque remota y en un horizonte lejano.

En el último lustro de los años veinte, cuando comenzó a instalarse el problema de la desvalorización de la moneda, el orismo ya había comenzado a ceder posiciones sobre su reducto antes intocable. En los peores momentos de la crisis muchos veían en el oro del Banco el remedio a todos de los males de la moneda y la economía, y proponían usarlo para estabilizar el valor del peso, pagar la deuda externa, brindar cambios a la plaza y acabar con el problema del cambio diferido. Para algunos, continuar inmovilizando y defendiendo el oro sólo respondía al *fétichismo del oro* y bregaban por usarlo. Para otros, el oro sería el pasaporte para volver al sistema de patrón oro que había regido las relaciones económicas entre las naciones una vez que se consumara el retorno a la *normalidad*. En paralelo a estas disquisiciones, el *fétichismo del oro* comenzaba a quedar atrás, y casi todos aceptaban que el valor del billete derivaba de la riqueza producida por el país y no de una cantidad fija de oro.

De ahí que desde el Banco, el gran celador del oro del país, se consideró necesario puntualizar las funciones que el oro cumplía y la importancia de su

822 Carlos Zubillaga, *El reto financiero...*, ob. cit., p. 267.

823 Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros, Londres, Informe anual de 1934, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit. p. 54.

824 Doc. 26, Paris 02/01/1934, en: *Ibíd.*, p. 165.

conservación: «El encaje de oro desempeña dos funciones igualmente esenciales; una de ellas de orden económico; la otra de carácter moral o psicológico.»⁸²⁵

La función económica consistía en respaldar por lo menos el 40% de las obligaciones exigibles a la vista, y desconocer esa imposición de la ley podría llevar al Banco a amenazar su solvencia y a una situación de peligro. Y para reforzar ese argumento de orden económico, podía decirse que desprenderse del oro significaba reducir la emisión circulante y contraer aún más las actividades económicas internas, sacrificando «por medio de la restricción del crédito a los productores».⁸²⁶

La función calificada de moral o psicológica del oro, era aquella que mantenía el estado de confianza en el billete fiduciario y hacía que las personas lo aceptaran, pues «La población sabe que en los tesoros del Banco existen muchos millones de pesos amonedados que respaldan los billetes que circulan y en virtud de esa imagen grabada en la conciencia pública el billete mantiene íntegro dentro del país su valor representativo.»⁸²⁷

Por otra parte, la abultada cantidad de oro que disponía el país era motivo de orgullo y prestigio, que incluso se hizo relucir a nivel internacional. Así fue por ejemplo, cuando circularon rumores indicando que el oro existente en los tesoros del Banco era inferior a las cantidades que figuraban en sus balances. Ocasión en la que el Directorio, para contrarrestar esas versiones y «devolver la confianza a quienes temen que el encaje a oro del Banco haya disminuido»,⁸²⁸ decidió invitar a los gerentes de los bancos extranjeros y a tres gerentes de bancos nacionales a visitar los tesoros del Banco y a presenciar «un arqueo y verificación del contenido de bolsas, dándose a este acto toda la publicidad posible.»⁸²⁹ Asimismo, cuando Morató estuvo en los Estados Unidos pudo jactarse ante «los dirigentes de la Reserva Federal», de que la reserva en oro «en proporción al número de los habitantes del Uruguay, es la más grande del mundo.»⁸³⁰

825 BROU, AD n.º 7173, 04/06/1931, tomo 31, f.408. Estas puntualizaciones fueron realizadas a raíz de un memorándum presentado el 2 de junio de 1931 a ambas ramas ejecutivas por los gerentes de la banca privada proponiendo medidas para defender la moneda. El Directorio del Banco República se mostró molesto con esa exposición a los Poderes Públicos, por proponer contribuciones de los Entes Autónomos ricos y por sugerir la movilización de su encaje oro. BROU, AD n.º 7173, 04/06/1931, tomo 31, ff. 407-409. Las consideraciones realizadas en esa sesión del Directorio figuran casi idénticas en un pasaje de una de las obras que el Banco República diera a publicidad en esos días: BROU, *La acción del Banco...*, ob. cit. pp. 15, 16. Los gerentes de la banca privada proponían que el Banco República pusiera moneda extranjera al servicio del país, movilizando oro si era necesario y adquiriendo títulos de deuda externa, y que los Entes Autónomos aportaran parte de sus beneficios al Estado ante lo cual el Comité de Vigilancia Económica transmitió su conformidad. Aspiraban así a la defensa de la moneda, al equilibrio presupuestal y a la defensa del crédito externo del país Gerardo Caetano, Raúl Jacob, *El nacimiento...* tomo 1, ob. cit. pp. 84, 85, 253.

826 BROU, *La acción del Banco...*, ob. cit., p. 15.

827 *Ibíd.*, p. 16.

828 BROU, AD n.º 7222, 06/08/1931, tomo 32, f. 138.

829 BROU, AD n.º 7227, 13/08/1931, tomo 32, f. 171.

830 BROU, AD n.º 7256, 22/09/1931, tomo 32, f. 325.

El Directorio del Banco República, el gran celador del oro del país, había sido muy cauto en sus acciones para mantener los 55 millones de pesos oro declarados intangibles en 1928, y una vez usado su excedente como *masa de maniobra*, se había mostrado contrario a toda otra afectación posible del encaje.

Sin embargo, entrada la década del treinta y en los peores momentos de la crisis, tal como muestra el cuadro n.º 11, volvió a echarse mano al encaje oro del Banco República, pero en estas ocasiones las intenciones fueron bien distintas a las de los años veinte, tendientes a regular el valor del peso. Se relacionaron con la falta de cambio extranjero para enfrentar las obligaciones del país con el exterior, para atender las diferencias cambiarias producidas por la desvalorización del peso, y para descongestionar la plaza interna atendiendo mínimamente sus demandas de moneda extranjera.

Cuadro n.º 11. Encaje oro del Banco República, 1930-1934

Año	Encaje oro
1930	59 506 055,68
1931	50 924 011,53
1932	46 729 635,16
1933	48 629 034,80
1934	46 642 791,50

Fuente: BROU; Memorias, años respectivos.

En setiembre de 1931 el oro del encaje fue usado para cubrir los servicios de la deuda externa y, en vistas de ser el reducto de riqueza y solvencia del país, también fue antepuesto como garantía en distintas operaciones practicadas para cumplir con los acreedores extranjeros. Una vez resuelta la suspensión de amortizaciones de la deuda externa en enero de 1932, a los acreedores del Estado se les aseguró, que de ser necesario, se recurriría al oro del Banco para cubrir el pago de los intereses. En tanto, en julio de 1932, las Obligaciones Amortizables de la Caja Autónoma de Amortización aceptadas por los acreedores de los comerciantes e importadores uruguayos, de las cuales se hizo cargo el Estado, también fueron garantizadas con oro. Todas estas medidas, así como otra que autorizó a movilizar oro para adquirir títulos de deuda externa en el exterior, serán las abordadas a continuación.

VI.3.1. Afectar el oro para las obligaciones exteriores del Estado

El conservadurismo del Directorio del Banco República respecto al oro volvió a aflorar, cuando su movilización se instaló como única salida a los apremios financieros del Estado. Sin embargo fue cediendo en su postura, y cuando el Ejecutivo colegiado impuso la conclusión de que era la única solución posible para evitar la moratoria internacional, hasta los más oristas, como lo era Octavio Morató, cambiaron su perspectiva y se vieron compelidos a aceptarla. De todos

modos, cuando consintió la movilización del encaje, lo hizo con mesura o como salida transaccional y no sin tensiones en algunos casos.

El primer cambio de posición dentro del Directorio del Banco fue influido positivamente por el plan de medidas de agosto de 1931, pues fue interpretado como un punto de inflexión en las políticas públicas. Por entonces el Directorio entendió que si el gobierno había tomado las medidas restrictivas que la institución venía reclamando, tanto para las importaciones como a nivel presupuestal, el Banco debía cooperar con ese plan de ajuste.⁸³¹ Fue una vez producido este viraje que comenzó a procesarse la idea de exportar oro para cubrir las obligaciones exteriores del Estado. Pero además, parecería que el Banco no fue ajeno a la presión emanada de la opinión pública.⁸³²

De hecho, previamente el propio Banco había explorado otras soluciones, como la búsqueda de créditos en el exterior o la conformación de una masa de maniobra con títulos de deuda externa, procurando precisamente encontrar «un medio para que el Estado se haga de divisas y no se piense en echar mano del encaje del Banco, el cual es preciso defender a todo trance.»⁸³³ Por entonces, en el Directorio incluso se sostuvo que «considerando la gravedad de la situación y la magnitud de las obligaciones que debe atender el país en el exterior, [...] el país debe afrontar desde ya el no cumplimiento de sus deudas.»⁸³⁴

Historiando la crisis monetaria y repasando las medidas adoptadas por el Banco que lo llevaron a consumir diez y ocho millones de pesos oro entre 1929 y 1930, el Directorio señalaba que el uso aislado del oro había resultado inútil y que por eso:

Lo defendió aún frente al agotamiento de todos los recursos de cambio y cuando el mercado exhausto permaneció casi paralizado. Pero cuando los Poderes Públicos, penetrados de la gravedad de la situación, formularon y llevaron adelante el plan general de reajuste económico y financiero que requiere el país para poder salir de la difícil situación en que se encuentra, el Directorio consideró que se cumplía la condición que ha creído indispensable para limitar aún más el encaje del Banco.⁸³⁵

831 Las exhortaciones realizadas por el Banco en ese sentido fueron abordadas en el capítulo IV. Los Poderes Públicos en el «vértice» de la crisis monetaria.

832 El vocal Baqué, por ejemplo, al justificar su cambio de opinión sostenía «que el público en general, la prensa, los hombres del gobierno y los legisladores vienen sosteniendo la necesidad imperiosa de movilizar parte del oro.» En tanto, el senador informante del proyecto de ley que fue aprobado el 7 de setiembre sostuvo: «está en el consenso público que hay necesidad de movilizar una parte del oro que se encuentra guardado en las arcas del Banco.» BROU, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, f. 208 DSCS, tomo 153, 03/09/1931, p. 267.

833 BROU, AD n.º 7219, 04/08/1931, tomo 32, f. 121.

834 BROU, AD n.º 7234, 20/08/1931, tomo 32, f. 202. En la siguiente sesión del Directorio el vocal Baqué, también afirmaba que «la República puede ahora hablar sin pudor de que ha de verse precisada por la fatalidad de los acontecimientos, a pedir una espera legal para sus obligaciones en el exterior.» BROU, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, f. 208.

835 BROU, *Labor del Directorio...*, ob. cit. pp. 23, 24.

La adopción del plan por parte de los Poderes Públicos, para el Directorio significaba la asunción del problema de la moneda y del cambio como un problema nacional y no como privativo del Banco: «concepto que hoy ha sido aceptado por todos».⁸³⁶

Fue en ese contexto que tuvo lugar la aprobación de la ley del 7 de setiembre de 1931 que consentía la movilización de 5 millones de pesos oro del encaje del Banco. Como contrapartida, se retiraría igual cantidad de emisión en circulación. De los recursos obtenidos con la enajenación del oro, según ya se adelantó, se destinarían tres a las obligaciones del Estado y los dos restantes a servir con cambios al comercio y la industria.⁸³⁷ Con esto último se procuraba descongestionar la demanda de cambios de plaza, y evitar que el Estado tuviera que cargar con el Seguro de Cambio dispuesto por otra ley ese mismo día.⁸³⁸

Pedro Castro, el mismo vocal que a fines de julio había presentado el proyecto para constituir una masa de maniobra con títulos de deuda externa y habilitar la obtención de divisas para el gobierno sin afectar el oro, fue quien a mediados de agosto elaboró otro proyecto que autorizaba la exportación de parte del encaje del Banco. Mientras que con el primer proyecto había aspirado a dejar intacto el oro del Banco, con su segunda iniciativa buscaba adelantarse a las intenciones anunciadas por el Consejo y lo fundamentaba del siguiente modo:

las finalidades que se propone con él son adelantarse a que el Gobierno disponga, por medio de la ley y en condiciones onerosas para el Banco, de parte del oro del encaje para destinarlo al pago de sus obligaciones en el exterior, y obtener que de aquí a la iniciación de la zafra se produzca una reacción en el valor de la moneda.⁸³⁹

En el Consejo Nacional de Administración, y tal como fue planteado al exponer el problema de la deuda externa, ya se había arribado a la conclusión de que el único camino para evitar la moratoria era usar el encaje oro. Y ese pensamiento se había plasmado por escrito en un proyecto redactado por el Consejero García Morales, que consistía en la exportación de diez millones de pesos oro, y no de cinco como rezaba el proyecto de Castro, para destinarlos a masa de maniobras con el privilegio de comprar cambio a la par para el Estado.⁸⁴⁰

El Directorio del Banco entonces, y con premura porque el Consejo quería una solución a la brevedad, se abocó a estudiar una fórmula sobre la exportación de oro. Trabajó en base al proyecto del consejero García Morales, y estudió el del vocal Castro junto a uno vinculado que había propuesto el diputado Carlos Quijano, y que había sido enviado al Directorio por la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes para recabar

836 *Ibíd.*, p. 92.

837 Brou, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, ff. 211, 212.

838 La ley de moratoria comercial también promulgada el 7 de setiembre de 1931 establecía que a la hora de liquidar las obligaciones diferidas el Estado garantizaría el tipo de cambio a 25 peniques de libra. Ver en este capítulo el apartado 1.1. La primera moratoria comercial.

839 Brou, AD n.º 7232, 19/08/1931, tomo 32, f. 189.

840 Brou, AD n.º 7234, 20/08/1931, tomo 32, f. 201.

su opinión.⁸⁴¹ Este último consistía en movilizar cinco millones del encaje y destinarlos a vender cambio al tipo del día a quienes justificaran necesitarlo para importar artículos de consumo necesario.⁸⁴² Entre los antecedentes del proyecto también figuraba uno de la Presidencia de la República que reputaba como totalmente insuficiente la suma a movilizar según la propuesta del Directorio, y si bien la apoyaba, sostenía que desde su punto de vista debían movilizarse veinte millones del encaje del Banco.⁸⁴³

La fórmula que discutió el Directorio consistía en autorizar al Banco a situar oro del encaje en el exterior y a enajenarlo o afectarlo. Para «satisfacer los deseos del Consejo» que había propuesto exportar diez millones de pesos oro, y conciliarlos con el proyecto emanado del Directorio de que fueran cinco, a instancias del Secretario General del Banco se manejó la idea de depositar en el extranjero diez millones que podrían afectarse, pero sólo serían enajenables cinco millones.

Sin embargo, en el seno del Directorio se aceptó el «programa mínimo» de exportar sólo cinco millones de pesos oro; y varios integrantes del Directorio dejaron sentado en actas que aceptaban la afectación del encaje únicamente bajo la consideración de que era «una necesidad imperiosa del momento».⁸⁴⁴ El proyecto finalmente enviado por el Banco al Consejo fue redactado entre todos los directores y el Gerente General Octavio Morató; y una vez en el Consejo recibió varias modificaciones.⁸⁴⁵

La ley promulgada el 7 de setiembre, autorizó al Banco a situar en el exterior cinco millones de su encaje oro, y a afectarlos o enajenarlos. En caso de afectarlo se obtendrían créditos en divisas sobre ese oro y cabría la posibilidad

841 BROU, AD n.º 7223, 07/08/1931, tomo 32, f. 144 y AD n.º 7234, 20/08/1931, tomo 32, f. 202.

842 DSCR, tomo 371, 31/08/1931, p. 36.

843 Terra llegó a esa suma tras pedir asesoramiento a distinguidos financistas del medio, entre quienes había partidarios de movilizar quince millones de pesos oro. Reafirmaba su opinión citando a un experto, el Presidente del Banco de Viena, que consideraba que no era recomendable que el República dispusiera de un tesoro en oro tan elevado, y opinaba que debía formar un fondo de divisas en oro para regularizar los cambios. DSCR, tomo 372, 02/09/1931, pp.12, 13.

844 Baqué aclaraba que a pesar de haber sido contrario a la extracción de oro, debió «predisponer así a su espíritu» por la situación universal que obligaba al país a valerse de sus propios recursos, y para esperar la zafra y decidir así el camino a tomar. Cima también recordó su oposición a la exportación del encaje para cubrir las obligaciones del Estado, pero aclaró que si en esta medida «se cifran esperanzas de rehabilitación para nuestra economía», y que si la medida dependiese de su voto, él no lo negaría. Cuñarro, por su parte, dejó constancia de que el Banco realizaba ese sacrificio para ser consecuente con su pedido de adoptar un plan general de defensa económica y financiera. BROU, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, ff. 207-209.

845 A los pocos días el proyecto ingresó a la órbita legislativa, donde concurrió un delegado del Banco para cambiar ideas sobre el proyecto con la Comisión de Hacienda de Diputados y para sostener el proyecto del Banco. BROU, AD n.º 7240, 28/08/1931, tomo 32, f. 231 AD n.º 7241, 31/08/1931, tomo 32, f. 236.

de rescatarlo; en tanto se difería en el tiempo la enajenación definitiva. Mientras el oro no fuera afectado o enajenado, seguiría siendo computado en el encaje del Banco a los efectos de la relación del 40% con las obligaciones a la vista y la emisión en circulación, y según un agregado de la Cámara de Diputados, una vez vendido el oro debería retirarse igual cantidad de emisión en circulación.⁸⁴⁶ De los recursos obtenidos con la afectación o enajenación de los cinco millones de pesos oro, tres serían destinados a atender las obligaciones exteriores del Estado.⁸⁴⁷ Con el programa mínimo del Directorio del República se encontró una solución transaccional que permitió diluir las tensiones entre el Banco y el Consejo: el primero consentía la movilización de oro, y el segundo aceptaba la modesta suma ofrecida.

De hecho, en el mensaje elevado por el Consejo Nacional de Administración a las Cámaras se presentaba la medida como una de emergencia, que no pretendía ser una solución definitiva sino un compás de espera hasta la llegada de la zafra siguiente. De ese modo se buscaba evitar la discusión relativa a cuánto encaje era necesario afectar, y la suficiencia o insuficiencia de los cinco millones oro que se proponía movilizar.⁸⁴⁸ Fue con el argumento de *la emergencia* que el Ministro de Hacienda justificó en Cámaras las cantidades limitadas de oro a movilizar, y con el que anuló la discusión de otros proyectos de mayor amplitud que se habían esbozado públicamente.⁸⁴⁹

Entre los legisladores, se oyeron varias voces pidiendo la ampliación de la cantidad de oro afectada. En el Senado se repitió que la movilización de oro debía hacerse en cantidad superior, que la cifra en cuestión era *modestísima* pero que igualmente permitiría cumplir las obligaciones del Estado y mejorar la cotización del peso, evitando entonces la puesta en práctica del Seguro de Cambio para las obligaciones comerciales diferidas garantidas por el Estado que se había aprobado en la misma sesión. Esa fue también la posición de Carlos Quijano que votó en contra por considerar la masa de maniobra totalmente insuficiente.⁸⁵⁰ El socialista Frugoni también hizo declaraciones en ese sentido, y el colorado Sánchez fue más lejoso y sostuvo:

El mal que hemos tenido en este país, es estar atesorando oro en el Banco de la República. [que] nos ha llevado a la situación de inflación

846 El Directorio del Banco había decidido no hacer mención expresa en el texto de la ley a dicho asunto porque era una de sus facultades privativas, y por tanto reduciría las obligaciones a la vista en proporción a la cantidad de oro enajenada sin necesidad de «que la ley lo obligue». Asimismo, sugirió en las Comisiones de ambas Cámaras que eliminaran dicho inciso, pero la ley sancionada lo incluyó. BROU, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, f. 210.

847 Esa fue una modificación establecida por el Consejo, pues el proyecto original del Banco destinaba a ese fin dos millones y medio. BROU, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, ff. 211, 212.

848 DSCR, tomo 372, 02/09/1931, p. 12.

849 DSCS, tomo 153, 03/09/1931, p. 269. DSCR, tomo 372, 04/09/1931, p. 39.

850 Recuérdese que un mes antes había presentado un proyecto para exportar cinco millones de pesos oro del encaje, pero únicamente destinados a la importación de productos de primera necesidad.

que es la que ha hecho caer nuestra moneda y producido el desastre financiero del que estamos amenazados [...] no debemos cuidar tanto el encaje oro del Banco de la República.⁸⁵¹

Para refutar esas ideas, que encontraría la negativa del Directorio del Banco, y saldar ese problema, el Consejo afirmaba que «hay una diferencia de grado bien sensible entre sostener los precios y revalorizar», y se inclinaba por la idea de sostener el valor de la moneda «a la espera de su valorización paulatina, por la reacción de la economía nacional y como consecuencia de las medidas de fondo adoptadas y a adoptarse.»⁸⁵²

Asimismo, y para contrarrestar la postura contraria, la de aquellos que pudieran oponerse a afectar el encaje del Banco, desde el Consejo se descartaba la posibilidad de suspender la amortización de la deuda externa sin antes «dar pruebas positivas de no omitir sacrificios, por el momento posibles a su juicio»,⁸⁵³ y se recordaban además las declaraciones realizadas por el gobierno de cumplir estrictamente con sus «compromisos solemnes». En ese sentido, el Consejo y su Ministro de Hacienda al abordar el tema en Cámaras, presentaron la medida como inevitable y para ello enfatizaron la falta de recursos para afrontar las diferencias cambiarias requeridas para cubrir los servicios de la deuda externa, y la imposibilidad de recurrir tanto a la emisión de letras de tesorería como a los fracasados intentos de conseguir crédito exterior.⁸⁵⁴

Las discrepancias radicaron en un artículo que figuraba en el proyecto original del Banco, que el Consejo retiró pero que la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes retomó a instancias de Quijano. El mismo establecía que el Banco y el Consejo deberían ponerse de acuerdo en el tipo de cambio por el cual el primero entregaría oro al segundo.⁸⁵⁵ En la Cámara de Diputados se defendía esta disposición porque el Estado no debía tener el privilegio de obtener recursos del Banco sin compensación, y no debía dictarse una ley para obtener un peso oro por un peso papel cuando los particulares pagaban el cambio al tipo del día. Era ese un precedente peligroso para la situación financiera del Banco y para el crédito exterior, pues los recursos pertenecían al país y no al gobierno. Además, si el Banco fijara la cotización se retiraría más cantidad de billetes de plaza que tomando el oro a la par.⁸⁵⁶

El Ministro de Hacienda realizó una activa campaña para lograr la supresión de dicho artículo argumentando que el erario no contaba con recursos para

851 DSCR, tomo 372, 04/09/1931, pp. 38, 39.

852 DSCR, tomo 372, 02/09/1931, p. 12.

853 DSCR, tomo 372, 02/09/1931, p. 12.

854 DSCS, tomo 153, 03/09/1931, p. 269. DSCR, tomo 372, 04/09/1931, pp. 39, 40.

855 Inicialmente el Directorio del República había decidido fijar al gobierno un tipo especial de cambio que fuera la mitad del margen entre la cotización en el mercado y la paridad legal, pero luego se optó por la cotización de conciliación entre ambas partes. BROU, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, f. 210.

856 Expusieron esas opiniones los diputados nacionalistas Quijano y Vázquez, y el colorado riverista Carbajal Vitorica. DSCR, tomo 372, 04/09/1931, pp. 38, 39.

hacer frente a las diferencias cambiarias, que ya había agotado el millón de pesos asignado por el Presupuesto del 6 de agosto para ese rubro, y que si se retiraba el artículo y no se votaban nuevos recursos, «la Administración quedaría desarmada para hacer frente al pago de la amortización e intereses de las deudas.»⁸⁵⁷ Finalmente el artículo fue suprimido y luego el Directorio del Banco República manifestó sin éxito en reiteradas ocasiones su disconformidad.

Sin ir más lejos, y ciñéndose a la indicación explícita en el texto de la ley, algunos miembros del Directorio sostuvieron que «la ley no obliga al Banco a entregar al Estado un peso oro por un peso papel», mientras que otros opinaron que de los antecedentes del proyecto «surge la conclusión de que el propósito de la ley es de que el Banco entregue al Estado pesos oro por pesos papel.»⁸⁵⁸ Los primeros alegaban la inconstitucionalidad de la ley pues violaba el principio de la autonomía de los Entes del Estado, y significaba una invasión a las facultades del Directorio para administrar el Banco. En ese sentido, reclamaban el derecho inalienable del Banco de cobrar al Estado lo que vale el oro, pues era esa una operación bancaria y no un despojo.⁸⁵⁹ El tema se saldó pidiendo informe a la Sección Jurídica, que se expidió en el sentido indicado por los antecedentes y la discusión del proyecto de ley, es decir que el Banco debería entregar al Estado cada peso oro por peso papel y cubrir por su cuenta las diferencias de cambio.⁸⁶⁰

La movilización de estos cinco millones de pesos oro del encaje del Banco, tal como se conocía de antemano, no permitió aliviar los apremios financieros del gobierno. Y por eso, a los pocos días de sancionarse la ley, en el Directorio del Banco se hablaba de una situación angustiante: «Hay que creer que si no se vuelve a echar mano del oro del Banco el Estado no podrá en muy breve plazo hacer frente a los compromisos y que sobrevendrá la moratoria internacional», y en octubre se hacían declaraciones similares.⁸⁶¹ En opinión de Grindley, el Gerente del Ferrocarril Central, Uruguay debía liberar oro para aliviar la situación cambiaria, pero entendía que «no tenía intención de hacerlo y se hundiría con el barco pero agarrándose fuerte y firme a su oro.»⁸⁶²

Esta vez no llegó a manejarse la posibilidad y, tal como fue analizado, el 20 de enero de 1932 se optó por la moratoria parcial de la deuda externa. De todos modos, la ley que suspendió la amortización de la deuda externa afectaba

857 DSCR, tomo 372, 04/09/1931, p. 39.

858 BROU, AD n.º 7251, 14/09/1931, tomo 32, f. 291, 292. Dentro de la primera postura se encuentra al Presidente del Directorio Alejandro Gallinal, al Vicepresidente Cuñarro, y a los vocales Cima y Cosío dentro de la segunda a los vocales Givogre y Castro. Baqué, por su parte, no dejó su opinión asentada en Actas.

859 BROU, AD n.º 7262, 29/09/1931, tomo 32, f. 291, 367 y AD n.º 7276, 19/10/1931, tomo 32, f. 461.

860 BROU, AD n.º 7276, 19/10/1931, tomo 32, f. 461.

861 BROU, AD n.º 7256, 22/09/1931, tomo 32, f. 326 y AD n.º 7274, 15/10/1931, tomo 32, f. 449.

862 Informe n.º 286, Montevideo 22/10/1931, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo V: 1929-1931*, ob. cit. p. 169.

nuevamente el encaje oro del Banco. Ese mismo día se sancionó otro proyecto de ley que afectaba el encaje oro del Banco para comprar títulos de deuda externa, y que será analizado más adelante.

La ley que suspendió la amortización de la deuda externa dispuso de 900.000 pesos oro para pagar los intereses de la deuda durante ese año, y además autorizó a movilizar tres millones más en caso de que en el futuro no pudieran cubrirse los intereses. Es decir, nuevamente se afectaba el encaje pero en esta ocasión se lo hizo con dos fines: por un lado para afrontar el pago de las obligaciones del Estado en el exterior, y por otro, como señal de confianza para los acreedores, se anteponeía el oro como garantía del cumplimiento futuro de sus obligaciones.

En el primer caso el Banco entregaría al Estado los 900.000 pesos oro que no le serían reembolsados, pero se retiraría igual cantidad de moneda fiduciaria de la plaza. El Ministro de Hacienda calificaría la pérdida de esa cantidad de oro como un «sacrificio que se hizo en holocausto a nuestro crédito público.»⁸⁶³

En el segundo, la entregaría a la cotización del día, quedando a favor del Banco República la prima del oro, es decir la diferencia entre el valor del peso a su par legal con la cotización en el mercado,⁸⁶⁴ y esos fondos serían usados para hacer retornar a su encaje el oro movilizado cuando la situación cambiaria lo permitiera.

Al establecer esos dos artículos el Consejo Nacional no consultó al Banco de la República, y en el seno de su Directorio se dejaron oír voces discordantes y molestas, no sólo porque el proyecto «se refiere directamente al Banco y afecta a la situación de este», sino también porque «lo ha tomado de nuevas».

El problema para Ricardo Cosío, que fue el vocal que puso el tema sobre la mesa, radicaba en «lo desusado que resulta prescindir de la opinión del Banco», y el vocal Cima, que se hizo eco de estas denuncias, iba más allá al afirmar que «parecería que ya no es necesario tener en cuenta la opinión del Banco en los asuntos fundamentales.» Sus quejas apuntaban a señalar que «se viene limitando notablemente la autonomía del Banco» y que «las autoridades gubernativas se están extralimitando en lo que se refiere a las iniciativas que tienen relación con el Banco», a lo que el vocal Oneto y Viana respondió que el Directorio «ante la ley no podrá» reaccionar pues hasta allí llegaba la autonomía del Banco.⁸⁶⁵

Las opiniones vertidas por el Presidente parecieron intentar calmar los ánimos, y en tanto minimizaba la incidencia de la movilización de 900.000 pesos oro, rescataba el hecho que la movilización de hasta tres millones de pesos oro se trataba «de una facultad dada al Directorio y no un mandato.»⁸⁶⁶ Asimismo, Baqué reconocía omisión de parte de la delegación del Banco que presenció la discusión de ese proyecto en la Comisión General en la que participaba con

863 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...* ob. cit. p. 204.

864 Juan Ferrando, *Reseña del crédito...tomo I*, ob. cit., p. 181.

865 BROU, AD N.º 7337, 12/01/1932, tomo 33, ff. 281, 282.

866 BROU, AD N.º 7337, 12/01/1932, tomo 33, f. 282.

el Consejo, por no haber informado luego al Directorio.⁸⁶⁷ La disconformidad quedó asentada en actas pero no pasó a mayores.

En ocasión de crearse la Caja Autónoma de Amortización a mediados de 1932 nuevamente se puso el oro del Banco como garantía de las obligaciones del país con el extranjero. En este caso, la particularidad radicaba en el hecho de que el Estado era el responsable de tales obligaciones, pero las mismas habían surgido de deudas contraídas por particulares.

La negativa del Directorio del Banco para afectar el oro con ese fin fue profunda y acabó aceptándola como transacción con el Consejo Nacional de Administración, pero no sin antes defender nuevamente una fórmula mínima. Especialmente luego de que el Presidente Terra promoviera la afectación de una cantidad de oro mayor a la propuesta por el Consejo.⁸⁶⁸

Fue el vocal Alberto Cima quien mejor expresó la negativa ante la propuesta, sentenciando que el oro del Banco tenía otra finalidad —la de respaldar sus obligaciones, apuntaba Urioste— y que no debía emplearse para cubrir ni deudas públicas ni comerciales.⁸⁶⁹ También repasaba los millones de oro que se habían entregado para contener el desastre primero, y para pagar deudas después, y entendía que había llegado la hora de detenerse.

El Presidente del Directorio planteó el tema de la movilización del oro como algo problemático, pero por otro lado mostraba confianza en el futuro y afirmaba que «como consecuencia de las medidas tomadas, se podrá contar con las divisas necesarias para el servicio de las obligaciones»⁸⁷⁰ —de lo que puede leerse que descartaba la necesidad de echar mano del oro.

En la Cámara de Senadores, para «los que miran con horror cualquier disponibilidad de oro existente», también se dieron argumentos en ese sentido: gracias al cambio que ingresaría por exportaciones y a las ganancias que se obtendría por colocar los pesos uruguayos obtenidos a cambio de las Obligaciones Amortizables, no habría «necesidad de tocar una sola moneda de las guardadas en el tesoro del Banco».⁸⁷¹

El Ministro de Hacienda Acevedo Álvarez explicó además que el oro no funcionaría estrictamente como una garantía, sino como una facilidad dada al Banco para el caso de que no le alcanzaran las divisas. Finalmente, y para demostrar la inconveniencia de usar el oro del encaje, apuntaba que era importante para la industria del país la expansión de los créditos, imposible si debían retirarse billetes de la circulación por la reducción de su respaldo.⁸⁷²

867 BROU, AD n.º 7337, 12/01/1932, tomo 33, f. 283.

868 Las distintas fórmulas ya fueron tratadas en el apartado 1.3.1. Las Obligaciones Amortizables y la búsqueda de la confianza de los acreedores.

869 BROU, AD n.º 7422, 19/05/1932, tomo 34, f. 544.

870 BROU, AD n.º 7422, 19/05/1932, tomo 34, f. 543.

871 DSCS, tomo 155 15/06/1932, p. 326.

872 DSCS, tomo 155, 15/06/1932, p. 333.

La solución de acuerdo entre las partes autorizó al Banco a movilizar oro hasta el 25% del monto total de las obligaciones emitidas y sólo en caso que no se pudiera atender su servicio y amortización con el ingreso regular de divisas. Como contrapartida, se aceptó la propuesta del Banco de reservar los billetes equivalentes al oro sustraído hasta que pudiera reponerse, retirando los billetes al valor de cambio en el mercado.⁸⁷³

El tema de la utilización del oro como arbitrio para hacerse con el cambio extranjero necesario para saldar o garantizar las obligaciones del país con el exterior, ocupó la escena pública en los peores momentos de la crisis, poniendo en tensión posiciones más o menos conservadoras. El Directorio del Banco, que se mostró muy cauto, cuando no en desacuerdo, con consentir su afectación, en todos los casos tomó el recaudo de que las leyes sancionadas lo autorizaran a retirar los billetes de la plaza —a su par legal en algunos casos y al cambio del día en otros. De ese modo, y en clara señal de que ponderaba la *función psicológica* del oro y de que no quemaba las naves que permitirían retornar al patrón oro, se mostró dispuesto a restringir el circulante de la plaza y a adherir a las clásicas medidas deflacionistas.

VI.3.2. Emplear el oro para comprar deuda externa e integrarla al encaje

El 20 de enero de 1932, además de sancionarse la moratoria parcial de la deuda externa, se sancionó otro proyecto de ley que afectaba el encaje oro del Banco República. En este caso no se destinaba estrictamente a cumplir con las obligaciones del Estado pero repercutiría positivamente sobre ellos pues aliviaba la carga que pagarlas generaba. Lo más significativo de la iniciativa, sin embargo, radica en el hecho de demostrar ciertos cambios en la forma de pensar sobre la importancia y la función económica del oro, así como en que modificaba el clásico concepto de encaje.

Dicha ley facultaba al Banco para usar el oro en la compra de títulos de deuda externa y habilitaba a constituir el encaje con los propios títulos adquiridos. La idea de usar el encaje del Banco para adquirir títulos de deuda externa no era nueva, y rondaba entre los tomadores de decisiones desde hacía unos meses. Ya en agosto de 1931 había sido manejada en el Directorio del Banco República,⁸⁷⁴ y al mes siguiente fue la Comisión de Hacienda del Senado la que puso nuevamente en el tapete la propuesta de movilizar oro del Banco para rescatar parte de la deuda nacional externa.⁸⁷⁵ Se elaboraron entonces diversas fórmulas para

873 BROU, AD n.º 7422, 19/05/1932, tomo 34, f. 546 y DSCR, tomo 377, 08/07/1932, p. 75.

874 Dicha propuesta era parte del proyecto que dio lugar a la aprobación de la ley del 7 de setiembre de 1931 que autorizó a exportar cinco millones de pesos oro del encaje del Banco, pero fue desestimada y eliminada por considerarse inconveniente. BROU, AD n.º 7232, 19/08/1931, tomo 32, f. 189. AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, f. 211.

875 Tal Comisión no manejaba ningún proyecto en concreto pero procuraba recabar opiniones al respecto, y reuniéndose con integrantes del Consejo Nacional de Administración, los Ministros de Hacienda y del Interior, y la delegación del Directorio del República promovió un fluido intercambio de ideas. BROU, AD n.º 7258, 24/09/1931, tomo 32, f. 339. AD n.º

llevar adelante la operación de rescate de la deuda externa, y si bien el tema quedó en suspenso, ellas fueron la base de lo aprobado unos meses después.

Esas intenciones tomaron forma definitiva hacia fines de año cuando se ató esta iniciativa a otra consistente en la suspensión de la amortización de la deuda externa, siendo tan claros sus vínculos que ambas leyes acabaron aprobándose el mismo día. El texto de la ley aprobada resultó de una propuesta emanada del Consejo Nacional de Administración y de otra del Banco República redactada por el vocal Domingo Baqué, siendo el Gerente General Octavio Morató quien las refundió en un proyecto sustitutivo.⁸⁷⁶

La ley que autorizaba al Banco a usar hasta 20 millones de su encaje oro para adquirir títulos de deuda nacional externa, lo que hacía era ampliar igual facultad concedida por ley en octubre de 1928.⁸⁷⁷ En aquella ocasión se permitió usar hasta 10 millones de pesos oro para adquirir deuda externa, y el banco había usado poco más de 7 millones en la adquisición de la segunda serie del Segundo Empréstito Hallgarten en 1930. Por consiguiente, en los hechos, en 1932 se lo estaba facultando a usar algo más de 12 millones de pesos oro para adquirir títulos de deuda externa. Tales adquisiciones podrían ser hechas únicamente con la conformidad de cinco miembros del Directorio del Banco República, en tanto, el que determinaría las condiciones de adquisición.⁸⁷⁸

En segundo lugar, la ley establecía que los títulos comprados serían computados como parte integrante del encaje obligatorio del 40% que debía garantizar la emisión en circulación y los depósitos a la vista. Como el valor de los títulos fluctuaba en el mercado y en el momento eran muy bajos, se determinó que serían computados al precio de adquisición o al precio de cotización si era menor al de adquisición. Asimismo, se facultaba al Banco a vender en plazas extranjeras

7266, 05/10/1931, tomo 32, f. 396. AD n.º 7273, 14/10/1931, tomo 32, ff. 441, 442. AD n.º 7274, 15/10/1931, tomo 32, ff. 448, 449.

876 El proyecto del Consejo sobre el que trabajó Morató venía firmado por el Presidente Fabini, pero la autoría del proyecto correspondería al Consejero Baltasar Brum, ambos batllistas, y de ahí que el Ministro de Hacienda de la época refiriera a ella como «la ley Brum». Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 171.

877 El tema fue abordado en el capítulo II, apartado 4. La acción defensiva del Banco del Estado, 1926-1928.

878 Se discutió la conveniencia de fijar un tipo mínimo o máximo para la adquisición de los títulos de deuda. El Consejo había incluido un artículo que establecía que el Banco no podría adquirir títulos a un tipo más bajo de cotización que aquel que hubiera regido en 1931, porque como conjuntamente se discutía la suspensión de las amortizaciones de la deuda externa, no quería que en el extranjero se interpretara que la intención era rescatar los títulos de deuda a tipos muy bajos. En el Senado, por el contrario, se expuso la necesidad de fijar un tipo máximo de compra para que los títulos no se adquirieran a un tipo alto. Pero el Ministro de Hacienda refutó la propuesta explicando que en la Bolsa los valores irían automáticamente a esa cotización. En Diputados se desestimó esa «cuestión moral» planteada por el Colegiado y primó la idea de que el tema se manejara como una operación bancaria en la que el República comprara los títulos a la cotización que le conviniera, o «a la más baja posible». DSCR, tomo 373, 14/01/1932, p. 23. DSCS, tomo 154, 19/01/1932, pp. 324-326.

los títulos adquiridos en virtud de esta ley, y en ese caso el oro obtenido se reintegraría a su encaje.

Finalmente, la ley determinaba que los intereses de los títulos de deuda norteamericana que se adquirieran y estuvieran en manos de los institutos del Estado serían abonados en pesos uruguayos a la par y no en divisas.⁸⁷⁹ De ese modo se reducían las erogaciones para el Estado pues «disminuirían las pérdidas por diferencias de cambio en el servicio de la deuda externa, en proporción al monto de los títulos adquiridos.»⁸⁸⁰

Entre las razones que mediaron para la aprobación de la ley, salta a la vista el vínculo con la suspensión de la amortización de la deuda externa que se decidió en igual fecha. Se suponía, con razón, que al suspender la amortización de la deuda la cotización de los títulos iba a deprimirse aún más, y que facultar al Banco para comprarlos era «la manera mejor de mantener firme el crédito público» del país.⁸⁸¹ La medida era considerada un «remedio o un paliativo» para la irrisoria cotización de los títulos de deuda externa que para algunos era «enorme e injustificada».⁸⁸² Dicho problema desde tiempo atrás venía ocupando la atención de los Poderes Públicos: ya en mayo de 1931 se había señalado la preocupación; en agosto del mismo año se registraba que los títulos en Nueva York en pocos días pasaron de cotizar del 50% al 39% de su valor nominal y se le pedía a Morató —por entonces de viaje en Estados Unidos— que investigara las razones de tal abatimiento; mientras que en enero de 1932 apenas cotizaban al 20%.⁸⁸³

A pesar de la explicitación de tales razones, desde el Banco se procuró evitar cuestionamientos de índole moral por la vinculación entre la suspensión de las amortizaciones y el uso del encaje para rescatar los títulos de deuda externa, y por tanto se puntualizó «que el proyecto de adquisición de Deuda hace muchos meses que se viene debatiendo en el Directorio y que jamás se pensó en subordinarlo a la suspensión de los servicios.»⁸⁸⁴ Y sin embargo, no deja de ser cierto que los proyectos se aunaron en la discusión parlamentaria y que las leyes se promulgaron conjuntamente.

879 Explicaba el Ministro de Hacienda que sólo incluía a los empréstitos norteamericanos porque en sus contratos, a diferencia de las deudas colocadas en Europa, no se estipulaba que el pago pudiese hacerse en Montevideo y que sólo incluía a los títulos en manos de institutos del Estado para no perjudicar a los particulares. DSCS, tomo 154, 19/01/1932, pp. 322, 323.

880 Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos de la Deuda Externa uruguaya*. Monografía FCEA, n.º T-175, p. 49.

881 Así decía el mensaje del Consejo Nacional a las Cámaras. DSCR, tomo 373, 14/01/1932, p. 21.

882 BROU, AD n.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, f. 230 DSCS, tomo 154, 19/01/1932, p. 324.

883 BROU, AD n.º 7167, 28/05/1931, tomo 31, f. 383. BROU, AD n.º 7219, 04/12/1931, tomo 32, f. 121. BROU, AD n.º 7235, 21/08/1931, tomo 32, f. 208. BROU, AD n.º 7256, 22/09/1931, tomo 33, f. 326. Juan Ferrando, *Reseña del crédito... tomo I*, ob. cit. p. 182.

884 Estas manifestaciones fueron realizadas por Baqué, el vocal del Directorio que ideó uno de los proyectos que dieron lugar a la ley definitiva. Empero, cuando en octubre de 1931 se había discutido este mismo tema, el propio Baqué explicó la relación de las dos medidas y reconoció que habría en ellas un «aspecto moral cuestionable.» BROU, AD n.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, f. 230. AD n.º 7274, 15/10/1931, tomo 32, f. 449.

En ese sentido, también se señaló que el rescate de los títulos de deuda externa favorecería la economía del país, y que era un negocio ventajoso tanto para el Estado como para el Banco. Para el primero porque disminuía la carga de los servicios de la deuda al pagar en pesos los títulos radicados en instituciones del Estado, y al segundo porque aumentaría sus ganancias al cobrar los intereses de esos títulos. A lo que el Ministro de Hacienda, con su impronta batllista, agregaba, que de ese modo el Banco tendría más recursos para atender la expansión de los créditos y reducir el interés a favor de los hombres de trabajo.⁸⁸⁵

En un plano más amplio, otra de las aspiraciones proyectadas con la ley fue la de poder cancelar buena parte la deuda norteamericana, y quedar únicamente con la carga de las obligaciones con Inglaterra y Francia. Al menos así lo presentaba al Directorio del Banco República su vocal Domingo Baqué: calculaba que con nueve millones de pesos oro podrían adquirirse títulos que cotizaban al 30% por treinta millones, y que así se «neutralizaría al deudor inclemente y exigente que ha resultado para el país el tenedor «yankee»».⁸⁸⁶

El eje de la discusión a todos los niveles, y el aspecto más controvertido para los técnicos y los políticos radicó en torno al uso del oro y a la garantía que pasaría a respaldar los billetes. Emilio Frugoni desentrañó muy bien el trasfondo de ese problema al afirmar que «este proyecto [...] significa [...] una rectificación de los puntos de vista que habían venido predominando hasta ahora entre nosotros en materia de encaje del Banco de la República.»⁸⁸⁷

Algunos de los integrantes de los Poderes Públicos eran afines a modificar el régimen monetario y a desterrar paulatinamente el orismo, mientras que otros se mostraron mucho más conservadores. Si bien existía una suerte de consenso en la importancia de defender el oro y de no malgastarlo cubriendo obligaciones del Estado, la cuestión radicaba en el uso y la función que debía dársele al oro: unos se oponían a su inmovilización y proponían darle nuevos usos como lo era la adquisición de títulos de deuda externa; mientras que otros apostaban a continuar preservándolo para garantizar el billete, la solvencia del Banco y para maniobrar en el mercado cambiario. De acuerdo a la ley sancionada triunfó la posición de los primeros, pero a la luz de su aplicación posterior prosperaron los segundos.

Ese viraje en materia de pensamiento se dejó ver principalmente en el Directorio del Banco de la República, que había sido el más fuerte bastión de la ideología orista y que era precisamente el encargado de regentar el oro.

Uno de los motivos esgrimidos en el Directorio a favor de la utilización del oro del Banco tuvo un carácter bien pragmático. Bajo la consideración de que el Estado no podría pagar sus obligaciones en el exterior y que su único recurso disponible era el oro del Banco, el vocal Baqué defendía la solución de rescatar deuda externa con oro por considerarlo más «conveniente y digno» que el simple

885 BROU, AD n.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, ff. 230, 232. DSCR, tomo 373, 14/01/1932, p. 22.

886 BROU, AD n.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, f. 230.

887 DSCR, tomo 373, 14/01/1932, p. 22.

sacrificio del oro a favor del Estado. Argumentaba además que una merma del encaje por esta última razón provocaría una restricción de los créditos perjudicial para los productores,⁸⁸⁸ mientras que al computar los títulos de deuda como encaje esa restricción no sería necesaria.

El vocal Cima acordaba con él y recordaba que el 7 de setiembre de 1931 el Estado le había sacado al Banco cinco millones de pesos oro sin compensación alguna, pero iba mucho más lejos aún y prácticamente daba por muerto al patrón oro, resultando más que categóricas sus palabras: «asistimos al final de un régimen que se va, que es el régimen comercial y el del oro.» Repasaba entonces la conmoción mundial, señalando por ejemplo que Inglaterra se había defendido de la crisis aboliendo el patrón oro, y acababa concluyendo que «De esto se deduce que no se puede continuar con el régimen orista y que vendrá otro. ¿Qué hacer, pues, con este fetiche? ¿Con este oro que nada produce y que sólo da trabajo?», y por eso defendía el uso del oro para comprar títulos de deuda externa y generar ganancias para el Banco y para el Estado. Y mostrando un atisbo de duda, decía que en todo caso, si el mundo volvía al régimen del oro se podrían vender los títulos de deuda y restituir el encaje del Banco.⁸⁸⁹

Pero no todos se mostraban convencidos del final del orismo. El vocal del Banco Ricardo Cosio disentía con Cima, y si bien aceptaba que el régimen universal estaba en descomposición, entendía que la conclusión a la que debía llegarse sobre los regímenes monetarios era la opuesta. Alegaba que la Gran Guerra había demostrado justamente que el oro era lo que subsistía, y que el acaparamiento del que era objeto demostraba que el oro era la tendencia universal. Concluía entonces, que cuando se retornase a la normalidad y hubiera que estabilizar o revalorizar el valor del peso, sería necesario el oro. No obstante, no se oponía a comprar títulos de deuda con el encaje del Banco, siempre y cuando fuera una facultad del Directorio y no se fijara una cantidad de oro factible de ser movilizada.⁸⁹⁰

El opositor más férreo, y sin embargo acallado, no fue otro que Octavio Morató, Gerente General del Banco y claro representante de la ideología del patrón oro. Si bien él refundió los proyectos que dieron lugar a la ley definitiva, presentó un extenso informe al Directorio fundamentando su desacuerdo con argumentos múltiples y plurales, pero sus opiniones no trascendieron ni a la opinión pública ni a los otros Poderes Públicos.

En relación a la vigencia del régimen monetario Morató defendía la tradición histórica del oro. La principal objeción planteada por Morató al proyecto de usar el oro para comprar deuda externa y computar los títulos como encaje se fundaba en el hecho de que sustituir oro por valores era una excepción del criterio general existente. En ese sentido señalaba que tradicionalmente todos los bancos centrales de emisión tenían encajes de oro, y que no existía «ningún

888 BROU, AD N.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, f. 231.

889 BROU, AD N.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, ff. 232, 233.

890 BROU, AD N.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, ff. 233, 234.

sistema por el cual se autorice a un banco emisor a constituir su masa de defensa monetaria, con valores mobiliarios, por más reputados que sean, en el pie de igualdad con el oro.»⁸⁹¹ Muy lejos entonces de la opinión del vocal Cima respecto al fin del patrón oro, Morató concluía que «Mientras el mundo no considere otra moneda que el oro, debemos ajustar nuestra política económica y monetaria a este concepto.»⁸⁹²

En lo inmediato, la oposición de Morató a invertir oro en títulos de deuda obedecía a las exigencias planteadas por la crisis, que requerían los recursos del banco especialmente para defender el signo monetario; y para atender las demandas de la producción, el comercio y el Estado.⁸⁹³ En ese sentido, Morató también se ocupaba de demostrar que mantener el oro inmovilizado no significaba que fuese improductivo sino todo lo contrario, pues al garantizar la emisión en circulación y los depósitos, el encaje «no permanece inerte en los tesoros del Banco; se desdobra en energías multiplicadas para servir las actividades económicas y comerciales por medio de símbolos, como el billete y como el depósito.»⁸⁹⁴

Asimismo, Morató entendía que la afectación del encaje oro atentaba contra la solvencia y capacidad de pago del Banco. La peor parte era que el República se colocaba en una situación contraria a la técnica bancaria por ceder ante las conveniencias e intereses del Estado, algo que según Morató, sólo podía explicarse porque el Directorio en funciones era fruto de las maniobras políticas resultantes de la ley del 15 de octubre de 1931 —conocida popularmente como el «pacto del chinchulín»—, que había sustituido en los Entes Autónomos a los técnicos por las designaciones políticas. El Banco paulatinamente venía perdiendo autonomía y el «sentimiento de independencia» frente al gobierno.⁸⁹⁵

Sin ir más lejos, unos pocos meses atrás, el Directorio anterior a ese pacto, se había definido en un sentido totalmente opuesto:

hay que establecer fronteras infranqueables entre los intereses esenciales del Banco y las contribuciones financieras del Estado. El Banco se ha hecho grande, respetable y fuerte gracias al régimen de perfecta autonomía de que ha gozado y goza. [...] jamás se ha pensado

891 En el informe explicaba que en el régimen inglés era posible emitir 250.000.000 de libras sin base aurífera y con respaldo en bonos del Estado inglés, pero fuera de esa cifra todo billete representaba igual suma de oro. Por tanto, concluía Morató, que así se evitaba «el recurso halagador y fácil de las emisiones, para servir las necesidades de un crédito, fuera de la relación natural, casi automática, con las actividades corrientes de la economía nacional o internacional.» Octavio Morató, «Adquisición de títulos de deuda pública externa mediante el encaje de oro amonedado que exceda de la relación mínima exigida por el art. 10 de la Carta Orgánica del Banco de la República. Memorándum de la Gerencia», 23 y 24/12/1931, en: *Al servicio...*, ob. cit, p. 347.

892 *Ibíd.*, p.362.

893 BROU, AD N.º 7327, 24/12/1931, tomo 33, f. 224.

894 Octavio Morató, «Adquisición de títulos de deuda pública...» en: *Al servicio...*, ob. cit, p. 349.

895 Octavio Morató, «El pacto de los partidos tradicionales y sus consecuencias en el Banco de la República (Consideraciones personales).» 16/02/1932, en: *Ibíd.*, p. 369.

en confundir los intereses del Banco con los del Estado, ni vincular las vicisitudes financieras de éste con las de aquél.⁸⁹⁶

Como correlato de esta discusión relativa a la importancia de conservar o no el oro, se planteó otra estrechamente relacionada y que versaba sobre la integración del encaje con títulos de deuda. La aceptación de tal principio significó un cambio sustantivo en el sistema emisor, pues dejó de asentarse en un patrón eminentemente metálico para dar lugar a un nuevo puntal de emisión: los títulos de deuda externa. Ante la crisis del comercio internacional y el colapso del mercado de capitales, con este mecanismo se encontraba «un camino alternativo para la emisión monetaria».⁸⁹⁷ Asimismo, evidencia un cambio en el concepto de encaje que desde entonces también podía constituirse con papeles y no sólo con oro.⁸⁹⁸ De ahí entonces que se haya interpretado a los primeros años treinta como un período de transición entre el sistema metálico de emisión y la introducción de puntales de emisión vinculados a activos internos como el redescuento y el capital del Banco República, ratificados por la ley de revaluación del encaje metálico de 1935.⁸⁹⁹

La integración del encaje con títulos de deuda para Morató resultó inadmisibles desde todo punto de vista. Por un lado atentaba contra lo que consideraba «la disposición más fundamental de equilibrio y gobierno financiero del Banco, como es el desplazamiento de la base tradicional de los encajes auríferos en su relación de seguridad con las obligaciones».⁹⁰⁰ Por otro lado, y reafirmando su convicción de un futuro restablecimiento del régimen del oro, sostenía, que transformar las reservas monetarias en títulos de deuda conduciría

a la adopción de una política que [...] se conjura contra el deber moral que obliga al Banco de condicionar sus acciones y decisiones en el sentido que nos conduzca, tan próximo como sea posible, para responder lealmente a las obligaciones contraídas.

Además esa medida significaba un riesgo, porque en la medida que los títulos de deuda servirían «de fundamento, como si fuera oro, para autorizar

896 Estas declaraciones fueron hechas a raíz de una exposición presentada por los Gerentes de la banca privada al Ejecutivo, en la que se sugería movilizar oro a favor de las obligaciones del Estado. BROU, AD n.º 7173, 04/06/1931, tomo 31, f. 409.

897 Raúl Jacob, *Mosaico*, Montevideo, Arpoador, 2005, p. 137.

898 En 1934, la ley de Reajuste Económico y Financiero, autorizó a usar diez millones de pesos oro del encaje para comprar obligaciones amortizables de la Caja Autónoma de Amortización y a computarlas en el encaje a los efectos del 40% con la emisión en circulación y los depósitos a la vista. En 1935, sin embargo, se daría marcha atrás en este asunto, pues la ley de Revaluación del Encaje Metálico prohibió computar títulos y divisas en el encaje y emitir contra ellos.

899 José Damonte, Darío Saráchaga, *Evolución monetaria del Uruguay 1896-1955*, Monografía fcea, 1971, p. 55.

900 Recordaba además que a pesar de las vicisitudes económicas, financieras y monetarias que habían turbado al país en los 36 años de existencia del Banco, se había preservado el precepto de conservar encajes a oro como componente del activo y como base de relación con sus obligaciones. Octavio Morató, «Adquisición de títulos de deuda...», en: *Al servicio...*, ob. cit, p. 369.

emisiones de billetes», podría suceder que la masa de obligaciones del Banco resultara muy pesada a pesar de la inconvertibilidad.⁹⁰¹ El debilitamiento del encaje oro significaba también el fin de la convertibilidad psicológica de la moneda, que había permitido mantener la confianza bajo la inconvertibilidad.⁹⁰²

En línea con estas preocupaciones, el vocal Ricardo Cosío se oponía a modificar la relación del 40% entre el encaje oro con la emisión y obligaciones a la vista en circulación establecida por la Carta Orgánica del Banco —tal como sucedería si de acuerdo a la ley en discusión el encaje se reducía a 38 millones de pesos oro.⁹⁰³ Lo que le preocupaba a Cosío era seguir deformando la estructura normal del Banco iniciada con la inconvertibilidad.⁹⁰⁴ El diputado Frugoni, a pesar de estar de acuerdo con activar el encaje del Banco, realizó apreciaciones similares.⁹⁰⁵ Defendió la idea de reducir la cantidad de oro que podía utilizarse en la compra de títulos de deuda, para que de ese modo la relación de la emisión con el oro no cayese del 40% al 38%, relación que marcaba un límite a la emisión de billetes.⁹⁰⁶

Para refutar esas previsibles argumentaciones, el Mensaje elevado por el Consejo a las Cámaras repasaba el respaldo que tenían los billetes en buena parte de los países europeos, y demostraba así que el uso de encajes mixtos con oro y títulos de deuda era una práctica extendida, y que en la gran mayoría el oro respaldaba menos del 38% de la emisión fiduciaria. Agregaba además que hasta que no mejorara la balanza de pagos del país, la única función que le quedaba al encaje era la de respaldar el billete y no la de mantener la paridad de la moneda; y para ese fin, el encaje mixto de oro y títulos inspiraría tanta confianza como el encaje a oro.⁹⁰⁷

Dos años antes, en enero de 1930, el entonces Ministro de Hacienda Acevedo Álvarez había defendido públicamente una posición mucho más próxima a la de Morató que a la que defendía en Cámaras. En el marco de una polémica entablada con partidarios de exportar oro para contener la desvalorización del peso, Acevedo Álvarez había sostenido:

901 *Ibíd.*, pp. 355, 361.

902 Octavio Morató, «Surgimientos y depresiones económicas en el Uruguay a través de la historia— Conferencia pronunciada bajo los auspicios de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración», Montevideo, Imprenta Nacional, 1938, p. 58.

903 En el proyecto de ley inicial del Consejo Nacional de Administración se facultaba al Banco a comprar deuda con el oro excedente del 30% de la relación entre su encaje a oro y las obligaciones a la vista. BROU, AD n.º 7326, 23/12/1931, tomo 33, f. 218.

904 BROU, AD n.º 7328, 28/12/1931, tomo 33, f. 234.

905 En setiembre de 1931 Frugoni ya había propuesto movilizar el oro para comprar títulos de deuda externa y usarlos como masa de maniobra. DSCR, tomo 372, 02/09/1931, p. 14.

906 DSCR, tomo 373, 14/01/1932, p.22.

907 Según declaraba el Ministro, en Inglaterra el oro respaldaba el 29% de la emisión fiduciaria, en Francia el 35%, en Bélgica el 30% mientras en Estados Unidos y Alemania la garantía era del 40% oro. Por otra parte, en Inglaterra, Bélgica e Italia los encajes se constituían además con divisas o títulos. DSCR, tomo 373, 14/01/1932, p. 21.

Quién oye hablar así, se inclina a creer [...] que la función única del oro es regular los saldos adversos de la balanza de cuentas [...] Pero no es ése el único servicio que prestan las reservas metálicas, ni tampoco el más importante. [...] el oro garantiza al billete con fuerza soberana. [...] la moneda papel no es más que un símbolo: es la expresión de una masa de oro que oficia de cobertura.⁹⁰⁸

A nivel del debate público, hacia 1932 el espectro de opiniones respecto a la función del oro también era variado y controvertido. Mientras algunos seguían sosteniendo que «es el oro el que infunde valor y confianza a la moneda fiduciaria circulante» y tildaban de disparatados a quienes se situaban en la vereda contraria; también se pudo escuchar que el oro sólo garantizaba la posibilidad de la conversión y que no era el único medio eficaz de garantizar el billete, pues la mejor garantía era su valor cambiario derivado del balance de pagos, y así se distanciaban de los «fetichistas admiradores del oro».⁹⁰⁹

Una vez que la ley fue aprobada, el Directorio del Banco estableció un tipo máximo de adquisición del 30% para la compra en Nueva York de los títulos de deuda.⁹¹⁰ Días después la casa bancaria Hallgarten, designada junto al Guaranty Trust para realizar las adquisiciones, informaba que no era posible comprar títulos a ese tipo; y al discutirse en el Directorio si convenía o no elevar el límite fijado, se decide dejar sin efecto la orden de compra, bajo la consideración de que «esta operación debe encararse con amplitud de vistas hacia la adquisición de cantidades considerables de títulos y no a la compra de pequeñas partidas que es a lo que podría dar lugar el aumento de margen.»⁹¹¹

Finalmente el Banco apenas usó 700.000 pesos oro para adquirir títulos de deuda externa, en parte por los puntos que subieron las cotizaciones, y en parte fundamental porque «el Directorio del Banco ha considerado que los títulos no tienen el mismo poder de sugestión del oro, del punto de vista de la firmeza del encaje.»⁹¹² Los hechos posteriores a la ley mostraron que la ideología a oro aún era muy difícil de ser desterrada: el encaje prácticamente no se aplicó a la compra de títulos de deuda externa; y como la disminución de oro por ese motivo fue mínima, no fue necesario computar los títulos de deuda en la relación del 40% ente el encaje y las obligaciones a la vista, manteniéndose la garantía a oro de la emisión circulante.

Debe decirse además, que a pesar de estas disposiciones que afectaron en grado diverso el encaje del Banco, no menguó la cautela del Directorio en el cuidado del oro. La ley del 7 de setiembre de 1931 fue una solución transaccional,

908 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 80.

909 Estas opiniones fueron volcadas en la prensa montevideana, la primera por el Contador Juan Carlos Vallarino y la segunda por Manuel Monteverde. Juan Carlos Vallarino, *Economía, finanzas y valores* Montevideo, 1932, p. 157. Manuel Monteverde, *Crisis y Moneda...*, ob. cit., pp. 35, 77.

910 BROU, AD n.º 7344, 21/01/1932, tomo 33, f. 322.

911 BROU, AD n.º 7362, 17/02/1932, tomo 33, f. 418.

912 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra...*, ob. cit., p. 167.

y la de enero de 1932 un posible buen negocio para el país y para el Banco. En las otras ocasiones que desde los Poderes Públicos se dispuso sobre el encaje, —cuando se suspendió la amortización de la deuda externa y cuando se creó la Caja Autónoma— el Directorio se mostró en desacuerdo, y tomó el recaudo de retirar billetes de la plaza.

En los hechos, y dada la escasa aplicación de la ley del 20 de enero de 1932, la política del Banco hacia el encaje continuó resguardando las dos funciones que en el marco de la crisis se le atribuía al oro: la función *económica*, consistente en respaldar el 40% de las obligaciones a la vista; y la función *psicológica*, llamada a mantener la confianza en el billete, porque cada disminución del encaje oro fue acompañada por la restricción de billetes. De todos modos, la sola aceptación de los títulos de deuda como parte integrante del encaje del Banco para responder a la emisión, marca un punto de inflexión en el pensamiento y el inicio de la transición fuera del sistema eminentemente metálico de emisión.

VII. El plan de reconstrucción económica y financiera

Asentado el Marzismo en el gobierno, a más de un año de haber asumido la conducción económica y financiera del país, si bien había aplicado un buen número de «medidas de emergencia», no había alcanzado el resurgimiento económico y principalmente no había logrado satisfacer buena parte de las demandas de las fuerzas vivas que apoyaron el golpe de Estado. Desde el Golpe el régimen tenía vía libre para adoptar las medidas que creyera convenientes, pero por entonces, además, el país se regía por la nueva institucionalidad consagrada por la Constitución de 1934 y la conformación de los Poderes Públicos se derivaba de las elecciones realizadas en abril del mismo año.

Durante 1934 el descontento con la política seguida desde 1931 se había agudizado, y en ese marco comenzó a hablarse dentro de los Poderes Públicos de la necesidad de revisar el régimen vigente con el cometido de darle sistematicidad a disposiciones que habían sido asumidas ante cada fluctuación de la crisis.

El régimen de excepcionalidad configurado durante la etapa que hemos llamado de ajuste no había logrado concretar el equilibrio del balance de pagos y hacia 1934 parecía claro que los problemas que habían demandado el establecimiento del régimen de contralor de cambios, seguían planteando desafíos a los encargados de la política económica.

El régimen de contralor establecido en mayo de 1931 había permitido mantener la moneda a un cierto tipo de cotización en el mercado oficial y fiscalizar relativamente los cambios, y eso podía ser entendido como un cierto logro. Asimismo, la creación de la Caja Autónoma de Amortización en julio de 1932 había logrado resultados parciales respecto al equilibrio de las cuentas del sector externo de la economía, pero como no había sido acompañada con el contralor de las importaciones, no se había solucionado de forma permanente el problema de la acumulación de cambio diferido. A su vez, las diversas cotizaciones y el consecuente mercado de cambios múltiples que se había ido configurando desde 1931, concitaba posiciones encontradas entre los diversos sectores afectados.

Los intereses de los distintos grupos económicos revelaban diferencias sustanciales. Mientras que el sector exportador bregaba por una política cambiaria que le favoreciera y los ganaderos exigían cambio libre y libertad de importación; los industriales clamaban al gobierno por protección y se mostraban partidarios de acabar con el cambio diferido y del establecimiento de un contralor de importaciones que hiciera posible equilibrar la balanza de pagos; en tanto, los comerciantes minoristas se oponían a la imposición de precios mínimos a ciertos productos y al aumento del precio de la carne.⁹¹³

913 Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión y la guerra, 1929-1945*, Montevideo, FCU-FHU, 1990, pp. 88-90.

En ese marco, el terrismo actuó con pragmatismo, adoptando políticas que «cíclica o simultáneamente» apoyaron a todos los sectores,⁹¹⁴ y de ese modo, a menudo adoptó medidas contradictorias que imprimieron un sesgo vacilante al proceso económico, y que generaron «marchas y contramarchas» que no hicieron más que reforzar la insatisfacción de las fuerzas vivas.⁹¹⁵

A esa altura de los acontecimientos entonces, «Un reclamo perentorio surgía de las cenizas del régimen caído: formular y aplicar sin demora el tan prometido «plan integral», destinado a promover el resurgimiento de la campaña y la estabilización financiera del país.»⁹¹⁶ En la medida que esas habían sido importantes banderas de la causa golpista, y que la consecución de tales fines eran partes integrantes del discurso autolegitimador del terrismo, hacia 1934 se imponía la necesidad de elaborar el tan mentado «plan integral». Y una vez puesto en marcha, el Marzismo se sintió en la obligación de explicar las demoras en su elaboración, alegando que en el año 1933 se habían aplicado *medidas de oportunidad* para ordenar gastos públicos y evitar el aumento del déficit.⁹¹⁷

La necesidad de elaborar un plan, sin embargo, no era sólo una deuda de carácter político con los sectores que apoyaron el golpe de Estado, sino que también nacía de la convicción de que era un requerimiento ineludible para afrontar la crisis. Desde la mirada técnica encarada por el Gerente General del Banco de la República, Octavio Morató, expresamente se reconocía la necesidad de abandonar el pragmatismo utilizado hasta entonces: «el país no puede [...] continuar con los sistemas de curaciones locales que viene aplicando.»⁹¹⁸ Fue así que en enero de 1934, a pedido del Presidente del Banco de la República José Serrato, Morató ya había elaborado un plan que abordaba la dimensión económica y la dimensión financiera de la reconstrucción que el país precisaba.

Según entendía Morató, el plan de reajuste y de reconstrucción económica y financiera debía darse en consonancia con la estabilización monetaria, y al respecto afirmaba:

Estos dos problemas [...] tienen que admitir soluciones simultáneas. Todo esfuerzo que conduzca a la reconstrucción económica y al reajuste de las actividades, nos conducirá a la estabilidad. Y la estabilidad de la moneda es base imprescindible de todo reajuste y reconstrucción económica.⁹¹⁹

Es más, ya en enero de 1934, se entendía que no podía llevarse adelante el plan de reconstrucción sin tener en cuenta que próximamente el país debería

914 Raúl Jacob, *El Uruguay de Terra 1931-1938*, EBO, 1985, p. 79.

915 Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión...*, ob. cit., pp. 62-63.

916 *Ibíd.*, p. 60.

917 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1935-marzo 1936, p. 623.

918 Octavio Morató, «Apuntes para un plan de estabilización monetaria y de reconstrucción económica y financiera», 11/01/1934, en: BROU; *La política del oro y del cambio. Notas del Directorio al Ministerio de Hacienda. Informes de la Gerencia General*, Montevideo, 1930, p. 461.

919 *Ibíd.*, p. 461.

estabilizar la moneda a un nuevo valor en relación al oro, por lo que era fundamental ser muy cuidadoso a la hora de disponer del encaje del Banco de la República en el marco del plan de reconstrucción, olvidando que posteriormente dicho encaje sería de vital importancia para la estabilización:

sabemos que la estabilización definitiva del peso uruguayo deberá realizarse por debajo de la antigua paridad legal, aun cuando la fecha de la estabilización y el tipo de estabilización no puedan determinarse desde ahora. Sin embargo, tenemos que contar con los resultados financieros de la estabilización para llevar a cabo la obra de reconstrucción económica y sobre todo financiera en que el país tiene que empeñarse.⁹²⁰

Entre las tareas económicas que debían abordarse se encontraba la de concretar un balance comercial y de pagos positivo, para lo cual era necesario lograr el aumento de la productividad y la baja de los costos de producción que permitieran mejorar el desempeño de las exportaciones, al tiempo que mantener las importaciones por debajo de aquellas. Y entre las tareas financieras el gobierno debía concretar el equilibrio del presupuesto, la eliminación de la deuda flotante y la normalización de la deuda pública, que era para Morató donde descansaban los principales obstáculos para la consecución de la reconstrucción económica y financiera del país.⁹²¹

La puesta en marcha del plan de reconstrucción económica y financiera del terrismo finalmente se concretaría junto con el advenimiento de César Charlone al Ministerio de Hacienda. Este cambio en el gabinete se produjo ante la salida del riverista Pedro Manini Ríos por desacuerdos con algunos nombramientos de autoridades departamentales,⁹²² y sin embargo, desde las tempranas horas del régimen marzista se dieron sucesivos cambios en la cartera de Hacienda que pueden interpretarse como una forma de atemperar el desaliento surgido entre las fuerzas vivas ante la ineficacia de las medidas adoptadas por el régimen.⁹²³

A su llegada al Ministerio de Hacienda, como Encargado de la Secretaría —de abril a mayo de 1934— y de manera interina primero y luego como titular de la cartera desde el 12 de agosto de 1934 hasta el 16 de diciembre de 1940, Charlone había acumulado gran experiencia en asuntos de índole económica y financiera, vitales para el régimen. Había ingresado a la función pública en 1918 como Director del Servicio de Informaciones del Ministerio del Interior, en octubre de ese año fue nombrado Subdirector de la Oficina Nacional del Trabajo y

920 *Ibíd.*, p. 466.

921 *Ibíd.*, pp. 462-463, 465.

922 Gabriel Terra (h.), *Gabriel Terra y la verdad histórica*. Montevideo, 1962, p. 184.

923 Así fue interpretada la llegada de Pedro Cosío, a la cartera en agosto de 1933, en sustitución de Pedro Manini Ríos que se desempeñaba como Ministro interino desde el golpe de Estado. En abril de 1934 Cosío deja el cargo y pasa a ser ocupado interinamente por Charlone, hasta que Manini Ríos vuelve a la titularidad entre mayo y agosto de 1934. Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión...*, ob. cit., p.62. Oddone, Juan Antonio, *Tablas cronológicas. Poder Legislativo-Poder Ejecutivo, 1930-1951*, Montevideo, Udelar, FHCE, 1955, pp. 135-145.

en 1923 pasó a la Dirección de ese organismo.⁹²⁴ En abril de 1933 fue nombrado Presidente del Directorio de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Empleados y Obreros del Servicio Público, justamente en el momento de llevar adelante su saneamiento,⁹²⁵ y desde noviembre de 1933 ocupó el Ministerio de Trabajo y Previsión Social.⁹²⁶ En varias oportunidades fue electo para integrar las Cámaras Legislativas, y entre 1938 y 1942 ocupó la Vice-presidencia de la país secundando a Alfredo Baldomir.⁹²⁷

En oportunidad de su ascenso al cargo, Charlone enarboló un contundente discurso en el que manifestó una enconada crítica a la gestión anterior y en este sentido afirmaba:

Plena justificación tendrá la Revolución de Marzo por el solo hecho de haber reintegrado al pueblo en el ejercicio de la soberanía y confiado el Gobierno de la Nación a la representación auténtica de las mayorías electorales, si ese movimiento salvador no fuera, además, la terminación de una era de calamidades públicas.⁹²⁸

Tiempo después detallaba los obstáculos de carácter económico-financiero que debió enfrentar el régimen marzista al momento de tomar el poder: «El 31 de marzo de 1933 éramos un país literalmente en quiebra. Los cimientos de la organización económica financiera y social parecían disgregarse»,⁹²⁹ pues según

924 Arturo Scarone, *Uruguayos contemporáneos: nuevo diccionario de datos biográficos y bibliográficos*, Barreiro y Ramos, 1937, p. 143. Desde esa posición representó a Uruguay en la III Conferencia Internacional del Trabajo realizada en 1921 en Ginebra y lo mismo hizo en la VIII y la IX, teniendo con posterioridad una activa participación en la Organización Internacional del Trabajo. También representó a Uruguay ante las Naciones Unidas. Raúl Jacob, *Mosaico*, Montevideo, Arpoador, 2006, pp. 37, 43-44.

925 Tal designación realizada tras el Golpe, lo constituyó como interventor de los Institutos y Servicios de Previsión Social, y desde la apología del régimen se señaló que fue lo que permitió evitar la quiebra inevitable de esos organismos. Luciano Martínez, *Terra: el hombre, el político, el gobernante. Tomo III*, Montevideo, 1937, p. 41.

926 Raúl Jacob, *Mosaico*, ob. cit., p. 44.

927 En 1931 fue electo diputado por Montevideo y en 1934 y 1938 fue electo senador aunque en ninguno de los casos ocupó los cargos por estar desempeñándose en otras funciones. En 1943, 1947 y 1951 volvió a ser electo senador, y en las dos primeras ocasiones ocupó la Primera Vicepresidencia de la Cámara. Poder Legislativo, *Parlamentarios uruguayos 1830-2005*, 2006. Con posterioridad, el 30 de octubre de 1967 volvió al Ministerio de Hacienda —luego de Economía y Finanzas— durante el Gobierno del General Oscar Gestido, permaneciendo en el cargo durante la gestión de Jorge Pacheco Areco hasta abril de 1971. También se desempeñó como Ministro de Relaciones Exteriores entre 1949 y 1950. Raúl Jacob, *Mosaico*, ob. cit., p. 44.

928 César Charlone, «Las finanzas nacionales antes y después de la revolución de marzo», Discurso pronunciado por el Dr. Cesar Charlone como Ministro de Trabajo e interino de Hacienda, 19/08/1934, Montevideo, 1934, p. 3.

929 «La reconstrucción económico financiera del Uruguay», Discursos pronunciados en el homenaje tributado por la industria, la banca, el comercio y la producción rural al Ministro de Hacienda Dr. Cesar Charlone, en el teatro Solís, Publicación editada por iniciativa del Comité Organizador, 1935, p. 20. Dicha publicación también incluye discursos de León Peyrou en representación del Comité Organizador del evento, de Robert Barreira en

él consignaba, estaba quebrado en lo financiero al no tener disponibilidades en el Tesoro y al hallarse rubros del Presupuesto impagos, quebrado en lo económico por la falta de divisas y por los bajos índices de la producción, y quebrado en lo social por la desocupación y el peligro de no poder cubrir las jubilaciones y pensiones. Pautaba así el eje de las preocupaciones que intentaría resolver con su gestión.

Desde la cartera de Hacienda, y como ideólogo y ejecutor del plan de reconstrucción económica y financiera del Marzismo, Charlone ejerció «un poder casi ilimitado sobre la vida económica del país».⁹³⁰ El plan supondría un viraje sustancial al complejo escenario planteado, dando paso a la instrumentación de una serie de políticas que iniciarían propiamente la economía dirigida en el Uruguay.

Si atendemos a la mirada retrospectiva del propio régimen, reflejada en la Memoria del Ministerio de Hacienda, el plan de reconstrucción económica emprendido por el Marzismo entre 1934 y 1935 constó de tres pasos: el Reajuste Económico y Financiero consagrado por ley del 9 de noviembre de 1934, la aprobación del Presupuesto General de Gastos en enero de 1935, y el primer revalúo del oro del 14 de agosto de 1935.⁹³¹

Con la primera de esas medidas, que estableció la Comisión Honoraria de Importación y Cambios, se buscó equilibrar la balanza de pagos del país poniendo las importaciones al servicio de la riqueza exportable, liquidar el cambio diferido con el exterior y rehabilitar la actividad del comercio importador. Dentro del país se procuró liquidar la deuda financiera flotante, devolver la confianza en los papeles públicos y descongestionar la Bolsa de Valores.

Con la aprobación de un Presupuesto General de Gastos que economizaba en relación a las partidas autorizadas por el régimen anterior e introducía prácticas de orden y disciplina en la Hacienda Pública, se buscó equilibrar las finanzas públicas y alcanzar superávit.⁹³²

Y con la ley del 14 de agosto de 1935, que dio autonomía al Departamento de Emisión del Banco República, creó el Fondo de Divisas y revalúo el encaje oro del Banco República, se buscaba arbitrar las soluciones que sanearan definitivamente las finanzas públicas, que reajustaran el crédito privado, que proporcionaran recursos para fomentar la economía y que reformaran el régimen monetario para prevenir futuros problemas con el signo monetario tanto a nivel nacional como internacional. Por consiguiente, y tal como sucedió con la ley de Reajuste de 1934, esta medida se presentaba como una tendiente a solucionar cuestiones de índole financiera y cuestiones de índole económica.

representación de la industria, de Alvaro Risso por la Asociación Rural y la Federación Rural, y de Miguel Salom en representación de la Asociación de Gráficos.

930 Oddone, Juan Antonio, *Uruguay entre la depresión...*, ob. cit., pp. 87, 88.

931 «Exposición presentada al Consejo de Ministros por el Ministro de Hacienda doctor César Charlone (también elevado como Mensaje a la Asamblea General)», DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 15.

932 Ministerio de Hacienda, *Memoria... abril 1935-marzo 1936*, ob. cit., p. 623.

Posteriormente, el segundo revalúo del oro de enero de 1938 supuso la estabilización definitiva del valor del peso. En tanto, la conversión de la deuda interna a comienzos de 1937 y los arreglos de la deuda externa emitida en Estados Unidos, Inglaterra y Francia, acordados entre fines de 1937 y principios de 1939, significaron la coronación del saneamiento de las finanzas del Estado.

La contemporaneidad del plan de reajuste en cuanto a su diseño, quedó reflejada también a la hora de comenzar a efectivizarlo mediante su sanción legislativa. En ese sentido se entienden las afirmaciones de César Charlone cuando el proyecto de la ley de Reajuste Económico y Financiero entró a discutirse en la Cámara de Representantes en setiembre de 1934. En esa oportunidad el novel Ministro de Hacienda sostuvo:

Yo confío, señor Presidente, en que contemporáneamente con el problema del Presupuesto General de Gastos y antes, tal vez, el Poder Ejecutivo pueda someter a la consideración parlamentaria un plan de saneamiento y acaso de extinción radical de la Deuda Flotante [...] Nos queda, señor Presidente, el tercer problema que deseamos resolver con esta ley: el de restaurar una economía enferma y sanear una moneda depreciada; hecho este último que es un factor de profunda perturbación en todos los resortes de la economía nacional.⁹³³

La elaboración del plan y su puesta en práctica dio pie al régimen terrista para señalar el éxito de su gestión y para justificar la salida encontrada en 1933. En una obra oficialista, escrita justamente con la finalidad de legitimar la «Revolución del 31 de Marzo» y en la que, dando cuenta del tono servil con el que fue escrita, llamaron a Terra el «Fundador de la Tercera República», se decía que la obra de Charlone había sido una «solución de fondo» con la doble virtud de lograr «la liquidación del pasado» y «la estructuración del futuro».⁹³⁴ El propio presidente Terra, por su parte, parangonó su gobierno con «la obra revolucionaria realizada por el ilustre demócrata Franklin D. Roosevelt en los Estados Unidos.»⁹³⁵

Puede decirse, asimismo, que se trató de un plan que progresivamente fue cediendo a las presiones de las gremiales empresariales y, por tanto, ganando su adhesión. En claro reconocimiento a la nueva conducción económica del país, el 30 de octubre de 1935, representantes de la industria, la banca, el comercio y la producción rural, homenajearon al Ministro Charlone tras su primer año de gestión, realizando un acto en el teatro Solís al que concurrieron unas 600 personas.

Importantes manifestaciones de respaldo a la orientación económica propuesta por este Ministerio surgieron de los discursos allí realizados. Apoyan lo anterior las palabras de León Peyrou, Presidente de la Cámara Nacional de Comercio y del Comité Organizador del evento, al afirmar:

933 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 47.

934 *La Revolución del 31 de Marzo*, Montevideo, Biblioteca Americana, 1937, s/n

935 Tomado de: Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión...*, ob. cit., p. 96.

Ved, doctor Charlone, en conjunción de hombres de las más diversas actividades, a veces antagónicas, la común expresión de reconocimiento a vuestra constante preocupación por los intereses públicos, a la forma franca con que encarais sus más grandes problemas, y sobre todo, la manifestación de confianza con que aguardamos vuestra acción de futuro.⁹³⁶

Evidentemente Charlone fue encumbrado como una de las personalidades más destacadas y reconocidas del régimen marzista, y sus partidarios no escatimaron las odas y los elogios a su persona. En ese sentido, lo que más se destacó fue su actuación en materia de organización financiera,⁹³⁷ algo que le valió desempeñarse como Catedrático de Finanzas en Facultad de Ciencias Económicas y de Administración al menos en 1937.⁹³⁸

En los detractores del régimen también despertó consideraciones exacerbadas, y en tanto se desacreditaban los resultados de su gestión, se lo describía como un «especimen consumado de un cierto tipo universitario de estas latitudes, ducho en manejar palabras y que con una cultura superficial y prendida con alfileres, aborda con la mayor desaprensión los más graves problemas».⁹³⁹ Quijano hablaba de «charlonadas» para referir a las cifras cambiantes que presentaba y a las incoherencias entre sus declaraciones y los efectos de las medidas propuestas; en tanto lo trataba de «aprendiz de brujo» por sus maniobras con la moneda.⁹⁴⁰

Por otra parte, también resulta indudable la centralidad que adquirió Charlone a lo largo del régimen terrista primero, y posteriormente como

936 Siguiendo esta dinámica de mutuos reconocimientos, Charlone respondió agradeciendo la colaboración «que solicitáramos para que la función de gobernar dejara de ser un mero impulso del poder y todos cooperaran a la magna obra de reconstrucción colectiva con el calor de sus aspiraciones y a la luz de sus consejos.» «La reconstrucción económico financiera...», ob.cit., pp. 8, 19.

937 Desde la prédica marzista se dijo que Charlone se consagraría «para siempre como el más sabio y feliz conductor de las finanzas públicas que haya tenido el Estado», mientras que Scarone lo calificó «como una auténtica autoridad en materia de organización financiera.» Desde la mirada ajena de la Legación británica también se señaló que era visto «como el salvador de las finanzas de su país». La Revolución del 31 de Marzo, ob. cit., s/n. Arturo Scarone, *Uruguayos contemporáneos...*, ob. cit., p. 143. Informe sobre personalidades destacadas n.º 522, 26/06/1939, en: Benjamín Nahum, *Informes Diplomáticos de los Representantes del Reino Unido en el Uruguay, tomo VIII: 1938-1943*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 1999, p. 194.

938 Arturo Scarone, *Uruguayos contemporáneos...*, ob. cit., p. 143.

939 Carlos Quijano, «Ficha antropométrica del Sr. Charlone», 8 y 11/08/1939, en: *Antología de Marcha I: 1939*. Montevideo, 1970, p. 70. Los dotes de tribuno de Charlone también fueron reconocidos desde las aceras más diversas, y en ese sentido valen citar de ejemplo las palabras del diputado colorado Dupont Aguiar, cuando en ocasión de discutirse el segundo revalúo de la moneda nacional, después de acusar al Ministro de ocultar sus intenciones, refiriéndose a su oratoria sentenció: «tratándose de una materia tan árida y abstrusa como son los planes económico-financieros, adquieren, al pasar por su boca o por su pluma, la luminosidad y amenidad de un vergel.» DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 133.

940 Carlos Quijano, «Ficha antropométrica del Sr. Charlone», 8 y 11/08/1939 y Carlos Quijano, «La moneda y el aprendiz de brujo», 19 y 27/10/1939, en: *Antología...*, ob. cit. pp. 70, 78.

Ministro de Hacienda y Vice-Presidente de la República en el período de gobierno de Alfredo Baldomir (1938-1942). La visión que su figura generaba en Eugen Millington Drake, Ministro de la Legación Británica en Uruguay, también contribuye a ilustrarla:

No es exagerado decir que Charlone como Ministro de Hacienda y Vice-Presidente de la República es el Mussolini financiero de este país, y no es exclusivamente financiero desde que su unión en la fórmula [electoral] con el Presidente Baldomir fue el punto decisivo que condujo al triunfo de éste en las recientes elecciones.⁹⁴¹

La aplicación del plan de reconstrucción económica y financiera liderada por Charlone, si bien estuvo pautada por un sentido más claro en la conducción del país, no supuso abandonar el pragmatismo que hizo del Marzismo un régimen que benefició alternativamente a los distintos sectores sociales. Algo que resultaba casi inevitable desde el momento que «la nueva alianza gobernante reposaba en intereses que coincidían sólo parcialmente», y que por tanto determinó la configuración de políticas económicas que se caracterizarían «tanto por la diversificación de la economía y el descenso de la presión salarial como por la restauración de la prosperidad de los propietarios rurales».⁹⁴²

En ese marco, los ganaderos no sólo fueron beneficiados con la continuidad de las primas al ganado y de las políticas que rebajaron impuestos y consolidaron deudas, sino que pudieron aprovecharse de los revalúos que al devaluar la moneda les permitió mantener la competitividad y obtener más pesos por unidad de moneda extranjera. Asimismo, la creación del Ministerio de Ganadería y Agricultura en 1935 «fue la expresión institucional de la prioridad que el régimen terrista asignó al sector agropecuario».⁹⁴³

Los industriales, por su parte, en tanto se veían perjudicados por la depreciación de los tipos de cambio, por la misma razón operaban bajo una política que seguía siendo proteccionista y recibían estímulos a través de la restricción de las importaciones y de la ley de franquicias industriales.

Otros sectores de la clase alta fueron apoyados con la paralización casi completa de la legislación laboral y con el freno al avance del Estado en el dominio industrial y comercial del Estado. El capital extranjero también fue contemplado al impedirse a los entes autónomos la posibilidad de establecer monopolios, a

941 Telegrama del Ministro de la Legación Británica en el Uruguay, Eugen Millington Drake, a su gobierno, de 14/10/1938, en: Benjamín Nahum, *Informes... Reino Unido... tomo VIII: 1938-1943*, ob. cit., pp. 58-59. El Ministro británico, integrante de la clase alta inglesa, compartía así la admiración de ésta por Mussolini, porque, según Winston Churchill, «hacía llegar los trenes en hora».

942 Henry Finch, *La economía política del Uruguay contemporáneo. 1870-2000*, Montevideo, EBO, 2005, p. 33.

943 Magdalena Bertino, Reto Bertoni, Héctor Tajam, Jaime Yaffé, «La larga marcha hacia un frágil resultado: 1900-1955», en: Instituto de Economía, *El Uruguay del Siglo XX. Tomo I: La economía*, Montevideo, EBO, 2003, p. 53.

los que estaban habilitados por sus leyes de creación.⁹⁴⁴ Los sectores populares, por su parte, si bien sufrieron la caída del salario real, encontraron paliativos a la crisis en las medidas que dispusieron la instalación de comedores populares, el control de precios y la rebaja de los alquileres, así como también en las medidas tendientes a paliar la desocupación y a fomentar las obras públicas.⁹⁴⁵

Respecto al pragmatismo con el que actuó el régimen, y a pesar de su discurso de austeridad en los gastos, también debe decirse que «aceleradamente» aumentó la emisión de deuda interna para enfrentar la indigencia del erario,⁹⁴⁶ y que aumentó el número de funcionarios públicos.⁹⁴⁷

La consecución del plan en sus distintos momentos supuso la creación de un conjunto de instituciones reguladoras del sector externo y del sector financiero que significó la institucionalización del dirigismo económico. Exigió que se tomaran medidas de corte bastante heterodoxo que dejaron atrás los principios de la economía clásica y comenzaron a priorizar los aspectos internos de la economía. Con ese fin se echó mano de las reservas metálicas del país con finalidades nuevas, y para ello se hizo uso de las experiencias de otros países, y de las teorías que se habían ido configurando desde la primera posguerra para dar cuenta de los nuevos fenómenos monetarios que no podían explicarse a través de la ideología del patrón oro.

Deliberadamente el país comenzaba a despedirse del librecambio y a recorrer el camino de la economía dirigida, no ya como respuesta a la crisis, sino como el sistema de funcionamiento deseable para la economía, a consecuencia del colapso que había sufrido el sistema anterior.

VII.1. La génesis de la ley de Reajuste Económico y Financiero

Fue en el marco del cuestionamiento a la política que el Banco de la República venía desarrollando que, ya en mayo de 1934, se había decidido realizar la publicación de *La verdad sobre nuestra moneda y su valor real*,⁹⁴⁸ con la que se buscaba defender la política monetaria y cambiaría frente a las fuertes críticas que estaba recibiendo en la prensa de parte de las gremiales empresariales.

Ello explica que se llevaran adelante encuentros entre el Presidente del Banco de la República, José Serrato, y el Ministerio de Hacienda y el de Relaciones Exteriores, encabezados en ese momento por Pedro Manini Ríos y

944 Henry Finch, *La economía política...*, ob. cit., p. 32.

945 Raúl Jacob, *El Uruguay de Terra...*, ob. cit., pp. 104, 105, 109.

946 Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión...*, ob. cit., p. 61.

947 En 1931-32, el número de empleados públicos en la administración central —incluyendo fuerzas armadas y excluyendo entes autónomos— era de 33.000 aproximadamente, y en el presupuesto de 1937 pasaron a ser unos 39.400. Henry Finch, *La economía política...*, ob. cit., p. 32.

948 BROU, *La verdad sobre nuestra moneda y su valor real. Exposición del Directorio*, Montevideo, Talleres Gráficos del BROU, 1934.

Juan José de Arteaga, respectivamente. En dichos encuentros los Ministerios implicados y el Banco se reunieron con el cometido de realizar «un extenso cambio de ideas acerca de la situación de los cambios y las cuestiones comerciales», al tiempo que se decidió «designar una comisión con el cometido de estudiar el problema de los cambios» que pudiera evaluar la posibilidad de diseñar un nuevo régimen de contralor de cambios. Fue la Comisión Honoraria de Cambios que entraría en funciones en julio de 1934.⁹⁴⁹

Al momento de instalarse dicha Comisión las diferencias de cotización eran enormes: el tipo de cambio oficial cotizaba alrededor del 47% de la par legal del peso y en el mercado libre del 23%. Esa situación llevaba a Morató a afirmar que: «la más grande de las perturbaciones que conmueve en estos momentos la economía nacional ha sido introducida por la multiplicación de los mercados de cambio y los diferentes tipos de cotización de cada uno de ellos.»⁹⁵⁰

Los ruralistas estaban representados en la novel Comisión por la Asociación Rural del Uruguay, la Federación Rural y la Cámara Mercantil de Productos del País; y el comercio y la industria estaban representados por la Cámara de Comercio, la Cámara de Industrias y las Cámaras de Comercio extranjeras. Para los primeros el tipo de cambio oficial debía servir únicamente a las necesidades del Estado, de la Caja Autónoma de Amortización y el cambio diferido, mientras que el resto del cambio disponible debía ser liberado a los efectos de ser colocado en el mercado a un tipo libre de cotización. Mientras que los segundos entendían que debía mantenerse el régimen vigente y que ese sobrante de divisas debía incorporarse al régimen de cambio compensado a tipo fijo y con destinos contraloreados.

Sin embargo, esas posiciones encontradas no eran resultado de análisis técnicos, sino que eran consecuencia de intereses sectoriales que poco tenían que ver con el interés de la economía del país en su conjunto. En ese sentido, la Gerencia General del Banco de la República sostenía que:

las dos tendencias en pugna no debaten, pues, una cuestión precisamente técnica o esencialmente económica. Se debate una cuestión de intereses y hay que convenir en que viendo las cosas a través de este simple prisma y unilateral interés, los ganaderos aparecen asistidos de razón, como de razón aparecen también asistidos los representantes del comercio, de la industria, del consumo y del ahorro.⁹⁵¹

Las tensiones antes referidas tuvieron su correlato dentro del Directorio del Banco de la República, donde la posición de Serrato, su

949 BROU, AD n.º 7949, 12/07/1934, tomo 43, ff. 99-100.

950 Octavio Morató, «Contralor, reglamentación y distribución de divisas de exportación. La Gerencia General informa sobre las conclusiones de la Comisión designada por decreto de la Presidencia de la República» 12/07/1934, en: *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya. 1896-1940*, Montevideo, 1976, p. 471.

951 *Ibíd.*, p. 472.

Presidente, quedó en franca minoría, ante lo cual decidió presentar la renuncia a su cargo.

Serrato era defensor de la estabilidad que el sistema establecido en 1931 había logrado consolidar, y entendía que de haberse regulado las importaciones los resultados hubieran sido aún mejores. En ese sentido fue que presentó un proyecto para ser discutido en el Directorio, que introducía pequeñas modificaciones al régimen de contralor vigente, al tiempo que realizaba propuestas respecto a la otra serie de problemas que preocupaban a nivel de los Poderes Públicos: la necesidad de establecer el control de las importaciones condicionando las autorizaciones a la capacidad de cambio, aliviar la situación de la plaza de la presión de las obligaciones de la Caja Autónoma de Amortización y darle al nuevo cambio diferido acumulado una solución semejante a la de julio de 1932, pero con plazos mucho más largos.⁹⁵²

La mejor remuneración que exigían los ganaderos para Serrato era posible atenderla mediante la concesión de mayores porcentajes en cambio compensado y a través de las primas al ganado ya implementadas por el gobierno. Según sus cálculos si se consideraban los distintos tipos de cambio que se cotizaban en el país, el tipo oficial, el compensado y el libre, el peso había tenido, desde el establecimiento del Contralor hasta ese momento, un valor promedio de francos 8,72. Mientras que con el plan que se discutía, ese valor descendería a alrededor de 6 francos lo que terminaría provocando un encarecimiento del costo de vida, con lo cual él se posicionaba en contra.⁹⁵³ Entendía Serrato además que si se lo comparaba con el régimen que estaba vigente,

El sistema que ahora se preconiza no presenta las mismas ventajas porque con él volveremos a las grandes fluctuaciones de cotización de antes del Contralor y él nos conducirá nuevamente a la especulación en razón de la imposibilidad de regular la oferta con la demanda.⁹⁵⁴

Sin embargo, el resto de los integrantes del Directorio sí estuvo de acuerdo en introducir cambios en el régimen de contralor, liderando la postura que cristalizaría en el decreto del 1.º de agosto de 1934 por el que se creó el *cambio libre dirigido*,⁹⁵⁵ que venía a sumarse al tipo de *cambio oficial*, al *compensado*

952 Propuestas que pueden ser entendidas como un claro antecedente de lo que luego sería incluido en los sucesivos proyectos de reajuste económico y financiero discutidos en el Parlamento.

953 BROU, AD n.º 7957, 25/07/1934, tomo 43, f. 24.

954 BROU, AD n.º 7957, 25/07/1934, tomo 43, f. 39.

955 Este nuevo tipo de cambio estuvo vigente hasta el decreto del 4 de diciembre de 1937, aunque sufriría algunas modificaciones a partir de enero de 1935.

sistematizado en julio de 1933 y al tipo de *cambio libre* que se había legalizado a comienzos del año 1934 para las operaciones de origen no comercial.

El sistema cambiario creado por el decreto del 1º de agosto sería organizado por una Comisión Honoraria de Cambios,⁹⁵⁶ aunque la implementación de esa Comisión fue difícil y exigió decretos suplementarios, de todos modos rápidamente sería sustituida por la nueva institucionalidad creada de acuerdo a la ley de Reajuste Económico y Financiero de noviembre de 1934.

Por el nuevo sistema, el Banco compraba a los exportadores una fracción de sus letras al cambio oficial y las restantes se las adjudicaban para que pudieran negociarlas libremente. De este modo el productor seguía siendo favorecido pero en vez de serlo por el *cambio compensado* lo era por el nuevo régimen de retroversión del cambio. Además de calmar las quejas de los productores que se consideraban despojados de sus libras,⁹⁵⁷ entre las ventajas de la medida resalta el hecho de que desapareció —al legalizar— el mercado negro y que mejoró la cotización del peso.⁹⁵⁸

Los porcentajes en que se adjudicarían las divisas fueron establecidos por los decretos del 14 y 24 de agosto de 1934: el Banco sólo adquiriría el 50% de las letras provenientes de la exportación de carnes a *cambio oficial* y el resto a *cambio libre dirigido*,⁹⁵⁹ para el lino también se adjudicaba el 50% de las letras de exportación a cambio libre dirigido, para los cueros se adjudicaba el 40%, para la lana el 65%, y para los demás productos el 90%.

Los decretos del 1 y 14 de agosto modificaron también el sistema de financiamiento de las primas a los ganaderos, y solo se mantuvo del sistema anterior la prima por inscripción en el Herd Book.⁹⁶⁰ Posteriormente por un decreto del 17 de agosto se creó la Junta Reguladora del Mercado y Precio del Ganado, que fue la que estudió cómo funcionaría el nuevo sistema.⁹⁶¹

956 La Comisión Honoraria de Cambios se compondría por siete miembros y doble número de suplentes: un representante del Poder Ejecutivo que la presidía, un representante del Banco de la república, un representante de la Cámara Nacional de Comercio, un representante de la de Industrias, un representante de la Federación y Asociación Rural, un representante de los Bancos extranjeros, y uno de las Cámaras extranjeras.

957 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas públicas después del 31 de marzo*, 1937, pp. 26, 27. De hecho, las libras que en el mercado libre valían doce pesos, les eran abonadas por el Banco de la República al tipo oficial de \$ 6,30. Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938: Depresión ganadera y desarrollo fabril*, Montevideo, FCU, 1981, p. 104.

958 Fermín Silveira Zorzi, «El Contralor de Cambios en el Uruguay», Conferencia pronunciada en la II Convención de la Unión Panamericana de Técnicos en Ciencias Económicas, en: *Revista del Banco de la República Oriental del Uruguay, Departamento de Investigaciones Económicas*, año 5 n.º 18, Montevideo, Julio 1946, p. 21.

959 De ese 50% se distribuía el 23% entre los frigoríficos y el 27% restantes entre los estancieros vendedores. Posteriormente la distribución fue modificada por el decreto del 18 de diciembre de 1934 que estableció un 20% para los frigoríficos y 30% a favor de los hacendados. Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., pp. 22, 26.

960 Ver «Los Poderes Públicos ante el «vértice» de la crisis monetaria».

961 Estaría integrada por un delgado del Ministerio de Hacienda, uno del Ministerio de Industria, uno de la Intendencia Municipal de Montevideo, uno de la Federación y la Asociación

Según una resolución del 17 de setiembre se reglamentó el nuevo sistema. De acuerdo al decreto del 1º de agosto todo exportador de ganado reservaba para sí el 23% de las divisas de exportación para venderlas en el mercado libre dirigido, y vendía el 77% restante al Banco de la República al tipo oficial. El Banco usaría el 27% de esas divisas para venderlas también en el mercado libre dirigido, reservando así el 50% en cambio oficial. Las ganancias obtenidas en esa operación se acreditaría a una cuenta: Fondo para primas de ganado vacuno, y posteriormente serían distribuidas entre los ganaderos, de acuerdo a primas móviles por kilo vivo vendido en la Tablada de Montevideo y en el Frigorífico Anglo de Fray Bentos, que variaban según los precios del ganado, pudiendo ir de un 21 a un 26%.⁹⁶²

Desde el 17 de agosto de 1934 el Banco de la República comenzaría a cotizar el cambio oficial y el libre dirigido: el cambio oficial cotizaría la £ a \$ 6.20 la compra y \$ 6.33 la venta, y el libre dirigido a \$ 11.57 la compra y \$ 11.82 la venta.⁹⁶³ Y de la diferencia de cotización en uno y otro mercado saldrían los recursos para el financiamiento de las primas.

Se trataba, al decir de Quijano, de un sistema que «molía en el vacío» porque «distribuía primas a los ganaderos con el dinero de los ganaderos» pero además tenía un problema más grave, porque las ganancias que se acreditaban en el Fondo para primas de ganado vacuno, provenían justamente de la distancia que existía en el mercado entre el precio del cambio oficial y el precio del cambio libre dirigido: «De entrada pues, se planteaba este dilema: o detener la valorización del peso para mantener las primas o dejar que se produjera y en ese caso el régimen desembocaba en el déficit. Fue lo que se produjo.»⁹⁶⁴

Los industriales, por su parte, se vieron afectados por la suba de las materias primas de origen agropecuario y porque debían importar a cambio libre dirigido, dando lugar a quejas del sector que, fueron atendidas en parte en noviembre de 1934 con la ley de Reajuste Económico y Financiero.⁹⁶⁵

Esa situación que obligaba a los industriales y a los importadores a comprar en el extranjero con un dinero más caro, afectaba el costo de vida de los consumidores, como había adelantado Serrato. Por ello, y en el intento de ejercer un cierto contralor sobre las cotizaciones, el nuevo Presidente del Banco, Jorge

Rural, uno de la Asociación de Consignatarios de Ganado y uno del Banco de la República, que sería el vocal Arocena. BROU, AD n.º 7975, 20/08/1934, tomo 43, f. 462.

962 Carlos Quijano, *Evolución del Contralor de Cambios en el Uruguay*, Montevideo, 1944, pp. 266-267.

963 Esas cotizaciones se calcularían sobre la base del franco, que era considerado en ese momento una moneda fuerte. BROU, AD n.º 7985, 03/09/1934, tomo 43, f. 627. Posteriormente en agosto de 1936 se cotizarían en base a la libra, y en setiembre de 1939 en base al dólar. «Cotizaciones de cambios bajo el control del Banco 17/8/1934-16/9/1939», Memorándum del Banco de la República, 09/11/1943, reproducido en: Carlos Quijano, *Evolución del Contralor...*, ob. cit., pp. 204-206.

964 *Ibíd.*, p. 267. De hecho hubo sucesivas modificaciones del sistema justamente por el problema del déficit crónico que significó para el Estado.

965 Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938...*, ob. cit., p. 97.

West⁹⁶⁶ se reunió con los gerentes de los principales Bancos para dialogar sobre «el nuevo régimen de cambios y sobre la forma de abrir y dirigir las cotizaciones del mercado libre» y para manifestarles la necesidad de «establecer un consorcio moral que evite sorpresas y desequilibrios en el mercado.» Para ello se decidió invitar a la banca privada para que en acuerdo con el Banco de la República «fijen los tipos de cotización manteniendo así un acuerdo amigable entre todos los Bancos.»⁹⁶⁷ Los Gerentes de la banca privada estuvieron de acuerdo, por lo cual se decidió que fuera el Banco de la República en conjunto con el Banco de Londres, en representación de la banca privada extranjera, y el Banco Comercial, en representación de la banca privada nacional, quienes fijaran la cotización del mercado libre dirigido.⁹⁶⁸

El mismo 1^o de agosto en que se decretaba la creación de un nuevo sistema de retroversión del cambio para los exportadores, era enviado al Parlamento el primer proyecto de ley para el Reajuste Económico y Financiero, informado por Pedro Manini Ríos como Ministro de Hacienda, en su última actuación como titular del cargo.

En dicho informe se asumía explícitamente la interdependencia de las medidas tomadas, en tanto se entendía que el nuevo régimen de contralor debía ser acompañado de «medidas complementarias»: el control y la dirección de las importaciones de modo de equilibrar el balance de pagos y la consolidación y pago del cambio diferido. Al tiempo que se proponía autorizar la utilización de cinco millones de pesos oro del encaje oro del Banco como masa de maniobras para regularizar la disponibilidad de cambios, ante la posibilidad de que el mercado de cambios *libre dirigido* pudiera marcar fuertes oscilaciones. Asimismo se reconocía el pragmatismo con el cual se estaba tratando de instaurar el nuevo sistema:

como ocurre con todas las medidas de emergencia, como son las de este proyecto y las del decreto del Poder Ejecutivo, relacionado con el contralor de cambios, es útil advertir que pueden ser mejoradas en la medida que lo aconseje la experiencia.⁹⁶⁹

Tal como fue visto hasta aquí, casi contemporáneamente con la presentación de estas innovaciones tan importantes para el rumbo que quería dársele a los asuntos económicos se produjeron relevos importantes en los técnicos que ocupaban cargos claves para el desarrollo de la política económica del terrismo.

966 Fue designado por el Ministro de Hacienda con venia del Senado, como establecía la Constitución, BROU, AD n.º 7966, 07/08/1934, tomo 43, f. 346. Había sido vocal del Banco de Crédito entre 1923 y 1924, y Directivo de la Cámara Nacional de Comercio en 1919. César Charlone elogiando la labor del Banco en general y la de su Presidente en particular dijo: «nuestro gran Banco de la República, representación objetiva de la economía nacional, cuyos destinos orienta y dirige un conjunto de trabajadores silenciosos, a cuyo frente está don Jorge West, el banquero de banqueros». En: «La reconstrucción económico financiera...», ob. cit., p. 30.

967 BROU, AD n.º 7971, 14/08/1934, tomo 43, f. 417.

968 BROU, AD n.º 7973, 16/08/1934, tomo 43, f. 439.

969 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 26.

El disenso en el Directorio del Banco de la República significó que Serrato fuera sustituido por Jorge West en la Presidencia de la Institución, y en el Ministerio de Hacienda el alejamiento de Pedro Manini Ríos significó que César Charlone, una figura que ya venía trabajando muy cerca de estos asuntos, pasara a la conducción del Ministerio y del reajuste económico y financiero proyectado.

En ese sentido, nada más sugerente que las propias palabras de Charlone en un discurso pronunciado a pocos días de haber asumido interinamente la dirección del Ministerio en la que valoraba la actuación de su antecesor reconociendo la importancia de los proyectos por él iniciados:

Las nuevas medidas proyectadas por mi lustre antecesor en la cartera de Hacienda, Dr. Manini Ríos— ese leal y caballeresco amigo de la Revolución de Marzo a quien discrepancias políticas ocasionales han alejado del Gabinete dejando en su seno un vacío difícil de llenar pero que esperamos desaparezca pronto— reajustarán aun más la economía de la Nación sobre bases sólidas, que comporten a su vez las mayores ventajas que podemos ofrecer a los países que adquieren nuestra producción exportable o que cooperan con sus capitales y con sus hombres a nuestro desarrollo y progreso.⁹⁷⁰

De hecho, cuando el proyecto de ley de Reajuste Económico y Financiero fuera discutido por las Cámaras legislativas en setiembre de 1934 Charlone estaría en funciones como Ministro titular de Hacienda y Manini Ríos ocuparía su banca en el Senado.

A mediados de agosto comenzaron las negociaciones entre el Banco de la República y la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, para discutir el proyecto sobre contralor de cambios enviado por el Poder Ejecutivo y concitar acuerdos en torno al nuevo proyecto que elaboraría la Comisión.

El delegado del Banco fue su vicepresidente Vicente F. Costa, a quien el Directorio encomendó defender la idea de que —al igual que cuando se estableció el Contralor— «la ley debe ser general y elástica y dar el mayor margen de aplicación a fin de que puedan utilizarse normas amplias» y recordar a los legisladores que «debe defenderse el oro del encaje» y que solo podría usárselo siempre que se buscaran las formas para su rescate posterior.⁹⁷¹

Se lograron los acuerdos, y el 6 de setiembre comenzó la discusión en la Cámara de Representantes, siendo aprobado el proyecto el 11 de setiembre con pocas enmiendas, pese a que también fue presentado un segundo proyecto en minoría.

En el proyecto aprobado en Representantes se creaba una Comisión Honoraria de Importación y Cambios, se afectaban \$ 5 000 000 del encaje del Banco para equilibrar los cambios, y se preveía la emisión de una Segunda Serie

970 César Charlone, «Las finanzas nacionales antes y después de la revolución de marzo», ob. cit., p. 11.

971 BROU, AD n.º 7971, 14/08/1934, tomo 43, f. 417.

de Obligaciones de la Caja Autónoma que permitiera consolidar el cambio diferido acumulado luego de la ley de su creación en julio de 1932.

En ese primer proyecto aprobado no se incluían ni el préstamo al Estado por parte del Banco República de 10 millones de pesos oro para el rescate anticipado de las obligaciones de la Caja Autónoma de Amortización, ni el rescate de la Deuda Flotante, operaciones que serían añadidas posteriormente por la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores a propuesta del Ministro de Hacienda César Charlone, y que serían incluidos en el proyecto finalmente sancionado el 9 de noviembre de 1934.

Las innovaciones introducidas por Charlone buscaban atender cuestiones de índole financiera que preocupaban al Poder Ejecutivo en ese momento, y saquear las finanzas para despejar el camino hacia el reajuste general de toda la economía. Entendía Charlone que gracias a esos añadidos se cancelaría el 60% de las deudas cambiarias con el exterior y se extinguiría el total de la Deuda Flotante, con lo cual se produciría una disminución de más de un 7% en la Deuda Pública Interna que se encontraba en circulación. Ello permitiría mantener los planes de obras públicas que estaban en curso y liberaba el ahorro interno para que se invirtiera en negocios privados.⁹⁷²

Las tratativas de Charlone para transformar el proyecto aprobado en la Cámara de Representantes en uno nuevo se habían concretado ya el 26 de setiembre de 1934, cuando solicitó concurrir al Directorio del Banco de la República, expresando que tenía pronto el proyecto sobre rescate de las Obligaciones a Oro de la Caja Autónoma de Amortización y cambio diferido y que «deseaba ser oído por el Directorio ante el cual expondría los fundamentos de su proyecto».⁹⁷³

En esa oportunidad el Ministro realizó «consideraciones respecto a la trascendencia que este plan tendría sobre las finanzas nacionales, el presupuesto y el desarrollo de las obras públicas». Por su parte el Presidente del Banco realizó una defensa del plan de Charlone «al que ha consagrado muchas horas de estudio» porque «ofrecía muchas ventajas y era muy superior a lo hecho en otros países» y porque además contemplaba «el modo de rescatar el oro enajenado». Sostuvo además para «acallar el escrúpulo» de que si subía el precio del oro se dificultaría para el Banco realizar el rescate, «que si ese hecho se produce también el saldo del encaje experimentará una valorización igual que compensará con creces la falta de oro enajenado.»⁹⁷⁴ Y ante esas consideraciones se declaró que la opinión del Banco era favorable al proyecto.

De todos modos, puede decirse que era un proyecto que venía siendo preparado con bastante anterioridad, y que era conocido entre los Poderes Públicos. En enero de 1934, desde la Gerencia General, Octavio Morató, ya había manifestado su posición contraria a que el rescate de la Deuda Flotante se hiciera «a costa exclusiva del oro del Banco» que se vería fuertemente comprometido, en

972 Raúl Jacob, *Uruguay 19329-1938...*, ob. cit., p. 94.

973 BROU, AD n.º 8003, 26/09/1934, tomo 43, f. 859.

974 BROU, AD n.º 8004, 27/09/1934, tomo 43, ff. 876, 878.

tanto los títulos que por la misma ley pasarían a computarse dentro del encaje del Banco no gozaban de la misma firmeza que el oro: «no corresponde incorporar al encaje del Banco valores sujetos a fluctuaciones [...] no quedaría repuesto en su equivalencia total, el valor de garantía correspondiente al oro sustraído de las cajas del Banco»⁹⁷⁵ E incluso fue bastante crítico respecto de las verdaderas motivaciones de la «mala» propuesta, proponiendo otros mecanismos para el rescate de la deuda flotante:

sin sacrificio del Estado, sin extraer oro del Banco y sin perturbar la economía nacional a mérito de una preocupación que no tiene razón de ser en cuanto a la deuda flotante, desde que está en la conciencia de todos que puede llegarse a una liquidación definitiva sobre la base de la estabilización legal futura de nuestra moneda, dentro de un plan integral, armónico y ponderado, más eficaz y más productivo para la hacienda pública que el plan circunstancial proyectado.⁹⁷⁶

Una vez más el argumento técnico fue desoído, y Morató quedó aislado defendiendo la idea de que «La fórmula propuesta equivale en los hechos a obtener los beneficios que podría proporcionar un revalúo del oro»⁹⁷⁷, pero sin asumir sus costos.

Evidentemente se trataba de un proyecto que se venía gestando de tiempo atrás. Ello también queda demostrado porque en la discusión que se dio en la Cámara de Senadores Manini Ríos, ya como senador, al manifestar su discrepancia con los añadidos realizados por Charlone, reconoció que:

Este proyecto de ley fue presentado por el Señor Ministro Charlone cuando yo desempeñaba el Ministerio de Hacienda; fue apoyado calurosamente por el señor Presidente de la República y por algunos otros miembros del gabinete.»⁹⁷⁸ Y confesaba posteriormente Manini Ríos: «veo el defecto a este proyecto, de que se ha acoplado a otro, algo así como se acopla un vagón suplementario de mercadería al convoy en marcha.»⁹⁷⁹

Las negociaciones entre el Delegado del Banco de la República y la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores en las que discutieron el proyecto sobre contralor de las importaciones, y los añadidos realizados por Charlone comenzaron también hacia fines de setiembre de 1934.⁹⁸⁰

El nuevo proyecto presentado por la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores, que aglutinaba al proyecto aprobado en Representantes con las propuestas posteriores realizadas por Charlone, comenzó a discutirse el 29 de octubre y el 1º de noviembre fue aprobado en horas de la madrugada.

975 Octavio Morató, «Proyecto del Ministro Dr. César Charlone sobre liquidación de la Deuda Flotante», 11/01/1934, en: *Al servicio...*, ob. cit., p. 481.

976 *Ibíd.*, p. 483.

977 *Ibíd.*, p. 461.

978 DSCS, tomo 159, 30/10/1934, p. 56.

979 DSCS, tomo 159, 30/10/1934, p. 57.

980 BROU, AD n.º 8003, 26/09/1934, tomo 43, f. 859.

Rápidamente fue informado positivamente por la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes y el 5 de noviembre fue incluido en el orden del día, cuando los representantes recién habían recibido el repartido con cuatro horas de antelación. Por lo cual el diputado socialista Frugoni y el diputado cívico Dardo Regules solicitaron que la discusión se aplazara a los efectos de poder informarse y leer las versiones taquigráficas de Senadores que aun no habían sido impresas. Por eso se aplazó su inclusión para el día 8 de noviembre, para ser aprobado al día siguiente.

VII.2. Entre la vieja y la nueva economía: la discusión en las Cámaras Legislativas

Con el nuevo proyecto de la ley de Reajuste Económico y Financiero se buscaba dar sistematicidad a la dirección de la economía por parte del gobierno. Ya no se trataba de discutir medidas de emergencia como las tomadas al establecer el contralor de cambios en 1931. Este era para Simoens Arce un camino sin retorno porque: «El contralor de cambios iniciado para detener la desvalorización de nuestra moneda, nos fue haciendo deslizar paulatinamente por el plano inclinado de la economía dirigida.»⁹⁸¹ Y aunque en algún pasaje de las argumentaciones se habló de cierto pragmatismo, del carácter provisorio de las medidas tomadas, lo cierto es que la *cientificidad* del nuevo régimen propuesto era uno de los argumentos más fuertes a su favor.

Entre los tópicos del debate parlamentario estuvieron presentes las alusiones al alto nivel intelectual de la discusión, se citaron reiteradamente autoridades, y se refirieron al ejemplo de las políticas económicas implementadas por otros países, al tiempo que se realizaron razonamientos rozando la historia económica, y se sostuvieron posturas que a partir de análisis retrospectivos buscaban fundar la nueva política que se preconizaba.

En diferentes momentos y desde diferentes tiendas partidarias se sostuvo que se carecía de marcos conceptuales firmes para argumentar en un sentido o en otro. El diputado herrerista Vigliola por su parte reconoció:

No desconocemos que vamos a aplicar reglas que no pueden fundarse en ninguna de las teorías hasta ahora existentes en política económica [...] aun los tratadistas más modernos andan a encontrones con las realidades [...] estamos edificando sobre fundaciones de cuya resistencia hablará el tiempo.⁹⁸²

Y asimismo, el propio socialista Frugoni, uno de los representantes más versados en materia económica sostuvo: «En materia monetaria, [...] puede decirse que en la actualidad todo está en crisis. No están en crisis solamente las valutas

981 Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario en el Uruguay. Resumen teórico*, Barreiro y Ramos, 1943, ob. cit., p. 27.

982 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 59.

que se desvalorizan, las divisas que escasean, los cambios que se dificultan; están en crisis las teorías y los conceptos.»⁹⁸³

Desde la parte propositiva del debate, en el Informe en mayoría de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, se realizaba una crítica al Contralor de 1931, en tanto representaba la economía mal dirigida, y en ese sentido se sostenía que:

Para realizar una terapéutica eficiente, debe considerarse que el actual problema financiero con el exterior responde a una equivocada orientación económica que ha seguido la República, y que debe ser corregida de inmediato.⁹⁸⁴

Con el nuevo proyecto presentado por dicha Comisión se buscaba atacar los problemas de orden económico y los de orden financiero, de manera sistemática, dando así paso a la economía bien dirigida: «la República, por medio de una ley orgánica, inicia la política que el país tanto reclamaba de comprar en aquellos mercados que a su vez compren en el Uruguay.»⁹⁸⁵ El nuevo régimen otorgaba, además, una prima a los países compradores que consistía en el incremento del total de cambios que el país destinaría a la compra de sus productos, sin necesidad de que el Estado se hiciera cargo de dicha prima.

Charlone también criticaba duramente al régimen de contralor establecido en 1931, y celebraba el proyecto de implantación de la economía dirigida que se discutía en Cámara y el decreto del 1^o de agosto que había terminado con ese «profundo ilogismo» del viejo régimen:

En el régimen del contralor de cambios todo se hacía en beneficio de las importaciones, pero nada de las exportaciones del país. ¿Por qué? Porque el Estado intervenía en el comercio de las divisas soberanamente, desestimulando al exportador que tiene interés en el manejo y disponibilidad de ellas, aplicándolas al pago de las importaciones, de manera que las fuerzas privadas canalicen el intercambio comercial. En cambio, con el régimen de este proyecto quiere establecerse un nuevo sistema que no desestime al exportador, porque de ese modo el exportador pagará más.⁹⁸⁶

Para el régimen de Marzo una economía bien dirigida significaba restablecer los precios a niveles que permitieran la distribución de la renta de una manera equitativa, y en tanto se entendía que el cambio oficial había funcionado como un impuesto al agro, Charlone no desaprovechó el debate parlamentario para confesar a las gremiales rurales el compromiso con sus intereses:

a los ganaderos del país, les digo desde ya, que se revalorizará el peso cuando la colectividad les haya devuelto las ganancias que les confiscó desde la implantación de la ley sobre contralor de cambios.⁹⁸⁷

983 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 36.

984 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 27.

985 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 28.

986 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 50.

987 DSCS, tomo 159, 30/10/1934, p. 61.

El dirigismo económico, en términos históricos, tenía una trayectoria más larga que el liberalismo o la economía clásica. En ese sentido, el diputado colorado Dupont Aguiar, integrante de la Comisión informante de la Cámara de Representantes, salió en su defensa. Para ello recurrió a las propias palabras del «inteligente e ilustrado» Ministro de Hacienda César Charlone, quien en un debate parlamentario anterior refiriéndose a la economía libre había sostenido que:

Jamás la ha conocido el mundo. Hasta más, [...] con razón se dice que todo el siglo XIX no es nada más que un período de transición entre una economía dirigida —como fue la economía de las corporaciones— y esta economía dirigida, controlada y concentrada en la cual el mundo va entrando progresivamente después de la guerra.⁹⁸⁸

Y, a renglón seguido, en la búsqueda de autoridades a favor del dirigismo económico, citaba Dupont Aguiar a Basil Blacket, Director del Banco de Inglaterra, cuando aquel afirmaba que:

Un plan corporativo conciente es, no sólo un medio deseable de progreso, sino una necesidad inevitable si es que vamos a salvar la estructura económica de la civilización moderna del desastre y la tarea inmediata a la cual debemos dar toda nuestra fuerza es probarnos a nosotros mismos y al mundo, que forjar un plan es una cosa en armonía con la libertad, y la libertad con el plan.⁹⁸⁹

Frugoni, en cambio, desestimaba el epíteto de *economía dirigida* pues entendía que se le daba un uso discursivo con el fin de buscar legitimidad para las medidas que se intentaba implantar:

se aplica a mi modo de ver, con poca propiedad la denominación de economía dirigida, acaso para prestigiar este género de operaciones, pretendiendo hacer creer que ellas responden a una tendencia, a una orientación especial en la política financiera contemporánea.⁹⁹⁰

Y vinculaba asimismo dirigismo con gobierno dictatorial: «Los países más autocráticos, los que están gobernados en la actualidad por dictaduras, son los que se entregan con más entusiasmo a la aplicación de la economía dirigida.»⁹⁹¹

Uno de los puntos más controvertidos del debate Parlamentario fue, tal vez, el uso dado al encaje del Banco de la República. El proyecto que se había discutido y aprobado en la Cámara de Representantes, al igual que el proyecto inicial de Manini Ríos, echaban mano del encaje del Banco de la República, en tanto autorizaban la movilización de 5 millones de pesos oro para crear una masa de maniobras que permitiera mantener las cotizaciones cambiarias dentro de cierta estabilidad, en el marco del nuevo sistema cambiario inaugurado en

988 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 32.

989 DSCR, tomo 385, 06/09/1934, p. 32.

990 DSCR, tomo 385, 07/09/1934, p. 66.

991 DSCR, tomo 385, 07/09/1934, p. 66. Era clara la alusión a los regímenes totalitarios europeos que, en sus comienzos, fueron vistos con cierta admiración por las clases conservadoras occidentales.

agosto de 1934. Sin embargo, fue el proyecto que finalmente se aprobó, a instancias de Charlone, el que llevó el uso del encaje del Banco de la República a extremos alarmantes, en tanto autorizaba la enajenación de hasta 10 millones de pesos oro del encaje para esta doble operación de rescate de los bonos de la Caja Autónoma y de la deuda financiera flotante.

Ello concitó las más duras críticas, sobre todo en la Cámara de Senadores. En esa oportunidad el colorado Jude sostuvo:

El dinero del Banco de la República, el oro del Banco de la República no es del Gobierno, el oro del Banco de la República es de la Nación y, en consecuencia [...] debemos exteriorizar ante ella el propósito de que se utilice esa suma de dinero con el máximo de rendimientos.⁹⁹²

El oro debería cumplir una función futura cuando se lograra la estabilización de la moneda. En ese sentido para Manini Ríos era un error desprenderse del oro del Banco, «no porque sienta el fetichismo cerrado del oro» sino porque ese oro sería necesario cuando llegara el momento de la estabilización monetaria: «la estabilización monetaria sería tanto más eficaz, tanto más sólida, tanto más profunda, para los intereses nacionales, cuanto esté más respaldada por un mayor caudal de oro.»⁹⁹³ Entendía que solo debía echarse mano del oro en momentos verdaderamente de urgencia y según su manera de ver el problema, el país no necesitaría hacer frente a las obligaciones emanadas de la Caja Autónoma de Amortización sino en junio del año siguiente.

En Representantes, el cívico Dardo Regules pedía un resguardo, porque el oro cumplía «una función imponderable e invisible» porque era el sostén de la economía y afirmaba:

por lo tanto, para tocar ese sostén de la economía nacional, nosotros necesitamos colocar en su lugar garantías que sustituyan real y efectivamente la función que en la realidad económica del país representa ese sostén en el presente y para el futuro.⁹⁹⁴

Y ese resguardo no sería otro que el compromiso de «un presupuesto heroicamente economizado.» Además entendía también que el oro iba a ser necesario al país cuando llegara el momento de la estabilización:

Para el futuro ¿cuál ha de ser nuestra preocupación? Pensar en cuanto va a quedar disminuida, la capacidad de ese encaje para la obra futura del país, entre la cual está probablemente, o puede estar [...] la propia estabilización de la moneda, que necesita ser respaldada con grandes encajes de oro.⁹⁹⁵

Para Charlone, en cambio, Uruguay se encontraba en ese momento ante una situación ventajosa derivada de la desvalorización que sufrían el dólar y la libra en ese momento, que llegaba a un 40%. Y en tanto el 70% de las obligaciones

992 DSCS, tomo 159, 29/10/1934, p. 46.

993 DSCS, tomo 159, 30/10/1934, p. 57.

994 DSCR, tomo 387, 08/11/1934, p. 45.

995 DSCR, tomo 387, 08/11/1934, p. 45.

amortizables de la Caja Autónoma de Amortización se encontraban nominadas en esas monedas, era posible sacar un rédito económico de su rescate. Según los cálculos realizados por Charlone con el sacrificio de 9000000 ó 10000000 de pesos oro se permitiría resolver dificultades por valor de 85000000 de pesos.⁹⁹⁶

El país tenía, además, un encaje excedente en relación a los encajes de otros países, pero sufría de una creencia equivocada, que consistía en la sobreestimación de ese encaje como pasaporte necesario para la vuelta a la normalidad:

acaso la sustancia nuclear de esta cuestión esté en la duda que asalta a muchos espíritus, de que si disponemos del oro podemos comprometer la estabilidad del país, porque quienes razonan así atribuyen que el peso no se haya depreciado dentro de fronteras a la existencia de esa reserva de 46.000.000 de oro que existe en el tesoro del Banco de la República, y como lo ha declarado el doctor Manini Ríos, confían también en que, si mantenemos ese oro, al término de esta crisis que vislumbran próximo, podremos con más facilidad volver al régimen normal de la vida sana, del patrón oro, con devaluación mínima de la moneda.⁹⁹⁷

El empréstito interno a oro propuesto por Charlone para comprar las obligaciones de la Caja Autónoma, sin embargo, no debía preocupar la supuesta vuelta a la normalidad, que además entendía era un posibilidad muy remota:

Yo no niego que se podrá volver al patrón oro un día; pero la verdad sea dicha, que ese patrón cada día que pasa, es menos universal. Cuarenta y tres países lo han abandonado y no piensan por el momento volver a él. Es más que un patrón abandonado, un patrón prácticamente destruido.⁹⁹⁸

Es más, el único atisbo de posibilidad de regresar a él, según los argumentos de Cassel citados por Charlone en su alocución en el Senado, exigía que bajara el precio del oro:

si el restablecimiento del viejo patrón universal exige para que sea posible que el oro «valga menos», aprovechemos esta magnífica oportunidad que se nos presenta de venderlo cuando vale más y de pagar así nuestras deudas.⁹⁹⁹

Para Charlone la operación era la «más conveniente y lucrativa» de la historia financiera del país, y sentenciaba:

Acaso no esté demás con respecto al problema del oro y a la esperanza de una vuelta al patrón clásico que muchos abrigan, que yo destaque lo funesto que muchas veces resultan ciertos doctrinarios. No cabe duda que buena parte de la crisis que el mundo viene atravesando, se debe en gran parte a un verdadero doctrinarismo monetario: al deseo impaciente de volver al patrón oro.¹⁰⁰⁰

996 DSCR, tomo 387, 08/11/1934, p. 48.

997 DSCS, tomo 159, 30/10/1934, p. 60.

998 DSCS, tomo 159, 30/10/1934, p. 61.

999 DSCS, tomo 159, 30/10/1934, p. 61.

1000 DSCR, tomo 387, 08/11/1934, p. 49.

Para el régimen de Marzo, claramente, ya no era tiempo de «doctrinarismos».

Según el diputado socialista Frugoni, las declaraciones del Ministro Charlone en la Cámara demostraban que se estaba preparando el terreno para una estabilización definitiva del peso, pero sin restablecer el régimen de conversión. Para Frugoni las propuestas del oficialismo encerraban un peligro, porque reputaba que la teoría de la paridad monetaria de Gustavo Cassel podía volverse para el Uruguay una teoría perjudicial en el corto plazo. En ese sentido sostuvo que:

Cassel dice que si una moneda cualquiera llega a depreciarse, como nuestro signo monetario, en una parte más o menos grande de su valor, y pasa mucho tiempo sin que logre salir de esa especie de 'impasse', esa es la mejor comprobación de que todo se ha ido acomodando en torno de ese valor efectivo de la moneda, [...] y conviene renunciar a la esperanza de que ella readquiera el valor nominal con que aparece definida o expresada en los documentos oficiales.¹⁰⁰¹

El peligro mayor derivaba de que frente a tales ideas, el plan de acción consistiría en declarar oficialmente que el peso uruguayo, que en las cotizaciones del exterior no valía más que 26 centésimos oro, dejaba de valer los cien centésimos oro originales, y que en vez de contener el gramo y 550 miligramos de la ley de 1862, legalmente no contendría más que 506 miligramos. La posteridad, con el desarrollo de dos revalúos sucesivos, no haría más que darle parte de la razón.

VII.3. La ley de Reajuste y la nueva institucionalidad del Contralor

La ley del 9 de noviembre de 1934 finalmente aprobada dio institucionalidad a una tarea que el Banco de la República venía realizando de hecho ante la necesidad de administrar la escasez de divisas desde la efectivización del contralor de cambios a fines de 1931 y comienzos de 1932. En ese sentido vino a formalizar y sistematizar el contralor de las importaciones mediante sanción legislativa, puesto que anteriormente dicha labor había sido llevada adelante a través de la distribución de divisas que periódicamente realizaba el Banco. En dicha distribución las importaciones se habían visto resentidas y en ese sentido desestimuladas, pero sin embargo y por la falta de sistematicidad, no se había conseguido equilibrar el balance de pagos del país.

En la faceta de la ley tendiente a solucionar cuestiones de índole económica, se creó la Comisión Honoraria de Importación y Cambios, que venía a sustituir a la Comisión Honoraria de Cambios creada por el decreto del 1.º de agosto, en la que se buscaría que al igual que sus antecesoras, estuvieran representados los intereses contrapuestos que se veían implicados por la nueva institucionalidad

1001 DSCR, tomo 385, 10/09/1934, p. 73.

creada por la ley, aunque en este caso la representación del gobierno estaba en minoría respecto a las gremiales empresariales.¹⁰⁰²

Dicha Comisión sería la encargada de la distribución individual de divisas y de otorgar las autorizaciones de importación de acuerdo con las cuotas por países y rubros que establecía periódicamente el Banco de la República, una vez que hubiera efectuado las retenciones necesarias para sus propios compromisos y los del Estado. Para el establecimiento de dichos rubros y cuotas el Banco tendría en cuenta la disponibilidad de divisas que en cambio libre y oficial¹⁰⁰³ proporcionarían las exportaciones realizadas a los distintos países, respetando a su vez los tratados de compensación de cambio que el país ya había firmado con sus socios comerciales. La ley estableció, asimismo, que la concesión no podía ser inferior al 75% de las divisas generadas en el intercambio con esos países.

A partir de estas disposiciones se sistematizó aun más la práctica de «comprar a quien nos compra» que a modo pragmático ya se venía realizando; pues a partir de allí comenzó a exigirse en la Aduana la presentación del «certificado de origen» y del «certificado de destino», como mecanismo de conocer la fuente de los cambios internacionales que ingresaban al país, a los efectos de luego poder distribuirlos entre los importadores.¹⁰⁰⁴

Puede decirse, tal como fue afirmado por Simoens Arce, que:

[la ley de Reajuste] marca un límite definido, separando el final del período de los ajustes administrativos de las dispersas disposiciones del contralor a cargo y bajo la dirección del Banco de la República, e iniciando la época de la uniformidad y coordinación de las disposiciones de contralor, intensificando las fiscalizaciones y haciendo cada vez más rigurosa y amplia, la intervención oficial en la economía privada del intercambio.¹⁰⁰⁵

Se entraría a partir de noviembre de 1934 en la segunda etapa en la vida del Contralor de Cambios en el Uruguay.¹⁰⁰⁶

1002 La Comisión estaría integrada por quince miembros titulares y doble número de suplentes: un representante del Poder Ejecutivo que ejercería la presidencia; dos representantes del Poder Legislativo; un representante del Banco de la República; un representante de los Bancos nacionales privados; un representante de los Bancos extranjeros; dos representantes de la Cámara Nacional de Comercio; dos representantes de la Cámara de Industrias; un representante de las Cámaras de Comercio extranjeras; un representante de la Asociación Rural del Uruguay; un representante de la Federación Rural; un representante del Consorcio de Representantes de Fábricas y un representante de las cooperativas de consumo. El Banco designó como su representante a Fermín Silveira Zorzi, BROU, AD n.º 8043, 15/11/1934, tomo 44, f. 606.

1003 Posteriormente se establecerían tipos de cambio diferenciales para autorizar importaciones provenientes de países sin cuota o con cuota colmada. Carlos Quijano, *Evolución del contralor...*, ob. cit., p. 201

1004 Cristina Zurbriggen, *Estado, empresarios y redes rentistas*. EBO, 2006, p. 83.

1005 Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario...*, ob. cit., p. 27.

1006 Raul Ochoa, *Contralor de Cambios en el Uruguay. Ensayo de investigación*, en: Revista de la FCEA, n.º 5, 1943, p. 463.

Sin embargo, entre noviembre de 1934 y enero de 1941, en que se crearía el Contralor de Importaciones y Exportaciones, se fueron dando marchas y contramarchas en el camino de otorgar participación a los intereses directamente afectados por ese contralor. Y ello se dio de la mano de la mayor o menor disponibilidad de divisas y del mayor o menor control que se quería que el Banco de la República tuviera de ese mercado.

Por una resolución del 10 de enero de 1935, por ejemplo, se acordaron facilidades para la cotización del cambio libre dirigido, que hasta ese momento era fijado por el Banco de la República en acuerdo con los bancos de plaza. Según Ochoa, «lo esencial de esta resolución era dejar librada a la acción de la oferta y la demanda la cotización de este tipo de cambio»,¹⁰⁰⁷ para lo cual se permitieron las operaciones entre bancos y se amplió así el margen de acción de la banca privada. Sin embargo, por un decreto del 4 de abril de 1935 se autorizó al Banco a establecer el contralor de las Exportaciones que desde la ley de octubre de 1931 estaba en manos de la Dirección General de Aduana. Marcando claramente esas marchas y contramarchas en relación a mayor o menor liberalidad de los negocios con el resto del mundo.

Otro decreto del 3 de marzo de 1936, cuando se quería evitar la valorización del peso que se venía produciendo en el mercado,¹⁰⁰⁸ determinó que el Banco de la República sería el regulador oficial del mercado de cambios y que la Comisión Honoraria cesaría en sus funciones. El argumento esgrimido consistió en que existía en el país abundancia de divisas y no se justificaba la permanencia del organismo tal como había sido previsto por la ley de noviembre de 1934. Sin embargo, se creó una nueva Comisión que tendría cinco miembros, de los cuales sólo dos pertenecían a las gremiales empresariales.¹⁰⁰⁹ Entiende Ochoa que por esta resolución «se atribuía al Banco un campo amplísimo de facultades, pasaba a ser de una manera definitiva y completa el árbitro del mercado cambiario, sin restricciones de ninguna especie.»¹⁰¹⁰

Dada la recuperación económica que se venía produciendo en el país, entre 1935 y 1937, según Veiga, no se cumplió cabalmente con los contralores dispuestos por la ley de Reajuste, en tanto la escasez de divisas había dejado de ser el problema acuciante de años anteriores. Cuando esa situación se vió modificada, en el año 1937, comenzaron a discutirse proyectos sustitutivos, en base a propuestas del Ministerio de Hacienda y de la Cámara Nacional de Comercio,¹⁰¹¹ que terminarían cristalizando en las transformaciones introducidas en diciembre de 1937 y julio de 1938.

1007 Ibid., pp. 465-466.

1008 Ver capítulo VIII, apartado 3. El Fondo de Divisas y la regulación del mercado cambiario.

1009 La nueva Comisión estaría integrada por un delegado del Poder Ejecutivo que la presidiría, un delegado del Banco de la República, un delegado de la Dirección General de Aduanas, un delegado de la Cámara de Industrias y otro de la Cámara Nacional de Comercio.

1010 Ibid., pp. 466-467.

1011 Walter Veiga, *El contralor de cambios*, Monografía FCEA, n.º 121, 1942, pp. 84-87.

Fue en el marco de la *pequeña crisis* de 1937, cuando la escasez de divisas volvió a arreciar el mercado de cambios, que el 4 de diciembre de 1937 se estableció por decreto una nueva reglamentación sobre el Contralor. Por esta resolución los exportadores estaban obligados a vender sus divisas al Banco de la República, y el Banco tendría la función de determinar el tipo de cambio al que deberían ser vendidas en el mercado.¹⁰¹² Se iniciaba, al decir de Ochoa, la tercera etapa del Contralor de Cambios, a partir de allí quedaría demostrado que: «a medida que avanza el tiempo [...] el absolutismo del Banco es cada vez más pronunciado»¹⁰¹³

Posteriormente, en enero de 1938, se eliminaría la Comisión creada en marzo de 1936 y se crearía la Dirección de los Servicios de Contralor de Importaciones y Distribución Individual en la órbita del Ministerio de Hacienda. Y si bien, el decreto del 9 de julio de 1938 que estableció «la centralización de los contralores de importación y exportación en un solo servicio», la restableció, en la nueva Comisión Honoraria de Contralor de Importación y Exportaciones, las cámaras empresariales tendrían tres representantes frente a los cuatro del Estado.¹⁰¹⁴

Por otra parte, en diciembre de 1938, el último día del año se modificaron los destinos que se le daría a las diferencias cambiarias entre el tipo comprador y el tipo vendedor establecido por el Banco de la República, que integraban el Fondo de Diferencias Cambiarias.¹⁰¹⁵ Se daba de este modo un giro en los cometidos por los cuales el Estado controlaba el ingreso y egreso de divisas:

Hasta ese momento el contralor había pretendido mantener firme la situación cambiaria; a partir de esta resolución el contralor adquiere un nuevo aspecto, para ser un medio o un elemento de recursos para el Estado»¹⁰¹⁶

Durante 1934 y 1941 las modificaciones que se produjeron en el mercado de cambios y las marchas y contramarchas que se han reseñado en los mecanismos regulatorios del comercio exterior, tal como fue constatado por Zurbriggen,

1012 El tipo de compra a los particulares quedaba establecido en \$ 7.60 la libra esterlina, y el tipo de venta para las obligaciones del Estado y de los entes oficiales, en \$ 8. Se establecía asimismo que el destino para las diferencias de cambio entre el tipo de compra y el tipo de venta se destinaría al pago de los servicios de la Deuda Pública y a los gastos que insumiera al Banco de la República. Ver capítulo IX, apartado 1.1. «El decreto cambiario y la búsqueda de salida a las exportaciones».

1013 Raul Ochoa, *Contralor de Cambios...*, ob. cit., pp. 466-467.

1014 Esta Comisión estaría integrada por cinco miembros: tres delegados del Poder Ejecutivo, un delegado del Banco de la República, un delegado de la Dirección General de Aduanas y tres delegados de las cámaras empresariales.

1015 Un decreto del 07/12/1938 le otorgó al Banco de la República una comisión del 2% sobre las operaciones cambiarias, y el decreto del 31/12/1937 estableció que la diferencia cambiaria entre la compra y la venta en el mercado dirigido sería de un 2,5%. Magdalena Bertino, Reto Bertoni, Ulises García Repetto, «De quiénes, para quiénes y para qué. El fondo de diferencias cambiarias (1937-1959)», Asociación Uruguaya de Historia Económica, «I Jornadas Internas de Investigación», julio de 2004, p. 8.

1016 Raúl Ochoa, *Contralor de Cambios...*, ob. cit., p. 471.

significaron «No menos de doce formas diferentes de organización»¹⁰¹⁷ de la Comisión Honoraria, antes de que quedara sistematizada por la ley del 10 de enero de 1941, que al legislar sobre un asunto que había sido sucesivamente modificado por la vía del decreto, «no hace más que legalizar lo que en la práctica ocurría.»¹⁰¹⁸ Por esa ley, y de acuerdo con un decreto de abril del año anterior, el Banco de la República volvía a tener a su cargo solamente la asignación de divisas por países y por rubros, y sería la Comisión Honoraria la encargada de realizar la distribución individual entre los importadores.

VII.4. La ley de Reajuste en su faceta financiera

La ley de Reajuste Económico y Financiero, atendió también asuntos de índole financiera, por ello en sus artículos 5.º a 9.º se ocupó de los problemas del cambio diferido, y entre otras medidas ampliatorias de la emisión autorizada de la primera serie, realizó una nueva moratoria para consolidar el cambio que se había generado por las mercaderías que habían sido despachadas entre julio de 1932 y el 30 de setiembre de 1934.

La ley que había creado la Caja Autónoma Amortización en julio de 1932, tal como ya se vio, había autorizado un monto insuficiente para la emisión de bonos y por esa razón posteriormente se realizaron nuevas autorizaciones de emisión que quedaron amparadas en las condiciones establecidas para la primera serie de obligaciones.¹⁰¹⁹ Pero por la nueva moratoria se autorizó a la Caja a emitir una segunda serie de obligaciones con una tasa de interés menor a la de la primera, a 3 ½ % de interés anual, y por un monto de 10 millones de pesos o su equivalente en moneda extranjera.¹⁰²⁰

Esta ley, por la fecha de su aprobación, consideró la existencia de diversos tipos de cambio, por lo cual creó un intrincado sistema que dejó en manos del Consejo Administrativo Honorario de la Caja Autónoma la tarea de establecer para cada caso el tipo de cambio al que se emitiría la obligación amortizable de

1017 Cristina Zurbriggen, *Estado, empresarios...*, ob. cit., p. 89.

1018 Raúl Ochoa, *Contralor de Cambios...*, ob. cit., p. 400.

1019 Se recuerda que por la ley del 27 de enero de 1934 se autorizó a emitir \$ 750 000 y por la del 27 de abril del mismo año la autorización ascendió a \$ 1 500 000 que se venían a sumar a los 15 millones de pesos oro iniciales, y cuyo equivalente en moneda fiduciaria ascendió según los cálculos del Consejo Administrativo Honorario a \$ 37 632 000. A su vez, la ley del 9 de noviembre de 1934 autorizó, además de la emisión de la Segunda Serie de obligaciones de la Caja, una nueva emisión al amparo de las condiciones de la primera serie por \$ 200 000 en moneda corriente. Esta última se destinaba a atender la demanda de los acreedores que se presentaron cuando los montos autorizados ya habían sido cumplidos, pero cuyas deudas correspondían a un período anterior a la ley de julio de 1932.

1020 El sistema de amortización sufrió variaciones con respecto a la primera serie, cancelándose el 30% de la deuda en el mismo momento en que el acreedor se presentara a convertir el cambio diferido por obligaciones amortizables, y posteriormente por cuotas anuales de 15% para los cuatro años iniciales y de 10% para el último año.

acuerdo a clase y origen de la mercadería importada, y a la fecha de la deuda contraída, previo asesoramiento del Banco de la República.

A su vez, cumplir con las obligaciones de amortización se había vuelto problemático, y se creía que las amortizaciones del año 1935 se transformarían en un problema para el Estado, por lo cual en el artículo n.º 8 de la ley de Reajuste se autorizó al Banco de la República a adquirir hasta diez millones de pesos oro en obligaciones de la primera y segunda series.

Esos bonos rescatados por el Banco a nombre del Estado integrarían el encaje legal del Banco, porque la misma ley hacía extensivas a esas obligaciones lo establecido por la ley del 20 de enero de 1932, por la cual se había autorizado al Banco a adquirir deuda pública a los efectos de ser computadas como integrando el porcentaje obligatorio del mínimo del 40% en relación a la emisión y depósitos a la vista.

Se estableció, a su vez, que Rentas Generales entregaría al Banco un 6% de interés anual sobre el oro que se utilizara para tal operación, más una cuota anual de \$ 1 500 000, que se invertiría en la adquisición de divisas al tipo de cambio oficial con el objetivo de reponer el encaje metálico de la Institución y «amortizar las Obligaciones adquiridas hasta su total extinción.»¹⁰²¹ La amortización era una operación que si bien podía ser realizada por el Banco, éste lo hacía a cuenta del Estado, que por esa razón debía asegurarle las divisas necesarias para poder efectuarla.

Por otra parte, en la medida que el Estado rescataba las obligaciones amortizables se volvía propietario del activo de la Caja Autónoma de Amortización. Ese activo era el resultado de los préstamos que se habían llevado adelante con los valores en moneda nacional que se habían depositado en la Caja como contrapartida de la emisión de las obligaciones. Las ganancias generadas por la operación de rescate serían utilizadas por el Estado para la extinción de la Deuda Financiera Flotante, y de quedar un saldo sería destinado al tesoro de las Pensiones a la Vejez.

En los hechos se trató de un préstamo extraordinario realizado por el Banco al Estado, gracias al cual este último liquidó casi por completo las obligaciones de la primera serie, a excepción de los casos en que los tenedores no quisieron desprenderse de sus bonos.¹⁰²² En este sentido es que en la Memoria de la Caja Autónoma se sostiene que:

lo que trató de obtener el Estado por este camino, fue un adelanto de fondos, constituido por el Activo de la Caja Autónoma de Amortización, para aplicarlo a la cancelación de la Deuda Financiera Flotante, mediante el préstamo, por parte del Banco de la República de diez millones de pesos oro, suma que estimaba

1021 RNL, ley n.º 9440, art. 10º, 09/11/1934.

1022 Eduardo Acevedo Alvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., pp. 29-30.

necesaria para rescatar anticipadamente, las Obligaciones circulantes emitidas por la Caja.¹⁰²³

Para lo consecución de la liquidación del activo de la Caja Autónoma, se realizaron encuentros entre el Presidente del Banco y el Consejo Honorario, para determinar el procedimiento por el cual se llevaría adelante.¹⁰²⁴ De acuerdo a las propias declaraciones realizadas en el Parlamento por el Ministro de Hacienda César Charlone, ideólogo de la operación, el rescate debía hacerse de manera escalonada para que el peso no se valorizara abruptamente:

demasiado notorio es que el plan de reajuste de la ley de noviembre 9 de 1934 no puede desarrollarse totalmente en pocos meses, sino que hasta la necesidad en que nos vemos de evitar bruscas revalorizaciones del peso debe procederse con gran mesura en la compra de obligaciones amortizables.¹⁰²⁵

Por lo cual se resolvió inicialmente que el Banco otorgaría:

al Estado un adelanto hasta de doce millones de pesos con garantía en la parte del activo de la Caja Autónoma de Amortización que reciba para liquidar, adelanto este que se imputará al pago de las obligaciones por igual suma comprendidas en la Deuda Financiera Flotante.¹⁰²⁶

Rápidamente, comenzaron a manifestarse opiniones a favor y en contra de la operación que se proyectaba. En ese sentido, en un artículo de «La Mañana» de noviembre de 1934 se cuestionaba la posición en que quedaría el encaje del Banco de la República ante el préstamo al Estado. Ello tuvo su correlato en el Directorio del Banco de la República donde se manifestó que:

Ese artículo puede ser considerado como la exposición de un punto de vista doctrinario o crítico destinado a propiciar una reforma de la función asignada al encaje del Banco, pero nunca como un examen verdadero de la posición de este en el momento actual, y mucho menos en el futuro, cuando comience a aplicarse la ley.¹⁰²⁷

Asimismo se encargaron de rebatir los cálculos realizados en prensa, que cuestionaban la solvencia con la que quedaría el Banco al ejecutar la enajenación de los 10 millones de pesos oro de su encaje.¹⁰²⁸

Ante la «protesta aireada» de los opositores a la medida, se erigieron a comienzos de 1935 los argumentos de Pedro Cosío, que salió en su defensa, y

1023 Caja Autónoma de Amortización de la República Oriental del Uruguay, *Memoria y Balance general 1932-1939*, Imprenta Martínez Recco, 1939, p. 18.

1024 BROU, AD n.º 8062, 11/12/1934, tomo 44, f. 935.

1025 DSCR, 17/01/1935, tomo 389, p. 71.

1026 BROU, AD n.º 8064, 13/12/1934, tomo 44, f. 972.

1027 BROU, AD n.º 8048, 22/11/1934, tomo 44, f. 696.

1028 BROU, AD n.º 8048, 22/11/1934, tomo 44, f. 696.

vaticinaba que: «los opositores de hoy contemplarán absortos el cuadro curioso que quieren mantener incólume por una obsesión mística.»¹⁰²⁹

Cosío insistía en que en momento de inconversión la cláusula de mantener un porcentaje del encaje como reserva tenía solo una importancia teórica, y que además el Banco tenía un exceso de reservas en relación a la circulación y los depósitos a la vista, con lo cual: «El dilema es terrible; el oro de que se dispone por un lado se adeuda por otro. ¿Qué se gana con no liquidar la situación?» A su vez, ese excedente permitiría rescatar la totalidad de los bonos de la primera serie de la Caja Autónoma de Amortización y abonar el 30% del nuevo cambio diferido, con lo cual se aseguraban de parte de los acreedores el acuerdo respecto a la emisión de una segunda serie de bonos por el 70% restante. El Banco de la República lejos de verse perjudicado, se vería prestigiado por esta operación, porque estaba demostrado que: «El que paga sus deudas se enriquece».¹⁰³⁰

En cuanto al resultado financiero de la operación, el gobierno no desaprovechó oportunidad para manifestar que había sido un éxito. A fines de diciembre de 1936, cuando se discutía el Presupuesto General de Gastos para el ejercicio 1937, Charlone defendió calurosamente la operación, llegando a sostener que gracias a ella «tenemos más oro y menos deudas».¹⁰³¹

A la hora de demostrar que eso era así se sostuvo que:

Cabe observar que el sacrificio del oro fue solamente teórico en su parte fundamental, pues al 3^o de junio de 1937 —fecha en que por prescripción de la ley terminaba el rescate de los bonos amortizables de la Caja Autónoma— el Banco de la República había aplicado a la compra de dichos valores la cantidad de \$ 23.429.054, de cuya suma como resultado de un mecanismo de reintegración automática que se implantara el Banco recuperó la cantidad de \$ 16.069.119, quedando limitado el sacrificio efectivo a \$ 7.359.934.¹⁰³²

Asimismo, entendía el gobierno que esa disminución de las reservas del Banco no era fundamental, puesto que si bien al 9 de noviembre de 1934 el país disponía de \$ 124.069.825 en reservas de oro, adeudaba al resto del mundo \$ 44.178.801. Mientras que al 30 de junio de 1937 el país tenía reservas por \$ 116.709.891, pero había cancelado sus débitos en moneda extranjera por un valor de \$ 36.866.288. Y porque además se había liberado la plaza interna de una Deuda Financiera flotante que rondaba los 30 millones de pesos, y que de lo contrario habría obligado

1029 Pedro Cosío, «El oro del Banco y la liquidación del cambio diferido», Londres 06/03/1935, en: *Las defensas económicas contra la Gran Depresión*, Montevideo, Máximo García, 1936, p. 49.

1030 *Ibíd.*, p. 50.

1031 «El Presupuesto General de Gastos para el Ejercicio 1937», Discurso pronunciado por el Ministro de Hacienda César Charlone en el Senado de la República el 30 de diciembre de 1936, Montevideo, Imprenta Nacional, 1937, p. 8.

1032 César Charlone, «La gestión del Gobierno Nacional frente a los problemas económico-financieros. Exposición del Vice-Presidente de la República y Ministro de Hacienda, César Charlone al Consejo de Ministros», en: *Boletín de Hacienda*, 1938, p. 410. A los efectos de poder hacer comparaciones las cifras fueron expresadas en pesos uruguayos de acuerdo a la ley del 18 de enero de 1938.

al gobierno a empapelar la plaza con la puesta a la venta de Deuda Pública que se encontraba caucionada en los bancos de plaza.¹⁰³³

Al sancionarse la ley de Reajuste quedaba dado el primer paso hacia la concreción de la obra de reajuste económico y financiero que el terrismo se había propuesto de la mano del Ministro César Charlone. Faltaba dar los siguientes pasos: el *presupuesto de sinceridad* que restableciera el equilibrio presupuestario y la estabilización monetaria que se iniciaría con el primer revalúo en 1935.

VII.5. El Presupuesto de 1935: un presupuesto de «sinceridad»

En el plan de reconstrucción económica del terrismo el proyecto de Presupuesto para el ejercicio de 1935 venía a saldar viejas promesas realizadas por el oficialismo de dotar al país con un presupuesto equilibrado.

No casualmente «La proclama del ahorro» llamó Acevedo Álvarez al uso dado por el régimen de Marzo al supuesto objetivo de reducir el peso del Estado, proclama que a su modo de ver desconocía los varios y dificultosos intentos que desde los Poderes Públicos se habían realizado para restablecer un equilibrio de las finanzas que el golpe de Estado imposibilitó efectivizar:

Y quisieron los nuevos Administradores dar la impresión desde los primeros momentos, de hacer una política de economías. «Gobierno menos caro» fue la frase inicial del gobernante estampada en el primer decreto que lanzó el 31 de marzo. [...] Y sigue el himno cantado del ahorro, como si el Presupuesto que regía fuera muy frondoso, y precisara podas: olvidándose el Gobernante que la ley de 5 de enero —fresca cuando el golpe de Marzo— había sido votada con el consenso unánime de las bancadas políticas, que pusieron todo su celo para llevar al mínimo los gastos del Estado. Pero era necesario cautivar a la gente y dar tono al escenario.¹⁰³⁴

Sin embargo, si bien el tema presupuestario se había presentado como vital para el régimen marzista desde su instalación, no fue sino hacia principios de 1935 que se elevó un proyecto para su sanción legislativa.

Ya durante la discusión de la ley de Reajuste en la Cámara de Representantes, en octubre de 1934, los cívicos habían hecho dar su palabra al Ministro de Hacienda de que se elaboraría el *presupuesto de sinceridad* que se venía prometiendo desde su llegada al poder, como contrapartida de su acompañamiento a dicha ley. En esa oportunidad Charlone se había comprometido personalmente a continuar trabajando en su elaboración, advirtiendo que la misma se había retrasado porque se estaba tratando de cumplir con las innovaciones establecidas por la nueva Constitución de 1934 en materia presupuestaria.¹⁰³⁵

1033 César Charlone «Conferencia pronunciada por el Señor Ministro de Hacienda Doctor César Charlone en la Bolsa de Comercio de Montevideo sobre el Plan de Reconstrucción Económica», Montevideo, Imprenta El Siglo Ilustrado, 1935, p. 8.

1034 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit, p. 187-189.

1035 DSCR, tomo 387, 8/11/1934, p. 45.

Por la Constitución de 1934 se habían incorporado al Presupuesto General de Gastos algunos de los Entes Autónomos y servicios descentralizados, como era el caso de Salud Pública, Administración de Puertos, Ferrocarriles del Estado, Comisión de Turismo y Universidad de la República. Por ello, al nuevo Presupuesto se lo presentaría de parte de sus ideólogos como «el primer presupuesto universal y de sinceridad» que tendría el país en su historia financiera. El cual era el resultado de haber logrado «hacer luz sobre esa multitud de presupuestos clandestinos que existían en el viejo régimen y que siempre habían escapado al conocimiento exacto no solo del país sino también del Parlamento», tal como se vanagloriaba el propio Ministro de Hacienda César Charlone en el Senado.¹⁰³⁶

La elaboración del proyecto de presupuesto contaba con un amplio apoyo dentro de las filas del oficialismo. Así lo sostuvo la Comisión de Presupuesto de la Cámara de Representantes en su informe, donde reconocía que en su labor habían contado con la «colaboración patriótica» de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara y «la colaboración permanente y siempre eficaz» del señor Ministro de Hacienda y del señor Contador General de la Nación.¹⁰³⁷

El Miembro informante, el diputado colorado Miguel Vieytes, valoró en su intervención el clima de colaboración y «armonía» en el que habían trabajado las diversas bancadas con participación en la Comisión de Presupuesto, pese a ciertas discrepancias que valoró como menores. Asimismo aprovechó su intervención para distanciar dicha colaboración interpartidaria que se habría dado espontáneamente, como resultado de la obra histórica que se estaba concretando mediante la sanción de ese presupuesto, del acuerdo que en octubre del año 1931 habían efectuado batllistas y nacionalistas independientes, cuyos resultados en materia presupuestaria habrían sido funestos:

El pacto del 31 hizo coincidir, también a los sectores del Parlamento; pero fue necesario sellar esa coincidencia con el pacto que otorgaba la recompensa, el precio de la misma. Por esa vía se llegó al último presupuesto del viejo régimen, el del 5 de enero de 1933 que disimulaba sus cifras reales escurriendo abultada suma en las obligaciones para halagar a la opinión, engañándola, con feliz resultado desde luego.¹⁰³⁸

Dando cuenta de ese amplio margen de acuerdo el diputado Olaso, miembro nacionalista de la Comisión de Presupuesto, sostuvo en su intervención en Cámaras que votarían el proyecto en general, y en la discusión particular presentarían leves modificaciones, reconociendo además que eran optimistas respecto a los logros que ese presupuesto significaba en relación a la posibilidad de lograr el equilibrio e incluso el superávit.¹⁰³⁹ Al mismo tiempo Haedo, el otro naciona-

1036 DSCS, tomo 160, 31/01/1935, p. 30.

1037 DSCR, tomo 389, 17/01/1935, p. 41.

1038 DSCR, tomo 389/17/01/1935, p. 55.

1039 DSCR, tomo 389, 17/01/1935, p. 63.

lista integrante de la Comisión, aun manifestando un espíritu crítico respecto de los logros obtenidos en materia de reducción de los gastos públicos, sostuvo que también votaría el proyecto: «en el sentido amplio de que vamos a hacer una cosa buena que pudo y debió ser mejor» y parafraseando al escritor francés Anatole France manifestó que lo haría «aunque alegre poco, con la esperanza de que tampoco haga llorar mucho.»¹⁰⁴⁰

Ese fuerte consenso significó que la tramitación legislativa de la ley de Presupuesto y la de Ordenamiento Financiero que la acompañaba fuera rápida. La Comisión de Presupuesto de la Cámara de Representantes sesionó durante más de dos meses y el 8 de enero de 1935 se tuvieron prontos los proyectos, la Cámara los discutió en dos sesiones, y en la madrugada del 19 de enero fueron aprobados. El 31 de enero entraron a discusión y se aprobaron en el Senado, informados positivamente el día anterior por la Comisión de Presupuesto en conjunto con la de Hacienda y Fomento, y usando el argumento de la rápida sanción por la necesidad de poner a andar el nuevo ejercicio económico; por lo cual se suprimió la discusión particular de ambos proyectos.

La discusión parlamentaria debe enmarcarse en las características del régimen vigente y el momento de la vida política del país, a resultas de lo cual sólo en la Cámara de Representantes se encuentra un discurso propiamente opositor, en la voz de la bancada socialista. Aunque es verdad que puede verse en el Senado nuevamente una muestra del resquebrajamiento del acuerdo entre los diversos puntos de apoyo del régimen marzista.

La Comisión informante del Senado, integrada por los miembros de la Comisión de Presupuesto y la Comisión de Hacienda y Fomento informaron positivamente los proyectos aprobados en Representantes sosteniendo que los errores que presentaban podrían subsanarse posteriormente con la sanción de una nueva ley. Ante lo cual Manini Ríos hizo uso de la palabra en primer lugar manifestando que entendía que el Senado no podía delegar su responsabilidad y que si ya se conocían los problemas que tenía el proyecto aprobado era menester tomarse el tiempo necesario para solucionarlos y elaborar un proyecto alternativo, aunque eso retardara la aprobación y ejecución del Presupuesto. De lo contrario el Senado actuaría como la Cámara de los Lores británica, únicamente ratificando lo elaborado en la Cámara Baja, y ello no concordaba con el mandato constitucional.¹⁰⁴¹

La respuesta de Charlone a lo que entendía eran mecanismos dilatorios fue inmediata, y como quien se confiesa entre correligionarios recordó ante la Cámara de Senadores, —integrada por sus compañeros de marzo de 1933— que el presupuesto era de vital importancia para la legitimación del régimen que representaban:

Para mi no fue dudoso, como supongo que no lo será para los señores Senadores, que el Presupuesto General de Gastos se presentaba esta

1040 DSCR, tomo 389, 18/01/1935, p. 94.

1041 DSCS, tomo 160, 31/01/1935, pp. 27-30.

vez, como la piedra de toque del nuevo régimen. ¿Acaso no le hemos dicho más de una vez al país que la Revolución de Marzo y la carta política surgida de ese movimiento tendían antes que nada a poner orden y disciplina en lo que hasta ahora fuera el caos de la finanzas públicas?¹⁰⁴²

Con lo cual su aprobación debía realizarse sin la más mínima demora. La posición de Manini Ríos fue claramente minoritaria, con lo cual el Presupuesto fue aprobado casi sin discusión.

La vital importancia que tenía la aprobación de este presupuesto como legitimación del nuevo régimen fue referida también desde la postura opositora al proyecto, representada por la bancada socialista. En su disertación en la Cámara de Representantes Frugoni manifestó que la cuestión presupuestaria «fue una de las banderas del movimiento que culminó en el golpe de Estado del 31 de marzo de 1933.» Y que en ese sentido, luego de haber efectivizado el «motín cuartelero y presidencial [...] incalificable fechoría histórica», el régimen marzista,

Las fuerzas que llamaremos «de la reconstrucción» habían venido insistiendo mucho, para justificar sus trabajos subversivos en contra del régimen anterior, en la necesidad de concluir, de una vez por todas, con el abuso de los presupuestos abultados.¹⁰⁴³

De hecho, toda la intervención del diputado socialista se centró en demostrar que en realidad la reducción que se afirmaba se estaba logrando con el nuevo presupuesto no era sino relativa, y que pese a los discursos de detención del gasto público, el presupuesto del nuevo régimen presentaba un aumento respecto al anterior justamente en el rubro sueldos. Y siguiendo el argumento de que: «El Presupuesto de una nación es siempre una piedra de toque: sirve para comprobar cuáles son las verdaderas aspiraciones sociales de un régimen político y cuál es la índole de los compromisos a que ese régimen se considera sujeto», entendía paradójico que dicho aumento se debiera a los sueldos de los funcionarios policiales:

es significativo que el aumento [...] haya recaído, precisamente en la repartición policial, que es una de las que ha dado [...] más tono a la situación política presente [...] por algo se ha llamado a la pretendida revolución de marzo, la revolución del machete.¹⁰⁴⁴

El punto de vista del Poder Ejecutivo fue defendido, además de por el miembro informante de la Comisión de Presupuesto de la Cámara de Representantes, por el discurso de Charlone en la Cámara. Allí se sostuvo que en los últimos 35 años el país solo había votado 5 presupuestos, con lo cual había tenido un presupuesto cada siete años. Esa situación se comparaba con los seis meses con los cuales había contado el nuevo régimen para realizar su proyecto, desde la sanción de la Constitución hasta enero de 1935. Asimismo, los intentos realizados por el

1042 DSCS, tomo 160, 31/01/1935, p. 30.

1043 DSCR, tomo 389, 17/01/1935, p. 57.

1044 DSCR, tomo 389, 17/01/1935, pp. 56-57.

viejo régimen para llegar al equilibrio habían fracasado en las tres oportunidades: las leyes de 6 y 20 de agosto de 1931, el segundo reajuste de enero de 1932 y el del 5 de enero de 1933 y en los intentos se habían creado 23 nuevos impuestos; mientras que el nuevo régimen estaba presentando un presupuesto con economías millonarias.¹⁰⁴⁵ Las bondades del nuevo régimen parecían, en su línea de argumentación, bastante claras.

Para el terrismo, la certeza de sus afirmaciones descansaba en la mirada técnica aportada por la Comisión de Contadores,¹⁰⁴⁶ la cual había sido designada por el Ministerio de Hacienda luego del golpe de Estado, para que realizara un informe respecto al monto efectivo al que habían llegado los gastos imputables a la ley de 5 de enero de 1933. Según esas cifras manejadas por el oficialismo, el presupuesto del *viejo régimen* había autorizado recursos por \$ 61 962 922, pero se habían presentado insuficiencias, con lo cual el monto efectivo de los gastos había llegado a los \$ 64 482 904.¹⁰⁴⁷

En el rubro equiparable con el viejo Presupuesto General de Gastos, que refería al primer capítulo del nuevo presupuesto, el monto de los gastos autorizados ascendería a \$ 60 910 771. Excluyendo, por tanto, en la comparación, lo referido a los servicios descentralizados, que dadas las innovaciones introducidas por la Constitución de 1934 en materia presupuestaria debían ser incluidos en el nuevo presupuesto del Estado.

Ello significaba un ahorro primario de \$ 3 572 133 que, si se hacía extensivo a los siguientes tres capítulos del nuevo Presupuesto, con mucho optimismo las economías alcanzarían a los seis millones de pesos.

En la exposición de la Comisión informante se presentó un cuadro comparativo del presupuesto del «viejo régimen» y del «nuevo régimen.» Comparación a la cual el oficialismo recurría todo el tiempo como uno de sus argumentos para demostrar que se habían realizado esas economías millonarias.

Sin embargo, Frugoni en su intervención intentó matizar esa línea de razonamiento. La evidencia más fuerte del diputado socialista en contra de las supuestas bondades del nuevo presupuesto era la de que para hacer viable la comparación entre el presupuesto del viejo y nuevo régimen era necesario asumir criterios parecidos. Por ello discutió las cifras que manejaba el terrismo respecto al volumen al que ascendía el presupuesto del régimen depuesto. Según sus cálculos dicho presupuesto había ascendido a los \$ 61 715 454, monto al que llegaba luego de realizar una serie de deducciones y ajustes a la cifra que se había presentado en el informe de los Contadores, y que al mismo tiempo se

1045 DSCR, tomo 389, 17/01/1935, pp. 67 y 69.

1046 En la Comisión de Contadores participaron: Fernando Otero y Augusto Baetgen, Contador y Subcontador General de la Nación de ese momento; Raúl Previtali, Subinspector General de Bancos en 1933 y Contador General de la Nación al discutirse el Presupuesto; Juan Ferrando, Director de Crédito Público y Alfredo Acuña Friedrich, Subcontador de la Nación al discutirse la ley de Presupuesto. DSCR, tomo 389, 17/01/1935, p. 37.

1047 DSCR, tomo 389, 17/01/1935, pp. 37-38.

trataba de una cifra intermedia respecto a la que se manejaba en la prensa por los batllistas, para quienes desde la oposición sostenían que dicho presupuesto había sido de \$ 57 900 000.

Entre esos ajustes, Frugoni proponía la necesidad de no contar como gasto las economías que el régimen depuesto preveía realizar por la no provisión de vacantes, que hubieran ascendido a una cifra cercana a los \$ 900 000. Y al mismo tiempo recordaba que en tanto el Marzismo, a diferencia del viejo régimen, no pagaba los intereses de la Deuda Externa a oro, eso le significaba una economía de \$ 2 800 000 pesos que debía ser tenida en cuenta a la hora de la comparación.

Y en tanto esta última cifra debía ser o restada a los gastos del viejo régimen, o sumada a los del nuevo régimen —porque se trataba de un ahorro ficticio que hipotecaba al país— las supuestas economías millonarias se desvanecían. Porque además, si bien el nuevo régimen se vanagloriaba de la reducción que su presupuesto había significado, se habían creado, sin embargo, nuevos impuestos por valor de 15 millones de pesos. Detrás de su planteo, por tanto, sobrevolaba la pregunta acerca de qué hubiera pasado si no se hubiera producido el golpe de Estado y se hubiera podido cumplir con lo dispuesto por la ley de presupuesto de 5 de enero de 1933.

El uso político que se hizo del tema presupuestario, tanto desde el régimen marzista como desde la oposición, dificulta la valoración del superávit que resultó de la ejecución del Presupuesto de 1935. Para un análisis más crítico de los supuestos logros del Marzismo en materia presupuestaria, debe recurrirse a la obra de Acevedo Álvarez, publicada en 1937, que trató de rebatir al régimen de marzo con los argumentos del *viejo régimen*.

Existía acuerdo en que gran parte del superávit de 1935 se había producido gracias al aumento de la recaudación del Estado. Sin embargo, para Acevedo Álvarez ello se debía a que habían producido efecto las medidas tomadas por el Consejo Nacional de Administración respecto de la Aduana, que se harían sentir a partir de 1933, y cuyos beneficios se habían recogido entonces luego del golpe de Estado. Mientras que para el oficialismo, en el propio discurso de su Ministro de Hacienda, César Charlone, ese aumento se debía, entre otras cosas, a la mejor técnica en la percepción de impuestos empleada por el nuevo régimen.

Los argumentos del oficialismo fueron expuestos por Charlone al discutirse en la Cámara de Representantes la ley de Presupuesto para el ejercicio de 1936. En esa oportunidad Charlone decidió no desglosar la estructura de dicha ley por ser «análoga al presupuesto en vigencia», y prefirió en cambio detenerse a analizar el resultado del Presupuesto de 1935, que además contaba con la ventaja del superávit, y que a su criterio permitía aventurar la misma suerte para el ejercicio que se inauguraba.¹⁰⁴⁸

1048 César Charlone, «Discurso del Ministro de Hacienda César Charlone al discutirse la ley de Presupuesto para el Ejercicio 1936 y la ley de Ordenamiento Financiero», en: Boletín de Hacienda, 1935, p. 289.

El monto del superávit se calculaba en \$ 6 000 000. ¿Cómo se explicaría ese superávit? Charlone desmintió que las leyes de Revalúo y de Reajuste hubieran servido para saldar temas presupuestarios:

Nada más fácil que demostrar que esa leyes, nada tienen que ver con el Presupuesto y que la victoria del superávit, corresponde a las economías efectuadas por la actual administración y el mejoramiento en la recaudación de las rentas oficiales.

E intentó desmentir también que el superávit se debiera a impuestos nuevos, porque ellos solo habrían ascendido a \$ 2 300 000. Con lo cual concluía que dicho superávit se explicaba por las innovaciones introducidas por la Constitución de 1934 y por las mejoras en la gestión:

El triunfo financiero de este año, corresponde en primer lugar, al acierto del constituyente que sustrajo de la iniciativa parlamentaria el aumento de los gastos públicos, concentrando toda la responsabilidad en el Poder Ejecutivo.¹⁰⁴⁹

Como garantía de rectitud, Charlone se basó en unos datos publicados en la prensa por Martín C. Martínez, «a quien siempre amigos y adversarios del régimen hemos considerado un formidable espíritu crítico». Con un menor volumen de importaciones, que habrían caído de \$ 82 000 000 en 1932 a \$ 60 000 000 en 1935, resultado de la contención de importaciones suntuarias que eran las que mayor recaudación generaban a la Hacienda, se había obtenido, sin embargo, una mayor recaudación en las Rentas de Aduana, que significaban la tercera parte de la recaudación del Estado.¹⁰⁵⁰

Una parte de ese aumento, algo así como \$ 4 000 000, se debía a nuevos impuestos o a modificaciones en el modo de percibirlos, pero los restantes millones eran consecuencia única de las mejoras en la recaudación:

gracias [a las cuales] el superávit ha podido producirse, pues todos los nuevos impuestos, así como las mayores entradas que en este Ejercicio procura al Estado su participación en las ganancias de los entes autónomos, habrían sido totalmente absorbidos por ese desnivel, y el país viviría aun la incertidumbre y el desprestigio de una hacienda en déficit.¹⁰⁵¹

También contradijo Charlone el argumento manejado por Martín C. Martínez en la prensa y por Frugoni en la Cámara de Representantes, respecto a que gran parte del superávit se explicaría por las rebajas logradas en los servicios de la deuda pública, por la reducción al 3 ½ % del interés y la disminución en el rubro acordado para las pérdidas de cambio de los tenedores que se había dispuesto el 13 de diciembre de 1932. Sin embargo, su argumento era que con

1049 *Ibíd.*, p. 290.

1050 *Ibíd.*, p. 291.

1051 *Ibíd.*, p. 292.

los \$ 2 695 749 de economías por dicho rubro, se había hecho frente a una serie de gastos que consideraba capitales.¹⁰⁵²

En su intento por rebatir los argumentos del Marzismo, Acevedo Álvarez se preguntaba: «¿Qué reforma ha hecho del Gobierno de Marzo a los métodos de control aduanero establecidos por los Poderes Constitucionales?»¹⁰⁵³ Desestimaba, así, el argumento dado por Charlone para autoadjudicarse los motivos del superávit presupuestal.

Asimismo, Acevedo Álvarez realizó un interesante ejercicio de simulación, en el cual se propuso demostrar *Cómo hubiera podido sanearse la situación financiera sin crear un sólo impuesto y sin exprimir a los entes autónomos*.¹⁰⁵⁴ Para ello, fue adaptando lo dispuesto por la ley de presupuesto del 5 de enero de 1933, a los ejercicios de 1933, 1934, 1935, 1936 y 1937 respectivamente, con la restricción de que, en un contexto de crisis, el gobierno debería haber asumido la más estricta economía hasta que hubiese logrado levantar definitivamente las obligaciones flotantes de Tesorería. Por lo cual los aumentos presupuestarios sólo podrían producirse por el aumento de los servicios de las nuevas deudas emitidas para obras públicas —a razón de 10 millones de pesos por año— y por las retenciones que se realizaran para el pago de la Deuda Externa cuando no se contara con la disponibilidad de divisas necesarias para ser giradas.¹⁰⁵⁵

A las cifras del monto al que habían llegado las recaudaciones respectivas de cada uno de los ejercicios económicos, se les debía restar los recursos nuevos que fueran responsabilidad del aumento en las erogaciones fiscales del régimen marzista, al tiempo que sumar aquellos recursos que siendo considerados en la ley del 5 de enero de 1933— y que en algunos casos fueron eliminados posteriormente por el terrismo— debían ser incluidos en los sucesivos presupuestos simulados, que no eran sino un desplazamiento de lo que en esa ley se disponía a los ejercicios económicos ulteriores.

En base a esos cálculos, Acevedo Álvarez concluía que efectivamente se hubiera podido levantar el pasivo de Tesorería siguiendo las directrices trazadas por la ley del 5 de enero de 1933 y a modo de largo manifiesto antimarzista desestimó las bondades de todas las políticas emprendidas:

Resultado espléndido! Salir de una crisis tremenda, enjugando los perjuicios pasados, hasta la última gota! [...] Todo eso habríamos alcanzado, observando una sola conducta: economía y orden —que fue la directriz trazada por el Consejo Nacional— : aunque es verdad que no tendríamos un presupuesto de gastos por noventa millones ni habríamos podido presentar sobrantes espectaculares en la Tesorería.¹⁰⁵⁶

1052 *Ibíd.*, p. 292.

1053 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., p. 150.

1054 Título del capítulo IX de Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., p. 195.

1055 *Ibíd.*, pp. 196-206.

1056 *Ibíd.*, p. 208.

De todos, modos, y pese a las críticas realizadas sobre la relatividad del superávit, el fenómeno se repitió en los ejercicios posteriores, y aunque los saldos positivos fueron disminuyendo,¹⁰⁵⁷ el gobierno no perdía oportunidad de jactarse de que aquel era el «resultado del celo y de la prudencia puestos de manifiesto por el Poder Ejecutivo, no solamente en lo que se refiere al cuidado de las rentas, sino que, también, en lo que dice relación con la administración de los rubros de gastos.»¹⁰⁵⁸

1057 En 1936 rondó los cinco millones de pesos, mientras que en 1937 alcanzó una cifra cercana a los dos millones de pesos, y en 1938 apenas si llegó al millón y medio. Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1935-marzo 1936, Imprenta Nacional, 1936, p. 11. Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1936-marzo 1937, Imprenta Nacional, 1937, p. 23. Boletín de Hacienda, 1938, p.259, y Boletín de Hacienda, 1939, p. 158.

1058 Boletín de Hacienda, 1939, p. 158. En 1939 sin embargo, ya se produjo una situación deficitaria que fue atribuida a la sensible disminución de las rentas de aduana y de otros ingresos públicos provocada por las dificultades de la guerra. Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1939-marzo 1940, Imprenta Nacional, 1940, pp. v, vi.

VIII. La ley de Revaluó del encaje metálico del Banco de la República

La ley promulgada el 14 de agosto de 1935, que dio autonomía al Departamento de Emisión del Banco República, reajustó el régimen de emisión, aumentó el capital del Banco, creó el Fondo de Divisas, revaluó el encaje oro del Banco República y dispuso la aplicación de sus utilidades, fue considerada el tercer paso del Plan de Reconstrucción Económica y Financiera emprendido por el régimen de Marzo entre 1934 y 1935 y encabezado por el Ministro de Hacienda César Charlone.

Tal como la propia denominación lo indica, la ley contenía múltiples disposiciones que buscaban solucionar, por un lado, cuestiones de índole económica, y por otro, arbitrar recursos para sanear las finanzas del país. En ese sentido, podría decirse que la autonomía del Departamento de Emisión y la creación del Fondo de Divisas tenían miras principalmente económicas, pues buscaban reformar el régimen monetario y habilitar así un mejor gobierno del crédito, la moneda y los cambios. Mientras que la revaluación del encaje metálico del Banco República y la aplicación de sus resultados, en tanto procuraban el fomento económico, buscaban dar solución a los problemas financieros que perduraban a pesar de las medidas previamente adoptadas. Al ser este último aspecto de la ley el más controvertido, popularmente fue conocida y denominada como «ley de revaluó».

Fue la complejidad y el espectro de temas que abordó la ley lo que permitió a sus partidarios sostener que ese proyecto no era un «expediente fácil de soluciones fragmentarias, a la vieja manera: por el contrario, afronta de una vez muchos y serios problemas y los resuelve satisfactoriamente.»¹⁰⁵⁹ De ese modo, los integrantes del Marzismo no sólo tomaban distancia de las prácticas del batllismo depuesto, sino que le seguían achacando la falta de un plan integral para solucionar la crisis, en tanto aprovechaban para agregar que:

nuestro Gobierno ha respondido con honor a la confianza que en él se deposita [puesto que] La ley de reajuste, de noviembre, votada en esta Cámara con aplauso numeroso; la ley de presupuesto universal y sincero que la siguió y este proyecto actual, significan tres etapas distintas de un mismo propósito reconstructivo.¹⁰⁶⁰

No sin razón entonces, el tema ocupó la escena pública a lo largo de los meses previos a su sanción y supuso un importante trámite político y legislativo. No se tienen indicios exactos relativos al momento en que comenzó a procesarse la idea de concretar este «tercer paso» del plan diseñado para la «reconstrucción

1059 Palabras del diputado colorado Leonardo Tusó, integrante de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 108.

1060 Palabras del diputado colorado Leandro Tusó. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 108.

económica y financiera» del país. Sin embargo, es probable que una vez aprobado el Presupuesto General de Gastos a fines de enero de 1935, el Ministro de Hacienda César Charlone haya concentrado sus esfuerzos en la elaboración de este nuevo proyecto de ley. Ya en marzo de 1935 había dado a conocer sus intenciones en ese sentido en un discurso pronunciado en el Congreso Rural de Salto ante unas cincuenta sociedades agropecuarias.¹⁰⁶¹

Manuel Monteverde, un reputado experto en economía de la época,¹⁰⁶² nacionalista, integrante del Comité de Vigilancia Económica y por tanto partidario de la solución golpista de marzo de 1933, afirmó que en 1934 cuando se discutía la ley de Reajuste Económico y Financiero, aún «no se había hablado todavía públicamente para nada del reavalúo, y ni siquiera se pensaba, al parecer, en él.» Asimismo, relataba que él mismo había sugerido la revaluación del encaje para evitar la solución financiera encontrada en 1934 con la ley de Reajuste,¹⁰⁶³ y se preguntaba «¿Hemos visto acaso alguna vez en nuestro país que un ministro de hacienda renuncia a una iniciativa de la que puede invocar la paternidad para aceptar otra que haya partido del llano? [...] ¿Es eso lo que ocurrió en ese caso?», para delicadamente sugerir que el Ministro Charlone se había guardado la idea «para recogerla en momento más oportuno.»¹⁰⁶⁴

Por otra parte, se aceptaba que la reforma argentina que a comienzos de 1935 había creado un Banco Central y revaluado el oro al pasarlo desde la Caja de Conversión a la nueva institución, había tenido una importancia determinante en la reforma uruguaya.¹⁰⁶⁵

Según consignan las Actas del Directorio del Banco República, fue el propio Charlone quien redactó el proyecto de ley sobre las bases acordadas con el Directorio, y que al promediar el mes de mayo ambos habían acordado el texto de la ley en un ambiente de «colaboración y cordialidad». Pocos días después sería presentado al Consejo de Ministros.¹⁰⁶⁶

Debe anotarse que las tareas desarrolladas por el Directorio del Banco en la elaboración de la ley sólo consistieron en proponer algunas enmiendas, en anticipar problemas de índole práctica relativos a la revaluación del oro y a la emisión de billetes, y en defender en instancias legislativas el proyecto del Poder

1061 César Charlone, «Discurso del Ministro de Hacienda Dr. César Charlone en el Congreso Rural del Departamento de Salto», 30/03/1935, en: Ministerio de Hacienda, *La revaluación del encaje metálico*. Montevideo, 1935, pp. 143, 175.

1062 Fue profesor de Geografía Económica en la Universidad y Vicepresidente del Banco de Seguros del Estado.

1063 En ese sentido, resulta curioso el hecho de que Monteverde también se había atribuido la autoría de la idea de la Caja Autónoma de Amortización.

1064 Manuel Monteverde, *Lo que se vio y lo que no se vio. Examen crítico retrospectivo de algunos aspectos de la política financiera y monetaria adoptada por el país*, Montevideo, Monteverde y Cía, 1943, p. 162.

1065 Carlos Quijano, *La economía uruguaya entre 1880 y 1965*, Montevideo, Cámara de Representantes, 1995, p. 363.

1066 BROU, AD n.º 8166, 20/05/1935, tomo 46, ff. 498, 502.

Ejecutivo.¹⁰⁶⁷ Por otra parte, una vez sancionado el proyecto de ley, quedó en manos del Banco República la puesta en práctica de sus disposiciones mediante un convenio suscripto el 19 de setiembre entre el Ministro Charlone y el Presidente del Banco, Jorge West.¹⁰⁶⁸

Llama la atención la escasa participación del Directorio en la definición de tres medidas que conmovían profundamente la estructura institucional del Banco, y entre las que es complejo establecer cuál afectó más su tradición y funcionamiento: la autonomía del Departamento de Emisión, que separó la función bancaria de la emisora; la creación del Fondo de Divisas dentro del Banco para regular el mercado cambiario; o la revaluación del encaje metálico atesorado y acumulado pacientemente durante décadas en sus bóvedas.

La opaca actuación del Directorio, sin embargo, sorprende, principalmente por la centralidad y significación que el Banco había tenido en la toma de decisiones y en la aplicación de políticas desde que comenzó a vislumbrarse la crisis económica. Este viraje en el sitio ocupado por el órgano directriz del Banco en el proceso de toma de decisiones, podría estar dando cuenta de que el Ministro Charlone había empuñado con fuerza las riendas de la conducción económica desplazando al Directorio de ese rol, o de que los directores se hallaban totalmente acordes con el quehacer político del gobierno. En palabras pronunciadas por Charlone ante el Directorio puede apreciarse la existencia de esa nueva situación, pues mientras «señaló la acción del Banco como reguladora de la economía nacional y sostuvo la necesidad de mantener y engrandecer si es posible esa acción»¹⁰⁶⁹, reconocía que el papel del Directorio en el asunto había sido de simple colaboración con el proyecto del Ejecutivo.

A fines del mes de mayo el proyecto de ley fue presentado al Consejo de Ministros,¹⁰⁷⁰ y luego fue enviado al Poder Legislativo donde permaneció aproximadamente unos dos meses, siendo tratado primero por los Senadores y luego por la Cámara de Representantes. En tales instancias y a modo de señal de un fuerte respaldo a la iniciativa, concurrió en pleno el gabinete ministerial.

La discusión más profunda se procesó en la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores, que en virtud «de la importancia extraordinaria que reviste esta iniciativa, [...] consideró conveniente oír las diversas opiniones de personas autorizadas en la materia», y a partir de tales instancias procesadas a nivel de la Comisión, luego hizo circular entre los senadores la versión impresa de tales debates.¹⁰⁷¹

1067 BROU, AD n.º 8166, 20/05/1935, tomo 46, ff. 500, 501, AD n.º 8199, 05/07/1935, tomo 47, ff. 66, 67.

1068 BROU, AD n.º 8253, 19/09/1935, tomo 47, ff. 951-953.

1069 BROU, AD n.º 8199, 05/07/1935, tomo 47, ff. 66, 67.

1070 BROU, AD n.º 8166, 20/05/1935, tomo 46, ff. 498, 502. AD n.º 8167, 21/05/1935, tomo 46, f. 509.

1071 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 20.

Fue así que desde fines de junio, además del Ministro Charlone, comparecieron ante la Comisión los siguientes expertos: los diputados Carlos Manini Ríos y León Peyrou —quien era a su vez Presidente de la Cámara de Comercio, el profesor Manuel Monteverde y el doctor Mauro Sierra— «ciudadano eminente por sus virtudes patrióticas, cívicas y morales», «sin responsabilidad en la cosa pública»,¹⁰⁷² así como una representación del Directorio del Banco República integrada por el Vicepresidente Vicente Costa y el vocal José Pizzorno Scarone, quienes sostuvieron el proyecto del Ejecutivo.¹⁰⁷³ La Comisión de Hacienda de la Cámara de Senadores entonces tuvo un fuerte protagonismo en la tramitación de la ley, corroborado por el hecho de que los desacuerdos surgidos en Sala a raíz de la aplicación de los fondos del revalúo se saldaron en una nueva reunión de la Comisión, lo que permitió la sanción del proyecto en tres sesiones del Senado en los últimos días del mes de julio. Exceptuando ese tema, la discusión en el Senado fue casi nula, pues sólo Pedro Manini Ríos se opuso a la iniciativa y argumentó en ese sentido.

En la Cámara de Diputados sin embargo, la trayectoria no fue la misma, pues habiendo ingresado el 5 de agosto a la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, la ley se aprobó en la madrugada del 14 de agosto sin autorizar el debate libre que varios legisladores reclamaron con insistencia. Los diputados favorables a la iniciativa apresuraban su aprobación y se negaban a cualquier propósito de alterar el proyecto porque el Senado ya estaba de receso, y se oponían al debate libre porque lo consideraban una manera de hacer obstruccionismo. Argüían además que el tema había sido objeto de una amplia discusión en el Senado y en conferencias públicas, y de un debate constante en todos los órganos de la prensa.¹⁰⁷⁴ Los opositores al proyecto, en tanto, consideraban que tratar el tema «a tambor batiente» a pesar de tener mayoría asegurada «arrojaba sombras sobre el asunto»,¹⁰⁷⁵ y aprovechaban para denunciar la ausencia de una controversia nacional libre y pública a raíz de la clausura de la prensa y las medidas extraordinarias dispuestas por la dictadura.¹⁰⁷⁶

De todos modos, la discusión en la Cámara de Diputados fue mucho más rica a raíz de los extensos discursos realizados por quienes no le prestaron su voto al proyecto —socialistas, comunistas, cívicos, colorados riveristas, y algún

1072 Así lo presentaron el diputado herrerista Cabrera Martínez y el diputado colorado Pérez Sánchez. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 98. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 101.

1073 BROU, AD n.º 8195, 01/07/1935, tomo 47, f. 10.

1074 DSCR, tomo 394, 07/08/1935, p. 43.

1075 Palabras del diputado socialista Emilio Frugoni. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 70.

1076 Palabras del diputado colorado Pérez Sánchez. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 99. En esa línea de acusaciones el diputado comunista Eugenio Gómez arremetió en su oratoria duramente contra la «dictadura reaccionaria» «que evita por todos los medios la discusión pública del proyecto, y para ello, tiene amordazada la prensa, decenas de hombres desterrados, y en la cárcel a muchos ciudadanos honestos que no debieron pisarla jamás. Ese lugar en la cárcel debían ocuparlo los elementos que gobiernan el país.» DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 105, 108.

diputado nacionalista—, y porque ante tales embates sus promotores se vieron compelidos a defenderlo.

Además del tratamiento del tema a nivel legislativo, y en buena medida devolviendo el apoyo y los favores que condujeron al terrismo al poder, el Ministro Charlone conferenció ante productores rurales, comerciantes y operadores de Bolsa, no sólo explicándoles la iniciativa sino también alejando los temores que el proyecto podía representar para los intereses de cada uno de los sectores. De la buena acogida a las propuestas de Charlone da cuenta el «banquete de grandes proporciones» que en su homenaje organizaron hacia fines de 1935 las organizaciones de productores rurales, el comercio, la banca y la industria, reconociendo «sus esfuerzos en la restauración de las finanzas nacionales».¹⁰⁷⁷

También en la prensa corrió mucha tinta ocupándose del asunto, e incluso algunos hombres de los partidos tradicionales depuestos cuando el golpe de Estado encontraron espacios para dar su opinión. Tal es el caso del batllista Ricardo Cosio, importante personalidad que había ocupado la cartera de Hacienda en los años veinte y había tenido una destacada intervención en el Directorio del Banco República. Desde el exilio en Buenos Aires, publicaba artículos en «El Plata» examinando la gestión monetaria del gobierno de Marzo.¹⁰⁷⁸ Y del ex-diputado nacionalista Carlos Quijano, que también hizo lo propio desde la prensa. Asimismo, algunos autores hicieron recopilaciones de sus artículos periodísticos organizados en libros, siendo ese el caso del ya citado Manuel Monteverde y de Julio Martínez Lamas que escribían en «La Mañana».¹⁰⁷⁹

Desde el Ministerio de Hacienda, y con carácter informativo pero especialmente propagandístico, en 1935 se produjo la publicación de un libro llamado *La revaluación del encaje metálico* que contenía sus antecedentes, informes, discursos y conferencias.¹⁰⁸⁰

La entidad de la ley en su conjunto queda de manifiesto si se recorren los aspectos sobre los cuales disponía: reestructuraba la principal institución bancaria del país constituida en brazo ejecutor de la economía dirigida, reformulaba el régimen emisor y el gobierno de la moneda, cambiaba la relación entre el peso papel y el *peso fuerte* uruguayo tras más de medio siglo de vigencia, disponía sobre deudas públicas internas y externas, y proponía un plan que aspiraba a sanear las finanzas públicas. Dado entonces que la ley abordaba aspectos muy variados, y algunos temas eran objeto de reflexión desde tiempo atrás, no todos concitaron el mismo grado de interés público. El revalúo como tal fue indudablemente el que ocupó la mayor parte de la discusión y el que generó mayores resistencias entre

1077 Juan Antonio Oddone, *Uruguay entre la depresión y la guerra, 1929-1945*, Montevideo, FCU-FHU, 1990, p. 90.

1078 Ricardo Cosio, *Moneda. Una crítica de las medidas monetarias del gobierno surgido del golpe de Estado*, Montevideo, 1939.

1079 Tales artículos se encuentran en: Manuel Monteverde, *Lo que se vió...*, ob. cit., y Julio Martínez Lamas, *¿A dónde vamos?*, Montevideo, Impresora Uruguaya, 1938.

1080 Ministerio de Hacienda, *La revaluación...*, ob. cit.

los contemporáneos, mientras que la creación del Departamento Autónomo de Emisión y del Fondo de Divisas concitó significativos consensos. De ahí entonces que en la tramitación pública del proyecto de ley, cada uno de los capítulos recibiera una atención diferenciada y fuera abordado y discutido por separado, optándose aquí por presentarlos de igual modo.

VIII.1. La revaluación del encaje metálico del Banco de la República

Tal como reconociera en Cámaras el propio Ministro Charlone, la revaluación del encaje metálico «parece ser en este debate el verdadero punto de controversia»,¹⁰⁸¹ idea compartida por varios legisladores que consideraban que ese «era el punto dominante y neurálgico de la discusión.»¹⁰⁸² Otros fueron más lejos y pensando en clave política llegaron a afirmar que el asunto era «sin duda alguna, el más grave que se ha agitado después de la revolución de marzo.»¹⁰⁸³ Algunos años después, cuando ya era posible tomar distancia para analizar el conjunto de medidas aplicadas en el período, aún se sostenía que la revaluación del encaje metálico «ha sido la operación más discutida y que más ha apasionado a la opinión pública provocando acalorados debates en el Parlamento, en la prensa y en la tribuna.»¹⁰⁸⁴

En ese sentido, mientras algunos de los protagonistas que tomaron parte en la discusión simplemente entendían que «pocas medidas han sido más discutidas y juzgadas con criterios más opuestos» que el revalúo; otros sostenían categóricamente que «todo el país criticó la revaluación del oro.»¹⁰⁸⁵ En tanto, estudiantes de la novel Facultad de Ciencias Económicas y de Administración en 1940 juzgaban que «los más» se habían opuesto a la medida.¹⁰⁸⁶

De hecho, revaluar el encaje suponía modificaciones sobre el peso fuerte uruguayo, orgullo de varias generaciones, que al amparo de la ideología orista había resistido innumerables vicisitudes económicas desde su adopción en 1862, y aún así era una «operación que no habían intentado gobiernos anteriores.»¹⁰⁸⁷ No sin razón entonces, el diputado herrerista Cabrera Martínez se permitía catalogar a la medida como una «evidente revolución monetaria.»¹⁰⁸⁸

1081 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 30.

1082 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 109.

1083 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 37.

1084 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis. Política económica de la época actual», Conferencias dictadas en Curso Sudamericano de Vacaciones en 1938, Talleres Gráficos del Banco de la República, 1942, p. 36.

1085 La primera opinión corresponde a Manuel Monteverde y la segunda a Ricardo Cosío. Manuel Monteverde, *Lo que se vió...*, ob. cit., p. 161. Ricardo Cosío, *Moneda...*, ob. cit., p. 81.

1086 Juan de Dios Fretes, Abelardo Garcete, *La ley de revalúo y el régimen de emisión*, Monografía FCEA, n.º 243, 1940, p. 2.

1087 Miguel Angel Corleto, *Ley de Revalúo del Encaje Metálico*, Monografía FCEA, n.º T-102, 1943, p. 1.

1088 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 97.

La revaluación del encaje metálico del Banco República consistió en asignarle un nuevo valor al oro, acorde a su mayor cotización en el mercado mundial y a su mayor valor frente al billete luego de la devaluación de la libra en 1931 y del dólar en 1934.¹⁰⁸⁹ El oro, en su calidad de mercancía, no podía tener dos valores, y en los hechos era lo que sucedía, pues estaba escriturado en los libros del Banco a 4,70 pesos por libra esterlina, en tanto que en el mercado libre —o sea al cambio libre— debía pagarse 21 pesos por cada libra.¹⁰⁹⁰

En ese marco, según los defensores de la medida, era conveniente aprovechar ese *plus valor* o mayor precio del oro metal, estableciendo un *justiprecio* para el encaje del Banco República. O sea, elevar su precio, lo que elevaría el monto total del encaje sin que variara la cantidad de oro en el Banco República. Por consiguiente, la misma cantidad de oro, ahora revalorizada, permitiría emitir más billetes sin que variara la cantidad de 1,697 g que respaldaba a cada uno, desde la ley del 9 de junio de 1862, ratificada por decreto del 29 de setiembre de 1876.

El nuevo valor del oro —y también la plata— se establecería al tipo de cambio oficial, de acuerdo al promedio del mismo en los últimos doce meses.¹⁰⁹¹ Se elegía el tipo de cambio oficial porque era con el cual se habían ajustado las cuentas del Estado con el extranjero y porque de ese modo sólo se consolidaba una depreciación del 20% del peso en relación al dólar y la libra, a su vez depreciados.¹⁰⁹²

El resultado era que cada peso oro equivaldría a 2,1932 pesos papel.¹⁰⁹³ De esa manera, podrían emitirse más de dos pesos papel por cada peso oro, y los 37 000 000 de pesos oro que figuraban en el encaje del República, pasaron a ser 81 148 400 pesos papel.

Las utilidades del revalúo surgían de una diferencia contable, la diferencia que derivaba de contabilizar el oro del encaje a la par legal y al tipo de cambio oficial. Las mismas ascendieron a \$ 44 148 400, y al sumarle los fondos obtenidos de la revaluación del encaje plata, las utilidades totales del revalúo alcanzaron a \$ 48 765 439,40, que fueron apropiados por el Estado.

Lo que se hacía en definitiva consistía en aceptar la depreciación del peso en relación a las monedas de otros países hasta el valor del cambio oficial, en ampliar la cantidad de billetes circulantes, y en tomar la diferencia contable entre el valor del peso oro y el nuevo valor del peso papel para aplicarlo a resolver problemas de las finanzas públicas.

El Ministro Charlone defendió la revaluación del oro subrayando el hecho de que las revaluaciones no constituían ninguna novedad, pues muchos países

1089 El 16 de diciembre de 1974, los Acuerdos de Martinica autorizaron a los Bancos Centrales a revaluar sus reservas de oro al precio de mercado.

1090 Explicación del Ministro César Charlone en las Cámaras Legislativas. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 17 y DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 118.

1091 RNL, ley n.º 9496, capítulo III, artículo 19º, 14/08/1935.

1092 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 17-18, 32.

1093 José Pizzorno Scaroni, «El proceso de la crisis...», ob. cit., p. 36.

habían emprendido ese camino —Argentina, sin ir más lejos— y lo demostraba recurriendo a tales experiencias; apelando a la necesidad de «justipreciar» el oro; y señalando la conveniencia e importancia de aprovechar esos fondos para resolver dificultades graves y urgentes del país. Esos fueron a grandes rasgos los argumentos manejados por el representante del Ejecutivo, y sin embargo debe decirse que desplegó además todo su ingenio y capacidad de oratoria para refutar y desestimar cada una de las opiniones en contrario.

Los opositores a la revaluación, que no se circunscribieron estrictamente a la oposición al gobierno de Terra, ni necesariamente se opusieron a los otros aspectos del proyecto de ley, interpretaron de modo distinto las experiencias de otros países. Sostuvieron que no se justipreciaba el oro sino que se consolidaba la devaluación de la moneda; y señalaron que la medida no tenía proyecciones económicas pues con ella solo se buscaban soluciones financieras para saldar los apremios del gobierno. Todos esos argumentos y controversias serán tratados por partes.

VIII.1.1. La discusión recostada en la teoría: algunas precisiones conceptuales

En el marco de la discusión pública del proyecto de revaluación del encaje, hubo quienes sostuvieron que el debate no transitó por terrenos doctrinarios, y aunque tienen en parte un poco de razón,¹⁰⁹⁴ también es cierto que algunas cuestiones fueron abordadas desde la teoría económica y desde la técnica bancaria, dando lugar a algunas discusiones y precisiones conceptuales.

Buena pauta de tales preocupaciones queda de manifiesto al repasar los expertos extranjeros en economía de la época citados en el debate: el economista y asesor del Banco de Suecia Gustavo Cassel, quien habiendo desarrollado la teoría de la paridad de poder adquisitivo de las monedas en aquel momento, no necesitaba presentación; el economista americano Irving Fisher, asesor del presidente Roosevelt; el profesor norteamericano Edwin Kemmerer, que reorganizó las finanzas de varios países latinoamericanos y dirigió la creación de varios bancos centrales; Henri Poincaré, estadista francés responsable de la estabilización del franco en los años veinte; y Francisco Delaisi, economista y periodista también francés.

Asimismo, y en la medida que la teoría del patrón oro clásica ya no era capaz de dar respuesta a las necesidades de la hora, buena parte de la discusión se centró en las experiencias recorridas por otros países ante dificultades similares, siendo los casos de Francia, Inglaterra, Estados Unidos, y en menor medida el de Argentina, los más evocados.

¹⁰⁹⁴ Tales consideraciones correspondieron al batllista Ricardo Cosío para quien la aplicación de los resultados del revalú concitó la atención predominante, y por tanto el debate doctrinario había sido «subalternizado por la preocupación de que una intendencia cualquiera lleve más que otra en el reparto.» —algo apreciable en la Cámara de Senadores. Ricardo Cosío, «La reforma argentina y la uruguay», Buenos Aires, mayo 1935, en: *Moneda...*, ob. cit., p. 35.

Respecto a tales carencias teóricas desde la arena política, en palabras del diputado herrerista Vigliola, pudo oírse:

yo no he podido encontrar, ninguna teoría, ni ningún tratadista cuyas conclusiones se ajusten al asunto en debate. [...] Los problemas económicos deben estudiarse y resolverse, en forma práctica, sin descuidar, hasta donde sean aplicables, los consejos de la experiencia, y con amplio sentido siempre, de la realidad ambiente.¹⁰⁹⁵

En tanto, al tratar el problema desde una opinión experta, Pedro Cosío planteó que tras la guerra ya no «no bastaba con un capítulo del texto de economía política» para comprender los avatares de la moneda, sino que había tal profusión de artículos, discursos y conferencias, y se habían formado tantas bibliotecas que a las personas que se proponían «leer algo con fines de informarse, la dificultad que se presenta es «l'embarras du choix».»¹⁰⁹⁶

El punto crítico de la discusión versó sobre la naturaleza de la operación que se realizaba. El senador Pedro Manini Ríos sentenció: «no quiero hacer discusiones bizantinas, de si aquí se trata de una revaluación del metal o de una devaluación del papel moneda y menos si se trata de un *justiprecio*» del oro,¹⁰⁹⁷ pautando así claramente dos cuestiones que concitaron el esfuerzo interpretativo a lo largo de la discusión, y que obligaron al Ministro Charlone a ahondar en las justificaciones teóricas de su propuesta.

Devaluar es reducir el valor de una moneda en un sistema de cambios fijos, en tanto revaluar es exactamente la medida contraria.¹⁰⁹⁸ El tema que en aquella ocasión pautó la discusión fue precisamente la de diferenciar o identificar la revaluación del oro con la devaluación del peso.

Los defensores de la medida sostenían que lo que se hacía era revaluar el oro de acuerdo a su apreciación en el mercado mundial, y la diferenciaban de la devaluación. Los detractores decían que se devaluaba la moneda en relación al oro, y como no se fijaba un nuevo contenido oro para el peso, de hecho se consagraba la desvalorización de la moneda nacional. Como el sistema de cambios fijos estaba en suspenso desde que en 1914 el peso dejó de ser convertible a oro, el valor de la moneda nacional venía siendo determinado por sus fluctuaciones en el mercado, apreciándose o depreciándose en relación a otras monedas según los avatares del intercambio internacional.¹⁰⁹⁹

1095 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 112.

1096 Es decir «la dificultad de elegir». Pedro Cosío, *Las defensas económicas contra la Gran Depresión*, Montevideo, Maximino García, 1936, p. 41.

1097 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 27.

1098 Devaluación es la intervención del banco central para reducir el valor de una moneda en un sistema de tipos de cambio fijos; en tanto, una revaluación es la medida tomada por el banco central para elevar el valor de una moneda en un sistema de tipos de cambio fijos. Gregory Mankiw, *Macroeconomía*. Barcelona, Antoni Bosch Editor, 2006.

1099 Apreciación es el aumento del valor de una moneda en relación con otras en el mercado de divisas, mientras que depreciación es la disminución del valor de una moneda en relación con otras en el mercado de divisas. *Ibíd.*

Respecto a la devaluación, el Ministro Charlone justamente invitaba a separar el problema y distinguir entre los dos conceptos: por un lado, y en ese momento, se daba la revaluación del oro, una «cuestión pura y simple de apreciación de un valor» que constituía la esencia de su propuesta; y por otro llamaba a esperar el momento oportuno de devaluar la moneda y reformar la ley de 1862 que fijaba el contenido oro del peso papel.¹¹⁰⁰ Aunque pareciera una paradoja se afirmaba: «Hicimos pues una revaluación del oro sin devaluación de la moneda».¹¹⁰¹

Definir la revaluación como una «valuación del valor del oro frente al papel»¹¹⁰² era un aspecto medianamente consensuado. Sin embargo, y a pesar de que no se fijaba por ley un nuevo contenido oro para el peso uruguayo, en la medida que con el revalúo se aceptaba que cada peso oro respaldaría más cantidad de pesos papel, para muchos era indudable que el procedimiento seguido consistía en una devaluación de la moneda nacional. El batllista Ricardo Cosío calculaba que al tomar cada peso oro al tipo de cambio oficial, el contenido oro de cada peso papel se había reducido de 1,697 gramos a 0,773 gramos de oro fino, es decir, alrededor de un 50%.¹¹⁰³

Sobre este punto el senador Manini Ríos sostuvo categóricamente en Cámaras: «de lo que se trata aquí no es de un revalúo sino del devalúo de nuestra moneda corriente», y además explicaba que se prefería «la palabra revalúo [porque] tiene un prestigio casi mágico que ante los ojos de la opinión puede encender cierto sentimiento de simpatía que no puede provocar la otra locución», o sea, la devaluación.¹¹⁰⁴

Para Charlone, sin embargo, lo que se hacía con su proyecto no era devaluar el peso papel sino valorizar el oro y aprovechar su *plus valor*, algo que se justificaba por la apreciación mundial del oro en relación a los billetes.¹¹⁰⁵

En estrecha relación con esta diferenciación entre revalúo y devaluación, el segundo punto en debate fue aquel que intentó precisar si el oro efectivamente se había valorizado. Es decir, si era procedente realizar el revalúo porque existía un *plus valor* del oro que ameritaba asignarle un *justiprecio*, o si simplemente se trataba de un artificio conceptual del que hacer uso en momentos difíciles. El texto de la ley saldaba las diferencias interpretativas utilizando expresamente la palabra *justiprecio* en su artículo 20.

1100 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 119.

1101 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...», ob. cit., p. 37.

1102 Así la definió el diputado Emilio Frugoni. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 102.

1103 Ricardo Cosío, «Un nuevo reavalúo», diciembre 1937, «Qué es una moneda super avaluada», febrero 1938, en: *Moneda...*, ob. cit., pp. 38, 142.

1104 DSCR, tomo 161, 29/07/1935, p. 28. Los diputados nacionalistas Stewart Vargas, Aznárez, Cabrera Martínez, y el colorado Pérez Sánchez, tampoco dudaron en identificar al revalúo del oro con la devaluación de la moneda fiduciaria. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 83. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 95, 97, 99 respectivamente.

1105 DSCR, tomo 161, 29/07/1935, p. 17. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 118.

Para el senador Manini Ríos, por ejemplo, hablar del *justiprecio* del oro era un «verdadero absurdo» porque el valor establecido para el peso oro —el cambio oficial— era «enteramente arbitrario y transitorio.»¹¹⁰⁶

En ese marco, el diputado colorado Dupont Aguiar se propuso «destruir el falaz argumento» de la *plus valía* del oro porque no existía aumento de valor o riqueza. Consideraba que el oro era el patrón de las medidas y afirmar que su valor era variable equivalía a considerar que «puede alargarse o achicarse el metro». En su concepto:

el oro no vale más ni menos que antes: vale exactamente igual. Lo que ocurre [...] es que nuestro papel moneda [...] ha perdido considerablemente valor, y ya no representa la equivalencia de un peso de 1,697 gramos de fino de oro. En términos más claros: el billete se ha devaluado.¹¹⁰⁷

Agregaba entonces, que dentro de la «normalidad monetaria» no aparecería por ningún lado la *plus valía* del oro ni las utilidades de su revaluación.¹¹⁰⁸

Su intervención fue criticada por las equívocas concepciones teóricas que subyacían a su planteo, que en alguna medida lo aproximaban a la doctrina clásica más de lo que por entonces se admitía, pues ignoraba la centralidad del poder adquisitivo en la fijación de los valores, tanto del oro como de la moneda papel. Postulaba el economista norteamericano Fischer, y varios lo retomaron en el debate, que el oro no era un valor invariable, sino que su poder adquisitivo cambiaba según la cantidad de oro que circulara en el mundo, abaratándose cuando abundaba y encareciéndose en momentos de escasez.¹¹⁰⁹ Con esa demostración que correspondió al diputado Frugoni, de que el valor del oro no era inmutable, según Charlone se había logrado destruir «el argumento capital de que se hizo uso en el debate, para negar la posibilidad de una revaluación.»¹¹¹⁰

Sin embargo, tras deslindar el problema del valor del oro, del problema del valor del oro en relación al papel, la voz del diputado socialista Frugoni también se levantó frente al argumento de Charlone relativo a la valorización del oro. Sostenía Frugoni que revaluar el oro era lisa y llanamente un expediente típico de las épocas de depreciación de la moneda fiduciaria, consistente en establecer la relación del valor del oro con el papel depreciado. Concluía entonces que:

esto que se ha llamado «*plus valor* del oro» y que en realidad no es sino menos valor del papel— no surge como consecuencia de la valorización del oro mismo, de un crecimiento de su valor intrínseco, sino que surge como consecuencia de la desvalorización del papel.¹¹¹¹

1106 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 27.

1107 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 85.

1108 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 85.

1109 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 102.

1110 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 119.

1111 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 102.

El diputado riverista Carlos Manini Ríos, invitado como experto por la Comisión de Hacienda del Senado, hacía iguales consideraciones y refería a «una ficción de aumento del valor de ese metal, por la caída del peso papel.»¹¹¹²

En consonancia con esa línea interpretativa, era posible sostener que «el gobierno ha girado en descubierto sobre la desvalorización de la moneda revaluando el encaje bancario y tasándolo casi en la mitad de lo que estaba.»¹¹¹³ Es decir, que el gobierno recurría a solucionar sus apremios financieros girando contra la diferencia contable entre el valor del peso oro y del peso papel desvalorizado.

El Ministro Charlone, que no evadió la controversia sobre el punto, desplegó un intrincado argumento con afán de demostrar que en el mercado interno el peso mantenía su poder adquisitivo y no se había desvalorizado, reafirmando así que en realidad, lo que había pasado era que el valor del oro había variado.¹¹¹⁴

Amparaba esta argumentación en el «concepto de doble moneda» o de la moneda separada desarrollado por Delaisi, «un notable economista francés, al que la ciencia monetaria de nuestros días debe los estudios más luminosos»,¹¹¹⁵ según el cual la moneda manejada por los países en el exterior era a oro y en el interior era moneda papel.¹¹¹⁶ Para demostrar que el peso uruguayo papel se mantenía «incólume» en el interior, Charlone recurría entonces a los índices del costo de vida, y dentro de ellos a los índices de precios de los artículos alimenticios, elaborados desde 1913 por la Oficina Nacional de Trabajo,¹¹¹⁷ que precisamente Charlone había dirigido hasta 1933.¹¹¹⁸

En síntesis, y en palabras del Ministro, a quienes le decían «que lo que hacemos es consolidar el quebrantamiento del valor del billete», les respondía que:

si el billete, valorizado dentro de fronteras como poder de compra interno, no se ha depreciado, es evidente que la revaluación no consolidará la depreciación del signo fiduciario. Por el contrario, tenemos a la vista un fenómeno de *plus valor* del encaje metálico.¹¹¹⁹

1112 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 75.

1113 Ricardo Cosío, «El Banco en el límite extremo de su emisión y de su encaje», agosto 1937, en: *Moneda...*, ob. cit., p. 56.

1114 DSCR, tomo 161, 29/07/1935, p. 30.

1115 Así lo presentó el Ministro Charlone a los diputados. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 118.

1116 César Charlone, «Conferencia del Ministro de Hacienda Dr. Cesar Charlone en la Casa de los Rurales», 30/06/1935, en: Ministerio de Hacienda, *La revaluación...*, ob. cit., p. 184.

1117 Los índices de precios los hacía dicha oficina a raíz de un decreto propuesto en 1913 por Pedro Cosío, cuando ocupaba el Ministerio de Trabajo y Hacienda, al presidente Batlle y Ordoñez. Pedro Cosío, *Situación monetaria, económica y financiera del Uruguay en 1931*, Montevideo, Maximino García, 1931, p. 5.

1118 Se presentó información al respecto en capítulo VII. El plan de reconstrucción económica y financiera.

1119 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 119.

El nacionalista Manuel Monteverde fue partidario del revalúo y se alineó con esta interpretación que bregaba por distinguir el revalúo de la devaluación.¹¹²⁰ Para él confundir esos conceptos era un «extravío conceptual» porque una cosa era el precio legal de la moneda determinado por una cantidad fija de oro, y otra cosa era el valor de la moneda que variaba según su poder adquisitivo. Entonces concluía que el contenido metálico de la moneda no determinaba su valor, y que a lo que en muchos casos se le «llama incorrectamente «moneda devaluada» correspondería aplicarle [...] la expresión de «oro valorizado» o, en otros, la de «oro justipreciado».¹¹²¹

Quizás lo más significativo de toda esta controversia radicaba en el hecho de que hacia 1935 muchos entendían que el valor del peso se medía por su poder adquisitivo y no por su contenido oro. Es decir que uno de los pilares del patrón oro —aquel que consustanciaba el valor del billete con el del oro— había sido puesto en entredicho.

Sin embargo, mientras el Ministro Charlone no dudaba en sentenciar que la teoría clásica «ya está en bancarrota»,¹¹²² otros se preocupaban por no alejarse de las vías que posibilitarían el regreso al patrón oro.

El diputado blanco Aznárez recurrió a la palabra experta de Kemmerer y al *New York Times* para defender la moneda sana, criticar los experimentos monetarios que se venían sucediendo en otros países, y sentenciar que el billete no podía «tener una vida independiente» del oro porque quedaba librado a la actividad de los especuladores, cuando a «la incertidumbre reinante» debía oponerse «una norma estable monetaria».¹¹²³

El diputado Frugoni, por su parte, se mostró convencido de que el mundo se estaba preparando para volver al patrón oro, y de que los grandes países trataban de defender su oro para estabilizar luego su signo monetario. Su preocupación versaba entonces en las sucesivas reducciones operadas en el encaje oro del Banco República, y se alarmaba frente a este revalúo y a otros que vendrían, porque se alejaban las condiciones para afrontar el futuro problema de la conversión.¹¹²⁴

En ese sentido, algunos años después el batllista Ricardo Cosío, acusaba al Ministro Charlone de haber abordado el problema del oro con ligereza, y de haber intentado desprestigiar al oro con malos ejemplos y citas equivocadas,

1120 Monteverde concurrió a la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores y allí se mostró partidario de la revaluación, aunque mostró discrepancias con la ley propuesta por el Poder Ejecutivo en relación a la organización bancaria y a los destinos a darse a las utilidades del revalúo. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 21. Manuel Monteverde, «Conferencia sobre revaluación del oro y reforma bancaria», Montevideo, Monteverde y Cía, 1935, p. 1.

1121 Manuel Monteverde, *Lo que se vió...*, ob. cit., pp. 61-65.

1122 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 30.

1123 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/ 1935, pp. 94, 95.

1124 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/ 1935, p. 103.

porque había realizado desvalorizaciones definitivas de la moneda y le había ido restando oro a la unidad monetaria.

Cosío planteaba que el oro había tenido un valor «intrínseco» estable mientras marchó en armónica proporción con las exigencias del progreso económico mundial, pero esa situación había quedado atrás con la guerra y la posguerra.¹¹²⁵ Reconocía a su vez, que a partir de entonces las reservas de oro no actuaban a los efectos de que el peso tuviera más o menos poder adquisitivo. Sin embargo, precisaba que eso era lo que ocurría bajo el anormal régimen de inconvertibilidad, y acotaba que el período de inconvertibilidad hasta podría «ser eterno pero mientras se hable de que una libra o un dólar vale tanto de oro, es anormal. Lo normal es el cambio del oro.» Por lo tanto el día en que las monedas volvieran a cambiarse por oro, el valor adquisitivo de la moneda debería correr parejo a la sustancia, o sea, a su cantidad de oro. Según Cosío, el Ministro Charlone arremetía contra el oro diciendo que en el futuro tendría que ser abandonado, cuando en realidad las buenas reformas monetarias no desvinculaban el oro de las monedas.¹¹²⁶

Otra cuestión de carácter técnico que provocó discrepancias fue el valor adoptado para la revaluación del oro. El Ministro Charlone consideraba que revaluar el oro al tipo de cambio oficial era una medida conservadora y de prudencia por varias razones. Por un lado, y como se dijo, era el tipo con el cual se habían ajustado las cuentas del Estado con el extranjero y con él sólo se consolidaba una depreciación del 20% en relación al dólar y la libra.¹¹²⁷ Por tanto, sostenía Charlone que se le daba al peso un valor que habilitaba a mejorar paulatinamente el menor valor registrado en el mercado libre, y afirmaba en consecuencia: «¡Ley de valorización y no de depreciación ni de quiebra de la moneda es esta!»¹¹²⁸ Por otro lado, al tomarse el tipo de cambio oficial se equiparaba el peso uruguayo a la revaluación recientemente operada en Argentina que era el principal competidor de Uruguay en el mercado internacional y, por tanto, sobrepasar la nueva paridad argentina significaba un suicidio económico.¹¹²⁹

La primera precisión técnica y previa a la aprobación de la ley, a que dio lugar la revaluación al tipo de cambio oficial correspondió a Ricardo Cosío, quien sostuvo que revaluar el oro técnicamente era «fijarle precio nuevo, pero no es revaluar el oro fijarle, como en el Uruguay, al peso oro uruguayo nuevas equivalencias con el franco».¹¹³⁰ Por tal razón, de no fijarle al oro un precio nuevo, y porque el valor dado al oro no debía seguir las cotizaciones arbitrarias dispuestas

1125 Ricardo Cosío, «La reforma monetaria. ¿Qué es el revalúo?», Buenos Aires, mayo 1935, en: *Moneda...*, ob. cit., p. 9.

1126 Ricardo Cosío, «El oro manda...», agosto 1938, en: *Ibíd.*, pp. 182-186.

1127 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 17-18, 32.

1128 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 121.

1129 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 18. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 121.

1130 Recuérdese que desde agosto de 1934 el cambio comprado se transfería a francos por ser una moneda estable, y a partir de agosto de 1936 se adoptó a la libra para las cotizaciones.

por el Contralor de Cambios, decía «que la reforma está mal hecha desde ese punto de vista técnico». ¹¹³¹

Por otra parte, se reconocía que con esta medida se daba un gran estímulo a la exportación, pues en los hechos se reconocía una devaluación o disminución del peso del 20% sobre su contenido oro, pero debía cuidarse la situación interna y la ruina de las industrias. En ese marco, hubo quienes señalaron que no era conveniente enredar el problema interno con el problema internacional, pues este último iba a permanecer incambiado a pesar de esta ley, mientras el problema grave era el interno. ¹¹³² Varios diputados que cuestionaron la decisión de revaluar el oro al tipo de cambio oficial recurrieron justamente al «concepto de doble moneda» esgrimido por el Ministro Charlone, que le había permitido afirmar que en lo interno el peso papel no se había desvalorizado, mientras que el peso oro usado en el exterior, sí.

Como la propuesta de revaluar el oro al tipo de cambio oficial implicaba que cada peso papel tuviera menos de la mitad del respaldo anterior en metálico, el diputado Stewart Vargas, tras recordar que Charlone había tildado de «error funesto» a la política de valorizar la moneda oro en el exterior porque estaba totalmente separada del valor de la moneda papel, señalaba:

¿qué hace ahora el señor Ministro? La inversa: une los precios internos a los precios exteriores en oro, es decir, al cambio oficial, y abate la moneda al precio y al valor del cambio oficial, es decir, une el valor interno al valor externo. ¹¹³³

El diputado riverista Abadie Santos adhería a esa crítica y añadía otra al preguntar: «¿por qué ha de valer el peso, que conserva en lo interno su energía adquisitiva, la mitad de lo que vale y el doble de lo que vale en el mercado internacional el peso oro?» ¹¹³⁴ Recogía también de ese modo otras demandas que se insinuaban «desde meses atrás, de que la revaluación se haga al tipo de cambio libre». ¹¹³⁵ Este último se consideraba más adecuado por ser el valor de mercado y por tanto el verdadero valor del oro.

Mientras el Ministro Charlone desestimaba la posibilidad de revaluar el oro al tipo de cambio libre porque uno de los efectos buscados con el plan era precisamente mejorar la baja cotización del peso en el mercado de cambio libre, otros señalaban que el verdadero valor del oro sólo se conocería en un régimen de libre comercio del oro, y que el mayor valor del oro en el cambio libre podía deberse al hecho de encontrarse interdicto.

Esta última puntualización correspondió al experto Manuel Monteverde, quien sin embargo iba mucho más lejos en las consideraciones sobre el tema. Si

1131 Ricardo Cosio, «La reforma argentina...», en: *Moneda...*, ob. cit., p. 32.

1132 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 78.

1133 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 84.

1134 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 77.

1135 Esta demanda fue recordada por el propio Charlone. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/ 1935, p. 104.

bien no cuestionaba que la revaluación del oro se realizara al tipo de cambio oficial porque en ese momento se trataba de una medida provisoria, sentó las bases teóricas que debían guiar la resolución futura del problema. Desde el momento que se aceptaba que el valor de la moneda dependía de su poder adquisitivo, el mismo no debía fijarse en función de las cotizaciones cambiarias sino del nivel de precios, y por tanto Monteverde afirmaba:

No interesa tanto conocer cuál es el valor que tiene el oro en los cambios, como cuál es el que debemos asignarle para que contemple satisfactoriamente las conveniencias del país, las que, como es natural, están subordinadas principalmente a la defensa de su producción territorial.¹¹³⁶

Finalmente, el revalúo de la plata integrante del encaje del Banco República en las mismas condiciones que el oro fue otro de los aspectos de la ley que despertó discrepancias de carácter técnico, aunque este fue un aspecto subsidiario y desatendido en la discusión.

Los defensores del proyecto señalaron su conveniencia por una razón de simplicidad y para evitar que la plata, que permanecía dentro del régimen de libre conversión, fuera exportada por el cambio libre.¹¹³⁷ Algunos años después Pizzorno Scarone —integrante del Directorio del República en 1935— se preocupó por señalar que el Banco no había acordado con la medida pues la consideraba un error técnico dado que la plata no debía recibir el mismo premio que el oro.¹¹³⁸ Idea que fue compartida por el ya citado Manuel Monteverde, quien agregaba que en el mercado de metales la cantidad de plata que contenía la moneda tenía un valor en oro menor al que se le asignaba con la revaluación proyectada.¹¹³⁹ El Ministro de Hacienda depuesto por el golpe de Estado, el batllista Eduardo Acevedo Álvarez, también señaló una falta de técnica al permitir que la plata tuviera la misma prerrogativa que el oro para cubrir billetes.¹¹⁴⁰

VIII.1.2. La revaluación del encaje: ¿solución económica o financiera?

Desde las filas contrarias a la revaluación del oro, la medida fue interpretada como una solución a los problemas financieros del gobierno y del país, se cuestionó fuertemente su pertinencia y significado económico, en tanto se auguraban repercusiones funestas sobre la economía.

La solución económica que el revalúo podía significar era la estabilización definitiva de la moneda, que al fijar un valor estable para el peso y el cambio internacional, aparejaría la seguridad en la producción, los negocios y el

1136 Monteverde, Manuel, «Conferencia sobre revaluación del oro...», ob. cit., p. 3.

1137 El valor del peso en el cambio libre era de \$0,22, y el contenido metálico del peso plata valía alrededor de \$0,35. Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 23.

1138 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...», ob. cit., pp. 37, 38.

1139 Manuel Monteverde, «Conferencia sobre revaluación del oro...», ob. cit., p. 8.

1140 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas públicas después del 31 de marzo*, Montevideo, 1937, p. 46.

intercambio, en tanto ponía al país a resguardo de nuevas desvalorizaciones y más próximo al retorno a la *normalidad*. Pero como eso no se hacía, el problema central era que el revalúo no resolvía las cuestiones de fondo vinculadas a la crisis monetaria y por tanto, para sus críticos, la medida se volvía improcedente.

Quienes prefirieron «exponerlo descarnadamente», tomaron al revalúo como un especie de empréstito forzoso, un expediente estrictamente financiero que sin recurrir ni al impuesto ni al empréstito multiplicaba los recursos disponibles para el gobierno de forma casi «mágica». Burlonamente se sostuvo entonces que el gobierno reeditaba «el milagro bíblico de los panes y los peces», o que:

Los gobiernos, generalmente, han sido duchos en el arte de descubrir tesoros más o menos escondidos sin necesidad de remover la tierra ni de descender a las profundidades del mar: simplemente frotando, a su debido tiempo, esa lámpara de Aladino, que suele ser, en sus manos, la política monetaria.¹¹⁴¹

Fue así que a su autor, el Ministro Charlone, se le aplicó el nombre de un famoso mago de la época: «Fu Manchú».¹¹⁴²

La fracción riverista del Partido Colorado, que ya desde la salida de su líder Pedro Manini Ríos del Ministerio de Hacienda al promediar el año 1934 había mostrado discrepancias con la conducción de Terra,¹¹⁴³ se opuso al modus operandi que guiaba la realización del revalúo. Si bien conservaba la «solidaridad cardinal con que entramos todos al movimiento del 31 de marzo», y aunque no le resultaba grato oponerse a las orientaciones del gobierno, no podía dejar de señalar las razones de su desacuerdo.¹¹⁴⁴ A nivel legislativo esta postura fue defendida por el senador Pedro Manini Ríos, por su hijo el diputado Carlos Manini Ríos, y por el diputado Horacio Abadie Santos, quien aprovechó su intervención ante los Representantes para refutar cuidadosamente los argumentos dados previamente por el Ministro Charlone en la otra rama legislativa en respuesta al senador de su fracción política. Manini Ríos, por su parte, fue el único senador que dejó constancia de su voto en contra en ese cuerpo legislativo.¹¹⁴⁵

Uno de los principales motivos de desacuerdo esgrimido por el riverismo, y compartido por varios de los diputados que se manifestaron contrarios al revalúo, refería a la estabilización de la moneda. Se partía de la idea de que era imperioso ir a la estabilización definitiva del valor del peso para dar seguridad y normalidad a los negocios, y para poder llevarla a cabo se imponía previamente la existencia de algunas condiciones. Tal como demostraba la experiencia de otros países, y concretamente la estabilización francesa realizada por Poincaré

1141 Palabras del diputado blanco Cabrera Martínez y del socialista Frugoni. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 97, 101.

1142 Carlos Quijano, *La economía uruguaya...*, ob. cit., p. 367.

1143 Raúl Jacob, *El Uruguay de Terra 1931-1938*, EBO, 1985, p. 63.

1144 Palabras del senador Pedro Manini Ríos. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 27.

1145 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 29.

en 1928, a la fijación de un valor para el franco se había antepuesto la obtención del equilibrio presupuestal y la regularidad en los cambios.

En el Uruguay aún no se había liquidado definitivamente el pasivo cambiario, no había resultados positivos en la balanza de pagos, y no se habían cerrado ejercicios financieros con equilibrio presupuestal. Si bien se tenían presunciones halagüeñas gracias a las medidas tomadas —el Reajuste Económico y Financiero de 1934 y el Presupuesto General de Gastos de 1935—, la estabilización debía realizarse sobre resultados concretos y no sobre suposiciones. Contrariamente, el Ministro Charlone daba por supuestos esos logros y prefería hacer la revaluación de inmediato en vez de esperar.¹¹⁴⁶ Para el riverismo entonces, la revaluación del oro debía realizarse una vez lograda la estabilización «científica» del peso, que suponía establecer la cantidad de oro fino que debía contener la moneda. Y esto no suponía negar la legitimidad de aprovechar las «energías financieras potenciales» derivadas del revalúo, sino que en vez de comprometerlas por anticipado, convenía reservarlas para la estabilización monetaria definitiva.¹¹⁴⁷

Desde la prensa bonaerense, el batllismo hacía oír su voz a través del desterrado Ricardo Cosío. Sostenía que el proyecto de revalúo era extemporáneo porque no se esperaba el momento en que se armonizaran las principales monedas del mundo para adaptar la moneda nacional a los valores que aquellas tomaran. Por tanto, la revaluación del encaje metálico no conducía «a ninguna finalidad prestigiosa» desde el momento que no generaba «ninguna regularidad económica ni en lo exterior ni en el interior». En ese sentido, diferenciaba además los revalúos técnicos realizados en Europa, resultantes de reformas económicas que regularizaban la producción y el intercambio y provocaban la estabilización de los valores monetarios, de los revalúos en papel que al igual que lo propuesto en Uruguay, se sustentaban en la suposición de que la depreciación monetaria general provocaría alguna vez la estabilización de las monedas, y mientras tanto se aprovechaba la «utilidad» del revalúo. La reforma uruguaya era para él, además de extemporánea, una reforma a medias y mala porque no estabilizaba la moneda, no regularizaba la vida económica y no marcaba el fin del proceso de baja de la moneda.¹¹⁴⁸

Dada la imposibilidad de fijar un valor definitivo al peso uruguayo, y desde posturas políticas muy distantes, se cuestionaba entonces la utilidad de alterar provisoria y arbitrariamente el valor del signo monetario a través del revalúo. Mientras Manini Ríos afirmaba: «hacer el revalúo, alterar oficialmente el valor de nuestro signo monetario sin estabilizar la moneda, no veo, sinceramente, qué función económica necesaria pueda llenar en estas circunstancias»; el diputado riverista Abadie Santos, al igual que el batllista Cosío, se preguntaba «¿qué

1146 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, pp. 75, 76.

1147 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 75.

1148 Ricardo Cosío, «La reforma monetaria...», y «Consecuencias del revalúo», Buenos Aires, mayo 1935, en: *Moneda...*, ob. cit., pp. 12-15, 28.

perspectivas económicas ofrece? ¿Qué objeto tiene el plan?»¹¹⁴⁹ Y avanzando en tales críticas se decía que si la medida no tocaba el oro del Banco, no modificaba el respaldo de la emisión, no alteraba el poder adquisitivo del peso en el mercado interno, y no influía en el mercado internacional de cambios, la misma no tenía otra finalidad que otorgarle recursos al Estado.

El discurso del diputado socialista Emilio Frugoni, que el propio Charlone calificó de «hermoso» y reconoció que era digno de «elogio»,¹¹⁵⁰ hizo un repaso histórico de las experiencias de revaluación en otros países para distinguir entre ellas a las que tuvieron finalidades económicas de las que simplemente procuraron obtener recursos financieros.

Haciendo uso de su gran versación en materia económica, Frugoni explicaba que la «era de las revaluaciones» se había abierto en la posguerra con el caso alemán. Continuó el revalúo francés, que al igual que el realizado por Bélgica y por Italia, había buscado sanear la moneda, estabilizarla y retornar a la conversión, solucionando así la depreciación de sus monedas acaecida como consecuencia de las emisiones realizadas para pagar los presupuestos de la Gran Guerra. Tales países, con la revaluación no buscaban la ventaja financiera, sino que la misma apareció como «una cosa de segundo plano» que los gobiernos aprovecharon. Inglaterra y Estados Unidos, por su parte, habían salido del patrón oro y devaluado sus monedas para favorecer sus exportaciones. En esos casos, la diferencia entre el oro y la moneda papel también había aparecido, pero nunca «como un objetivo determinante de la maniobra monetaria», sino «como una consecuencia secundaria, y no directamente buscada».¹¹⁵¹

El caso de la República Argentina, que pocos meses atrás había procedido a la creación de un Banco Central y a la revaluación de las reservas metálicas traspasadas a la nueva institución, según Frugoni era bien distinto, era «un caso típico de revalúo efectuado sin más razón que la de constituir un medio para obtener recursos.»¹¹⁵² Ese era el ejemplo seguido por Uruguay, que no estabilizaba el valor de la moneda y procedía a la revaluación sin otro fin que la revaluación misma y sus recursos concomitantes. Para Frugoni, las utilidades de la revaluación:

[debían reservarse] para las operaciones que puedan contribuir al prestigio de la moneda misma, que puedan contribuir a preparar y a disponer todos los elementos para ir a una revalorización gradual, si es posible, y, si no es posible, para ir a una estabilización [...] preferible a permanecer [...] en la inseguridad de la moneda fluctuante.¹¹⁵³

A la lista de legisladores antes aludidos, puede sumarse el diputado herrero Stewart Vargas, que marcaba la distancia con el caso francés y el Plan del

1149 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 28. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 76.

1150 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 119.

1151 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 102.

1152 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 102.

1153 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 103.

«gran estadista» Poincaré, y el diputado colorado Pérez Sánchez, que invitaba a no comparar las «pequeñas realidades» uruguayas con el caso norteamericano y la «formidable» personalidad de Roosevelt. Para el cívico Dardo Regules, las revaluaciones podían hacerse para afianzar la moneda como en Francia, para facilitar el comercio internacional como en Inglaterra; o podían hacerse «única y exclusivamente, para auxiliar al Estado como se hace en nuestro país.»¹¹⁵⁴

Quienes no encontraban en el revalúo la consecución de ninguna finalidad económica, —en palabras del socialista Frugoni—, arribaban a la siguiente conclusión:

se trataba de un expediente casi mágico con que nuestro Gobierno, en medio de la intensa depresión económica que agobia al país, y como extrayéndolos del fondo mismo de nuestra miseria, logra traer a sus manos cerca de cincuenta millones de pesos para emplearlos en los más diversos usos¹¹⁵⁵

En tanto, Ricardo Cosío sostenía «que la reforma entonces lo único que representa es un recurso financiero para el Estado [...] para salvar su angustiosa situación del momento.»¹¹⁵⁶

Cosío refería, además, a la aplicación de los resultados del revalúo como un «reparto multicolor» y «personal» de utilidades que llegaba con sus centésimos a todos los rincones del país. En consonancia con esta prédica, en otro de sus artículos periodísticos denunciaba que el herrerismo se decidió a votar el proyecto de revalúo porque se había cambiado el destino de algunas de las utilidades dándole más recursos a sus intendencias,¹¹⁵⁷ desatando así la ira e intervención en Cámara del diputado Haedo para refutar esas consideraciones. Sin escatimar afrentas hacia Cosío, y en tanto negaba tal comportamiento de su bancada, Haedo sostenía que «hacer tal cosa, o parecida, es patrimonio de un régimen que repudiamos y vencimos» y que con sus afirmaciones mentirosas, Cosío buscaba «sombrear un proyecto que se ha elaborado, se ha presentado y debatido con toda claridad de pensamiento y con toda rectitud de intención.»¹¹⁵⁸ Sin embargo, mientras algunos —como los representantes del riverismo— no se oponían a los fines de la medida sino sólo a los medios practicados, otros no le encontraban mérito alguno y la consideraban únicamente un expediente financiero.

Frente a tales consideraciones, el Ministro Charlone se ocupó de dejar en claro que la revaluación no se hacía para salvar una economía en bancarrota,

1154 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 109.

1155 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 101.

1156 Ricardo Cosío, Ricardo Cosío, «La reforma monetaria...», en: *Moneda...*, ob. cit., p. 11.

1157 Ricardo Cosío, «La reforma argentina...», en: *Ibíd.*, pp. 33, 34.

1158 Sobre Cosío decía: «ese ex Ministro de Hacienda, campeón de todos los aumentos presupuestales, autor y colaborador de la mayoría de las leyes de persecución al capital, al trabajo y a la industria, coautor del pacto, contrario vergonzante de las últimas orientaciones financieras del viejo régimen, pero dócil para suscribir las y votarlas». DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 122.

y de demostrar con cifras que la situación era de «franco resurgimiento.»¹¹⁵⁹ Asimismo, y ante la profusión de argumentos que recurrían a la experiencia de otros países para desprestigiar la iniciativa ministerial, Charlone amparó su proyecto interpretándolas de modo diferente. En ese sentido, señalaba que había dos épocas claramente diferenciables en la revaluación de los encajes: en los años veinte se habían realizado buscando estabilizar los billetes depreciados en términos de oro; mientras que a partir de 1931 se realizaron por la valorización del oro frente a la moneda papel que había mantenido estable su volumen de circulación. Agregaba además que en muchos países la revaluación se había hecho en forma provisoria y previa a la estabilización legal de la moneda; y que en muchos más había servido para obtener el equilibrio presupuestal.

En cuanto a Uruguay, señalaba que en los hechos el peso ya estaba estabilizado al tipo de cambio oficial para todas las relaciones del Estado con el extranjero. Asimismo, desestimaba fijarle en ese momento un nuevo contenido metálico al peso, porque no tendría ninguna consecuencia práctica. Con esta ley, según Charlone, lo que se hacía era justamente sentar las condiciones para buscar más adelante la estabilización definitiva de la moneda, pues saneaba la economía del país —con la aplicación de los resultados del revalúo—, y reformaba el régimen monetario para evitar futuras «inflazones».¹¹⁶⁰

En el marco de la discusión parlamentaria, tanto legisladores como algunos de los expertos en economía invitados a conferenciar en la Comisión del Senado, propusieron soluciones sustitutivas a la revaluación del encaje y todas ellas dejaban en claro que la necesidad inmediata era arbitrar recursos financieros para el gobierno. Así, el riverismo propuso que el Banco República abriera un crédito extraordinario al Estado con su margen de emisión disponible, posponiendo el revalúo hasta que fuera posible la estabilización definitiva del peso; otros se mostraron partidarios de bajar la cobertura metálica del billete para habilitar una emisión mayor;¹¹⁶¹ mientras que alguno ensayó otra fórmula de traspasar fondos y títulos de deuda pública de un lado a otro para compensar cuentas y sostener inversiones.¹¹⁶²

Los defensores de la iniciativa ministerial, sostenían que esas fórmulas sustitutivas aumentaban las obligaciones fiscales y que, por tanto, en un plazo más o menos breve iban «fatalmente al revalúo». De ahí que hayan desestimado las soluciones sustitutivas calificándolas de revalúos silenciosos o vergonzantes.

1159 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 29-30, 34-35.

1160 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 32, 33; DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 117, 118.

1161 Dicha proposición partió de los diputados Dupont Aguiar y Aznárez, colorado y blanco respectivamente. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 102.

1162 Esa fue la propuesta del diputado Stewart Vargas: proponía cancelar las cuentas del Estado con los Bancos entregándoles los bonos de la segunda serie de la Caja Autónoma; de ese modo se liberarían los títulos de deuda que garantizaban las operaciones bancarias. Con esos recursos se compraría la deuda externa bloqueada en el país y tras adquirir esos títulos se traspasarían al Fondo de Divisas. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 84.

Además, encontraban la fortaleza del proyecto de Charlone en el hecho de que la oposición no hubiera concordado en las soluciones sustitutivas.¹¹⁶³

En cuanto a las repercusiones de la revaluación sobre la economía del país, también se debatió intensamente sobre el peligro de la inflación de medios de pago y su influencia sobre el costo de vida.¹¹⁶⁴ Lo que se sostenía era que al lanzar a la plaza los 48 millones de pesos de las utilidades del revalúo, la moneda perdería valor por su abundancia, y en consecuencia se encarecerían los precios. Los partidos menores con representación en la Cámara de Diputados —el socialismo, el comunismo y la Unión Cívica— fueron los que más insistieron en este aspecto, indicando unos que era un delito contra el pueblo y otros que era una forma difusa de impuesto.¹¹⁶⁵

Desde el Ejecutivo se respondió enfáticamente que «si el precio de ese plan hubiera sido la inflación y la depreciación del billete, [...] habría abandonado todo propósito de revalúo.»¹¹⁶⁶ Sostenía que no se produciría exceso de emisión circulante porque las utilidades del revalúo se aplicarían escalonadamente a lo largo de tres años. Además se señaló que desde 1932 el Banco República venía llevando adelante una política deflacionista que era necesario detener para evitar «que el organismo económico muera de consunción!»; y entonces, al aplicar las utilidades del revalúo lo que se hacía era una «reflación».¹¹⁶⁷

En estrecha relación con esta cuestión relativa a la realización del revalúo como arbitrio para obtener recursos financieros para el gobierno, se planteó otra que consistía en determinar —en palabras del diputado Frugoni— «la pertenencia del producido del revalúo».¹¹⁶⁸

Desde las esferas del gobierno partidarias de la revaluación, se sostuvo sin atisbo de duda que pertenecía al Estado «puesto que ella ha sido creada por circunstancias ajenas a la acción de las corporaciones, de las instituciones o de los hombres»,¹¹⁶⁹ y que por tanto, en su calidad de representante de la sociedad era correcto que dispusiera de él.¹¹⁷⁰ Y reforzando este argumento se subrayaba el hecho de que los beneficios del revalúo volvían a la sociedad en la medida

1163 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 108, 118, 122.

1164 Más adelante se profundiza en la faz técnica de este tema al estudiarse las reformas del régimen emisor en este capítulo, apartado 2. El Departamento de Emisión del Banco de la República: una solución técnica para el gobierno de la moneda.

1165 Los mismos fueron Emilio Frugoni, Eugenio Gómez y Dardo Regules respectivamente. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 104, 105, 110.

1166 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 24.

1167 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 120, 121.

1168 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 103.

1169 Exposición de Charlone ante el Directorio del Banco. BROU, AD n.º 8166, 20/05/1935, tomo 46, f. 499.

1170 En este caso Charlone nuevamente recurría a las experiencias de otros países señalando que Francia destinó el producto del revalúo a extinguir su deuda financiera flotante, que Bélgica e Italia lo habían aplicado a sanear las finanzas públicas, y que Estados Unidos lo usó para formar un fondo de estabilización de su moneda y en beneficio del Estado. En el caso de Nueva Zelanda, donde el oro era propiedad de la banca privada, también se había

que se aplicaban a resolver problemas de su interés y no a fines presupuestales. Eran «razones de moral política» las que indicaban la necesidad de destinarlos a «engrosar los contingentes de nuestras fuentes de producción, de nuestros institutos de Previsión Social, de la educación.»¹¹⁷¹ En ese punto el riverismo hacía acuerdo con el Ejecutivo.

Quienes se oponían a la apropiación por parte del gobierno de los resultados del revalúo del encaje oro sostuvieron otras tesis diferentes. Por un lado estaban aquellos que defendían «la fórmula clásica de la conversión», y postulaban que el oro correspondía a los tenedores de billetes, y que en caso de que se los privara del oro del que eran acreedores sin una indemnización justa y previa, se estaría violando el derecho de propiedad consagrado en la Constitución.¹¹⁷² En ese sentido, si bien se reconoció que era inviable devolverle a los tenedores de billetes lo que les correspondía, también se dejó sentado que los ahorristas perdían parte del valor que habían depositado.¹¹⁷³

Desde otro punto de vista, las utilidades del revalúo correspondían a los más perjudicados por la desvalorización de la moneda durante los últimos años, que no eran otros que «los jornaleros, los empleados, los pequeños ahorristas y en general a todos los que tienen que vivir de salarios fijos [...] todos los que tienen entradas limitadas».¹¹⁷⁴ Para el diputado comunista Eugenio Gómez la desvalorización del peso era una «tremenda desgracia de todo el pueblo» de la que el gobierno quería sacar partido a través del revalúo.

El diputado socialista Frugoni, que leía de igual manera las consecuencias del proceso de desvalorización, consideraba entonces que los beneficios del revalúo «pertenecen a la moneda» y debían usarse para reincorporarle valor y sanearla.¹¹⁷⁵ Ricardo Cosío desde la prensa bonaerense había expresado ideas similares, pues dado que la desvalorización monetaria había gravado al pueblo, consideraba que las utilidades del revalúo debían guardarse «para librar la batalla en el momento decisivo, a favor de un posible mayor valor del peso» que desgravaría el consumo.¹¹⁷⁶

Otro batllista, el Ministro de Hacienda depuesto en 1933, Eduardo Acevedo Álvarez, consideraba que los recursos obtenidos con el revalúo del oro deberían haber quedado en manos del Banco República. Tras repasar la «prudéntísima»

aceptado la idea de que el *plus valor* del oro correspondía enteramente al Estado y no a una institución particular. dscs, tomo 161, 29/07/1935, pp. 18, 32.

1171 Palabras del diputado Guerrero Flores en representación de la Comisión de Asuntos Financieros de la Cámara. dscr, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 116.

1172 Esta tesis fue sostenida en la Cámara de Representantes por los nacionalistas Aznárez y Cabrera Martínez, quienes a su vez se valían de la intervención realizada por Mauro Sierra, uno de los expertos convocados a la Comisión de Hacienda y Fomento del Senado. dscr, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 78, 96, 98.

1173 dscr, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 103, 110.

1174 Ricardo Cosío, «La propiedad del oro», Buenos Aires, mayo 1935, en: *Moneda...*, ob. cit., p. 19.

1175 dscr, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 103.

1176 Ricardo Cosío, «Consecuencias del revalúo...», en: *Moneda...*, ob. cit., p. 31.

conservación del oro realizada por los Poderes Constitucionales en «los momentos terribles» de la crisis, sostenía:

el revalúo fue hecho para regalar al Gobierno 49 millones de pesos [y de ese modo] Le hemos sacado, así, buena parte del jugo al metal acumulado en las cajas del Banco: habiendo saboreado de él poco los ruralistas y los industriales, que son lo que edifican la riqueza del país y están ávidos —en estos momentos de expansión económica— por extender el giro de sus explotaciones. Mucho para el Estado: poco para el hombre de trabajo.¹¹⁷⁷

El socialista Frugoni arreciaba las críticas en ese sentido al sostener que:

[correspondía al terrismo] haber sentado en la historia financiera de la República el funesto precedente de los revalúos como medio para sacarle al Banco de la República su dinero sin pagar interés y sin indemnización; como medio de requisar una parte de la riqueza pública monetaria sin afrontar la responsabilidad política del impuesto, sin afrontar la responsabilidad política del empréstito externo.¹¹⁷⁸

Finalmente, debe señalarse que otro de los reparos planteados para oponerse a la medida era el temor a futuras revaluaciones. Mientras que algunos simplemente temían que este revalúo fuera «el punto inicial de revalúos futuros y posteriores», otros tuvieron la «presunción formal» de que este revalúo no iba a ser el último, y quienes fueron más lejos auguraban que en ese momento el gobierno revaluaba el encaje al tipo de cambio oficial pero «mañana lo hará sobre el cambio libre dirigido y pasado, sobre el cambio libre.»¹¹⁷⁹ Más aún, el hecho de que no se fijara un nuevo contenido oro para la moneda, generaba desconfianza en ese sentido pues hacía «nacer la suspicacia, o lo que sea, de que el revalúo del oro va a andar produciéndose a cada rato.»¹¹⁸⁰ Indicaban que de esta manera se enseñaba un camino fácil a los gobiernos venideros para hacerse con los recursos que pudieran necesitar, pues «al fin y al cabo» tendrían «el mismo derecho que este a defenderse», y por consiguiente, a hacer «todos los revalúos que les impongan sus apuros o sus necesidades.»¹¹⁸¹ También hubo quienes procuraron impedir toda posibilidad de un nuevo revalúo, insistiendo unos en la proposición de estabilizar la moneda y volver a la conversión antes de revaluar; y proponiendo otros la reorganización de los servicios del Estado que en ese momento

1177 Al respecto señalaba que como consecuencia de que el Banco hubiera restado apoyo a las clases productoras, en parte había sido sustituido por la banca privada en su función de distribuidor del crédito. Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., pp. 252, 254.

1178 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 105.

1179 Esas intervenciones correspondieron al senador Manini Ríos, a los diputados Dupont Aguiar y Eugenio Gómez respectivamente. DSCR, tomo 161, 29/07/1935, p. 28. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 88. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 106.

1180 Ricardo Cosío, «La reforma monetaria...», en: *Moneda...*, ob. cit., p. 15.

1181 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p.88. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 94.

eran salvados de la quiebra con las utilidades de la revaluación, para asegurarse que no volverían a necesitar auxilio financiero.¹¹⁸²

Ante tales embates, los defensores de la revaluación opusieron argumentos algo endebles, tales como confiar en que la situación del país evolucionaría en forma favorable, o confiar en la palabra dada por el Ministro Charlone a nombre del Gobierno en ese sentido.¹¹⁸³ El Ministro Charlone, por su parte, afirmó que la iniciativa de un nuevo revalúo «no partirá de nosotros», e intentó tranquilizar los ánimos explicando que lo que justamente quería evitar con su proyecto era que futuros gobiernos revaluaran el encaje al tipo de cambio libre, y por eso se proponía estabilizar la cotización de la moneda al cambio oficial.¹¹⁸⁴

Basándose en la convicción de que el revalúo era un simple expediente financiero que no perseguía ninguna finalidad económica, casi todos los opositores a la medida se mostraron convencidos de que las utilidades del revalúo y el alivio financiero que traía aparejado provocaría en el futuro, y más precisamente cuando se acabaran los fondos generados por esta ley, nuevas revaluaciones. El tiempo les daría la razón: en menos de tres años se fue a un nuevo revalúo, esta vez, modificando el fino de la moneda por ley del 20 de enero de 1938, y confirmando la devaluación del signo monetario nacional, como se verá en detalle más adelante.

VIII.1.3. El saneamiento financiero y el plan de aplicación de las utilidades del revalúo: demandas, concesiones y destinos

La aplicación y distribución de las utilidades del revalúo fue otra de las cartas con las que jugó el Ministro Charlone en nombre del Poder Ejecutivo para defender la operación y su procedencia, así como para exaltar los fines patrióticos que con ella perseguía. A esa línea argumentativa también se aferraron los defensores de la propuesta de revaluación del encaje metálico del Banco República; mientras que sus detractores encontraron asidero para reafirmar la idea de que el revalúo era un expediente financiero que no resolvía los problemas monetarios esenciales.

Pero además, al discutir sobre la aplicación de las utilidades del revalúo, se atisbó la posibilidad de poner en tela de juicio el modelo de país que se buscaba fomentar con esos fondos, y otro tema en debate justamente versó sobre los principales problemas de la economía nacional que debían atenderse.

1182 La primera intervención correspondió al diputado Pérez Sánchez y la segunda propuesta al diputado Dardo Regules. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 99, 111.

1183 Palabras del senador colorado Accinelli y del diputado blanco Haedo, quien además esgrimió que para realizar un segundo revalúo, que suponía modificar la Carta Orgánica del República, se necesitaban mayorías especiales. Pero tal mayoría simplemente significaba la voluntad conforme de los dos grandes partidos —algo que en el marco de la Constitución del «medio y medio» no era una exigencia demasiado alta. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 39. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 123.

1184 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 123. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 28.

La aplicación y distribución de las utilidades del revalúo era presentado como «un plan fecundo, de vastas proyecciones» y de «importancia extraordinaria [...] para los diferentes sectores de nuestra economía»,¹¹⁸⁵ ya que con ellas se atenderían problemas de interés nacional de diversa índole.

El Ministro Charlone presentaba y defendía el plan apelando a las siguientes virtudes:

este plan de reconstrucción económica que salva al Banco Hipotecario y afianza el futuro de la propiedad territorial; entona el curso de los papeles públicos; alivia a los productores de las cargas fijas que soportan; extingue déficits millonarios adeudados al Banco de la República y Caja Autónoma de Amortización por deudas que se contrajeron en el ejercicio de funciones económicas de innegable trascendencia y utilidad social; que aumenta la riqueza colectiva con nuevas obras de vialidad e hidrografía, hospitales, escuelas, hoteles, viviendas higiénicas, cuarteles, comisarías, colonias rurales, etcétera; que estabiliza los grandes institutos de previsión social, de cuya existencia se enorgullece nuestra cultura porque tutelan la suerte de más de 50.000 hogares humilde [...] reposa exclusivamente sobre el aprovechamiento oportuno de una riqueza nacional buscada en el mayor valor del oro.¹¹⁸⁶

De ahí entonces que se haya reputado al plan de aplicación de las utilidades del revalúo como «el esfuerzo más inteligente que se ha hecho de varios años a esta parte, para sanear las finanzas del país.»¹¹⁸⁷ Asimismo, entre los muchos que contenía la ley, se sostuvo que la distribución y aplicación de las utilidades del revalúo era «la cuestión esencial y fundamental y más digna de estudio que encierra y toca nuestro proyecto», en tanto era «la única justificación ante el país del grave paso que se da.»¹¹⁸⁸

Los partidarios del régimen terrista y de la operación de revalúo vieron en «la sabia aplicación del producido del revalúo», la posibilidad de afianzar «los prestigios del Gobierno, de cuya eficacia, [...] empiezan a dudar algunas de las clases productoras.»¹¹⁸⁹ En tanto, sus detractores, leyeron en la operación:

[un] claro sentido demagógico de disfrazar esta operación financiera, con el propósito de conformar a muchos y embaucar a todos. Se

1185 Exposición presentada al Consejo de Ministros por el Secretario de Estado en el Departamento de Hacienda, Dr. César Charlone, e Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores respectivamente, en: DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 20, 23. La exposición de Ministro Charlone también fue publicada en: Ministerio de Hacienda; *La revaluación...*, ob. cit.

1186 César Charlone, «Conferencia pronunciada por el Señor Ministro de Hacienda Doctor César Charlone en la Bolsa de Comercio de Montevideo sobre el Plan de Reconstrucción Económica», Imprenta El Siglo Ilustrado, 1935, p. 25.

1187 DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 40.

1188 Palabras de los senadores Cabrera y Accinelli. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 36. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 39.

1189 Palabras del senador herrerista Cabrera. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 36.

recurre [...] a un aparente plan de reconstrucción [...] sabiéndose que los planes de restablecimiento, aun cuando no restablezcan nada, tienen siempre una inmediata eficacia política.¹¹⁹⁰

Uno de los argumentos centrales con los que se buscó legitimar el plan de aplicación dispuesto para las utilidades del revalúo consistió en subrayar que las mismas serían destinadas «por entero a fines ajenos en absoluto a las finanzas del Gobierno central», y para evitar cuestionamientos derivados del hecho de que los bancos oficiales así como las instituciones de previsión social y otros organismos públicos recibirían dinero proveniente del revalúo, se señalaba que la Hacienda central no obtendría dinero de la revaluación. De hecho, se cuidaba de aclarar que las instituciones beneficiadas eran autónomas o descentralizadas, y que por tanto sus cuentas eran ajenas a la gestión presupuestal.¹¹⁹¹ Sin embargo, y aunque las utilidades del revalúo no se destinaron estrictamente al Presupuesto General de Gastos, el Ejecutivo se hacía de los recursos necesarios para cancelar cuentas que el mismo gobierno había creado.

El marzismo consideraba meritorio no destinar las utilidades del revalúo a las necesidades presupuestales por dos motivos estrechamente relacionados: por un lado, porque moralizar el presupuesto y restringir el gasto público había sido una de las banderas del propio golpe de Estado, y por otro, porque le permitía tomar distancia de las prácticas del batllismo y arreciar en sus críticas contra el régimen depuesto.

El diputado herrerista Cabrera Martínez, refiriendo al batllismo como a «la vieja demagogia, burocrática y electoral», sostenía que:

[el peor mal que había dejado y] que constituyó un bárbaro crimen de lesa economía pública, fue el monstruoso presupuesto con que se arquearon, hasta quebrarlas, sus resistencias económicas, y se secaron sus fuentes de producción [...] Ese presupuesto insostenible y la imperiosa necesidad de abatirlo, dieron justificación y dieron bandera a la revolución de marzo.¹¹⁹²

En consecuencia, también se asumía que «de muy atrás proceden las culpas cuya penitencia estamos cumpliendo ahora», y se justificaba entonces solucionar los problemas heredados mediante la aplicación de las utilidades del revalúo — argumento con el que incluso concordó el riverismo porque a pesar de no apoyar la revaluación en sí misma, estaba «absolutamente solidarizados con la orientación financiera del comienzo y con la obra realizada en ese período».¹¹⁹³

Asimismo, se reforzaba la necesidad de recurrir al revalúo y sus ganancias bajo dos consideraciones: por un lado, que los servicios públicos no podían paralizarse sin perturbar hondamente a la economía nacional; y por otro, que

1190 Palabras del diputado socialista Emilio Frugoni. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 105.

1191 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, e Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento..., DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 18, 23.

1192 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 98, 99.

1193 Exposición del representante Abadie Santos. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 76.

no existía otra vía para encontrar recursos y resolver los problemas perentorios del momento.¹¹⁹⁴ Recurrir al impuesto como fuente de recursos era impensado porque el país no podía soportarlo, y porque hubiera sido una decisión política impracticable en vista de la prédica contra la política batllista «de malón» hacia los capitales en general, y contra el sistema impositivo de la campaña en particular.¹¹⁹⁵ El expediente del empréstito externo, por su parte, también se hallaba clausurado porque los prestamistas europeos y norteamericanos estaban dedicados a enfrentar sus propios problemas financieros.

Al respecto, el Ministro Charlone tampoco dejó pasar la oportunidad de criticar al régimen derrocado y de tomar distancia de «las prácticas hasta ahora seguidas, incluso en los años de prosperidad, en que el fomento de la riqueza privada y pública buscóse en el expediente fácil aunque oneroso de los empréstitos extranjeros»;¹¹⁹⁶ a las que contraponía «la efectividad del régimen de instituciones surgido de la Revolución de Marzo», que llevaba adelante la obra reconstructora de la que el revalúo formaba parte con «recursos exclusivamente nacionales».¹¹⁹⁷

La discusión particular del plan de aplicación de las utilidades del revalúo en las Cámaras Legislativas dio lugar a lo que ilustrativamente se describió como «un cuadro cinematográfico por el que han desfilado los millones ante nuestra vista».¹¹⁹⁸ Fue una oportunidad para que los legisladores involucrados tomaran la palabra y se congraciaran con los grupos o las localidades que representaban, pero a su vez, debieron lidiar con infinidad de pedidos porque «conforme apareció el rendimiento, las solicitudes para su aplicación fueron enormes. Todo el país se quiso arreglar con ese rendimiento. Hubo que librar una verdadera batalla para poder distribuir eso de una manera equitativa».¹¹⁹⁹

Existió una eclosión de peticiones de parte de los gremios rurales, de la industria y del comercio; de los funcionarios públicos, de los jefes de reparaciones y de institutos públicos; de las Comisiones de vecinos y las Juntas Departamentales, de las bancadas partidarias e incluso de los propios Ministros, y en ese sentido también puede decirse que el desfile no sólo fue de millones sino también de pedidos. Hubo que ceder a las presiones al punto que se consideró que «tanto creció el divisor (destinos) que se han amenguado los cocientes, por donde llegó a que el beneficio público general no será palpable.»¹²⁰⁰

1194 Consideraciones del senador riverista Pedro Manini Ríos y del diputado cívico Dardo Regules respectivamente. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 29. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 109.

1195 Fue el diputado herrero Stewart Vargas quien se detuvo a analizar los perjuicios causados por el sistema impositivo a la campaña. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 81.

1196 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 20.

1197 Ministerio de Hacienda, *La revaluación...*, ob. cit., p. 4.

1198 Palabras del senador colorado Andrés Puyol. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 47.

1199 Palabras del diputado cívico Dardo Regules, DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 110.

1200 Palabras del diputado Abadie Santos, DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 79.

La aplicación de las utilidades del revalúo fue propuesta inicialmente por el Poder Ejecutivo, luego fue modificada por la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores, y al discutirse en el plenario del Senado nuevamente fue objeto de cambios.¹²⁰¹ De hecho, debe recordarse que ese fue el aspecto de la ley más largamente discutido en esa rama legislativa durante las tres sesiones en que fue tratada, y que más allá de la oposición a la propia revaluación de Pedro Manini Ríos, las intervenciones del resto de los senadores versaron principalmente sobre la distribución de los beneficios del revalúo.

En la Cámara de Diputados, sin embargo, se aceptó el texto de la ley tal cual venía del Senado porque no se quiso demorar su aprobación introduciendo cambios que obligaran a devolverlo a la Cámara alta. De todos modos hubo quienes pidieron aclaraciones y expresaron opiniones; mientras que aquellos que cuestionaban la propia operación del revalúo llegaron a expresar categóricamente: «si soy enemigo del revalúo en sí, no me interesa que se dediquen cien mil pesos para una carretera y doscientos mil para otra.»¹²⁰²

El capítulo VI de la ley era el que disponía sobre los resultados del revalúo, los que se aplicaban a dos grandes finalidades (art. 22). Por un lado a cancelar cuentas con el Banco República, con la Caja Autónoma de Amortización, y en menor medida con el Banco Hipotecario, adeudadas por parte del Banco Hipotecario, por las Cajas de Jubilaciones y Pensiones a la Vejez, por compras de semillas, por el servicio de primas al ganado, etcétera Y por otro, a realizar inversiones en efectivo en viviendas obreras, en obras contra la desocupación, en educación, en previsión social, en el servicio de primas al ganado, en la lucha contra la langosta, en la realización de obras públicas y en la rebaja de los intereses de los préstamos rurales del Banco Hipotecario. La aplicación del extenso plan de distribución debía realizarse en el correr de los tres años siguientes (art.42). Asimismo, de la entidad que tuvo este tema dentro de la ley de Revalúo informa el hecho de que de los 51 artículos que la componían, 23 versaban sobre él.¹²⁰³

De ese modo, y en tanto inyectaba dinamismo en la economía a través de las inversiones directas, saneaba la situación financiera de varios organismos públicos claves: el Banco República, el Hipotecario, los Institutos de Previsión Social y la Caja Autónoma de Amortización.

Buena parte de los fondos fue destinada a resolver la dificultosa situación del Banco Hipotecario. Por un lado, se cancelaban las cuentas que esta institución mantenía con el Banco República y con la Caja Autónoma de Amortización (art. 25, inciso a; art. 26). Por otra parte, se prorrogaba por tres años más la rebaja de los intereses de los préstamos hipotecarios acordada por ley del 4 de

1201 De hecho, tras dos sesiones de tratamiento de la ley, el tema de la aplicación de los resultados del revalúo volvió a Comisión para que los senadores que tuvieran observaciones las plantearan en ese ámbito, lográndose posteriormente la aprobación de los artículos observados. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, pp. 51, 52.

1202 Palabras del diputado colorado Pérez Sánchez. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 101.

1203 RNL, ley n.º 9496, capítulo VI, artículos 22.º a 44.º, 14/08/1935.

agosto de 1933 (art. 23), y para que el Banco Hipotecario pudiera hacer frente a esas franquicias dadas a los deudores, recibiría dinero en efectivo con cargo a las utilidades del revalúo (art. 25 inciso b). Finalmente, el Hipotecario también recibiría dinero en efectivo para rescatar en la Bolsa títulos de propiedades gravadas a su favor, y de esa forma, podría realizar acuerdos con sus deudores para que disminuyeran sus deudas con el banco y evitar así la tan mentada liquidación de sus propiedades (art. 25 inciso c).

Para abordar la situación deficitaria de los institutos de previsión social se siguió igual camino que con el Banco Hipotecario, es decir, se usó parte de las utilidades del revalúo para cancelar sus deudas con el República y la Caja Autónoma; en tanto se destinaron sumas de dinero en efectivo para estabilizar el Fondo de Pensiones a la Vejez del Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones, y para servir el Montepío patronal del Estado a la Caja de Jubilaciones y Pensiones Civiles hasta 1937 (art. 31 y 32).

Las restantes utilidades del revalúo aplicadas a cancelar cuentas, se destinaban al saneamiento de la cartera de créditos del Banco República: cancelaban las obligaciones bancarias contraídas por el Fondo de Primas al Ganado, y liquidaban los créditos especiales dispuestos por ley para la compra-venta de trigo realizada en 1932-1933 y 1933-1934, y para el Servicio Oficial de Distribución de Semillas (art. 34; art. 35). Se completaban así los fondos destinados a cancelar cuentas.

Los beneficios del revalúo a invertirse en efectivo, además de atender el problema hipotecario y a los institutos de previsión social, según los rótulos con los que se presentaban en el texto de la ley, serían destinados a: «Obras contra la desocupación»,¹²⁰⁴ «Educación»,¹²⁰⁵ y a otras formas de «Previsión Social».¹²⁰⁶

En términos generales, se asumía que al retirar títulos de deuda pública, tanto los caucionados en los organismos autónomos como los de las deudas

1204 Bajo ese título se registraban las utilidades destinadas a realizar obras públicas autorizadas por leyes anteriores (art.29), a construir viviendas rurales, viviendas obreras en Montevideo, comisarías rurales y cuarteles, a terminar el Hospital de Clínicas y la Facultad de Odontología, a formar un fondo para otorgar créditos para construir y ampliar hoteles, y finalmente se destinaban a salarios de desocupación en Montevideo y en el interior del país, que serían administrados por el Ministerio de Industrias y las intendencias Municipales respectivas (art.30, incisos a, b, f, g, d, e, o, p, respectivamente).

1205 Dentro de tal rótulo se registraban los fondos destinados a invertir en escuelas rurales y urbanas, en la terminación e instalación en el interior del país de escuelas de Enseñanza Industrial, en la instalación de una Escuela Agropecuaria y Lanera, en el mejoramiento y ampliación de los servicios de la Escuela de Marineros, en Educación Física mediante la instalación y el mejoramiento de Plazas de Deportes, en Albergues de menores, y en la instalación del Instituto de Readaptación Social por parte de la Comisión Nacional de Encarcelados y Libertos. Finalmente se destinaban fondos para invertir en Repoblación forestal y en la lucha contra la langosta (art. 30, incisos c, q, j, m, k, ñ, n, r, h, respectivamente). En tanto, el saldo de las utilidades del revalúo se destinaba a un fondo para ajuste de cuentas (art. 36).

1206 Ese destino incluía el rescate de Bonos de Salud Pública emitidos en 1933 (art. 33), el subsidio a los damnificados por el temporal del 8 de julio de 1935 (art. 30, inciso i), y los gastos de la inscripción cívica femenina (art. 30, inciso l).

autorizadas para obras, se evitaba que el Estado los lanzara a la Bolsa y así se lograría que su cotización fuera mejorando gradualmente.¹²⁰⁷

Dado que se preveía que quedaría un sobrante de oro metálico en el Fondo de Divisas, y dado que el mismo debería ser revaluado al ingresar al Departamento de Emisión, también se distribuían esas utilidades no determinadas y se establecía un orden de prelación para los destinos en los que se invertiría el dinero (art. 38). A grandes rasgos, los destinos dados a esas utilidades a obtenerse ampliaban o reforzaban los ya previstos, como ser la inversión en salud, obras públicas, ejército y en educación y cultura; pero por otra parte, se asignaban recursos a nuevas inversiones con fines de fomento agropecuario para actividades que no habían sido contempladas antes.¹²⁰⁸ En caso de que continuara existiendo un saldo, el Poder Ejecutivo y el Consejo de Ministros, someterían al Poder Legislativo el destino a dársele (art. 40).

Fue en el Senado donde se incorporó ese artículo y tal incorporación fue realizada teniendo «en vista las solicitudes que le fueron formuladas por los señores Ministros y miembros de las bancadas parlamentarias»,¹²⁰⁹ y en consecuencia, en la discusión parlamentaria en buena medida se tendió a contemplar muchos pedidos o reclamos dentro de este artículo; algo que no deja de resultar llamativo dado que la obtención de la totalidad de estos fondos no era segura y respondía a un orden de preferencias previamente establecido.¹²¹⁰

Así por ejemplo, el Ministro de Defensa consiguió que se colocara en primer término la renovación y el mejoramiento del material del Ejército y la Marina, apelando a las carencias materiales comprobadas con el movimiento revolucionario de enero de 1935.¹²¹¹ Otro reclamo contemplado en dicho artículo, ilustrativo de la existencia de aquel «cuadro cinematográfico» de millones, fue la construcción de un ferrocarril desde Sarandí del Yí a Paso del Pereyra para atender las necesidades de transporte de la «zona de la papa» al norte del Río Negro. Lo pintoresco del caso, fue que aunque este destino ocupaba el décimo cuarto lugar entre los quince incisos del artículo que otorgaban preferencias, dio

1207 César Charlone, «La gestión del Gobierno Nacional frente a los principales problemas económico-financieros. Exposiciones efectuadas en el seno del Consejo de Ministros por el vice-Presidente de la República y Ministro de Hacienda, doctor César Charlone», en: Boletín de Hacienda, 1938, p. 415.

1208 Entre tales actividades pueden señalarse las siguientes: fomento de la avicultura y suinicultura, fomento del empleo de abonos y de la exportación frutícola granjera, para indemnizar a propietarios de ganado lechero sacrificado; y para financiar las obras del Ferrocarril de Sarandí del Yí al Paso del Pereyra.

1209 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento..., DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 23.

1210 Por esas razones el diputado Manini Ríos manifestó: «no es prudente ni adecuado fijar desde ahora destinos metodizados para sumas, cuya disponibilidad es eventual y de lenta liquidación.» DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 76.

1211 DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 52.

lugar a una inusitada eclosión de localismos y la solución estuvo lejos de satisfacer a todos.¹²¹²

De la aplicación de los beneficios del revalúo, tanto para la cancelación de cuentas como para las inversiones en efectivo, el problema hipotecario fue el que llevó la mayor parte de los fondos distribuidos, seguido por la realización de obras contra la desocupación —que se aplicaban casi enteramente a obras públicas—, y en tercer lugar el saneamiento de los institutos de previsión social. Atrás y lejos, la educación ocupaba el cuarto lugar recibiendo cantidades de dinero similares a las otorgadas al Fondo de Primas al Ganado y a la cancelación de créditos por la compra-venta de trigo y semillas. La distribución general puede apreciarse en el siguiente cuadro.

Cuadro n.º 12. Aplicación de los resultados del revalúo

Destinos	Cancelación de cuentas	Inversiones en efectivo	Total	% sobre total
Banco Hipotecario	7 888 218,03	8 000 000,00	15 888 218,03	32,6
Institutos de Previsión Social	1 937 192,19	6 000 000,00	7 937 192,19	16,3
Fondo Primas al ganado	51 643,70	1 948 356,30	2 000 000,00	4,1
Compra-venta trigo y distribución semillas	2 107 462,35		2 107 462,35	4,3
Obras contra la desocupación		15 600 000,00	15 600 000,00	32,0
Educación		2 750 000,00	2 750 000,00	5,6
Otras formas de Previsión Social		1 233 800,00	1 233 800,00	2,5
Repoblación forestal		100 000,00	100 000,00	0,2
Lucha contra la langosta		450 000,00	450 000,00	0,9
Fondo ajuste de cuentas		698 766,83	698 766,83	1,4
Total	11 984 516,27	36 780 923,13	48 765 439,40	100,0

Fuente: Ley n.º 9496, 14/08/1935, capítulo 4.

Indudablemente *el problema hipotecario*, tal como se le llamó por entonces, fue uno de los móviles centrales de la operación del revalúo en lo concerniente a la aplicación de sus utilidades, y por consiguiente, fue uno de los ejes claves en la discusión del proyecto. Si bien fue bandera del Ministro Charlone, y a pesar de que a iniciativa del Senado se amplió la suma de dinero destinada a prorrogar la rebaja de los intereses de los préstamos hipotecarios, y también la de

1212 DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 51. Mientras el representante por Durazno, refería a las gestiones realizadas por distintas Comisiones de localidades de su departamento ante los Poderes Públicos bregando por la construcción de dicho ferrocarril, y señalaba que era una obra de positivo beneficio; los diputados por Rivera, también repasaban las protestas realizadas por la Junta de ese departamento, la prensa y una Comisión de vecinos, y afirmaron que ese tramo del ferrocarril no resolvía el problema de la zona papera y no los favorecía en nada. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 126-128.

cuadruplicar la cantidad de dinero asignada al Fondo de Primas al Ganado,¹²¹³ entre los propios defensores del régimen terrista hubo voces en contra y reparos hacia la solución encontrada para ese problema.

Para unos la misma era totalmente insuficiente porque se requerían sumas mucho mayores para atender el volumen de las deudas hipotecarias de los propietarios y porque podía recurrirse a «fórmulas heroicas» como condonar parte de las deudas.¹²¹⁴ En esa línea, hubo quienes entendieron que el plazo de la prórroga de la rebaja de los intereses hipotecarios debía ser más largo.¹²¹⁵

En sus antípodas, se encontraba la opinión del senador Cabrera, para quien muchos de los deudores hipotecarios no merecían consideraciones porque no habían destinado los préstamos «al progreso y mejoramiento de la finca gravada», sino que los habían invertido «en construcciones suntuarias [...] o en el enfermizo turismo al exterior».¹²¹⁶ Finalmente hubo quienes señalaron al gobierno que debía llamarse la atención del Banco Hipotecario sobre la política de desequilibrio que había llevado adelante, para evitar nuevamente la liberalidad en la concesión de hipotecas.¹²¹⁷ El Ministro Charlone, por su parte, sostenía:

si hay una medida justa en este proyecto de ley, es la prórroga de la rebaja de los intereses hipotecarios, [...para] aliviar a los productores rurales de efectos perniciosos, destructivos de la economía privada, que ejerce en estos momentos la baja universal de las materias primas.¹²¹⁸

La justicia de la medida derivaba, según Charlone, del hecho de que el pasivo de la campaña resultaba de «una formidable equivocación colectiva padecida anteriormente en la conducción de la moneda» —haciendo referencia así a la suba del peso en el cambio oficial, que en su momento supuso que los

1213 Los recursos para ese destino se obtuvieron de reducciones realizadas en los rubros «Educación» y «Obras contra la desocupación», aunque de ellas también se obtuvieron fondos para otros fines muy diversos. Asimismo debe decirse que se suprimieron los fondos destinados a la Sección de Fomento y Colonización del Banco Hipotecario. Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 23. DSCS, tomo 161, 31/07/1935, pp. 56, 58.

1214 Se fundaba esta propuesta en la experiencia de Brasil, que también fue elogiada por Martínez Lamas. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 113. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 80.

1215 Tal idea fue expuesta por el diputado riverista Carlos Manini Ríos como uno de sus fundamentos en discordia con el Informe de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios; y también fue presentada por el diputado Stewart Vargas al leer en Cámaras parte del folleto con artículos de Martínez Lamas. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, pp. 75, 80.

1216 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 37. De hecho, lo que Cabrera proponía era financiar el problema hipotecario con una emisión de bonos, y usar los 5 millones del revalúo destinados a la rebaja de intereses hipotecarios, en el fomento de la producción y de la agricultura en particular. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 49.

1217 DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p.40.

1218 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 121.

exportadores recibieran menos moneda nacional que la que les hubiera correspondido en divisas.¹²¹⁹

Fue ante los rurales, y en segunda instancia ante la tribuna legislativa, que el Ministro Charlone afirmó:

[de la] solución acertada [del problema hipotecario] depende el futuro de la propiedad territorial y la suerte de muchos nobles y esforzados luchadores a quienes damos desde ya las más formales seguridades de que no hemos de consentir jamás que la crisis los arrase y los elimine de los planes de la producción, restándole así al país el concurso de energías preciosas.¹²²⁰

Con el revalúo se les ofrecía formas de liquidación «honrosas y equitativas». Charlone, que cuidó especialmente de hacerle saber a los rurales de los desvelos por su causa, también consideraba que «actuando sobre los resortes financieros y especialmente sobre la economía monetaria», la sociedad debía restituirle a los productores rurales los ingresos legítimos que se les había confiscado.¹²²¹ Es decir, debía compensarlos en «términos de papel» —moneda uruguaya— por la baja exterior de la riqueza exportable, y para ello se apostaba a asegurar precios mínimos, a dar franquicias en el cambio libre y a otorgar las primas al ganado. El plan de distribución de las utilidades del revalúo caminaba en ese sentido, y Charlone se daba el gusto de afirmar ante la platea adecuada que «más de las dos terceras partes, se destinan al incremento de la campaña».¹²²²

A la hora de determinar cuáles eran los destinos legítimos y los sectores de la economía a los que debían aplicarse las utilidades del revalúo, la opinión del «concienzudo economista» y «distinguido financista uruguayo», Julio Martínez Lamas adquirió una relevancia insospechada.¹²²³ A pesar de ser un radical defensor del ruralismo, desde las más variadas posiciones políticas se recurrió a la

1219 César Charlone, «Conferencia del Ministro de Hacienda... en la Casa de los Rurales», 30/06/1935, en: Ministerio de Hacienda, *La revaluación...*, ob. cit., p. 186.

1220 César Charlone, «Discurso... en el Congreso Rural del departamento de Salto», 30/03/1935, en: Ministerio de Hacienda, *La revaluación...*, ob. cit., p. 151.

1221 *Ibíd.*, p. 145.

1222 Si bien el plan de aplicación de las utilidades del revalúo propuesto por el Poder Ejecutivo fue modificado en el Senado, Charlone incluía dentro de esos dos tercios los siguientes destinos: consolidación del Banco Hipotecario y facilidades para sus deudores, obras para el medio rural que intensificarían el trabajo y el poder adquisitivo de campaña (carreteras y puentes, escuelas, viviendas, comisarías y cuarteles); estabilización del fondo de primas al ganado, y saneamiento de la cuenta del servicio oficial de distribución de semillas y de la compra-venta de trigo. Según Charlone entonces, los únicos fondos que no se invertirían directamente en la campaña serían los destinados a hoteles y a los institutos de previsión social. César Charlone, «Conferencia del Ministro de Hacienda... en la Casa de los Rurales», 30/06/1935, en: Ministerio de Hacienda, *La revaluación...*, ob. cit., p. 181.

1223 Martínez Lamas publicaba sus artículos en el periódico *La Mañana*, y en momentos de discutirse la revaluación del encaje oro del Banco República, el Sindicato Agropecuario del Uruguay hizo que se editaran en forma de folleto. En la Cámara de Senadores también se citó su obra cumbre del año 1930: «Riqueza y Pobreza en el Uruguay. Estudio de las causas que retardan el progreso nacional.» DCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 30.

autoridad de sus palabras. El socialista Frugoni, por ejemplo, aun sin acordar en lo más mínimo con las soluciones de Martínez Lamas, suscribía su visión sombría sobre la realidad nacional, al punto de afirmar que compartía «en un todo sus puntos de vista, como parecen haberlos compartido otros impugnadores de este plan.»¹²²⁴ El Ministro Charlone, por su parte, obvió toda referencia a las opiniones de Martínez Lamas.

Desde la postura ruralista más extrema se sostuvo que el plan proyectado era un «paliativo y anestésico», una «solución aparente y no solución de fondo porque no ataca la causa madre, la causa nuclear de la crisis y de la bancarrota financiera y económica que aflige al país»,¹²²⁵ es decir, «la insuficiencia de la producción de la campaña».¹²²⁶

Según Martínez Lamas, y esa fue la tesis retomada por varios legisladores para prestigiarse, dicho mal resultaba del empobrecimiento de la campaña y de la falta de capitales agropecuarios, que habían sido sustraídos a la economía rural por la vía de los impuestos para ser inmovilizados en forma de mármoles y granitos en la Capital.

[La solución] que las circunstancias aconsejaban con un simplismo abrumador, [consistía en] Ahorrar, limitar los gastos todo lo que hubiera sido posible, y acrecer también todo lo más que fuera posible el volumen de las exportaciones [...], porque era la única que permitía crear los recursos ciertos y efectivos que el país necesitaba.¹²²⁷

El diputado herrerista Stewart Vargas consideraba que las utilidades del revalúo no debían utilizarse en «fines ajenos a la economía rural», y reproduciendo en Cámara las palabras de Martínez Lamas, afirmaba que el plan no resolvía el problema de las deudas rurales, no intensificaba las exportaciones, no abordaba el problema impositivo, y criticaba además que se aumentaran los gastos públicos destinando recursos a pagar pensiones y jubilaciones.¹²²⁸ El senador Cabrera, desde las mismas filas partidarias, también manifestaba su disconformidad con el plan de distribución:

¡Cómo vamos a conjurar esta honda crisis que nos abrumba, si en vez de aplicar las sumas que nos deje disponibles el revalúo [...] en fomentar la producción [...], las invertimos en obras suntuarias o superfluas, aplazables para épocas menos angustiosas.¹²²⁹

Más allá de estas posturas que rechazaban de plano la conveniencia de auxiliar a los Institutos de Previsión Social, se plantearon algunos reparos más

1224 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 104.

1225 Palabras del diputado Stewart Vargas DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 80.

1226 Cita de Martínez Lamas realizada por el diputado Stewart Vargas, DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 80.

1227 Julio Martínez Lamas, *¿A dónde vamos?*; ob. cit., p. 112.

1228 Dichas ideas correspondían a un folleto conformado por artículos de Martínez Lamas publicados en prensa, leído por el diputado Stewart Vargas en la Cámara. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 80.

1229 DSCR, tomo 161, 29/07/1935, p. 36.

moderados al respecto sin poner en tela de juicio su «noble y humana finalidad». La cuestión era, en palabras del diputado cívico Dardo Regules: «¿y con esto arreglamos algo, o tiramos agua al mar?», pues se destinaba a los Institutos la sexta parte de las utilidades del revalúo y se salvaban las dificultades de la hora, pero no se regularizaba su situación, ni se reorganizaban a fondo de manera que se evitaran nuevos desequilibrios. Se temía, por tanto, que «dentro de tres años nos volveremos a encontrar en una situación análoga con la obligación de hacer un nuevo revalúo?»¹²³⁰ Desde este punto de vista, se consideraba necesario algo más que «estos calmantes inadecuados y costosos», para que los Institutos de Previsión Social dejaran de ser «las eternas chupadoras, que luego de esquilmar al país, concluirán también por morir en espantosa bancarrota.»¹²³¹ En ese marco, en el que también se reclamó que la propia ley tomara medidas para resolver ese problema financiero permanente, se procuró salvar estos reparos sosteniendo que existía el compromiso ministerial de enviar, en el transcurso de un año, un proyecto de ley relativo a la reorganización definitiva de estos servicios.¹²³²

Entre los destinos que se reputaron como aplazables, o que directamente fueron rechazados por los legisladores, figuraron algunos de alcance social, como la Escuela de Educación Física y el Instituto de Readaptación Social.¹²³³ En ese sentido, el riverismo también pugnó por rebajar los rubros destinados a educación, hospitales, viviendas, hoteles, cuarteles, etcétera, para reforzar los fondos aplicados a obras de vialidad. Esas eran las aplicaciones económicas reproductivas que habrían de multiplicar la riqueza.¹²³⁴

El fondo para la construcción de hoteles fue indudablemente el destino más criticado. Mientras el Poder Ejecutivo entendía que «es obra patriótica la de fomentar el turismo»,¹²³⁵ algunos senadores simplemente manifestaron que aun siendo un país de turismo, las sumas dispuestas para ese fin eran millonarias; otros cargaron con más fuerza contra la idea señalando que no correspondía al Estado prestigiar esas iniciativas, y que no se podía pensar en esos lujos improductivos y superfluos cuando había miles de desocupados.¹²³⁶ Con ese destino,

1230 Palabras del diputado Regules. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 111, 112.

1231 Consideraciones realizadas por el diputado herrerista Vigliola. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 113.

1232 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p.76. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 129.

1233 DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 50. DSCS, tomo 161, 31/07/1935, p. 55.

1234 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, pp. 75-76, 79. Por el contrario, desde la Unión Cívica se opinó categóricamente que las utilidades del revalúo no debían aplicarse a obras públicas por más interesantes que fueran, porque era un síntoma de mala administración y podría tentar a futuros ministros de hacienda a recurrir a otra revaluación. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 111.

1235 Mensaje de la Presidencia de la República a la Asamblea General al inaugurarse el segundo período de la xxxii Legislatura, 15/03/1935, *Los Mensajes de la Presidencia de la República a la Asamblea General 1931-1936*, Montevideo, Edición del Ministerio del Interior, 1936, p. 200.

1236 Ideas expresadas por los senadores Puyol, Navarro y Cabrera respectivamente. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 47. DSCS, tomo 161, 31/07/1935, p. 55.

justamente se alimentaba la urbanización desmesurada contra la que arremetían Martínez Lamas y sus adherentes, y de hecho en las distintas instancias de la discusión legislativa se fueron disminuyendo los fondos para hoteles.¹²³⁷

De alguna manera, y más allá de la postura ruralista extrema, los políticos comprometidos en la conducción del país entendían que la reconstrucción nacional vendría de la campaña, y quizás por eso casi no apostaron a profundizar el desarrollo de los servicios y a generar infraestructura para atraer y albergar el turismo.¹²³⁸ Algo que no debe resultar sorprendente en función de la integración de los Poderes Públicos y las Cámaras Legislativas.

Es interesante constatar entonces que a raíz de la aplicación de las utilidades del revalúo, de alguna manera, se entabló una discusión relativa al modelo de país a promover y a los sectores de la economía a fomentar. Así, hubo quienes se inclinaron por impulsar únicamente a la ganadería, otros bregaron por priorizar la agricultura, y otros insistieron en la necesidad de transformar las estancias en granjas.

Frente a la amenaza de que Inglaterra aplicara un impuesto a las carnes se sostuvo, por un lado, que debía reservarse parte del revalúo para aplicarlo a la defensa de la ganadería, «fuente principal, esencial y capital de nuestra riqueza» e «industria madre del país», y no abrigar esperanzas en la agricultura ni en las industrias nacientes como medios de defensa económica.¹²³⁹

Otros sostuvieron exactamente lo contrario: como la ganadería no ofrecía buenas perspectivas para el porvenir, debían usarse los millones del revalúo en sacar a la agricultura de la indigencia y atender con máquinas y semillas a la producción cerealista.¹²⁴⁰

Desde un tercer punto de vista, que también consideraba que la industria ganadera no tenía horizontes, se proponía usar las utilidades del revalúo para que los ganaderos transformaran sus establecimientos en granjas, y también para combatir de ese modo los rancharíos rurales.¹²⁴¹

1237 En el Senado se redujeron dos veces los fondos que el proyecto del Ejecutivo destinaba a la construcción de hoteles —primero en la Comisión de Hacienda del Senado y luego en el propio Senado, pero pautando los entretelones de la negociación, y dando cuenta de que efectivamente se realizaron concesiones para contemplar a «todos los puntos de vista», por el artículo 38 fue reforzado el fondo para ese fin. Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento., en: DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 23. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 48. DSCS, tomo 161, 31/07/1935, p. 55.

1238 Raúl Jacob ha leído en la promoción de las obras de ornato edilicio, de paseo, monumentos y edificios públicos, el intento de instaurar un modelo de país no abocado únicamente al sector primario. Raúl Jacob, *Modelo Baillista ¿Variación sobre un viejo tema?*, Montevideo, Proyección, 1988, pp. 92-107.

1239 Conceptos vertidos por el senador colorado Accinelli DSCS, tomo 161, 30/07/1935, pp. 39, 40.

1240 Idea defendida por el senador herrerista Cabrera. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, pp. 49, 50.

1241 Esta idea fue defendida en la Cámara de Representantes por el colorado Dupont Aguiar y el blanco Vigliola. El colorado Pérez Sánchez, por su parte, se oponía a la revaluación, pero sostuvo que le habría prestado su voto si ese hubiera sido el destino del plan. DSCR,

Los representantes de los partidos de izquierda fueron mucho más lejos en sus críticas y no compartían las manifestaciones hechas «en lo que respecta a la poca protección que acuerda a los intereses de la campaña misma.»¹²⁴² Consideraban que el plan de distribución de las utilidades del revalúo se destinaba principalmente a servir los intereses y gastos de los grandes latifundistas, a arreglar las propias cuentas del Estado, y a afianzar la situación de algunas instituciones oficiales.

El comunista Eugenio Gómez retomaba las palabras de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, referentes a que dos tercios de las utilidades del revalúo se destinaban al medio rural, para sentenciar que «el proyecto de revalúo es la demostración más concluyente» de que el golpe de Estado había sido dado para que los ganaderos y terratenientes pudieran «tomar en sus manos las riendas del Gobierno». En ese marco recordaba que se había rechazado una proposición de su partido para establecer un seguro contra la desocupación, alegando la falta de recursos. Comparaba entonces la masa de recursos del revalúo destinados a los ganaderos con los destinados a las necesidades populares, y frente a las sumas irrisorias aplicadas a indemnizar a las víctimas del último temporal, a viviendas de obreros y a escuelas, denunciaba: «los gastos para llenar necesidades populares son insignificantes. Se han proyectado sólo para decorar el proyecto destinado a servir a los latifundistas.»¹²⁴³

El socialista Frugoni pugnaba por aprovechar la situación para acabar con el sistema de latifundio pastoril: el remedio era ir a la bancarrota de la ganadería latifundista mediante la ejecución de las hipotecas, es decir, la solución consistía en permitir el resquebrajamiento de la estructura agraria. De ese modo la nación dejaría de ser un vasto potrero en el que no era posible el progreso económico, y se abriría lugar a otras formas de producción con un mejor aprovechamiento del suelo.¹²⁴⁴

A tres años de la puesta en práctica del plan de aplicación del producido del revalúo, desde la visión ruralista se consideraba que la «obra primordial» había quedado opacada tras los «paliativos», porque

los cincuenta millones emitidos no hicieron cultivar una hectárea más, ni recoger una espiga ni un vellón más, ni criar una vaca más, ni incorporar al trabajo del país un hombre ni un peso más de lo que anteriormente había.¹²⁴⁵

Aún sin poder responder a esa crítica, la visión de los resultados que se tenía desde el gobierno era bien distinta, pues en 1937 se afirmaba:

¿cómo habríamos podido en aquella época, sin recurrir a impuestos brutales, resolver los problemas que nos agobiaban? Pero,

tomo 394, 12/08/1935, p. 88. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 115, p. 101 respectivamente.

1242 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 104.

1243 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 107.

1244 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 104, 105.

1245 Julio Martínez Lamas, *¿A dónde vamos?*, ob. cit., p. 112.

precisamente, ese fue el mérito de la revaluación. Los veinte millones de pesos de obras públicas que con ella se financiaron, han incrementado la riqueza colectiva y suministrado trabajo. Los nueve millones de pesos que se dieron al Banco Hipotecarios salvaron el destino de la propiedad territorial. Las pensiones a la vejez se han seguido pagando; la Caja de Pensiones Civiles demoró tres años en plantearle al Parlamento su problema financiero. Hasta el arte y la cultura fueron favorecidos en este plan que abarcó todos los intereses, desde los materiales hasta los espirituales.¹²⁴⁶

VIII.2. El Departamento de Emisión del Banco de la República: una solución técnica para el gobierno de la moneda

La creación del Departamento de Emisión del Banco de la República, «con autonomía propia y absoluta independencia de los demás servicios del Banco»,¹²⁴⁷ fue indudablemente el aspecto más significativo de la ley de 1935 en lo que concierne al régimen monetario. Este fue un aspecto ampliamente consensuado y que no dio lugar a objeciones de fondo, sino que por el contrario, vino a solucionar inconvenientes detectados en el funcionamiento del Banco de tiempo atrás.

La clave de la reforma propuesta radicaba en dar autonomía al Departamento de Emisión, con lo cual se introducía una novedad sobre la estructura que poseía el Banco desde su fundación. Dicha reforma se conceptuaba como una solución técnica que acababa con la confusión existente entre las tres funciones bancarias: moneda, crédito, y cambios. De la primera se ocuparía el Departamento de Emisión, de la segunda el Departamento Bancario, y de la tercera el Fondo de Divisas que la misma ley creaba. Pero el carácter técnico de la solución no sólo derivaba de la separación de las funciones bancarias; sino que también radicaba en el hecho de atribuir autonomía a los directores de la política emisora del Banco, con lo cual, supuestamente, se reforzaba su condición de técnicos desligados del quehacer político.

El fin último de la reforma era lograr el «saneamiento monetario»,¹²⁴⁸ es decir, lograr que las exigencias del crédito no fueran nocivas a la salud o valor de la moneda. Desde tiempo atrás se tenía claro que el equilibrio entre ambos requerimientos enfrentaba al Banco República a una contradicción de funciones, y ya en 1932 el Directorio del Banco lo explicaba claramente:

La Ley, la índole de su estructura y el imperio de las circunstancias han impuesto al Banco el gobierno del crédito y el gobierno de la

1246 «La política monetaria y el resurgimiento de la economía nacional...», texto del discurso pronunciado en el Parlamento por el señor Ministro de Hacienda, doctor César Charlone, sobre estabilización de la moneda, en: Boletín de Hacienda, 1937.

1247 RNL, ley n.º 9496, artículo 1º, 14/08/1935.

1248 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 20.

moneda, funciones que debe ejercer simultáneamente y que en determinadas circunstancias son difíciles de conciliar y armonizar.¹²⁴⁹

La política crediticia debía llenar una función «eminente económica y social» consistente en atender «las necesidades de la producción, de la industria y del comercio», en «acompañar la evolución de las fuerzas del país» e «impulsar los movimientos de su progreso». Sin embargo, la extensión del crédito y el lanzamiento de recursos fiduciarios para servirlo, podían «estar en oposición con la necesidad de limitar, por medio de la deflación monetaria, los medios de pago a fin de defender la divisa.»¹²⁵⁰ Hasta la crisis de los años treinta, el automatismo propio del funcionamiento del patrón oro, de acuerdo al cual tanto la emisión como el crédito se expandían o contraían en correspondencia con el aumento o la disminución de las reservas de oro, no había presentado mayores dificultades.

Así había operado en el país y al respecto explicaba el Ministro de Hacienda César Charlone:

Mientras no se presentaron fenómenos capaces de poner a prueba la resistencia de los resortes del Banco, la dirección del mismo, sin necesidad de crear disciplinas técnicas, pudo armonizar, en forma puramente empírica, el funcionamiento del Departamento de Emisión y del Departamento de Crédito. Pero cuando el país se vio apremiado por graves problemas relacionados con el intercambio, que tuvieron su reflejo sobre las reservas de oro del Banco y afectaron la moneda, pudo advertirse el inconveniente que ofrece un Banco emisor único que se ve obligado a mantener el juego del crédito aún a costa de la integridad de la moneda cuya dirección tiene a su cargo.¹²⁵¹

Pero con la crisis las cosas habían cambiado, y continuaba explicando Charlone, que para regular la cotización de la moneda, el Banco República se había visto impelido a adoptar una política de deflación; pero por otra parte, las exigencias perentorias de crédito de los distintos sectores de la actividad nacional le obligaron a hacer uso de las disponibilidades fiduciarias por no poder resistir las presiones públicas. Por consiguiente, y como la deflación se adoptó sin la extensión requerida, se derivó la inflación del crédito, que traducida en inflación fiduciaria, acababa atentando contra el valor de la moneda.¹²⁵²

La situación había obligado a buscar una «fórmula de conciliación» entre «el gobierno del crédito» y «el gobierno de la moneda» y de esa necesidad nacía la reforma del Banco propuesta. Según Charlone, con ella se daba solución a una dificultad funcional del Banco de larga data, y al respecto afirmaba:

concilia las funciones en conflicto mediante la independencia y autonomía de la actividad emisora, la cual queda sujeta a normas técnicas

1249 BROU, *Memoria y Balance General*, 1932, p. 12.

1250 BROU, *Memoria y Balance General*, 1932, p. 12.

1251 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

1252 En algún punto estas consideraciones eran contradictorias con aquellas otras hechas por el propio Charlone, según las cuales la moneda no había perdido poder de compra interno.

y al automatismo requerido para el manejo y el gobierno de la moneda y sustraída, así al estímulo subjetivo a que dan lugar las necesidades del crédito.¹²⁵³

Desde entonces el Departamento de Emisión se regiría por normas propias, y supuestamente, el Directorio del Banco no podría demandarle recursos fiduciarios para satisfacer las necesidades del crédito como había hecho hasta entonces. En contrapartida, los recursos del Departamento Bancario servirían para «seguir desarrollando su acción benéfica» en la dirección y orientación del crédito.¹²⁵⁴

Interesa resaltar que esta solución consagrada en 1935 para la estructura legal del Banco, que a su vez retomaba inquietudes del Directorio de 1932, ya había sido planteada por Octavio Morató, el Gerente General del República, al promediar el año 1931. Los considerandos de su proyecto eran muy similares a los enunciados en 1935, aunque en aquella ocasión Morató proponía que la independencia del Departamento de Emisión de los demás servicios del Banco se arbitrara como una medida de emergencia mientras durara la in conversión, y en tanto, debería prepararse la creación de un Banco Central propiamente dicho.¹²⁵⁵

En 1935, durante la discusión del proyecto de ley se manejó la posibilidad de crear propiamente un Banco Central, pero se optó por esta solución «intermedia» en la que las funciones bancocentralistas permanecieron dentro del Banco República, y de acuerdo a las cuales le correspondería la emisión de billetes, la organización del mercado monetario y la fiscalización de la banca privada. La posición del Directorio del Banco no se explicita en sus actas, pero evidentemente la propuesta concitaba su acuerdo porque las bases sobre la segregación del Departamento de Emisión fueron establecidas por dicho cuerpo.¹²⁵⁶

Al explicar las razones que aconsejaban la adopción de tal estructura, se refirió al factor histórico y a la importancia de arbitrar soluciones adaptadas a la experiencia nacional. En ese sentido el Ministro Charlone sostuvo que se corregía un defecto en la organización del Banco,

[sin limitar] en forma alguna la jerarquía e importancia de una institución que la confianza y el consenso públicos han consagrado definitivamente y que constituye para la comunidad algo así como la

1253 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, dscs, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

1254 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, dscs, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

1255 En 1932 y 1934 volvió a aconsejar la adopción de estas medidas. Octavio Morató, «Régimen de emergencia para el gobierno de la moneda: Independencia del Departamento de Emisión-Proyecto de ley de la Gerencia General», 18/08/1931, «Régimen de emergencia para el gobierno de la moneda: Independencia del Departamento de Emisión», 12/12/1932, «Apuntes para un plan de estabilización monetaria y de reconstrucción económica y financiera», 11/01/1934, en: Octavio Morató, *Al servicio...*, ob. cit., pp. 330-334, 391-399, 470.

1256 BROU, AD n.º 8166, 20/05/1935, tomo 46, f. 498.

representación objetiva de la potencialidad financiera y del progreso del país.¹²⁵⁷

Los representantes, por su parte, también sostuvieron que:

se conserva la estructura externa del Banco, no se lesionan ni su jerarquía ni la fuerza psicológica de sus billetes; sólo se racionaliza y se hace más ágil una función que debe mantenerse estrecha, automáticamente vinculada a fenómenos de índole compleja.¹²⁵⁸

El prestigio ganado por la Institución era entonces otro de los elementos tenidos en cuenta ante las dificultades de la hora. Pero no sólo era «la solución más científica» para el país, sino que también era

susceptible de llevarse a la práctica de inmediato, sin conmovir el instituto que es objeto de ella [...] y sin crear nuevos y costosos organismos y realizar experiencias cuyo feliz resultado no puede asegurarse.¹²⁵⁹

En cuanto a la defensa de la nueva estructura, similar a la del Banco de Inglaterra,¹²⁶⁰ y el rechazo a la creación de un Banco Central, también se recurrió a la palabra experta de «prestigiosas autoridades en materia bancaria, como el profesor Kemmerer» quien había reconocido que el República, «es por la naturaleza de su estructura un Banco Central».¹²⁶¹ Este fue el argumento usado por la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores para desestimar la propuesta del nacionalista Manuel Monteverde —experto invitado a dicha Comisión para estudiar el proyecto de ley— de crear un Instituto Emisor.

Manuel Monteverde, por su parte, reconocía que «lo hecho representa un progreso en cuanto a la organización bancaria»,¹²⁶² pero por otro lado entendía que la solución arbitrada «peca de anodina y que ni siquiera llena las funciones que caracterizan a los departamentos del Banco de Inglaterra».¹²⁶³ Entendía que

1257 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

1258 Informe de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 74.

1259 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 17. Este mismo argumento ya había sido manejado en los tempranos años treinta, cuando en momentos de graves apremios fiscales, el tema del conflicto entre las múltiples funciones del Banco ya había comenzado a plantear la necesidad de buscar soluciones. BROU, *Memoria y Balance General*, 1932, p. 13.

1260 Entre los antecedentes de la reforma de 1935 se señaló la Carta del Banco de Inglaterra de 1844, que dividió a dicha institución en dos departamentos independientes: el Banking Department encargado de las operaciones bancarias, y el Issue Department encargado de la emisión de billetes. José Pérez Mackin, Lorenzo Zanesi, *La ley de revalúo y nuestra moneda*, Monografía FCEA, n.º 263, 1940, p. 12.

1261 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 21.

1262 Manuel Monteverde, «La estabilización de la moneda», «El Debate», 25/09/1935, en: Manuel Monteverde, *Proyecto sobre reforma bancaria*, Montevideo, Monteverde y Cía, 1936, p. 108.

1263 En relación al Banco de Inglaterra señalaba que su Departamento Comercial casi no operaba con el público, sino principalmente con banqueros y el Estado, y eso lo diferenciaba del

con dicha solución se mantenía la organización «anacrónica e ineficaz para la defensa de la moneda»,¹²⁶⁴ cuando en realidad debía encauzarse al país en la misma vía que habían avanzado muchos países americanos al reformar su régimen bancario —Argentina, Chile, Perú, Colombia—,¹²⁶⁵ es decir, en la forma moderna de crear un Banco Central o al menos un Instituto Emisor.¹²⁶⁶

En ese sentido, y si bien aceptaba que el Banco República era un Banco Central como cualquier banco que tuviera el privilegio de la emisión, agregaba que era un Banco Central que realizaba funciones comerciales —algo que el propio Kemmerer había señalado.¹²⁶⁷ De acuerdo a su criterio, ahí era justamente donde radicaba el problema, y para fundamentarlo también recurría a la autoridad de Kemmerer, y a la de Sir Otto Niemeyer. Sostenía que era necesario crear una institución emisora totalmente nueva porque la función emisora y la función comercial resultaban incompatibles, pues mientras un banco comercial debe obtener utilidades, un instituto emisor no debe ser administrado en atención al lucro, porque su obligación era la de mantener la estabilidad monetaria, y porque sobre él descansa la fe pública.¹²⁶⁸ Por esas mismas razones, entonces, un banco central no debía aceptar riesgos comerciales ni realizar operaciones a largo plazo;¹²⁶⁹ algo que hacía el Banco República y que se agravaba desde el momento que era además un instituto habilitador.

Además, contrarrestó los argumentos presentados para defender la solución encontrada. Para él no se rebajaría la jerarquía del Banco de la República, que debía medirse por «su solvencia, por su capacidad de colocaciones, y por el rol económico que desempeña en el país», pues estas tres condiciones no serían debilitadas por quitarle la función emisora.¹²⁷⁰ Asimismo sostenía que los gastos

Banco República. Manuel Monteverde, «El Banco de la República y el Banco Central», «La Mañana», 26/02/1936, y «Las ventajas del Instituto Emisor Autónomo», «La Mañana», 22/03/1936, en: *Ibíd.*, pp. 184, 207.

1264 Manuel Monteverde, «Conferencia sobre revaluación del oro...», *ob. cit.*, s/n.

1265 Manuel Monteverde, «Sobre el proyecto de revaluación de oro», «La Mañana», 08/07/1935, en: Manuel Monteverde, *Proyecto sobre reforma...*, *ob. cit.*, p. 90. Desde la historiografía, sin embargo, se ha señalado que precisamente algunas de estas experiencias no estimularon a otros países a adoptar este tipo de instituciones. Raúl Jacob, *Mosaico*, Montevideo, Arpoador, 2005, p. 138.

1266 De hecho, con posterioridad a la aprobación de la ley de Revalúo, elaboró un proyecto de ley relativo a la creación de tal Instituto, que dio a conocer a través de una de sus obras: Manuel Monteverde, *Proyecto sobre reforma...*, *ob. cit.*

1267 Manuel Monteverde, «Conferencia sobre revaluación del oro...», *ob. cit.*, s/n.

1268 *Ibíd.*, s/n.

1269 Recogía tales consideraciones de las opiniones vertidas por el reputado funcionario del Banco de Inglaterra y asesor en la creación del Banco Central argentino, Sir Otto Niemeyer sobre el Banco de la Nación Argentina y el Banco de Brasil. Al respecto señalaba además que Niemeyer jamás hubiera aceptado la solución uruguaya. Manuel Monteverde, «La estabilización...», y «Las ventajas del Instituto...», en: Manuel Monteverde, *Proyecto sobre reforma...* *ob. cit.*, pp. 109, 208.

1270 Manuel Monteverde, «La función emisora y la jerarquía del Banco de la República», «La Mañana», 06/03/1936, en: *Ibíd.*, p. 193.

para crear un instituto emisor serían insignificantes si continuaba funcionando en el edificio del República, usando su tesoro y empleando los mismos funcionarios que en ese momento actuaban en esa sección del Banco.¹²⁷¹

De acuerdo a la ley aprobada, el gobierno del Departamento de Emisión estaría en manos de un Consejo Honorario integrado por el Presidente y los Directores del Banco de la República, un delegado de los Bancos nacionales privados y otro de los Bancos extranjeros afiliados a la Cámara Compensadora, y dos representantes designados por la industria y el comercio y por la producción rural.¹²⁷² Entre fines de agosto y setiembre se eligieron los representantes de las gremiales empresariales, se nombró el personal del Banco que habría de integrar el Departamento de Emisión y, con la presencia del Ministro de Hacienda, el 18 de setiembre de 1935 se dio por instalado el Consejo Honorario del Departamento de Emisión.¹²⁷³

La integración del Consejo Honorario con delegados de las *fuerzas vivas* fue una modificación que se introdujo al proyecto de ley en la Cámara de Senadores a instancias de representantes del gremialismo rural,¹²⁷⁴ pues la propuesta inicial del proyecto de ley establecía un Consejo Consultivo al que el Directorio del República solicitaría opinión.¹²⁷⁵

Sin embargo, y a pesar de tal modificación, este aspecto de la ley recibió varias críticas, pues se consideraba que desde el momento que el Directorio del Banco tendría mayoría en el gobierno del Departamento de Emisión, la autonomía del organismo sería «puramente formal».¹²⁷⁶ La autonomía también fue calificada de «ficticia», y como prueba de su «falsedad» Carlos Quijano —ex diputado del nacionalismo independiente— señalaba el hecho de que el Banco República tendría la potestad de formular el presupuesto de gastos y sueldos del

1271 Manuel Monteverde, «Conferencia sobre revaluación del oro...», ob. cit., s/n.

1272 El artículo 4° de la ley disponía que estos delegados serían elegidos por el Poder Ejecutivo de entre ternas formuladas por las asociaciones profesionales representativas de dichos sectores: la Cámara Nacional de Comercio y la Cámara de Industrias en acuerdo proponían una de las ternas, y la Federación Rural y la Asociación Rural en acuerdo proponían la otra.

1273 Por los bancos privados nacionales se designó al Gerente del Banco Comercial don Mario Morató, y por los bancos extranjeros al Gerente del Banco de Londres y América del Sud, D. William A. Dallas; Francisco E. Graffigna fue designado delegado de la Industria y el Comercio; y José María Elorza de la Asociación y Federación Rural. BROU, AD n.º 8233, 22/08/1935, tomo 47, f. 608, AD n.º 8251, 17/09/1935, tomo 47, f. 916, AD n.º 8254, 18/09/1935, tomo 47, f. 934, AD n.º 8254, 20/09/1935, tomo 47, f. 969, AD n.º 8254, 30/09/1935, tomo 47, f. 1012.

1274 DSCS, 29/07/1935, tomo 161, p. 22.

1275 En la fuente no se explicita cómo se constituiría dicho Consejo, pero sí puede leerse que el Directorio suprimió la potestad de dicho Consejo para formular el presupuesto del Departamento de Emisión y la dejó bajo su órbita. BROU, AD n.º 8166, 20/05/1935, tomo 46, f. 500.

1276 Fundamentos de la discordia del Representante riverista Carlos Manini Ríos con el informe de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 75.

Departamento de Emisión.¹²⁷⁷ Este nuevo órgano, además de quedar vinculado al Banco por la dirección y por funcionar en sus instalaciones y con su personal, lo quedaba patrimonialmente pues el oro del que dispondría pertenecía al República.¹²⁷⁸

Los reparos respecto a la constitución del gobierno del Departamento de Emisión se fundaban en dos razones principales. Por un lado, porque la separación de funciones dentro del Banco resultaba imperfecta ya que nada aseguraba que los criterios comerciales del Banco no influyeran en los destinos de la moneda.¹²⁷⁹ Esto era así desde el momento que se confería «al propio Directorio del Banco Comercial, es decir al que gobierna el crédito y la emisión, el contralor total y la superintendencia del Departamento de Emisión».¹²⁸⁰ Por otro lado se subrayaba que el Banco tendría «en sus manos la fiscalización de la banca privada [...] lo que significa el contralor de ésta por quien es al fin y al cabo su más poderoso competidor.»¹²⁸¹

En ese sentido hubo propuestas más radicales de sacar la absoluta primacía al Directorio del República en el Consejo Honorario, y que fueran dos miembros del Banco en un total de cinco integrantes en vez de ser cinco miembros en nueve. En ese caso, y para conservar la mayoría del gobierno dentro del órgano, se proponía que otro de los miembros fuera un delegado del Ejecutivo. De ese modo se creía equilibrar los intereses en juego y se ganaría en la agilidad de la gestión.¹²⁸²

El Ministro Charlone, por su parte, al defender la solución alcanzada era cuidadoso en explicar sus alcances, pues si por un lado reconocía que los representantes de las *fuerzas vivas* tendrían una función de contralor en el Departamento de Emisión, por otro señalaba que de otro modo, y de subordinarse «al conjunto de intereses corporativos, nos vamos a encontrar mañana con que los intereses privados son los que gobiernan la moneda nacional».¹²⁸³

Con posterioridad, y más precisamente hacia fines de los años sesenta al fundarse el Banco Central del Uruguay, Carlos Quijano afirmaba que el Departamento de Emisión no había sido más que un apéndice del República, y explicaba que su

1277 Carlos Quijano citado en: Juan de Dios Fretes, Abelardo Garcete, *La ley de revaluó...*, ob. cit. p. 11.

1278 Manuel Monteverde, «Conferencia sobre revaluación del oro...», ob. cit., s/n, y Manuel Monteverde, «El Instituto Emisor Autónomo», en: «La Mañana», 17/03/1936, tomado de: Manuel Monteverde, *Proyecto sobre reforma...*, ob. cit., p. 203.

1279 Miguel Angel Corleto, *Ley de Revaluó...*, ob. cit., p. 6.

1280 Palabras del diputado riverista Horacio Abadie Santos. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 125.

1281 Fundamentos de la discordia del Representante riverista Carlos Manini Ríos..., DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 75.

1282 Los dos miembros restantes representarían a los bancos nacionales y extranjeros, y a la industria, el comercio y la producción rural. DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 75. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 125.

1283 Incluso se atrevía a afirmar que dicho Consejo hasta resultaría innecesario en virtud del automatismo del mecanismo emisor que se establecía contra ingreso de oro. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, pp. 125, 126.

creación fue una solución híbrida nacida del espíritu de cuerpo del Banco, que lo hizo defender su integridad y negarse a que se escindieran sus funciones.¹²⁸⁴ De todos modos, y a pesar de las imperfecciones subrayadas, debe señalarse que con la integración del Departamento de Emisión, la banca privada, así como los sectores comerciales y productivos, tuvieron la posibilidad de participar en el trazado de la política monetaria del país. La banca privada, uno de los sectores más afectados por la crisis, principalmente en virtud del contralor del Banco República sobre el mercado cambiario, era reconocida como sector, «dándosele el derecho de participar en el control de la moneda y el trazado de la política bancaria nacional de la que serían actores, fiscales y miembros del jurado.»¹²⁸⁵

Las funciones que tendría a cargo el Departamento de Emisión y su Consejo Honorario eran las siguientes: custodia y administración del encaje metálico que pasaba a su propiedad;¹²⁸⁶ emisión de billetes mayores y menores de curso legal y garantidos por el Estado; acuñación de moneda; estudio del régimen monetario y la supervigilancia y fiscalización del régimen de banca privada.

En el momento de discutirse y sancionarse la ley algunas de estas funciones no fueron objeto de mayor atención y pasaron casi que desapercibidas. Tal fue el caso de la fiscalización de la banca privada, que en aquella ocasión no pasó de ser un enunciado y debió esperar hasta la sanción de la ley de bancos, en enero de 1938, para contar con un cuerpo de disposiciones que reglamentaran su accionar.

Lo central de la discusión, y así era de esperar por su significado, estuvo en los cambios operados sobre el régimen emisor, los nuevos puntales contra los cuales se podrían emitir billetes, y en sus posibles efectos sobre la economía. De hecho, los cambios operados sobre el régimen emisor vigente fueron múltiples y significativos en relación a las últimas disposiciones legislativas sobre la materia.

En diciembre de 1929 se había dejado como único puntal de la emisión mayor de billetes al oro, con la obligación de mantener en todo momento un encaje del 40% en relación a los depósitos a la vista y la emisión en circulación, eliminando las limitaciones anteriores vinculadas con un múltiplo del capital del Banco.¹²⁸⁷ En tanto, en enero de 1932, se autorizó por ley a movilizar hasta veinte millones de pesos oro para adquirir títulos de deuda externa y a computarlos como parte integrante del encaje del Banco, y por tanto como respaldo del

1284 Carlos Quijano, *La economía uruguaya...*, ob. cit., pp. 368-369.

1285 Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938: Depresión ganadera y desarrollo fabril*, Montevideo, FCU, 1981, p. 103.

1286 El traspaso del encaje metálico al Tesoro del Departamento de Emisión se concretó en abril de 1936, y supuso un importante trabajo de distribución de llaves y combinaciones de las celdas de los tesoros, así como la movilización, reembolso, encajonamiento y distribución de las existencias de oro y plata; al punto que se propuso dar una retribución extraordinaria al personal que realizó tales tareas. BROU, AD n.º 8392, 14/04/1936, tomo 50, f. 74, y AD n.º 8406, 05/05/1936, tomo 50, f. 295.

1287 Dicha ley fue iniciativa de Gabriel Terra, por entonces Consejero Nacional. En relación a la emisión menor establecía un límite rígido de \$ 20 000 000 que la ley de 1935 mantuvo según lo dispuesto en el artículo 12.º.

billete. La ley de Reajuste de 1934 reiteró igual potestad para las obligaciones amortizables de la Caja Autónoma de Amortización.¹²⁸⁸

Uno de los cambios introducidos en 1935 consistió precisamente en prohibir que los títulos de deuda fueran computados como oro y por tanto como respaldo del billete. De ese modo, se explicaba en el Senado, se acababa con el «gold exchange standard», conceptuado como:

[un] sistema universalmente admitido [...] hasta que en 1931 la libra abandonó el patrón oro y se depreció, viéndose entonces los graves peligros que reporta el basar la moneda metálica en divisas que pueden llegar a desvalorizarse con relación al patrón metálico o clásico.¹²⁸⁹

En el caso de Uruguay, además, se acababa con una de las formas más «degeneradas» de dicho sistema, pues era una

verdadera aberración contra la que ya es tiempo de reaccionar, el que se computen por oro o como oro nuestros títulos de Deuda Externa, con amortizaciones suspendidas y [que] dejan de tener una cotización internacional.¹²⁹⁰

En 1935 lo que se buscaba era una reforma de la «estructura íntima» del régimen emisor. En ese sentido Charlone reconocía que el sistema instaurado en 1929, que dejó únicamente al oro como puntal de emisión, «con constituir un progreso en el orden técnico y haber dado mayor elasticidad para el gobierno de la emisión en sus relaciones con las exigencias de recursos fiduciarios del mercado de créditos, no resolvió el problema sino a medias.»¹²⁹¹ Y fue entonces en esa búsqueda de soluciones que se introdujeron nuevos puntales de emisión desvinculados del oro.

De acuerdo a la ley de 1935, se autorizaba al Departamento de Emisión a emitir billetes y entregarlos al Banco de la República por los siguientes conceptos: contra el oro revaluado que respaldaría la emisión mayor; contra la reserva de plata que respaldaría la emisión menor; y contra el equivalente al capital del Banco República, en forma independiente de cualquier relación con el oro, en billetes de emisión mayor y menor a elección del Banco y con la garantía de su activo líquido.

En paralelo, el artículo 17.^o de la misma ley autorizaba el aumento del capital del Banco República hasta los \$ 35 000 000, cuando en ese momento

1288 Tales disposiciones fueron abordadas respectivamente en el capítulo VI, apartado 3.2. Emplear el oro para comprar deuda externa e integrarla al encaje: un cambio de concepto; y en capítulo VII, apartado 3. La ley de Reajuste Económico y Financiero y la nueva institucionalidad.

1289 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 21.

1290 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 21.

1291 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

el capital integrado alcanzaba a \$ 27 821 685.¹²⁹² Los recursos destinados al aumento del capital se tomarían de la liquidación de los títulos de deuda externa adquiridos como resultado de la ley de 1932 antes aludida.¹²⁹³ Dicho artículo fue propuesto por el Directorio del Banco de la República bajo la consideración de que no podía «tener aplicación más útil y favorable a los intereses de la economía nacional que [...] incorporarla al Capital del Banco a fin de dar a éste mayores recursos.»¹²⁹⁴ Además, para aumentar el capital, también se le entregarían al Banco los títulos de deuda externa bloqueados en el país y para los que esta misma ley planeaba una conversión en deuda interna.¹²⁹⁵ El capital autorizado por este medio fue totalmente integrado en mayo de 1936.¹²⁹⁶

Por otro de sus artículos, la ley de 1935 establecía que el Departamento de Emisión también podría entregar billetes hasta la cantidad de \$ 10.000.000 para ser utilizados en el redescuento de documentos bancarios a un plazo máximo de 180 días, aunque con absoluta exclusión de las obligaciones del Estado y sus dependencias.

La cuestión que pautó la discusión en torno a las modificaciones del régimen emisor refería al aumento del poder emisor del Banco. La discusión que aquí se recoge versa sobre la faz técnica del asunto, pero en definitiva el trasfondo de la misma tenía un carácter eminentemente político y social, pues se abrigaba el temor de que los cambios en el régimen emisor provocaran exceso de medios de pago y suba de precios. Si la emisión fiduciaria sobrepasaba las necesidades del comercio y la industria, su superabundancia causaba la depreciación de la moneda y por ende la suba de precios.¹²⁹⁷ La carestía de la vida, por su parte, equivalía a un impuesto sobre las clases pobres.¹²⁹⁸

El propio Charlone reconocía que inflación «es la palabra fatídica».¹²⁹⁹ De ahí entonces que esa fuera una de las críticas más serias que los defensores de la ley tuvieron que desestimar. En términos generales sostuvieron que no

1292 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

1293 Para entonces los títulos de deuda externa adquiridos por el Banco figuraban escriturados a \$ 6 093 425, pero como la ley de Revalúo modificaba el régimen de emisión y prohibía computarlos como parte integrante del encaje, les quitaba a tales títulos su función y permitía que fueran liquidados. Se calculaba que una vez liquidados producirían un beneficio de tres millones de pesos que serían los que pasarían a engrosar el capital del Banco. Además, la misma ley de 1932 había dispuesto que se formara un Fondo de Rescate de Oro para restituir al encaje, el oro utilizado en la compra de títulos de deuda externa, y dicho Fondo en 1935 alcanzaba a \$2:409.840, que también pasarían a engrosar el capital del Banco. BROU, AD n.º 8189, 21/06/1935, tomo 46, f. 833-835.

1294 BROU, AD n.º 8203, 11/06/1935, tomo 46, ff. 134, 135, AD n.º 8189, 21/06/1935, tomo 46, f. 835.

1295 La operación se explicita en este capítulo, en el apartado 3. El Fondo de Divisas y la regulación del mercado cambiario.

1296 BROU, *Memoria y Balance General*, 1936, p. 15.

1297 Pedro Cosío, *Las defensas económicas...*, ob. cit., p. 149.

1298 Ricardo Cosío, «La carestía de la vida», en: *Moneda...*, ob. cit., p. 107.

1299 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 120.

aumentaría el costo de vida porque el circulante habría de mantenerse en los límites actuales, pero además explicaron que todo aumento de circulante que se produjese en el futuro, habría de corresponderse con un aumento de la riqueza y las transacciones, en tanto aseguraban que se ampliaba la cobertura oro del billete. Desde las filas contrarias se abrigaban temores respecto a que las modificaciones del sistema emisor provocaran inflación de los medios de pago y carestía de la vida. Estos dos argumentos, y la refutación de que fueron objeto, serán tratados por partes.

En cuanto a la cantidad de billetes que circularían en la plaza, y pese al sinfín de modificaciones del régimen emisor, el Ministro Charlone no dudaba en afirmar y se esforzaba en demostrar, que todo quedaba igual. El Ministro comparaba entonces el poder emisor del Banco por el viejo sistema, con el que se consagraba a partir de la introducción de los nuevos puntales de emisión, para concluir que «el poder emisor del Banco de la República va a quedar en las cifras actuales».¹³⁰⁰

Los opositores al proyecto, sin embargo, no tuvieron mayores dificultades en demostrar que con el nuevo régimen «potencial y prácticamente» el poder emisor había aumentado.¹³⁰¹ Algunos de sus argumentos eran constataciones obvias, como que podrían emitirse billetes contra el encaje plata, algo que hasta entonces estaba vedado; y otros argumentos se derivaban de la de lógica pura, pues al revaluarse el encaje, y aún sin modificarse la par legal, podrían emitirse más de dos pesos papel por cada peso oro; es decir, las sumas que constituían las utilidades mismas del revalúo.

En ese sentido Acevedo Álvarez sostenía «lo que se llama revalúo, no es propiamente tal cosa, sino un poder de emisión nuevo y más alto que se ha dado al metal traspasado al Departamento de Emisión.»¹³⁰² En tanto, Frugoni también afirmaba que al aplicarse los 48 millones de pesos de las utilidades del revalúo se forzaría «el emisionismo del Banco», y explicaba que además se agregaba:

[un dilema consistente en que] el Banco acreciente la emisión para satisfacer estos requerimientos del Estado [...], o exige que el Banco de la República le reste a la economía privada los millones que le va a dar a la economía oficial [...], a costa de restarle a la economía privada muchos elementos que le son indispensables.¹³⁰³

La oposición señaló también, y en este caso el ex diputado Carlos Quijano desde la prensa, que «en el nuevo régimen, habrá ya en cambio emisión sin garantía metálica, la que se hace por el equivalente del capital realizado.»¹³⁰⁴

1300 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 120.

1301 Carlos Quijano citado en José Pérez Mackin, Lorenzo Zanesi, *La ley de revalúo...*, ob. cit. p. 12.

1302 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., p. 45.

1303 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 104.

1304 Carlos Quijano citado en Juan de Dios Fretes, Abelardo Garcete, *La ley de revalúo...*, ob. cit., p. 12.

Terciaron en esta discusión sobre el nuevo poder emisor algunas demostraciones numéricas. La demostración que le permitía al gobierno afirmar que el nuevo poder emisor del Banco se mantenía en cifras similares era la siguiente. De acuerdo al régimen vigente el Banco podía emitir hasta 20 millones de pesos en billetes menores y aproximadamente 93 millones de pesos en billetes mayores que se calculaban del siguiente modo: dado que el Banco poseía un encaje de 49 millones en oro y títulos de deuda, para mantener la relación obligatoria del 40% entre el encaje y los depósitos a la vista y la emisión mayor en circulación, podía emitir hasta dos veces y media esa cantidad, es decir unos 123 millones de pesos, a los que debían restarse unos 33 millones de pesos por concepto de depósitos. En total, por el régimen vigente podían emitirse unos 110 millones de pesos.¹³⁰⁵

De acuerdo al nuevo régimen, como dejaban de computarse en el encaje los títulos de deuda, aquel ascendía a 37 millones de pesos oro. Una vez revaluado oro se podrían emitir 2,1932 pesos papel por cada peso oro, totalizando unos 81 millones de pesos; y a eso debía agregarse la emisión de casi 9 millones de pesos contra la plata, y de 3,5 millones contra el capital realizado del Banco, es decir un total de 116 621 685 pesos. Como también debería mantenerse un encaje del 20% en billetes sobre los depósitos, en total podían emitirse aproximadamente 108 millones de pesos.¹³⁰⁶ A esa cifra habría de agregarse, siempre y cuando se presentaran, hasta 10 millones de pesos en redescuento de documentos de otros bancos.

Sin embargo, sin ser estrictamente tramposa, esta demostración omitía que la introducción de nuevos puntales de emisión efectivamente cambiaba la situación anterior y se aumentaba el poder emisor desde el momento que habría emisión sin garantía metálica, la realizada contra el capital del Banco.

En ese sentido vale referir los cálculos realizados por Carlos Quijano en la prensa de la época que establecían lo siguiente. Si se repudiaba el gold exchange standard y se dejaban de computar en el encaje los títulos de deuda externa y las obligaciones amortizables de la Caja Autónoma; y si únicamente se mantenía la capacidad emisora contra los 37 millones de encaje oro, de acuerdo al régimen que se modificaba sólo habrían podido emitirse hasta dos veces y media esa cantidad, es decir 92:500.000 de pesos en emisión mayor. Al sumarse los 20 millones de emisión menor y restarse los 33 millones de pesos de los depósitos a la vista, el total de emisión por el viejo régimen no habría logrado alcanzar los 80 millones de pesos.¹³⁰⁷ De ahí que Carlos Quijano calificara de «martingala» las

1305 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

1306 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 22.

1307 Recuérdese que de acuerdo al régimen emisor que se modificaba, la emisión mayor en circulación debía respetar la relación del 40% entre el encaje oro y los depósitos a la vista y la emisión mayor en circulación. Tales ideas de Quijano fueron extraídas del diario *Acción* por dos estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas. José Pérez Mackin, Lorenzo Zanasi, *La ley de revaluó...*, ob. cit., pp. 9-11.

afirmaciones del Ministro Charlone, «pues se mantiene nominalmente el mismo poder emisor pero rebajando la cobertura de oro.»¹³⁰⁸

Esa era una segunda constatación obvia derivada de esta nueva situación: con la misma cantidad de oro se respaldaban más billetes, y por tanto bajaba su cobertura en oro, algo que por la tradición conservadora del medio local podía ser fuertemente resistido. En ese sentido el Ministro Charlone sostuvo que el gobierno no habría consentido que disminuyera la garantía metálica de la moneda, y que por el contrario la cobertura del billete era más alta que antes; pero podía realizar esa afirmación si se aforaba el oro por su valor de revaluación.¹³⁰⁹ De todos modos, los defensores del proyecto pudieron afirmar que a pesar de las modificaciones del régimen emisor, y aún aforando el oro a su valor clásico, el respaldo del billete excedía al mínimo de la cobertura universal.¹³¹⁰

El segundo argumento fuerte usado desde el gobierno para defender la reforma del régimen emisor se vinculaba con la forma futura de crear nuevos recursos fiduciarios que superaran el límite establecido: su creación dependería del ingreso de metálico al país, puesto que para retirar billetes obligatoriamente debería entregarse oro en el Departamento de Emisión; resultando de ello que «la función [emisora] estará regulada mecánicamente por esta ley. Ese es el mérito del proyecto: que sujetamos los procedimientos de la emisión a un procedimiento fijo, propiamente mecánico.»¹³¹¹ En consecuencia Charlone sostenía en Cámaras, «a pesar de que el primer efecto del plan del mayor valor del oro es el de aumentar la garantía del circulante fiduciario, asalta todavía [...] el fantasma de la «inflación»», y se animaba a preguntar a los legisladores «¿por qué va a haber inflación? Si nadie puede dudar que el efecto de esta ley es precisamente establecer frenos automáticos contra el emisionismo.»¹³¹²

El sistema emisor ganaba en elasticidad porque si en épocas de bonanza el país constituía fuertes masas de oro, y necesitaba aumentar los medios de pago circulantes, bastaba con que convirtiera las divisas a oro y lo llevara al Departamento de Emisión para obtener billetes. Ese régimen automático, en palabras de su autor, presentaba otras dos ventajas:

asegurará la integridad del encaje de oro y plata y permitirá que la circulación fiduciaria se rija, no por los requerimientos de billetes que se hagan para satisfacer necesidades de crédito, sino por el acrecimiento de la masa de oro que respalda los billetes emitidos.¹³¹³

1308 Carlos Quijano citado en: Juan de Dios Fretes, Abelardo Garcete, *La ley de revaluación...*, ob. cit., p. 12.

1309 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 120.

1310 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 22.

1311 Según el Ministro el procedimiento sería tan automático, que quizás el Departamento de Emisión ni siquiera necesitaría Gerente. DSCS, tomo 161, 30/07/1935, p. 43.

1312 DSCR, 13 y 14/08/1935, tomo 394, p. 120.

1313 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

Entre los argumentos que esgrimió Charlone, señalaba que la ley preveía además otros mecanismos para mantenerse a resguardo de la inflación fiduciaria. Por un lado, y si se daba el caso de saldos favorables en el intercambio y de una afluencia excesiva de oro, el Banco podría «infertilizar el oro, llevando al Departamento de Emisión las cantidades que repunte estrictamente necesarias para seguir los movimientos de la plaza».¹³¹⁴ Por otro, y en función de que otro de los artículos de la ley establecía la obligación de mantener en el Banco un encaje en billetes igual al 20% del total de sus depósitos de cualquier especie, porque habría una cierta suma de billetes que no se liberarían al público. Esas eran «las dos hermosas conquistas de esta ley, a las que se agregan la prohibición de computar como oro las existencias en divisas extranjeras y los títulos de Deuda Externa.»¹³¹⁵

Finalmente, y en relación al redescuento de documentos bancarios que se constituían en un nuevo puntal de emisión de billetes hasta la cantidad de diez millones de pesos, se explicaba que era una emisión «puramente representativa» porque los billetes que salieran a la plaza por este concepto quedaban sujetos al mecanismo de retiro automático a medida que los valores redescontados fueran cancelados.¹³¹⁶ De todos modos, vale señalar que el uso de este mecanismo, así como había sucedido en la década de 1920, fue muy limitado y recién comenzó a cobrar importancia desde 1947.¹³¹⁷

Sin embargo, a tales argumentos se respondió que emitir por encima del límite establecido únicamente contra entrega de oro no era garantía suficiente, y que podía existir inflación de medios de pago aunque existiera mucho oro en el Banco República, pues la cantidad de billetes necesaria debería calcularse en relación a las necesidades del intercambio.¹³¹⁸ De hecho la moneda nacional había sufrido tremendas fluctuaciones a pesar de que había tenido de las coberturas de oro más altas del mundo.¹³¹⁹ El problema radicaba en que bajo la inconvertibilidad la pauta para saber si había exceso o escasez de billetes era la valorización o desvalorización de la moneda y no tanto las reservas de oro,¹³²⁰ que sí servían para determinar la cantidad de medios de pago pero bajo el funcionamiento automático del patrón oro.

1314 César Charlone, «Conferencia pronunciada... Bolsa de Comercio...», ob. cit., pp. 15, 25.

1315 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 20.

1316 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 16.

1317 José Damonte, Darío Saráchaga, *Evolución monetaria del Uruguay 1896-1955*, Monografía FCEA, 1971, p. 50.

1318 Intervención del diputado socialista Emilio Frugoni, DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 104.

1319 Manuel Monteverde, «La reforma bancaria. La función del oro y los problemas de la conversión», en: «La Mañana», 07/04/1936, en: Manuel Monteverde, *Proyecto sobre reforma bancaria...*, ob. cit., p. 224.

1320 Ricardo Cosío, «El Banco en el límite extremo de su emisión...», en: *Moneda...*, ob. cit. p. 55.

De alguna manera entonces, Charlone seguía argumentando bajo la lógica de funcionamiento del patrón oro, pues el mecanismo automático de determinar los medios de pago según las reservas de oro era propio de dicho sistema.

Sin embargo, y a pesar de pasarlo por alto al defender el nuevo régimen emisor, como autor no podía desconocer que la clave de la reforma radicaba precisamente en crear nuevos puntales de emisión desvinculados del oro que permitirían crear recursos fiduciarios. Con estas modificaciones entonces, el circulante de la plaza no estaría determinado únicamente por las reservas metálicas constituidas por el intercambio con el exterior, sino que se aceptaban puntales de emisión vinculados a las actividades internas, habilitando la posibilidad de llevar adelante una política monetaria más autónoma, tal como habría de hacerse en los años siguientes al aumentarse el capital del Banco y al comenzar a hacerse un mayor uso del redescuento bancario.

Evidentemente era ese un período bisagra pues si por un lado, como se sentenció entre los legisladores, «aun los que dicen no creer en el oro ni en sus funciones esenciales al crédito y a la economía, no se deciden a dejarlo escapar de sus fronteras»,¹³²¹ por otro se dieron varios pasos que alejaban al país de la posibilidad de retornar al patrón oro clásico y del «fetichismo del oro»: se había gastado buena parte del encaje oro con la ley de Reajuste de 1934, con el primer revalúo se aceptó un valor del peso menor al de la paridad clásica, en tanto se estructuró un nuevo sistema emisor, que al introducir nuevos puntales, dejó de ser eminentemente metálico

VIII.3. El Fondo de Divisas y la regulación del mercado cambiario

La creación del Fondo de Divisas, o «fondo de defensa de los cambios»,¹³²² dentro del Banco de la República fue el último aspecto sobre el que dispuso la ley del 14 de agosto de 1935, y resultó ser el tema menos atendido de su tramitación, en tanto no existieron reparos ni controversia en cuanto a la propuesta de creación y a las finalidades perseguidas. Indudablemente, y a la sombra de los peores momentos de la crisis, se había ido gestando el consenso sobre la necesidad de regular el valor del peso en el mercado cambiario, y a pesar del transcurso de los años el problema continuaba presente. Con esta iniciativa se pretendía darle al República un marco institucional más claro y recursos específicos para llevar adelante tales funciones, comenzando a organizar así «un conjunto de actividades insuficientemente reglamentadas por las leyes orgánicas del banco.»¹³²³ Y en ese sentido, a pesar de afectar la estructura institucional del Banco, debe decirse que su Directorio tampoco hizo mayor cuestión del tema.

1321 Palabras del diputado Abadie Santos. DSCR, tomo 394, 12/05/1935, p. 79.

1322 BROU, AD n.º 8167, 21/05/1935, tomo 46, f. 508.

1323 Informe de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 79.

Según el texto de la ley, los objetivos del Fondo de Divisas serían dos: «regular el valor internacional del peso» y «proveer las divisas necesarias para el rescate, amortización e intereses de las Obligaciones de 1.º y 2.º Series» de la Caja Autónoma emitidas en 1932 y 1934 respectivamente.¹³²⁴ El Fondo entonces, controlaría la disponibilidad de divisas, suministrándolas por adelantado cuando escasearan por carencia de exportaciones, y reponiéndolas en las épocas propicias cuando las letras abundaran por la zafra. Por consiguiente, la industria y el comercio tendrían asegurada la provisión regular de divisas,¹³²⁵ y se podría evitar la creación de nuevo cambio diferido, en tanto el Erario también podría afrontar las cargas de la deuda externa.¹³²⁶

Con el contralor sobre la disponibilidad de divisas y sus efectos sobre el valor de la moneda nacional, que ya había tenido un inicio de solución con la ley de Reajuste de 1934 que creó la Comisión Honoraria de Importación y Cambios, se procuraba mejorar gradualmente la cotización del peso «en la forma más adecuada a las conveniencias fundamentales de la economía nacional». Algo que por entonces suponía que los productores recibieran mejores precios por la exportación, y que el comercio importara con menor cantidad de moneda.¹³²⁷ En definitiva, con el correcto funcionamiento del Fondo de Divisas se mantendría «la salud» de la moneda en el mercado cambiario, y la «regularidad y estabilidad» requerida por la economía nacional.¹³²⁸

Asimismo, la iniciativa se inscribía en la lógica de separar las funciones del Banco, pues la regulación de la moneda quedaba en manos del Departamento de Emisión, el crédito bajo la órbita del departamento bancario, y el manejo de los cambios pasaba a depender del Fondo de Divisas. En ese sentido, se explicaba que lo fundamental era que se le daba al Banco los recursos necesarios para el ejercicio normal y eficiente de cada una de las funciones.¹³²⁹ El «formidable potencial» puesto al servicio de la moneda «para mantener y tutelar el valor interno y externo de nuestra moneda», se componía del siguiente modo: treinta y siete millones de pesos oro traspasados al Departamento de Emisión para respaldar la emisión fiduciaria; diez millones de pesos oro destinados por la ley de Reajuste a liquidar las deudas de la Caja Autónoma; y la masa de cambios que el Fondo de Divisas debía constituir, que habría de superar los seis millones de oro amonedado,¹³³⁰ si la fórmula propuesta resultaba.

1324 RNLD, ley n.º 9496, artículo 45º, 14/08/1935.

1325 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 22. El Ministro Charlone también hizo esas precisiones para llevar la calma a los grupos directamente interesados. Charlone, César; «Conferencia pronunciada... Bolsa de Comercio...», ob. cit., pp. 13, 15.

1326 Miguel Angel Corleto, *Ley de Revaluación...*, ob. cit., p. 16.

1327 DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 18.

1328 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 74, y César Charlone, «La gestión del Gobierno Nacional...» ob. cit., en: Boletín Hacienda, 1938, p. 420.

1329 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 22.

1330 César Charlone, «Conferencia pronunciada... Bolsa de Comercio...», ob. cit., pp. 13-15.

Tal reestructura del régimen monetario, que desvinculaba los recursos del Fondo de Divisas de los recursos destinados a la emisión monetaria,¹³³¹ haría posible la defensa de la moneda en los cambios sin obligar a contraer los recursos fiduciarios cuando fuera necesario. De ese modo se evitaban las «deflaciones bruscas que comprometen el porvenir de nuestras fuentes de trabajo y causan en el orden social dolores y miserias irreparables.»¹³³² De la situación contraria surgía otro beneficio del funcionamiento del Fondo de Divisas, pues en caso de que se generaran saldos acreedores en el intercambio exterior del país, el Fondo podría convertir en oro las divisas conseguidas, y llevándolo al Departamento de Emisión, se podría expandir la circulación si la situación de los negocios lo hacía necesario.¹³³³

Los recursos constitutivos del Fondo de Divisas se obtenían de tres maneras distintas. Por un lado se le otorgaría el saldo del oro afectado por la ley de Reajuste del 9 de noviembre de 1934, que había autorizado a movilizar diez millones de pesos oro para rescatar la 1ª serie de Obligaciones Amortizables de la Caja Autónoma, y de los que, a diciembre de 1935, sólo habían sido utilizados \$ 3 687 813 de pesos oro. Pero como el saldo no pasó a integrar el Fondo de Divisas en forma inmediata, siguió disminuyendo por nuevas extracciones, y en igual fecha de 1937 ya se habían utilizado \$ 8 118 611 de los diez millones destinados al rescate de las obligaciones de la Caja Autónoma,¹³³⁴ restando menos de dos millones para integrar el Fondo de Divisas.

También contaría con el cambio extranjero de propiedad del Banco, el que tenía en ese momento y el que adquiriera en lo sucesivo, no representando esta disposición modificación alguna en relación al anterior funcionamiento de la Institución, pues el cambio extranjero ya había sido usado como masa de manobra, aunque a partir de 1935 el mismo pertenecería al Fondo de Divisas.

Por último, el Fondo de Divisas recibiría en propiedad los títulos de cuatro Deudas Externas radicadas y bloqueadas en el país;¹³³⁵ y a su vez tales títulos pasarían a engrosar el capital del Banco.¹³³⁶ De ese modo, y en la medida que los títulos de Deuda Externa representaban divisas, el Banco podría intentar colocarlos en el mercado internacional para aumentar sus recursos en cambio extranjero. Una razón circunstancial reforzaba la conveniencia de la operación,

1331 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, dscs, tomo 161, 29/07/1935, p. 20.

1332 César Charlone, «La gestión del Gobierno Nacional...», ob. cit., en: Boletín Hacienda, 1938, p. 420.

1333 dscs, tomo 161, 29/07/1935, p. 20.

1334 Miguel Angel Corleto, *Ley de Revalúo...*, ob. cit., pp. 15, 46-47.

1335 Esas Deudas Externas eran las siguientes: la Deuda Consolidada del Uruguay 3½ % de 1891, el Empréstito de Conversión 5% oro de 1905, el Empréstito Títulos 5% oro de 1914 y el Empréstito de Obras Públicas 5% oro de 1909. RNLB, ley n.º 9496, artículo 47º, 14/08/1935.

1336 Así lo disponía el artículo 17, inciso a de la ley de Revalúo que se abordó previamente en este capítulo, apartado 2. El Departamento de Emisión del Banco de la República: una solución técnica para el gobierno de la moneda.

pues según el Ministro Charlone esos títulos de deuda externa se cotizaban al alza en las Bolsas de Londres y París, y según la Comisión de Hacienda del Senado gozaban «de amplia y fácil colocación en los mercados extranjeros».¹³³⁷ Se señaló además, que a la posibilidad de obtener divisas por esta vía:

[se agregaba] la preciosa ventaja de que, en la misma medida en que nuestro Banco de la República coloque en el extranjero las divisas que esos títulos pueden suministrar, disminuirá el sacrificio de oro a que se halla dispuesto el país para descongelar sus créditos bloqueados y sanear el prestigio externo de su billete. Vender deudas externas equivale a ahorrar sacrificios reales de oro; y este es un gran bien.¹³³⁸

Pero además, con el pasaje en propiedad de los títulos de Deuda Externa radicados en el país al Fondo de Divisas, se daba solución a otro problema de larga data: impedir la exportación de cupones para evitar que sus tenedores cobraran los servicios en el exterior, pues mientras ellos se hacían de divisas, el Erario soportaba una sangría de recursos. Ya en junio de 1931 se había prohibido sin éxito su exportación, y numerosas disposiciones posteriores insistieron sobre la medida. En ese sentido, y dando cuenta de la inocuidad de los intentos previos, en enero de 1935 los títulos de Deuda Externa fueron bloqueados en los bancos donde se hallaban depositados, y el Poder Ejecutivo propuso, primero obligatoriamente y luego de forma voluntaria, transformar la deuda externa localizada en el país en deuda interna. En ese marco, los dueños de los títulos sólo podrían acceder a ellos en presencia de los delegados de la Inspección de Hacienda, y de ese modo, dicha Inspección junto a la Dirección de Crédito Público pudieron verificar la cantidad de los títulos depositados en el país.¹³³⁹ De acuerdo a la Dirección de Crédito Público, con esta intensificación del contralor se logró «el bloqueo absoluto de todos los títulos y cupones de deuda externa, depositados en instituciones bancarias en cuentas abiertas y «coffre forts»».¹³⁴⁰

En esta lógica también se inscribía la conformación del Fondo de Divisas con los títulos de Deuda Externa bloqueados en el país; y de hecho, al fundamentar la conveniencia de que los títulos quedaran en manos del Fondo y no de los particulares, se señaló que entre 1931 y 1934 aquella emigración clandestina había alcanzado los veinticinco millones de pesos.¹³⁴¹

Se calculaba que mediante la adquisición de los títulos de Deuda Externa radicados en el país, el Fondo de Divisas obtendría una masa de recursos

1337 Exposición presentada al Consejo de Ministros... César Charlone, e Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, pp. 17, 22.

1338 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 23.

1339 Tales medidas fueron tomadas por decretos del 7 y del 14 de enero de 1935. Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., pp. 231, 232.

1340 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1935-marzo 1936, Imprenta Nacional, 1936, p. 638.

1341 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 23.

en libras y francos «sencillamente formidable» que ascendería a un valor de 6.000.000 de oro amonedado.¹³⁴² Los intereses de estos títulos que pasaban en propiedad al Banco República serían pagados en moneda extranjera, dejando sin efecto para este caso la ley del 20 de enero de 1932 que establecía el pago en moneda nacional de los títulos de deuda externa que estuvieran en manos de los organismos públicos.¹³⁴³ Esta disposición podía alertar a los férreos opositores al incremento de los gastos públicos, y en consecuencia, Charlone se ocupaba de precisar que de ningún modo significaba «el más mínimo aumento para las deudas públicas o para el Presupuesto General de Gastos». En ese sentido explicaba lo siguiente:

el aumento de \$ 600 000 que para las finanzas públicas traería aparejado el servicio en moneda extranjera de la deuda externa canjeada y entregada en propiedad al Banco de la República para su Fondo de Divisas, será cubierto con la economía equivalente que procura la extinción de [...] las deudas internas que se rescatan.¹³⁴⁴

En la extinción de deudas internas entonces, radicaba el complemento de esta operación financiera, que habla a las claras de la creatividad e ingenio del Ministro Charlone. Es decir, un aspecto de la operación refería a la constitución del Fondo de Divisas con los títulos de Deuda Externa radicados en el país, y otro aspecto refería a la adquisición de dichos títulos por parte del Banco República. Para que los títulos de Deuda Externa pasaran de los tenedores particulares a manos del Fondo de Divisas se preveían tres operaciones que habrían de arbitrase en paralelo: el canje voluntario por parte de los tenedores de los títulos de Deuda Externa por los títulos de Deuda Interna; la emisión de una nueva Deuda Interna para ese fin; y la extinción de parte de la deuda interna ya existente.

La nueva Deuda Interna fue denominada «Deuda Nacional Interna 6% de 1935», y se emitiría por veinte millones de pesos valor nominal, pues esa era la suma calculada como necesaria para el canje de las deudas externas bloqueadas en el país e incluidas en la conversión.¹³⁴⁵

Emitir tal deuda supuso extinguir íntegra o parcialmente tres deudas internas anteriores que ascendían a \$ 27.500.000.¹³⁴⁶ Dos de dichas deudas ha-

1342 Informe de la Comisión de Hacienda y Fomento. DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 22.

1343 Juan Ferrando, *Reseña del crédito público del Uruguay. Tomo 1*, Publicación oficial del Ministerio de Hacienda, Imprenta Nacional, 1969, p. 197. El tema fue abordado en el capítulo VI, apartado 3.1. Afectar el oro para las obligaciones exteriores del Estado.

1344 César Charlone, «Conferencia pronunciada... Bolsa de Comercio...», ob. cit., p. 24.

1345 Exposición presentada al Consejo de Ministros por... César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 17.

1346 El texto de la ley estipulaba la extinción de \$13.000.000 de la Deuda de Obras Públicas 6½% 1932, \$ 9 500 000 de la Deuda Consolidada Interna 1933; \$ 5 000 000 del Empréstito de Fomento Rural y colonización de 1933. Es decir un total de 27 500 000. Ley n.º 9496, artículo 46.º, 14/08/1935. Sin embargo, el mismo 14 de agosto de 1935 en Diputados se modificó tal artículo, y se redujo a 9 millones la extinción de la Deuda Consolidada Interna, y el medio millón de diferencia se destinó a financiar caminos en Treinta y Tres, Melo, Aceguá y San Carlos; y a terminar la Facultad de Química y Farmacia. El Senado hizo lo

bían sido caucionadas como garantía de obligaciones contraídas por el Estado, y como con los fondos del revalúo se cancelaban esas obligaciones, era lógico extinguir las deudas. La otra de las deudas extinguidas, había sido autorizada pero nunca había sido emitida, y por consiguiente simplemente se canceló tal autorización.¹³⁴⁷ Los defensores de la operación encontraban aquí una nueva ventaja, y era que «la Deuda Pública disminuye»,¹³⁴⁸ puesto que se cancelaban deudas anteriores por más de veintisiete millones de pesos y la nueva deuda interna ascendía únicamente a veinte millones.

Para promover la conversión voluntaria de los títulos de Deuda Externa bloqueados en el país por los títulos de la nueva Deuda Interna, se procuró establecer condiciones ventajosas. Como las leyes vigentes obligaban a cobrar los intereses en el país, se establecía un tipo de interés más alto; y se ofrecía tomar esos títulos a tipos más altos de los ofrecidos en la plaza.¹³⁴⁹ Asimismo, se exoneraba a tales títulos de los impuestos que gravaban a las deudas internas.¹³⁵⁰ Tras presentar estos datos el Ministro Charlone sostenía que «El canje supone, pues, una prima de consideración, para los tenedores actuales», y a continuación agregaba, «Solamente razones de egoísmo, por no decir de avaricia, podrían inducir a algunos a no acompañar esa saludable decisión del Estado».¹³⁵¹

La Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes se hacía eco de tales consideraciones al afirmar:

Patriótica a la vez que equitativa... es la fórmula con que el Poder Ejecutivo resuelve en este proyecto, el problema de los títulos de deuda externa retenidos en los Bancos desde enero próximo pasado. A los tenedores de esos documentos se les ofrece la sustitución de los mismos por valores de deuda interna sumamente remunerativos y que compensan a esos capitalistas tanto como permiten al país obtener importantes recursos, por la pingüe cotización que merecen, en los centros bursátiles de Inglaterra y Francia, los valores actualmente interdictos.¹³⁵²

propio en el mes de octubre. DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 134. DSCS, tomo 161, 02/10/1935, p. 158.

1347 Miguel Angel Corleto, *Ley de Revalúo...*, ob. cit., p. 49. Juan Ferrando, *Reseña del crédito... tomo 1*, ob.cit., pp. 170, 190, 191.

1348 César Charlone, «Conferencia pronunciada... Bolsa de Comercio...», ob. cit., p. 24.

1349 Se ofrecía un interés del 6% anual, mientras que la Deuda Consolidada del Uruguay ofrecía un 3½%, y las tres restantes el 5% (Empréstito de Conversión oro de 1905, Empréstito Títulos oro de 1914 y el Empréstito de Obras Públicas oro de 1909). En tanto, el gobierno ofrecía tomar la Deuda Consolidada al tipo de 85% y las otras deudas al 90%, cuando en plaza se cotizaban por debajo del 81%.

1350 Tales impuestos eran del 10% y habían sido creados por ley del 26 de setiembre de 1933 y el Decreto-Ley del 4 mayo de 1934. José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...», ob. cit., p. 35. RNLD, ley n.º 9496, artículo 48º, 14/08/1935.

1351 Exposición presentada al Consejo de Ministros... por César Charlone, DSCS, tomo 161, 29/07/1935, p. 17.

1352 DSCR, tomo 394, 12/08/1935, p. 74.

Sin embargo, no todos se mostraron tan confiados en los atractivos de la propuesta, por ejemplo, porque a los títulos de la nueva deuda interna no se les acordaban garantías especiales como las rentas de aduana que tenían los títulos pedidos en canje.¹³⁵³ En consecuencia, a la hora de discutirse la ley del 14 de agosto de 1935, algunos legisladores plantearon sus dudas respecto al éxito de la conversión, a sabiendas de que «Si los tenedores no optaran por el canje habría fallado [...] el eje de todo el proyecto.»¹³⁵⁴

Inicialmente se fijó un plazo de 60 días para el canje, pero ante los escasos avances el plazo fue prorrogado en dos ocasiones más hasta el 31 de marzo de 1936. A pesar de dichas esperas la conversión voluntaria en títulos de Deuda Externa tuvo un éxito relativo, pues solo alcanzó a \$ 7 276 501,24 de pesos valor nominal, de los veinte millones que se habían previsto emitir en la nueva deuda interna.¹³⁵⁵ El temor manifestado en el ámbito legislativo de que la operación no se deslizara «como se presume con patriótico optimismo, ni tan rápida ni tan íntegramente como fuera necesario para que el plan se desenvuelva sin tropiezos», acabó confirmándose.¹³⁵⁶ Pero además, los problemas relativos a la conformación del Fondo de Divisas se agravaron por el hecho de que tampoco «pudieron colocarse fácilmente en el Exterior los títulos de Deuda Externa»,¹³⁵⁷ a pesar de las manifestaciones alentadoras en ese sentido al momento de defenderse la ley.

En ese marco entonces, a comienzos del año 1936, el Ministro Charlone ideó una nueva fórmula para constituir el Fondo de Divisas, sin tener que esperar el canje de la deuda interna ni la colocación de la externa. Tal decisión de dotar al Banco de forma inmediata con recursos que le permitieran actuar sobre el mercado de cambios, respondió a la determinación de limitar la valorización de la moneda nacional que se estaba operando. Desde el gobierno se consideraba que la misma era inconveniente para el comercio y los productores, así como para las finanzas del Estado que veía disminuir «las ganancias de cambio sobre las divisas a cambio oficial con que se cubren las primas a los ganados».¹³⁵⁸

La fórmula ideada se explicaba del siguiente modo. La ley del primer revalúo había autorizado a emitir una Deuda Interna para ofrecerla en canje a los tenedores de títulos de Deuda Externa radicados en el país, y a entregar estos últimos al Banco de la República para constituir su Fondo de Divisas. Sin

1353 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 113.

1354 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 95.

1355 Juan Ferrando, *Reseña del crédito... tomo I*, ob. cit., pp. 197.

1356 DSCR, tomo 394, 13 y 14/08/1935, p. 113.

1357 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...», ob. cit., p. 35.

1358 BROU, AD n.º 8340, 22/01/1936, tomo 49, f. 217. El problema era el siguiente, si el peso se valorizaba, la distancia entre el cambio oficial y el libre dirigido se acortaba, y de ese modo disminuían las diferencias cambiarias que proporcionaban los recursos para pagar las primas al ganado. El dilema que se generaba entonces consistía en evitar la valorización para mantener las primas, o en dejar que se produjera y que el Fondo de Primas al Ganado entrara en déficit. Carlos Quijano, *Evolución del Contralor de Cambios en el Uruguay*, Montevideo, 1944, p. 267.

embargo, y en la medida que el canje no resultaba exitoso, se propuso suprimir la primera etapa del canje, y que el Poder Ejecutivo entregara directamente al Banco República los títulos de la Deuda Interna autorizada. De ese modo, el Banco podría caucionar esos títulos o colocarlos en algunos organismos públicos, y así se haría de un capital destinado a adquirir divisas con las cuales defender el mercado cambiario.¹³⁵⁹ Frente a la valorización del peso, lo que se pretendía era dotar de una vez con recursos al Fondo de Divisas para que realizara «la adquisición de las divisas que pudieran exceder en el mercado sobre las necesidades corrientes de cambio.»¹³⁶⁰

Desde un principio el Directorio del Banco República se mostró de acuerdo con la fórmula, siempre y cuando quedara librado a su criterio el destino y la aplicación que se le daría a tales títulos. De ese modo, lo que quería evitar era acumular grandes reservas de divisas por el riesgo que la posible valorización del peso suponía, y por tanto prefería mantener recursos financieros a su disposición para realizar oportunamente las maniobras necesarias para regular el valor del peso.¹³⁶¹

Dicha propuesta fue realizada por el Ministro al Directorio del Banco en enero de 1936, y fue reiterada en el mes de julio, acordándose sus bases entre ambas partes en el mes de setiembre.¹³⁶² Si bien se consideraba que mediante «procedimientos circunstanciales» este plan tendía «a la misma finalidad de la ley» del 14 de agosto de 1935,¹³⁶³ el mismo necesitaba ser habilitado por el Cuerpo Legislativo, y eso recién se concretó por la ley de Presupuesto del 21 de diciembre de 1936, cuando el República recibió \$ 13 621 400 de Deuda Interna.¹³⁶⁴

En consonancia con las preocupaciones que la acentuada valorización del peso generaba, y mientras esta fórmula para constituir efectivamente el Fondo de Divisas fue puesta en práctica, se adoptó otra medida para atemperar dicho fenómeno. Desde el Ejecutivo se realizó un ajuste del régimen cambiario por decreto del 3 de marzo de 1936. En ese momento, en el que el peso en el mercado libre se había valorizado hasta en un 20% mientras que en el cambio libre dirigido también se apreciaba una notable mejora, se decidió dar mayor intervención al Banco República en el mercado cambiario. El decreto cambiario reiteraba que

1359 BROU, AD n.º 8338, 20/01/1936 36, tomo 49, f. 181.

1360 BROU, AD n.º 8492, 02/09/1936, tomo 51, f. 17.

1361 BROU, AD n.º 8338, 20/01/1936, tomo 49, f. 182; AD n.º 8341, 23/01/36, tomo 49, f. 243.

1362 BROU, AD n.º 8338, 20/01/1936, tomo 49; AD n.º 8340, 22/01/36, tomo 49; AD n.º 8341, 23/01/36, tomo 49; AD n.º 8461, 20/07/1936, tomo 51; AD n.º 8491, 01/09/1936, tomo 51; AD n.º 8492, 02/09/1936, tomo 51.

1363 BROU, AD n.º 8341, 23/01/1936, tomo 49, ff. 242, 243.

1364 Juan Ferrando, *Reseña del crédito... tomo 1*, ob. cit.; pp. 197. Al respecto se señaló que la operación generó una doble deuda y un doble servicio de deuda, pues se siguieron abonando tanto los servicios de la Deuda Externa radicada en el país en manos de particulares o del Fondo de Divisas, así como los servicios de la deuda interna ofrecida en canje traspasada al República. Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., pp. 232, 233.

correspondía al Banco República la función de regular el mercado de cambios, y establecía que fijaría en lo sucesivo los tipos de cotización para todas las operaciones de compra y venta de cambios.¹³⁶⁵

De ese modo se restaba libertad al sistema, pues la cotización del cambio libre dirigido que desde enero de 1935 se fijaba por su oferta y demanda en el mercado, pasaría a estar regulada por el República.¹³⁶⁶ Según el Ejecutivo, la medida se fundamentaba en la necesidad de evitar oscilaciones en las cotizaciones cambiarias para dar estabilidad al comercio importador y exportador, y en la necesidad de evitar los perjuicios que la valorización del peso generaba en la situación financiera del Fondo de Primas al Ganado. Para otros, sin embargo, la situación no justificaba la medida, y sostenían que había sido tomada para detener la valorización del peso que libremente venía produciéndose en el mercado, y obtener así mayores beneficios en las operaciones cambiarias por la diferencia entre el cambio comprado al tipo oficial y el vendido al libre dirigido.¹³⁶⁷

En cuanto al Fondo de Divisas que entró en actividad en los años siguientes, el director del Banco Pizzorno Scarone señalaba que «no pudo ser utilizado eficientemente en momento oportuno para convertirlo en oro amonedado y constituir con ello una Masa de Maniobras». ¹³⁶⁸ Tal como se verá a continuación, al ser puesto en actividad a lo largo de 1937 enfrentó importantes dificultades para regular el valor del peso. La nueva Carta Orgánica del Banco República aprobada en enero de 1939, de todos modos, ratificó la existencia, integración y finalidades del Fondo de Divisas.¹³⁶⁹

1365 Texto del decreto en: BROU, AD n.º 8368, 04/03/1936, tomo 49, f. 662.

1366 Ver capítulo VII, apartado 3. «La ley de Reajuste y la nueva institucionalidad del contralor».

1367 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., p. 38. Fermín Silveira Zorzi, «El Contralor de Cambios en el Uruguay», Conferencia pronunciada en la II Convención de la Unión Panamericana de Técnicos en Ciencias Económicas, en: *Revista del Banco de la República Oriental del Uruguay, Departamento de Investigaciones Económicas*, año 5 n.º 18, Montevideo, Julio 1946, p. 21.

1368 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis...», ob. cit., p. 35.

1369 RNL, ley n.º 9808, artículo 30º, 20/01/1939.

IX. El segundo Revalúo del encaje oro: entre la «pequeña crisis» y el intento de estabilizar definitivamente el peso

El segundo revalúo del encaje oro del Banco de la República fue promulgado por ley del 20 de enero de 1938, y a diferencia del anterior, fijó un nuevo contenido oro para el peso uruguayo establecido hacía más de 70 años por ley de 1862. El signo monetario perdió más del sesenta por ciento del metal, pasando su contenido oro de 1 gramo 697 a 0 gramo 585 por peso.¹³⁷⁰ La moneda pasaba a tener un valor que representaba el 38% de la vieja paridad, y de ese modo se acabó con *la ilusión* de que el peso mantenía el valor clásico. De acuerdo a este nuevo contenido oro del peso uruguayo, cambiaban las paridades con las monedas extranjeras, y a partir de entonces cada libra equivalía a \$ 7,60, cada dólar a \$ 1,54, y cada peso argentino a \$ 2,00.¹³⁷¹ Para evitar entonces un recargo a las importaciones que pagaban «derechos a oro» en Aduanas, el texto de la ley establecía que el Ejecutivo realizaría los ajustes necesarios para que no se produjera aumento alguno por ese concepto.

Al aforar el oro por la nueva par monetaria, quedaba una diferencia entre el stock metálico propiedad del Departamento de Emisión del Banco y el necesario para respaldar los billetes mayores en circulación.¹³⁷² Esa diferencia constituía las utilidades del revalúo que serían destinadas «al aumento del capital del Banco de la República pudiendo utilizarlo éste como refuerzo de su stock de divisas», es decir del Fondo de Divisas.¹³⁷³ Por consiguiente, la misma ley aumentaba el capital autorizado del Banco a sesenta millones de pesos, pero como el capital era uno de los puntales contra los cuales se podía emitir billetes, en el texto de la ley se aclaraba explícitamente que se mantenía «la misma capacidad emisora del Departamento de Emisión del Banco» determinada en 1935 por la ley del primer revalúo.¹³⁷⁴

1370 RNL, ley n.º 9760, artículo 1.º, 20/01/1938. Asimismo, este artículo estableció que el fino de la moneda sería de 900 milésimos de oro puro, cuando por el régimen anterior instaurado por la ley de 1862 era de 917 milésimos; es decir que se cambiaba del régimen inglés al régimen francés «a pesar de la vinculación estrecha con la libra». Angel Díaz Ríos, Carlos Puppó, *Modificaciones sufridas por nuestro régimen monetario con posterioridad a la ley del revalúo*, Monografía FCEA, n.º 266, 1940, p. 7.

1371 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 124. Por su artículo tercero la ley facultaba al Ejecutivo a fijar el valor de circulación de las monedas de oro acuñadas por otros países en proporción con el contenido de oro puro del peso uruguayo, y para ello recibió el asesoramiento del Banco. BROU, AD n.º 8854, 14/02/1938, tomo 58, ff. 400-402, AD n.º 8875, 17/03/1938, tomo 58, ff. 653-656.

1372 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 127.

1373 RNL, ley n.º 9760, artículo 5.º, 20/01/1938.

1374 RNL, ley n.º 9760, artículos 4.º y 6.º, 20/01/1938.

En este caso la tramitación pública de la medida fue mucho más rápida que en la primera revaluación, y no dio lugar a tantas opiniones ni instancias de discusión como en aquella ocasión. A fines de noviembre de 1937 el Ministro de Hacienda César Charlone presentó la iniciativa al Directorio del Banco, del que obtuvo el visto bueno en cuestión de dos días. De ahí pasó a las Cámaras Legislativas, donde bastaron tres sesiones —una de los representantes y dos de los senadores— para que el proyecto resultara aprobado. En este último ámbito, sin embargo, sólo un senador participó de la discusión tratando temas que en su mayoría, tal como lo replicó Charlone, «ni directa ni indirectamente» tenían «que ver con este problema concreto».¹³⁷⁵

Según declaraciones del Ministro, también se sometió a consulta de las gremiales empresariales hallando en ellas el apoyo necesario también en cuestión de escasos días.¹³⁷⁶ Desde la oposición al régimen marzista se señaló la escasa discusión sobre el tema, que en cualquier otra parte del mundo se hubiera tratado muchísimo tiempo, pues aquí lo importante era «ir pasando», sin «hacer conciencia» sobre el verdadero sentido de estas reformas.¹³⁷⁷

Aparentemente, la diligencia con que se abordó el proyecto obedeció a la necesidad de atender en forma perentoria nuevos problemas planteados; y sin embargo, el revalúo fue presentado y considerado como el complemento y la coronación del plan de reconstrucción económica y financiera realizado por el terrismo —que ya estaba próximo a abandonar el gobierno. Al respecto el gobierno exhibía las siguientes conquistas: el saneamiento financiero del Estado mediante la cancelación de la deuda flotante, la nivelación de los presupuestos y la obtención de superávits, el saneamiento de la balanza de pagos mediante la cancelación de las deudas cambiarias congeladas, así como la regularización del crédito público que había restablecido la amortización de las deudas internas, y negociaba la conversión de las deudas externas.

El complemento de la reconstrucción entonces, consistía en dar una «solución definitiva» al «problema monetario, buscándose la estabilidad permanente

1375 DSCS, tomo 166, 13/01/1938, p. 27. De hecho, el senador Otamendi, a quien correspondió la única intervención en esa Cámara, se dedicó a criticar el Presupuesto General de Gastos.

1376 El proyecto fue aceptado en el Directorio del Banco el 1 de diciembre y fue elevado por el Ejecutivo a la Cámara de Representantes el día 6, y en el Mensaje que se le dirigía se dejaba sentado la existencia de tal apoyo. El mismo provenía de los delegados de la Banca Nacional y Extranjera representados en el Consejo Honorario del Departamento de Emisión, así como de la Federación Rural, la Asociación Rural, la Cámara Nacional de Comercio, de la Asociación Comercial del Uruguay, de la Asociación de Fomento del Intercambio Anglo Uruguayo, de la Comisión Permanente del Comercio Exterior, de la Asociación de Comerciantes de Tejidos, del Centro de Barraqueros y Materiales de Construcción. DSCR, tomo 416, 06/12/1937, p. 22, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 125.

1377 Ricardo Cosío, «Un nuevo revalúo. Y el patacón se achica...», diciembre 1937, en: *Moneda. Una crítica de las medidas monetarias del gobierno surgido del golpe de Estado*, Montevideo, 1939, pp. 38-40.

de la divisa nacional»,¹³⁷⁸ y eso se lograba con la ley que consagró el segundo revalúo del encaje oro del Banco República. Esta disposición, a su vez, ratificaba y estaba estrechamente vinculada con el decreto que el 4 de diciembre de 1937 modificó el régimen cambiario, estableciendo un único tipo de cambio comprador a razón de \$ 7,60 la libra esterlina, que equivalía a la nueva paridad del peso fijada por el revalúo.

IX.1. La «pequeña crisis» de 1937

El segundo revalúo de enero de 1938 y el decreto cambiario de diciembre de 1937 se conceptuaban como partes integrantes de un mismo plan ideado por el Ministro Charlone tendiente a dar solución a la *pequeña crisis* que enfrentaba el mundo desde mediados de 1937. Según se explicaba en aquel momento, tal colapso económico tenía sus raíces en la baja general de los precios de los alimentos y de las materias primas operada en el mercado mundial.¹³⁷⁹ Situación que contrastaba con el auge y la prosperidad de los dos años previos, en los cuales el país había logrado superávit en su balanza de cuentas y vendido sus productos a precios «de guerra», pues Inglaterra, Francia y Norte América habían intensificado sus compras ante el temor de una conflagración universal.¹³⁸⁰

En ese marco, se relatava en las Cámaras Legislativas, la zafra lanera que debía comenzar a liquidarse en los últimos meses de 1937 había encontrado serias dificultades para ser colocada en el exterior, generando escasez de divisas en la plaza y provocando la alarma de las fuerzas vivas: entre los exportadores por no poder liquidar sus productos, y en el comercio importador por falta de cambios para cancelar sus negocios. Dado que «las operaciones de la nueva zafra llegaron a paralizarse totalmente», el Fondo de Divisas se vio en «la necesidad de consentir fuertes anticipos»,¹³⁸¹ y fue así que la situación de por sí compleja, se vio agravada desde el momento que el Fondo encontró sus recursos menguados, según algunos, y totalmente agotados, según otros.

El plan elaborado por el Ministerio de Hacienda declaraba perseguir un doble propósito, por un lado, resolver en términos definitivos el problema monetario, y por otro,

adoptar las previsiones que imponen las circunstancias presentes para conjurar las dificultades que en el dominio de los cambios y de la producción nacional ha determinado en el último semestre el

1378 Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 124.

1379 César Charlone, «La gestión del Gobierno frente a los principales problemas económico-financieros. Exposición del vice-Presidente de la República y Ministro de Hacienda César Charlone al Consejo de Ministro», 09/08/1938, en: Boletín de Hacienda, 1938, p. 417.

1380 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 130, 133, 140.

1381 César Charlone, «La gestión del Gobierno Nacional...», ob. cit., en: Boletín de Hacienda, 1938, p. 417.

retraso en la colocación de la zafra y la declinación en los precios de las materias primas.¹³⁸²

La forma en que se procesó la toma de decisiones, así como los efectos de las medidas propuestas en el plan, hacen pensar entonces, que en lo inmediato primó el apremio por resolver la *pequeña crisis*, más que el mandato de estabilizar la moneda. Hacía menos de tres años que se había realizado el primer revalúo asegurando que no habría otro, y sin embargo, a la larga se impondría la necesidad de estabilizar definitivamente el peso. La llegada de la *pequeña crisis* brindó el argumento de que no quedaba otra opción y que, por tanto, era inevitable ir a un nuevo revalúo.

El plan proponía dos medidas en paralelo. Por un lado, y basándose en las potestades otorgadas por la ley de 1931 que instauró el Contralor de Cambios, se dictó un nuevo decreto cambiario que acababa con la política subvaluadora del peso uruguayo y buscaba así dar salida a la colocación de la zafra. Por otro, se elevó un proyecto al Poder Legislativo para revaluar el peso uruguayo fijándole un nuevo contenido oro, y destinando las utilidades de la revaluación a reforzar los recursos del Banco y eventualmente del Fondo de Divisas. De ese modo, al devaluar la moneda nacional y al asegurar al productor más pesos papel por divisa, se atacaba el problema de los bajos precios internacionales de las exportaciones del país y se facilitaba la colocación de la zafra lanera. La interrelación entre las dos medidas era más que evidente, pues el nuevo contenido oro fijado para el peso coincidía con el único tipo de cambio comprador que regiría a partir del decreto cambiario del 4 de diciembre de 1937.

Lo interesante en relación a la simultaneidad de las medidas, fue que al discutirse el proyecto de revalúo en las Cámaras Legislativas, tanto los promotores como los detractores del plan, también tuvieron la posibilidad de dejar asentados sus móviles u opiniones respecto al decreto cambiario. De hecho, nadie dudaba de que se trataba de dos medidas complementarias o partes integrantes de un mismo plan.¹³⁸³

IX.1.1. El decreto cambiario y la búsqueda de salida para las exportaciones

El decreto cambiario del 4 de diciembre de 1937 abolió el régimen de cambio oficial, y unificó los sistemas comprador «oficial», «dirigido» y «libre» implantando un único tipo de cambio comprador de \$ 7,60 la libra esterlina, equivalente a la nueva paridad del peso fijada por el revalúo del oro.

El decreto cambiario no especificaba el tipo de cambio vendedor, sino que establecía que sería fijado diariamente por el Banco de la República,¹³⁸⁴ pero se

1382 César Charlone, «El nuevo régimen monetario y sus proyecciones económico financieras. El Ministro de Hacienda presenta su plan de estabilización monetaria al Consejo de Ministros,» en: Boletín de Hacienda, 1937, p. 375.

1383 Era algo reconocido desde el gobierno y desde las esferas partidarias más diversas, abarcando al socialista Frugoni y al cívico Regules. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 128, 145.

1384 Texto del decreto en: BROU, AD n.º 8806, 06/12/1937, tomo 57, f. 562.

partía de la base de que inicialmente se mantendría el precio vigente.¹³⁸⁵ En el tipo de cambio vendedor entonces, los mercados oficial y dirigido fueron sustituidos por un tipo único que en principio se dejaba en \$ 8,58 para ser abatido ulteriormente, y que podría llegar a coincidir con el tipo de \$ 7,60.¹³⁸⁶ Lo que sí se fijaba en el decreto era el tipo de cambio vendedor para atender el servicio de Deuda Externa y las necesidades de los entes oficiales y de las empresas privadas de servicios públicos: en esos casos la libra esterlina se compraría con \$ 8.

Asimismo, el decreto establecía que la diferencia resultante de vender las divisas a un tipo y comprarlas a otro, se aplicaría a cubrir los mayores costos de los servicios de la Deuda Externa —por la supresión del cambio oficial— y los gastos del Banco de la República.

De este modo, y tal como se dijo, para facilitar la colocación de la zafra se acababa con la política subvaluadora del peso que venía siguiéndose. Mientras en el mercado el peso tendía a valorizarse como resultado del balance de pagos favorable, se había procurado mantenerlo bajo para evitar perjuicios a los ganaderos y exportadores, pues la valorización suponía que por cada divisa recibieran una cantidad menor de moneda nacional.¹³⁸⁷ Asimismo, permitía obtener mayores beneficios cambiarios para el Estado entre las letras compradas a cambio oficial y las vendidas a tipo dirigido. Pero, contrariamente, hacía que la vida del pobre fuera cada vez más cara porque al mantenerse alto el precio de las importaciones repercutía en el consumo. La propia Gerencia General del Banco lo tenía presente y en un memorándum fechado en mayo de 1937 había expresado que el «precio bajísimo» de la moneda «perjudica al consumo y sólo beneficia al ganadero —ya bastante protegido».¹³⁸⁸

Pero por otra parte, y tal como se analizará más adelante, mantener el peso subvaluado obligaba al Banco a acumular divisas para evitar que su abundancia en la plaza elevara el valor del peso. En ese marco, desde tiempo atrás el Directorio del Banco y el Ministerio de Hacienda venían hablando sobre la posibilidad —o necesidad— de consentir una valorización del peso, así como de la necesidad de ir a un tipo de cambio único que indudablemente se cifraría muy lejos del oficial.¹³⁸⁹

1385 El batllista Cosío relataba que había sido a instancias de la prensa que el Ministro Charlone se vio compelido a declarar que el precio de venta para comerciantes e industriales sería de \$ 8,58 por libra esterlina. Ricardo Cosío, «La libra a 9,50», enero 1939, en: *Moneda...*, ob. cit., p. 123.

1386 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 128.

1387 El decreto cambiario de marzo de 1936 había caminado en ese sentido. Ver capítulo VIII, apartado 3. El fondo de Divisas y la regulación del mercado cambiario.

1388 «Memorandum sobre la situación cambiaria», 05/05/1937, s/n, en: Dirección de Crédito Público, *Informes varios, 1931-38*, tomo 106, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.

1389 Fue posible rastrear dicha preocupación en el Directorio del Banco República al menos desde abril de 1937. BROU, AD n.º 8646, 22/04/1937, tomo 55, f. 205. Uno de los problemas que debía resolverse antes de tomar esas decisiones era el del déficit del Fondo de Primas al Ganado. En la medida que se nutría de las diferencias entre el cambio oficial

Fue en el marco de la discusión de fórmulas y procedimientos para ir a la apreciación del peso que tuvo lugar la circular del 22 de mayo de 1937. La misma dispuso que el Banco República sólo cotizaría oficialmente el cambio oficial y el cambio libre dirigido,¹³⁹⁰ el cambio libre absoluto sería negociado por los bancos particulares sin contralor ninguno y a los precios que fueran determinados por la plaza. El resultado inmediato fue la valorización del peso en el mercado del cambio libre absoluto.

Desde entonces y hasta diciembre de ese año, fueron cinco los tipos de cambio que rigieron en la plaza: cambio oficial para el Estado, el Banco y empresas de servicios públicos; cambio libre dirigido para compras a países con cuota disponible; cambio libre dirigido recargado en 10% para las naciones sin cuota o colmada; un tipo uniforme para algunas adquisiciones de primera necesidad procedentes de esos países sin cuota; y cambio libre absoluto.¹³⁹¹ El decreto del 4 de diciembre de 1937 puso fin a ese intrincado sistema cambiario al eliminar los múltiples mercados de cotización.

Entre las virtudes del nuevo régimen cambiario establecido a partir de diciembre de 1937, el Ejecutivo señalaba que «estimulaba la colocación de la zafra», conciliaba «las expectativas del comercio con las necesidades de la producción y de la industria», y que además contaba con la aprobación unánime del Directorio del Banco, del Departamento de Emisión donde estaban representadas las fuerzas vivas, y de las gremiales empresariales.¹³⁹²

En cuanto a los productores pecuarios señalaba que se los beneficiaba entregándoles más moneda nacional por sus exportaciones: pasarían a recibir

y el libre dirigido, la valorización agravaría aún más una situación ya difícil. En ese marco, ya en abril de 1937 el Directorio del Banco hablaba de la necesidad de suprimirlas, y en el mes de mayo proponía reducirlas. Por decreto del 20 de agosto, se decidió que todo el cambio oficial producido por los productos afectados al Fondo de Primas al Ganado fuera distribuido a una Comisión de Carnes que se creaba en ese mismo acto. Finalmente, el régimen de Primas al Ganado desaparecería una vez aprobado el decreto cambiario del 4 de diciembre de 1937. BROU, AD n.º 8646, 22/04/1937, tomo 55, f. 204, AD n.º 8666, 21/05/1937, tomo 55, f. 460, AD n.º 8684, 16/06/1937, tomo 55, f. 721, AD n.º 8715, 29/07/1937, tomo 56, f. 263; AD n.º 8717, 30/07/1937, tomo 56, f. 293, y Carlos Quijano, *Evolución del Contralor de Cambios en el Uruguay*, Montevideo, 1944, pp. 274-279.

1390 El República compraría el 50% de las letras de exportación y autorizaba a los bancos particulares a comprar el remanente de acuerdo a los porcentajes y tipos fijados por el Banco República. Podrían vender el cambio dirigido si era para importaciones autorizadas por la Comisión Honoraria de Importación y Cambios y para países con cuota. De lo contrario, si el país no tenía cuota o estaba colmada, sólo el Banco podía vender las divisas y les aplicaría un recargo del 10% sobre las cotizaciones de tipo dirigido —flexibilizando luego la disposición para el caso de los artículos de primera necesidad y de consumo general. En agosto de 1937 una nueva circular modificó alguna de estas disposiciones, y dispuso que el República compraría la totalidad de las letras de exportación. *Ibid.*, pp. 199-201.

1391 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas públicas después del 31 de marzo*, Montevideo, 1937, p. 54.

1392 Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 124, 125.

\$ 7,60 por libra esterlina mientras que antes recibían \$ 6,45 las carnes, \$ 7,10 los cueros y \$ 7,30 las lanas. En este último caso además, y con miras a estimular la salida de la zafra lanera, se estipulaba una excepción denominada «prima de tiempo», de acuerdo a la cual inicialmente se entregaría más pesos por libra hasta llegar al tipo de \$ 7,60 la libra esterlina en marzo del año siguiente, recibiendo en el intermedio \$ 8 por las letras liquidadas en diciembre, \$ 7,90 en enero, y \$ 7,80 en febrero.¹³⁹³

En cuanto al comercio importador se sostenía que a la larga, cuando se llevara el tipo de cambio vendedor a \$ 7,60, también se beneficiaría por necesitar menos pesos uruguayos para comprar la moneda extranjera. Sin embargo, y por el momento, era necesario que liquidara los stocks de mercaderías adquiridas a \$ 8,58 para evitar pérdidas. Del mismo modo, en relación a la industria se señalaba que una valorización tan pronunciada de la moneda nacional la perjudicaría, y por tanto era conveniente «que el cambio disponible suministrado por la exportación se venda a los precios actuales».¹³⁹⁴

La Comisión de Asuntos Financieros de la Cámara de Representantes reconocía que la diferencia entre el tipo de cambio comprador y vendedor que por el momento se mantenía eran un «recurso fiscal», y por tanto manejaba la posibilidad de que «en el momento oportuno» fuera sustituida por un gravamen a los permisos de importación.¹³⁹⁵

Cuando tocó el turno a los legisladores, y al encontrar espacio para dar voz a sus opiniones sobre el decreto cambiario, el principal reparo señalado aludió a los perjuicios causados a asalariados y consumidores. Ellos sufrirían el recargo cambiario —es decir la diferencia entre el tipo de cambio comprador y vendedor representada por \$ 0,98 por cada libra esterlina—, en tanto la valorización del peso no era acompañada de una suba de salarios.¹³⁹⁶ Y en cuanto al comercio importador, que también cargaba con ese impuesto cambiario, se puntualizaba que su conformidad expresada a través de la Cámara de Comercio respondía a que no les quedaba «más remedio, si pasaba por una situación de verdadera angustia, con grandes dificultades y hasta casi en la imposibilidad material de la obtención de divisas!»¹³⁹⁷

La denuncia de que no se trataba sino de un impuesto cambiario se demostraba desde el momento que «su mismo destino son las arcas del Estado. Se distribuye de la siguiente manera: para cubrir la diferencia de los servicios de la deuda externa» y el remanente quedaría en el Banco de la República para cubrir gastos, intereses y utilidad, pero en última instancia el Banco también

1393 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 127-128.

1394 Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 125.

1395 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 128.

1396 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 135, 136.

1397 DSCS, tomo 166, 10/01/1938, p. 6.

era del Estado, tanto «como que el 80% de sus utilidades las percibe Rentas Generales.»¹³⁹⁸

Siendo aún más incisivo en el enjuiciamiento del decreto, el diputado socialista Frugoni señalaba que las preocupaciones fundamentales que animaban al gobierno eran dos: tranquilizar a los ganaderos, ofreciéndoles pagar un poco más por sus letras para que se conformaran con vender sus lanas a precios más bajos; y tranquilizar a los comerciantes importadores garantizándoles divisas para hacer frente a sus compromisos con el exterior. En tanto sentenciaba, «de lo que se ha olvidado el Poder Ejecutivo [...] es el interés fundamental de las grandes masas trabajadoras y de las grandes masas consumidoras.»¹³⁹⁹

A la larga no se unificaron los tipos de cambio comprador y vendedor, sino que por el contrario se fue ampliando la diferencia entre ambos, dando lugar a que ese margen proporcionara importantes beneficios destinados al Erario público.¹⁴⁰⁰ Razón por la cual la medida fue muy criticada y discutida, tanto por ser atribuida a la voracidad fiscal, como por la incidencia que tenía en el consumo al recargar las importaciones.¹⁴⁰¹

IX.1.2. El segundo Revalúo como arbitrio para reforzar el Fondo de Divisas

Si con el decreto cambiario se buscaba estimular la colocación de la zafra en el exterior y tranquilizar tanto a exportadores como a comerciantes importadores; con el revalúo se buscaba reforzar el Fondo de Divisas. En realidad, y de acuerdo a la propia finalidad que inspiraba la existencia de dicho Fondo que no era otra que regular las existencias del mercado cambiario, la falta de divisas debería haberse podido enfrentar con sus recursos, y sin embargo hacia fines de 1937 esto no pudo llevarse a cabo. En consecuencia, la discusión del segundo revalúo del encaje metálico del Banco República también dio pie a enjuiciar la política monetaria desarrollada por el gobierno y este organismo, al menos a lo largo de la segunda mitad del año, para evitar la valorización del peso.

Dada la bonanza de la situación económica del país, y en parte también como resultado de esa misma política, se fueron acumulando fuertes cantidades de

1398 Palabras del diputado colorado Dupont Aguiar. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 136.

1399 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 130.

1400 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 136. En ese sentido también debe señalarse que si inicialmente la diferencia de cambios era acreditada al Estado luego de que el Banco República cubriera sus gastos; a partir de diciembre de 1938 primero, y de enero de 1940 después, se fijó una comisión a favor del Banco por ese concepto del 2% y 1,5% respectivamente, transfiriéndose íntegra el resto de la diferencia al Tesoro Nacional. Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario en el Uruguay*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1943, pp. 43-44.

1401 Fermín Silveira Zorzi, «El Contralor de Cambios en el Uruguay», Conferencia pronunciada en la II Convención de la Unión Panamericana de Técnicos en Ciencias Económicas, en: *Revista del Banco de la República Oriental del Uruguay, Departamento de Investigaciones Económicas*, año 5 n.º 18, Montevideo, Julio 1946, p. 21, y Flaubiano Simoens Arce, *El problema cambiario...*, ob. cit., p. 44.

moneda extranjera en el Fondo de Divisas ya que eran compradas para evitar que la abundancia de divisas en la plaza disparara el valor del peso uruguayo.

En ese marco, y al menos desde abril de 1937, el Banco de la República se mostró temeroso de los riesgos de acumular un fuerte stock de divisas,

pues se correría un grave peligro, ya sea manteniéndolo en divisas o en barras de oro, por el valor en más o en menos que tenga en los mercados monetarios; por lo tanto, habrá que buscar el medio de liquidar el stock actual.¹⁴⁰²

Tales preocupaciones, además, se acrecentaban al realizar cálculos sobre la cantidad de divisas que dejarían los negocios de la siguiente zafra.

Fue así que desde el Directorio del Banco comenzaron a idearse fórmulas y a evaluarlas junto al Ejecutivo, para encontrar destinos al stock de divisas y evitar «los riesgos del mercado».¹⁴⁰³ Entre las que se manejaron vale señalar las siguientes: comprar títulos de deuda externa radicados en Nueva York con parte de las divisas disponibles, rescatar la segunda serie de obligaciones de la Caja Autónoma de Amortización, y cancelar el préstamo a oro realizado al Estado por la ley de Reajuste de 1934.

La idea de usar parte del stock de divisas para comprar títulos de deuda externa fue propuesta tempranamente en el mes de abril y reiterada en mayo, y se vinculaba al arreglo que en ese momento el Ministro Charlone negociaba en los Estados Unidos.¹⁴⁰⁴ Luego de conocer la opinión favorable del Presidente Terra, el Directorio comunicó a sus corresponsales la decisión de adquirir títulos, pero debió revocarla porque así lo exigieron los tenedores norteamericanos para seguir adelante con las tratativas.¹⁴⁰⁵

Otra de las ideas manejadas pero que no encontró andamio, proponía vender al Estado el stock de divisas para que con ellas comprara oro y cancelara la deuda a oro que tenía con el Banco a raíz de la ley de Reajuste de 1934. De ese modo, el oro comprado por el Estado pasaría a reforzar el encaje del Banco, y el Estado pagaría lo adeudado en moneda nacional. La operación se consideraba conveniente porque «se liquidaría la casi totalidad del stock de divisas, quedando el Banco en condiciones excepcionales para afrontar cualquier situación futura y también en buenas condiciones para cuando se inicien los negocios de la nueva zafra»¹⁴⁰⁶

1402 BROU, AD n.º 8715, 29/07/1937, tomo 56, f. 264. Por tales razones también creó una Comisión integrada por dos de sus directores y por el Gerente General para que «estudie y proyecte en forma articulada todas las demás medidas que se conceptúe conveniente adoptar para concurrir a la solución del problema monetario y cambiario y dar aplicación a las reservas de divisas del Banco». BROU, AD n.º 8665, 20/05/1937, tomo 55, f. 456.

1403 BROU, AD n.º 8648, 22/04/1937, tomo 55, f. 202, 203.

1404 Más adelante se expone detalladamente esta gestión. BROU, AD n.º 8646, 22/04/1937, tomo 55, f. 203, AD n.º 8672, 31/05/1937, tomo 55, f. 548.

1405 BROU, AD n.º 8679, 09/06/1937, tomo 55, f. 651, y AD n.º 8680, 10/06/1937, tomo 55, f. 664.

1406 BROU, AD n.º 8672, 31/05/1937, tomo 55, f. 544.

Finalmente, la fórmula acordada entre el Ministerio de Hacienda y el Directorio del Banco, y que se puso en práctica, consistió en el rescate anticipado de la segunda serie de las obligaciones de la Caja Autónoma de Amortización. Para ello fue necesario disponer que «el rescate se haga a la par y tenga carácter obligatorio» porque ya se había intentado activar el rescate sin éxito; y así se dispuso por decreto del 27 de julio de 1937.¹⁴⁰⁷ De este modo, las obligaciones que debían estar amortizadas al 1 de mayo de 1940, se cancelaron en tres cuotas a partir del octubre de 1937.¹⁴⁰⁸ Entre las ventajas de la operación no sólo figuraba la utilización de las disponibilidades de cambio y haber librado al país de los créditos congelados que en ese momento ascendían a \$ 4 3 12 5 13, sino también que economizaba los intereses correspondientes a tales obligaciones.¹⁴⁰⁹

Asimismo, y como forma de evitar la inmovilización de las divisas del Fondo, el Banco consintió fuertes anticipos al comercio importador para la compra de mercaderías. Y si bien esta práctica no figura —como las anteriores— detallada en las actas del Directorio del Banco, fue denunciada por los legisladores al discutirse la ley de segundo Revalúo y reconocida por el Ministro Charlone.

Sin embargo, y sin que mediara mucho tiempo, la situación cambió radicalmente. Al menos desde el mes de octubre de 1937 del exceso de divisas se pasó a la escasez, cuando la detención de la zafra lanera clausuró el ingreso de divisas a la plaza.

Los cálculos, realizados por la Oficina de Contralor de Cambios y la Comisión Honoraria de Importación y Cambios, relativos al desarrollo y las necesidades del comercio importador hasta fines del año, obligaban al Banco a reconocer «la necesidad de adoptar medidas para evitar que el Banco vea dificultado el abastecimiento» de divisas. En consecuencia, resolvió adoptar «diversas medidas restrictivas y de contralor inmediato a fin de detener la aceleración de la venta de divisas»: atender con cambio a las importaciones que estuvieran en aduana o en viaje hasta el 31 de octubre, estudiar sin compromiso la posibilidad de admitir las importaciones pendientes de entrega; rechazar las importaciones de países sin cuota o con cuota colmada que no hubieran sido autorizadas por el Banco; y reducir durante el mes de noviembre para las importaciones autorizadas el porcentaje de cambio a otorgar a un 50% de su valor.¹⁴¹⁰

El problema era que la paralización de la zafra había dejado al mercado exhausto de cambios, y a las medidas tendientes a detener el ritmo de las importaciones para evitar problemas peores, se sumaron otras que buscaban solucionar el ya instalado. La Gerencia General del Banco en conversación con

1407 BROU, AD n.º 8710, 22/07/1937, tomo 56, ff. 194, 195, y AD n.º 8715, 29/07/1937, tomo 56, f. 266.

1408 Para que la Caja Autónoma pudiera pagar por anticipado el rescate de sus Obligaciones, convino traspasar al Banco República los créditos que tenía a su favor —es decir las operaciones en las que había colocado su activo. CAA, *Memoria y Balance general 1932-1939*, Imp. Martínez Recco, 1939, pp. 31, 36.

1409 Considerandos del decreto, 27/07/1937.

1410 BROU, AD n.º 8775, 22/10/1937, tomo 57, ff. 161-162.

el Presidente de la República y el Ministro de Hacienda, manejó y aceptó la posibilidad de vender parte de la deuda externa propiedad del fondo de divisas «a fin de cubrir los descubiertos en el exterior y responder a las necesidades del giro ordinario.»¹⁴¹¹

Estas «severas medidas adoptadas por el Banco para equilibrar la demanda de divisas», generaron la alarma en la opinión pública, y fue entonces cuando el Ministro Charlone concurrió al seno del Directorio a proponer una medida mucho más radical: la segunda revaluación del encaje oro del Banco. El 29 de noviembre de 1937 expresaba que el abuso producido en la importación de mercaderías con el stock de divisas, junto a su disminución provocada «por la aplicación que el Banco ha hecho de sus reservas de cambio y por la detención de la zafra lanera», imponía

buscar sin demora arbitrios para reforzar considerablemente el fondo de divisas. ¿Cuáles son esos arbitrios? En concepto del Gobierno solo hay uno en los actuales momentos y éste es fijar de inmediato, por imperio de la ley, el fino de oro del peso uruguayo.¹⁴¹²

Charlone presentó el proyecto de revalúo bajo la consideración de que urgía tomar resoluciones por la inquietud reinante en la opinión pública y de que debía procederse con máxima celeridad para dictar la ley inmediatamente. Esto tomó por sorpresa a algunos directores del Banco que se habían enterado de la propuesta en el mismo momento de la sesión. Al discutirse la medida en el ámbito del Directorio, las fórmulas propuestas alternativas al revalúo, dejaban entrever que la primordial dificultad a enfrentar era la falta de divisas, más que la definitiva estabilización del valor del peso. Las mismas consistían en tomar oro del Departamento de Emisión para obtener divisas, o traspasarle a ese Departamento los títulos de deuda del Fondo de Divisas contra entrega de oro.¹⁴¹³ Además, cuatro meses atrás el presidente del Directorio había manifestado que para fijar el fino del peso convenía esperar lo que resolvieran otros países; en tanto Charlone expresó que cuando llegara el momento el Ejecutivo pediría asesoramiento al Directorio y al Consejo Honorario del Departamento de Emisión —algo que posteriormente no hizo.¹⁴¹⁴

Los directores que plantearon estas fórmulas, que casualmente fueron los que pidieron tiempo para meditar el asunto, aceptaron la revaluación luego de que Charlone propusiera en nombre del gobierno entregar la totalidad de la utilidades del revalúo para aumentar el capital de Banco¹⁴¹⁵ —pues su propuesta inicial consistía en usar el sobrante de oro resultante del revalúo para cancelar el préstamo a

1411 BROU, AD n.º 8785, 08/11/1937, tomo 57, ff. 288-289.

1412 BROU, AD n.º 8800, 29/11/1937, tomo 57, ff. 504-505.

1413 BROU, AD n.º 8800, 29/11/1937, tomo 57, ff. 504, 506, 508, 509.

1414 BROU, AD n.º 8800, 29/07/1937, tomo 56, f. 265, y AD n.º 8800, 30/07/37, tomo 56, f. 294.

1415 BROU, AD n.º 8802, 01/12/1937, tomo 57, ff. 527-531.

oro que el Estado adeudaba al Banco por la ley de Reajuste de 1934.¹⁴¹⁶ Después, y a pesar de esa iniciativa, ante las Cámaras Legislativas Charlone se atrevía a decir que el Estado «se ha abstenido [...] de solicitar que el mayor valor del oro se destinara a necesidades financieras», asumiendo indirectamente que las utilidades del primer revalúo sí habían servido para auxiliar al erario.¹⁴¹⁷ Esta diferencia con el revalúo anterior fue reputada como parte de lo positivo del proyecto, tanto por el diputado cívico Regules como por el riverista Manini Ríos.¹⁴¹⁸

Al aforar el oro al nuevo valor fijado para el peso uruguayo quedaría un exceso de metal: a partir de entonces el stock metálico del Departamento de Emisión del Banco valdría \$ 98 410 000, y de ellos, \$ 81 148 400 respaldarían los billetes mayores en circulación, y la diferencia de \$ 17 261 600, que constituían las utilidades del revalúo, pasarían a reforzar el capital del Banco, que a su vez quedaba facultado para utilizarlo en su Fondo de Divisas.¹⁴¹⁹ Los partidarios de la operación decían entonces que la posición del Banco quedaba fortalecida y que pasaría a tener una reserva de divisas formidable para asegurar la estabilidad de la moneda,¹⁴²⁰ aunque al menos inmediatamente no fue utilizada.¹⁴²¹

En realidad, la cantidad de divisas no variaba porque la cantidad de oro del Banco, que representaba divisas, se mantenía igual; la diferencia era que tendría más billetes para adquirirlas.¹⁴²²

Al llevarse el proyecto de revalúo al ámbito legislativo, hubo quienes recordaron los vaticinios hechos en 1935 respecto a que vendría un segundo revalúo, y algunos los repitieron en relación a un tercero, pues frente a los métodos corrientes del empréstito, el impuesto y el ahorro, los revalúos era la forma más fácil y suave «de resolver los déficits y las dificultades económicas».¹⁴²³

Pero principalmente, en lo que se detuvieron casi todos los representantes que hicieron uso de la palabra, fue en el análisis del decreto cambiario antes aludido, y en cuestionar duramente el manejo del stock de divisas realizado por el Banco en los meses previos.

Los datos sobre el tema eran algo imprecisos, pero los críticos del proyecto decían que en junio había un stock de divisas de \$ 36 000 000 y que habían

1416 BROU, AD n.º 8800, 29/11/1937, tomo 57, f. 506.

1417 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 151.

1418 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 145, 147.

1419 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 127.

1420 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 125, 127, 148.

1421 Mensaje a la Asamblea General al iniciarse el 2.º Período de la xxxiii Legislatura, dando cuenta del estado económico y financiero de la República, 19/06/1939, en: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, julio 1938-marzo 1939, Imprenta Nacional, s/n

1422 Manuel Monteverde, *Lo que se vio y lo que no se vio. Examen crítico retrospectivo de algunos aspectos de la política financiera y monetaria adoptada por el país*, Montevideo, Monteverde y Cía, 1943, p. 162. Carlos Quijano, *La economía uruguayaya entre 1880 y 1965*, Montevideo, Cámara de Representantes, 1995, p. 211.

1423 Frente a estas afirmaciones de los diputados Aznárez y Regules, Charlone respondió que era el último revalúo porque era la primera devaluación. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 144, 146, 151.

caído de forma vertiginosa hasta desaparecer por completo. Al reconstruir dicho proceso señalaban que el 1 de setiembre habían caído a unos treinta millones de pesos en divisas, luego a unos dieciocho millones, y suponían que a fines de octubre deberían haber desaparecido por completo cuando se tomaron las medidas restrictivas ya señaladas, y radicalizadas en el mes de noviembre.¹⁴²⁴

Esta situación fue lo que permitió a los detractores del plan de Charlone sostener que se trataba de una «serie de medidas de salvataje» ante la desaparición de «esas montañas de divisas de que se habían venido jactando hasta entonces los directores de nuestras finanzas oficiales, exhibiéndolas como una especie de doble prueba de su prosperidad económica y de profundo conocimiento técnico.»¹⁴²⁵ Y sobre la ley de segundo Revalúo sentenciaron que era «para levantar como un guinche al Banco de la República» entregándole recursos para formar un fondo de divisas.¹⁴²⁶ El batllista Ricardo Cosío, que desde la prensa opositora también se ocupó del tema, afirmaba que los recursos otorgados por este medio al Fondo de Divisas también servían para asegurar contra toda eventualidad la cotización de la moneda al precio de 7,60 por libra esterlina. Y sin embargo, hacia noviembre de 1938 dudaba de que se pudiera «sostener con sus recursos, la palabra oficial empeñada sobre un tipo fijo de cotización del cambio», pues con el revalúo lo que se hacía era «dar sanción definitiva sobre una desvalorización», «y precisamente una desvalorización nunca se sabe si es o no es definitiva.»¹⁴²⁷

Las críticas llovieron sobre la política del Banco de la República. Lo que generaba más indignación era la imprevisión con la que había actuado en el manejo de las divisas, y las consecuencias que la misma tuvo sobre el país. Se decía que había llevado adelante una política «de manos abiertas» diciéndole al comercio que «podía importar todo lo que deseaba porque sobraban divisas» y alentándolo a renovar sus créditos, al punto de haberse convertido «en un instrumento de incitación al gasto excesivo y superfluo.»¹⁴²⁸ Incluso se lo acusaba de haber conminado a la Caja Autónoma a rescatar las obligaciones. Todo lo cual se había realizado contando con que la zafra haría entrar una cantidad de divisas para colmar tales gastos. Luego, relataban los diputados Frugoni y Pérez Sánchez, sin que mediara «ninguna transición», el Banco adoptó medidas «fulminantes para contraer de golpe las importaciones» y arrojar «a todo nuestro comercio importador casi de

1424 Tales datos fueron aportados por los diputados colorados Dupont Aguiar y Pérez Sánchez, y por el socialista Frugoni; quien además recordaba que el presidente Terra, en el mes de agosto, había hecho «explotación politiquera en torno de este asunto» diciendo que las divisas ascendían a 60 millones de pesos, cuando en realidad incorporaba a esa cifra las disponibilidades del Banco para adquirirlas, es decir que confundía «las divisas en sí con los medios teóricos para hacernos de ellas». DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 129, 130, 133, 131.

1425 Palabras del diputado Emilio Frugoni. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 128, 129.

1426 Palabras del diputado Pérez Sánchez. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 142.

1427 Ricardo Cosío, «La política monetaria y la baja del peso», noviembre 1938, en: *Moneda...*, ob. cit., pp. 80,81.

1428 Tales acusaciones fueron realizadas por los diputados colorados Dupont Aguiar y Pérez Sánchez. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 134, 143.

bruces contra las barreras clausuradas de golpe», negando incluso «hasta pequeñas cantidades para artículos indispensables.»¹⁴²⁹

El error del República habría sido doble: primero acaparar divisas para evitar la valorización del peso, y luego no vigilar adecuadamente la salida de divisas para evitar el derrumbe, cuando en el exterior «ya se venían produciendo síntomas [...] que acusaban una crisis progresiva en los mercados consumidores de nuestros productos.» Y avanzando en el análisis, se reputaba como intolerable que un organismo que «tiene por función esencial ir regulando la entrada y salida de las divisas [...], pueda quedarse de la noche a la mañana, completamente desprovisto de esos elementos», cuando el sentido de la previsión obligaría a lo contrario.¹⁴³⁰ Algunos calificaron de «suicida» la política del Directorio, y al Banco de ejercer una «verdadera tiranía económica».¹⁴³¹

Los cuestionamientos hacia el Banco de la República alcanzaron dimensiones más amplias, al punto de que el socialista Frugoni llegó a sentenciar:

[la política presentada] como una demostración de que en el presente régimen se procedía [...] con una gran sabiduría, con una admirable sensatez, con perfecta capacidad técnica, fracasaba del modo más lamentable desde el momento que veíamos que los dirigentes de esa política eran los primeros sorprendidos por la carencia absoluta de divisas ante la primera dificultad que se había presentado para la colocación de nuestros productos nacionales.¹⁴³²

Hubo quienes señalaron que «no se intranquiliza al país impunemente» y desde la bancada riverista se atrevieron a sugerir la renuncia del Directorio del Banco.¹⁴³³ Lo responsabilizaron además de forzar esa situación, no sólo por su imprevisión, sino por «su espíritu de lucro», es decir por el temor de inmovilizar divisas y sufrir pérdidas, olvidando que un Banco del Estado no puede tener por principal preocupación rendir muchas utilidades sino «servir a la sociedad».¹⁴³⁴

El otro asunto que ocupó a los legisladores, fue conocer qué había pasado con las divisas, e insistentemente reclamaron que se dieran explicaciones al respecto pues —en palabras de Regules—, correspondía que supieran «qué circunstancias [...] determinaron este juego, este jaque [...] que nos obliga a tomar una medida tan radical como la revaluación del oro».¹⁴³⁵ Dada la gravedad de los hechos aspiraban a conocer cómo se había manejado la masa de cambios, y con

1429 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 129, 130, 143.

1430 Consideraciones del diputado socialista Frugoni. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 130.

1431 Consideraciones del diputado colorado Pérez Sánchez. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 141, 142.

1432 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 129, 130.

1433 Consideraciones realizadas por los diputados colorados Dupont Aguiar y Pérez Sánchez. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 134, 143.

1434 Palabras del diputado Dupont Aguiar. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 134.

1435 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 145.

razón el colorado Dupont Aguiar señalaba que «el Directorio del Banco de la República no ha sido ni corto ni largo en sus explicaciones».¹⁴³⁶

Ante tales embates, y a pesar de no aplacar la situación presentando la información reclamada, el Ministro Charlone ensayó una defensa de las acciones del Banco, sosteniendo que las críticas y acusaciones eran «una profunda injusticia» para el Banco, y que el único mal era que la zafra se había estancado.¹⁴³⁷ Por un lado señalaba que en cualquier país del mundo los datos sobre los fondos de divisas eran rigurosamente secretos; y por otro procuró explicar, aún sin reconocer errores, cuáles fueron las circunstancias que guiaron las decisiones del Banco. Al respecto señalaba que en junio había sobrante de divisas, y que desde fines de julio y principios de agosto los exportadores comenzaron a pedir al Banco que fijara el tipo de cambio para la compra de divisas.¹⁴³⁸ Eso hizo presumir que la zafra se iba a realizar, y siendo ese un momento de optimismo, no parecía necesario imponerle restricciones al comercio importador.¹⁴³⁹ Y continuaba explicando que posteriormente se produjo un vacío en las operaciones de exportación, que fue cubierto con el Fondo de Divisas. No profundizaba, sin embargo, en la falta de agudeza para analizar el hecho de que el año anterior las letras de exportación hubieran aparecido en agosto, mientras que en igual mes de 1937 no sucedió lo mismo.¹⁴⁴⁰

Finalmente, el Ministro Charlone subrayaba que el país no había vuelto a conocer el problema de los cambios congelados, y si bien reconocía que había sido necesario «exportar algún oro», aseguraba que el stock de divisas no había sido «liquidado hasta el último centésimo». Es más, sostenía que si el Banco había dado «la voz de alarma» no fue porque le faltaran divisas, sino que había sido para reservar el stock de divisas «tan trabajosamente acumulado».¹⁴⁴¹ Incluso procuró reforzar esta idea recurriendo al concepto de las divisas vivas, es decir aquellas representadas en formas de lanas, cueros y otros artículos, que a medida que se fueran liquidando permitirían el retorno de los medios de pago anticipados al Banco de la República.¹⁴⁴² La ley de segundo Revalúo entonces, para Charlone

1436 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 134.

1437 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 135.

1438 BROU, AD n.º 8715, 29/07/37, tomo 56, f. 262; AD n.º 8717, 30/07/37, tomo 56, ff. 292, 293.

1439 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 142.

1440 Dicho señalamiento correspondió al diputado colorado Pérez Sánchez. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 148.

1441 DSCS, tomo 166, 13/01/1938, p. 31. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 148, 142.

1442 Según Charlone, cuando en el mes de junio de 1938 acabara la zafra en curso, el país tendría una formidable reserva de divisas para regular el cambio internacional y satisfacer las necesidades del comercio. César Charlone, «El nuevo régimen monetario y sus proyecciones...», ob. cit., en: Boletín Hacienda, 1937, p. 377. Sin embargo, cuando llegó esa fecha, el batllista Cosío denunciaba la mala previsión y que las predicciones no se habían cumplido, y se preguntaba si no sería necesario un nuevo revalúo y una nueva estabilización. Ricardo Cosío, «Y llegó junio...», junio 1938, en: *Moneda...*, ob. cit., pp. 160-161.

no obedecía estrictamente a la falta de divisas, sino que procuraba realizar «una reforma sustancial y permanente del sistema monetario».¹⁴⁴³

En cuanto al Banco República no sólo se apuntó contra su capacidad técnica, sino que se cuestionó su autonomía del poder político. Así, mientras el diputado socialista Emilio Frugoni sentenciaba

Todos sabemos que existe actualmente una vinculación muy estrecha entre el Banco de la República y el Poder Administrador. Todos estamos viendo [que] recurre a cada paso al Banco de la República para solucionar dificultades financieras

el herrero Almada decía que desde 1934 el gobierno había estado «con su vista puesta en el Banco y utilizando a éste como instrumento de toda su acción económica y financiera»¹⁴⁴⁴

Quienes fueron más lejos reclamaron el abandono de la economía dirigida, apelando a las premisas del «movimiento salvador de marzo» que se había dirigido «a cortar si no todos, algunos de los terribles tentáculos del Estado.» En la medida que habían desaparecido las circunstancias excepcionales de la crisis, el gobierno debería abandonar tal injerencia y dejar de utilizar al Banco como «instrumento de toda su acción económica y financiera.»¹⁴⁴⁵

Charlone enfáticamente respondió que el país no podía eludir la *economía dirigida y la moneda dirigida* mientras la economía universal no retornase a la completa libertad, aprovechó «para proclamar bien alto las virtudes de esa política, su victoria rotunda, y en manera alguna su fracaso.»¹⁴⁴⁶ Al respecto señalaba que los métodos de «la moneda bien dirigida» practicada por el gobierno habían permitido al país sobrellevar la *pequeña crisis*, y dar salida a la zafra.¹⁴⁴⁷

IX.2. La estabilización del peso

Con la ley del segundo Revalúo se proponía una estabilización del peso a razón de \$ 7,60 por libra esterlina, que también se consagraba con el decreto cambiario de diciembre de 1937. Respecto al comercio internacional de 1938, desde el Ministerio de Hacienda se señalaba que su valor oro representaba un 40% del de 1929, demostrándose así «lo racional de la posición monetaria» adoptada por el país con la ley del segundo Revalúo «que redujo el fino del peso uruguayo en

1443 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 142.

1444 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 129, 139.

1445 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 138, 139.

1446 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 147.

1447 Esta idea fue refutada por algunos legisladores que creían que la reactivación de la demanda del exterior dependía de las «circunstancias actuales del mundo», «completamente ajenas a la iniciativa y a la voluntad [...] de nuestro Gobierno»; mientras que para otros las medidas del Ejecutivo habían tenido algún resultado porque se había dado la siguiente señal a los exportadores: «Señores: el juego ha terminado: ha llegado la hora de comprar y vender». DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 147, 135, 130, 145.

un porcentaje análogo al de la disminución sufrida por el valor oro del comercio y de nuestras exportaciones.»¹⁴⁴⁸

El Ministro Charlone explicaba además que

el porcentaje de la devaluación no responde solamente al ajuste de los precios nacionales con los de los mercados exteriores, sino que, también obedece al propósito de consolidar los precios internos que han permitido el resurgimiento del país.¹⁴⁴⁹

A los productores se les aseguraba unos precios que cubrían el costo de producción, y dejaban una ganancia legítima, garantizando entonces que la economía agraria no volviera a endeudarse. Asimismo, al estimular la producción se habilitaba la creación de más divisas, que serían puestas a disposición del comercio importador. El consumo se vería beneficiado por la valorización del peso que se consagraba y porque los artículos importados costarían menos. Los intereses de la industria y del turismo también eran contemplados porque un tipo de estabilización más alta para el peso los habría perjudicado. Por consiguiente, los defensores de la medida sostenían que así se conciliaban las expectativas de todos los sectores.¹⁴⁵⁰

Y para desechar críticas respecto a la devaluación, Charlone preguntaba si alguien creía posible volver a la vieja paridad, que supondría tal reducción de los precios de exportación y la ruina de la producción, así como una deflación «inhumana e imposible» que llevaría a la ruina de la producción y a reducir el presupuesto en dos tercios.¹⁴⁵¹

Se lograba así superar el «error histórico» de la moneda supervaluada, que había confundido el patriotismo y la vanidad nacional con la moneda cara: «Dicho error debió ser necesariamente rectificado en todo el curso de la pasada crisis, y la posición monetaria que se adopte para el futuro debe tomar en consideración esa enseñanza de la experiencia».¹⁴⁵² La «moneda mal dirigida» practicada en otros tiempos, había mantenido el nivel del peso a un valor inconciliable con los precios internacionales de nuestra producción, perjudicando a los productores, fomentado las compras al extranjero, los déficits financieros, y obligando a sacrificar el oro y a recurrir a los empréstitos externos para normalizar los cambios y las finanzas del país.

La clave de la operación de revalúo era no volver a tener una moneda supervaluada sino ajustada al intercambio del país, lo cual suponía adaptarla a la baja

1448 Mensaje a la Asamblea General..., 19/06/1939, en: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, julio 1938 -marzo 1939, ob. cit., s/n.

1449 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 149.

1450 Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General, y Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 124, 127.

1451 DSCR, tomo 166, 13/01/1937, p. 27. Los productos exportables pasarían a valer un tercio de lo que valían en el momento; las lanas, por ejemplo, pasarían de seis pesos a dos, y eso obligaría a comprimir sus costos en igual proporción. César Charlone, «La gestión del Gobierno Nacional...», ob. cit., en: Boletín de Hacienda, 1938, p. 413.

1452 DSCR, 14 y 15/12/1937, tomo 416, p. 124.

de los precios de la producción mundial. Esta vez, y a diferencia de lo sucedido cuando el primer revalúo, desde el gobierno se reconocía que lo que se llevaba a cabo era una devaluación del signo monetario: se le fijaba un nuevo contenido oro que representaba el 38% de la vieja paridad.¹⁴⁵³

Si bien en las Cámaras Legislativas no se defendió la posibilidad de volver a la paridad clásica, y hubo quienes se manifestaron conformes con el tipo de estabilización elegido, el diputado blanco Aznáres, sí enunció con nostalgia que el billete ya no volvería a «valer aquellos famosos cien centésimos oro».¹⁴⁵⁴

Ricardo Cosío criticó el tipo de estabilización adoptada en el Uruguay al comparar el nivel elegido para el peso uruguayo con el de las otras monedas. En ese sentido, y citando estudios internacionales, señalaba que la devaluación era mayor a la conveniente pues había hecho perder al peso entre el 40 y el 60% de su valor previo a la crisis. En tanto, las monedas fuertes del mundo —la libra, el franco y el dólar— habían perdido entre el 40 y el 50%, y de ese modo el peso uruguayo se había «separado de la línea general marcada por las grandes monedas y en consecuencia» se había «adoptado una acción disidente en cuanto a la posibilidad futura de un acuerdo general sobre monedas y precios basados en la paridad actual del dólar, la libra y el franco.»¹⁴⁵⁵

En las Cámaras Legislativas se cuestionó el alcance de la estabilización propuesta y se la tildaba de ficticia porque se realizaba bajo la inconvertibilidad. El diputado Frugoni, al desarrollar este argumento, señalaba que dicha estabilización no sólo no tendría importancia práctica, sino que el verdadero valor del peso no iba «a depender de estas aclaraciones de la ley», sino que iba «a depender de la relación que ese peso guarde con las necesidades de nuestro intercambio», siendo probable que para mantener ese tipo el Banco se viera obligado en el futuro a realizar grandes sacrificios de oro.¹⁴⁵⁶ La peligrosidad de fijar arbitrariamente el valor del peso empeoraba desde el momento que la moneda se podía «hacer variar para arriba o para abajo por obra de la política cambiaria, según se retengan o no se retengan las divisas».¹⁴⁵⁷ Por consiguiente, lo único que aseguraba la ley era que el peso no valiera más de lo que se fijaba, pero no había manera de evitar nuevas desvalorizaciones. En su concepto, la única manera de asegurar la estabilidad era que la moneda tuviera un «punto permanente de referencia con el oro».¹⁴⁵⁸

En tanto, al pueblo se le daba la «triste noticia» de que el peso nunca más valdría por encima del tipo de estabilización fijado, aunque mejorara el intercambio y adquiriera un alto valor adquisitivo. Para otros, al mutilar el peso en

1453 En la Cámara de Senadores el Ministro Charlone, afirmaba que como la libra y el dólar se habían devaluado un 40% en relación al oro, mientras que el peso lo había hecho en un 62%, la devaluación real del peso uruguayo era de un 22%. DSCS, tomo 166, 13/01/1937, p. 27.

1454 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 144, 145, 146.

1455 Ricardo Cosío, «Glosas a un discurso...», en: *Moneda...*, ob. cit.; p. 143.

1456 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 131.

1457 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 137.

1458 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 132.

una tercera parte de su paridad anterior, se atentaba contra el ahorro y el tenedor del billete.¹⁴⁵⁹

Respecto al reparo de que era imposible estabilizar sin retornar a la conversión, se decía que no era excluyente porque el mundo entero vivía en la inconvertibilidad, y ese mismo argumento se usó para desestimar otro reparo —antepuesto principalmente en el Senado— de acuerdo al cual no se podía estabilizar la moneda sin equilibrio presupuestal y de la balanza de pagos.¹⁴⁶⁰ Charlone decía que ese requisito existió para las estabilizaciones efectuadas en el régimen de libre convertibilidad; pero que en el presente se daban los casos opuestos, es decir, la fijación del nuevo contenido oro de las monedas a pesar de gruesas deudas y desequilibrios multimillonarios, tal como había ocurrido con la devaluación de Estados Unidos de 1934, o de Francia en 1937.¹⁴⁶¹

En cuanto al gobierno de la moneda, en el terreno de un segundo tema de carácter técnico a debate, la discusión versó sobre el régimen emisor y el respaldo oro de la nueva moneda, así como sobre los billetes en circulación y los temores sobre la inflación de los medios de pago.

Los defensores del proyecto señalaban, en primer término, que el poder emisor del Banco quedaba cifrado en la misma cantidad que el establecido por el régimen en vigencia, es decir el de la ley del primer revalúo de 1935. Y en ese sentido la ley del 38 realizaba dos precisiones. Por un lado, y si bien destinaban las utilidades del revalúo a aumentar el capital del Banco, establecía claramente que la capacidad emisora contra ese puntal se mantenía en los 35 millones de pesos fijados por la ley del 35; y además, fijaba la emisión contra entrega de plata en la cifra de billetes de emisión menor existentes en ese momento. Es decir que la plata no se reaforaba y se evitaba así cometer el error del anterior revalúo.¹⁴⁶²

En segundo término, agregaban que la garantía del billete era «de las más fuertes que conoce el mundo en los momentos actuales» pues los billetes que en ese momento se hallaban en circulación tendrían una cobertura en oro del 118%, aunque reconocían que la misma disminuía si se contabilizaban todos los medios de pago a inmediata disposición del público, como ser los depósitos a la

1459 Tal era el caso del diputado colorado Dupont Aguiar. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 135. El diputado blanco Aznárez, que reforzaba las filas de quienes pensaban que el Estado expropiaba el oro al tenedor del billete, sentenció pintorescamente: «Si continuamos así se hará verdad aquello de: «Si tienes dos vacas y viene el comunismo, te llevará las dos; si viene el socialismo, te llevará una y te dejará otra, y si viene el fascismo, te dejará las dos, pero vendrá todas las mañanas a llevarse la leche.»» DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 144.

1460 El senador herrerista Otamendi realizó una extensísima intervención en la que analizó minuciosamente el presupuesto para demostrar que no estaba en equilibrio como para buscar la estabilización monetaria; y también se dedicó a detallar los índices económicos de país que daban cuenta de una situación poco alentadora. DSCS, tomo 166, 10/01/1938, p. 7.

1461 DSCS, tomo 166, 13/01/1938, p. 30.

1462 José Pizzorno Scarone, «El proceso de la crisis. Política económica de la época actual.» Conferencias dictadas en Curso Sudamericano de Vacaciones en 1938, Talleres Gráficos del Banco de la República, 1942, p. 44.

vista.¹⁴⁶³ Además, y dando cuenta de la importancia que continuaba teniendo el oro, anotaban que el Banco no sufría «la menor reducción de sus reservas de oro, pues la misma suma de metálico existirá en el patrimonio total de la institución», ya que el oro revaluado pasaba a integrar su capital.¹⁴⁶⁴

La clave de este asunto radicaba en el temor a la inflación de los medios de pago y la carestía de la vida que traía aparejada como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo interno del billete. Por consiguiente, Charlone se preocupaba en afirmar que el revalúo «no apareja la menor expansión del medio circulante, el menor aumento en la capacidad emisora del Banco de la República».¹⁴⁶⁵ En ese sentido, puntualizaba que con la revaluación no sólo se evitaba la inflación o «miseria por carestía», pues el índice del costo de vida se mantenía por debajo del registrado en los años veinte; sino también la deflación, es decir «la miseria por compresión de valores, caída de precios y falta de trabajo», que se habría derivado de una estabilización del peso a la paridad clásica. Contrariamente, según él, la experiencia uruguaya se había caracterizado por una *reflación*, es decir, por la expansión de un circulante algo comprimido que permitió que los valores deprimidos buscaran su valor normal; pero tal expansión de los medios monetarios había sido acompañada de la creación de riqueza.¹⁴⁶⁶

De acuerdo al régimen emisor vigente, que supuestamente la ley del segundo Revalúo perfeccionaba, la emisión circulante sólo crecería determinada por el ingreso de oro al país, y repitiendo argumentos manejados en 1935, sentenciaba que de ese modo,

[el régimen monetario tendría] una sana elasticidad: la emisión aumentará si la expansión de los negocios consecuencia del aumento de la riqueza del país, deja en el futuro saldos libre en el oro existente en el fondo de cambios o divisas que puedan ser transferidos al Departamento de Emisión para retirar billetes en la equivalencia de peso en metálico por peso de moneda escriptural.¹⁴⁶⁷

Pero a diferencia del patrón oro clásico existían puntales de emisión internos tales como el capital del Banco y el redescuento.

Sin embargo, y desde entonces, el ingreso de oro al país permitiría emitir más cantidad de pesos papel por su menor contenido en metal. Los legisladores acusaban al gobierno de sacar parte del respaldo oro del billete para pasarlo al Fondo de Divisas,¹⁴⁶⁸ y de hacer desaparecer poco a poco el encaje del Banco. Había disminuido por la ley de Reajuste de 1934 que lo usó para comprar la primera serie de las obligaciones de la Caja Autónoma, por la ley de Revalúo de 1935 que lo usó con infinidad de destinos, y ahora por el segundo revalúo.

1463 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 124, 151.

1464 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p.1 27.

1465 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 151.

1466 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 150.

1467 Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 125.

1468 Tal acusación fue realizada por Frugoni. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 132.

Según el diputado cívico Dardo Regules el oro que «se ha salvado en 50 años de esfuerzo nacional [...] en 10 años de política de revalúo quedará reducido poco menos que a escombros»; y según datos del diputado Frugoni, de los 60 millones de pesos oro que existían en 1930, en 1937 sólo quedaban 30 millones.¹⁴⁶⁹

En ese marco, al argumento esgrimido del alto respaldo a oro del billete se lo tildaba de muy poco serio, porque cuanto mayor fuera la devaluación —o menor el contenido oro del peso uruguayo— más pesos papel se garantizarían con la misma cantidad de oro de las arcas del Banco.

Para los críticos del proyecto la revaluación era la fórmula del *emisionismo* y del *inflacionismo* monetario, pues los diecisiete millones de utilidades del revalúo se convertirían en una emisión suplementaria. Se explicaba que aún engrosando el Fondo de Divisas continuaban siendo medios de pago, y por tanto se traducirían en billetes cuando se entregaran a la plaza para alimentar las operaciones de exportación. Pero además, otra vía para aumentar la emisión indefinidamente era la posibilidad de que el Banco entregara oro al Departamento de Emisión, y recibiera papel a cambio.¹⁴⁷⁰

El grave coletazo de la devaluación y del emisionismo era la pérdida del poder adquisitivo del peso, y por consiguiente la carestía de la vida. Dado que el gobierno no estaba en condiciones de subir sueldos ni de reducir las cargas fiscales, el diputado colorado Pérez Sánchez encontraba lugar para preguntarse: «cuál va a ser la situación del empleado y del jornalero, que tendrán siempre la misma cantidad mensual, cuando la miseria penetre en sus hogares». ¹⁴⁷¹

El tiempo les daría la razón, pues efectivamente el billete perdió capacidad adquisitiva, resultó insuficiente para las necesidades de la plaza y sin que mediara mucho tiempo se recurrió a aumentar el poder emisor del Banco.

En agosto de 1938 el reputado Octavio Morató, que desde 1937 ya no era el Gerente General del República sino que se desempeñaba como Asesor Técnico del Banco, informó sobre la *Situación del Mercado Monetario, la escasez de billetes y sus causas*.¹⁴⁷² Al respecto señalaba que se habían lanzado a la plaza grandes disponibilidades monetarias a través de la liquidación de la Caja Autónoma y de la ejecución del plan del primer revalúo, y como las mismas no volvieron al Banco de la República, habían provocado el exceso de créditos. A eso se sumaba la desvalorización del peso permanente desde 1932, que había sido agravada por el segundo revalúo que fijó el contenido del peso por debajo del valor real de la moneda nacional, y provocaba la disminución de su capacidad adquisitiva.¹⁴⁷³

1469 El senador herrerista Otamendi presentaba cifras similares y también subrayaba que por el revalúo de 1935 el encaje había disminuido a 37 millones de pesos oro. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 146, 132; DSCS, tomo 166, 10/01/1938, p. 5.

1470 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937, pp. 132, 133, 137, 139.

1471 DSCR tomo 416, 14 y 15/12/1937, p. 141.

1472 Octavio Morató, «Situación del Mercado Monetario, la escasez de billetes y sus causas», 05/08/1938, en: *Al servicio...*, ob. cit., pp. 532-537.

1473 *Ibíd.*, p. 533.

Según explicaba Morató, tanto la inflación del crédito como la pérdida de capacidad adquisitiva del peso «concurren a presionar hacia abajo la capacidad adquisitiva que se ha creado por la pequeñez de la moneda y por su propia depreciación.»¹⁴⁷⁴ Esa carestía exigía más medios monetarios para movilizar el mismo volumen de negocios, provocando su escasez en la plaza.¹⁴⁷⁵ Asimismo, y deslizando una crítica hacia el tipo de estabilización elegido en 1938, sentenciaba:

El mecanismo económico del país está configurado a base de una moneda mucho menor que antes. Contra estos hechos es muy difícil reaccionar [...] Por ello, el suscrito considera que habiéndose ya fijado el valor legal del «Peso», deben aceptarse sus consecuencias y evitar que los trastornos puedan perturbar la marcha de las actividades manteniendo un estado de escasez de medios de circulación.¹⁴⁷⁶

Ante esas dificultades y la estrechez del poder emisor, el Banco de la República había logrado salvar la situación al «echar mano de los fondos que le fueron asignados por el «Segundo Revalú», para obtener del Departamento de Emisión una nueva emisión de billetes.»¹⁴⁷⁷ Es decir, que las utilidades del segundo revalú efectivamente acabaron dando lugar a nuevas emisiones, y sin embargo, de todos modos fue preciso encontrar una solución de más largo aliento. Desde otro ámbito, y con menos elementos de juicio, el batllista Cosío al analizar las exigencias de mayor cantidad de moneda provocadas por su desvalorización y el uso indebido del crédito, también auguraba la inminencia de tener que buscar recursos legales para aumentar el margen de emisión.¹⁴⁷⁸

La Carta Orgánica del Banco República consagrada por ley del 2 de enero de 1939, reformó entonces el régimen emisor —algo que por otra parte, el propio Morató había sugerido en el informe ya aludido. Si con las utilidades del segundo revalú se había elevado el capital del Banco a 60 millones de pesos, pero limitándose la capacidad emisora contra ese puntal en los 3,5 millones de pesos establecidos por la ley del 3,5, con la reforma de la Carta Orgánica de 1939 se autorizó a emitir contra los 60 millones de capital realizado del Banco, es decir que aumentaba la emisión en 25 millones de pesos.¹⁴⁷⁹

Ricardo Cosío acusaba al gobierno de presentar dicha reforma como una ley coordinadora de las disposiciones que ya regían al Banco, cuando en realidad se alteraba algunas que repercutirían hondamente en la economía del país como ser

1474 *Ibíd.*, p. 534.

1475 Por esa razón Pedro Cosío había tildado a las devaluaciones, así como a la inflación, como deflación hipócrita, pues intentaban evitar sus males pero traían sus mismas consecuencias. Pedro Cosío, *Las defensas económicas contra la Gran Depresión*, Montevideo, Maximino García, 1936, p. 39.

1476 Octavio Morató, «Situación del Mercado Monetario, la escasez de billetes y sus causas», 05/08/1938, en: *Al servicio...*, ob. cit., p. 537.

1477 *Ibíd.*, pp. 534, 535.

1478 Ricardo Cosío, «Sobre política monetaria», noviembre 1938, y «La política monetaria...», en: *Moneda...*, ob. cit.; pp. 78, 79.

1479 Angel Díaz Ríos, Carlos Puppo, *Modificaciones sufridas...*, ob. cit., pp. 13, 14.

el régimen emisor. Y eso era censurable por el modo en que se había presentado ese tema en la propia ley del segundo Revalúo: para evitar críticas se aseguró que no se ampliaba el margen de emisión, y se propagandéo que los beneficios de tal operación se destinaban al Fondo de Divisas; pero en menos de un año quedaba «evidenciado [...] que los beneficios del revalúo no se destinaron al fondo de divisas como se dijo [...], y en cambio se destinaron a aumentar el capital para obtener [...] emisión disponible.»¹⁴⁸⁰

En la obra no casualmente titulada *Lo que se vió y lo que no se vió...*, el nacionalista Manuel Monteverde, presentaba a la ley del segundo Revalúo como un arbitrio para dotar al Banco de los billetes que necesitaba y que no podía lograr de acuerdo a las leyes vigentes. Al respecto sentenciaba:

su objeto era el de elevar el capital del Banco de la República, aunque fuera en pesos devaluados, a fin de aumentar su capacidad emisora, la que de acuerdo con la ley de 1935 podía estar integrada por una cantidad de billetes sin cobertura igual al capital líquido del Banco.¹⁴⁸¹

En definitiva, de esta manera, se reforzaba uno de los puntales de emisión vinculados con el desempeño de la economía interna, y por tanto, al dejar de depender exclusivamente del ingreso o egreso de oro del país, se hacía posible desligar en parte la política monetaria de los ajustes automáticos propios del patrón oro.

De todos modos, entre algunos de los contemporáneos aún se dejaba traslucir la convicción, o la añoranza, de que las cosas volverían a su sitio cuando se retornara a la conversión, que no era otra cosa que la *normalidad* de preguerra. Algo que el propio Charlone, a pesar de sus loas a la *economía dirigida*, en algún lugar no dejaba de reconocer.

Así, mientras algunos esperaban el retorno a la conversión, otros consideraban al oro como la verdadera riqueza del país y el basamento de la estructura económica del mundo, sin el cual la misma se derrumbaría.¹⁴⁸² Y en ese sentido, hubo quienes se regodearon en el hecho de que el Ejecutivo, a pesar de sus maniobras, tuviera que reconocer «los principios intergiversables de la ciencia económica», y entonces, al buscar soluciones definitivas para la moneda no podía más que establecer «la relación del contenido metálico de cada billete».¹⁴⁸³ Tanto aquellos que renegaban del «fetichismo del oro», como los que criticaban que se lo pensara como tal, de algún modo aceptaban que continuaba reinando.¹⁴⁸⁴

1480 Ricardo Cosío, «En el Banco República una nueva Carta Orgánica y más papel», diciembre 1938, en: *Moneda...*, ob. cit., pp. 84,85.

1481 Manuel Monteverde, *Lo que se vió y lo que no se vió...*, ob. cit., p.209.

1482 DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/ 1937, pp. 131, 140, 143. Tales ideas fueron vertidas por los diputados Frugoni y Pérez Sánchez.

1483 Diputado Dupont Aguiar, DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/ 1937, tomo 416, p. 137.

1484 En ese sentido, pero destacando las razones por las cuales cuidar el oro, el diputado colorado Pérez Sánchez manifestó: «Yo no siento el fetichismo del oro, pero es indiscutible que el oro es, hoy por hoy, dentro de la estructura económica del mundo, el respaldo,

Sin embargo, no era novedad que faltaban acuerdos y que la ciencia económica clásica estaba en crisis. Y en ese marasmo de dificultades, mientras algunos clamaban por «que se volviera, de una vez por todas, a la política liberal de antes»; otros entendían que los economistas habían caído en el descrédito porque se habían repudiado las antiguas teorías, para enarbolar nuevas teorías artificiosas que preconizaban la inestabilidad de la moneda para estimular la producción.¹⁴⁸⁵ Finalmente, y con una buena dosis de pragmatismo, también se postuló que los problemas ya no podían enfrentarse con doctrinas económicas y que se actuaba bajo «la dictadura de los hechos», tomando decisiones guiadas justamente por el apremio de «hechos inexorables».¹⁴⁸⁶

Con las revaluaciones del encaje metálico del Banco República, la ideología del patrón oro largamente defendida recibió uno de sus definitivos golpes de muerte. De ahí que Jacob afirme con razón que:

Entre lo que la crisis se llevó, además de parte del stock de oro del Banco de la República que se distribuiría interna y externamente, hay que contabilizar la tradición orista, en la que desde el siglo XIX se asentaron los principios de lo que se entendía como economía «sana».¹⁴⁸⁷

La crisis de los años treinta no sólo fue enfrentada como una crisis eminentemente monetaria, sino que hizo tambalear el edificio conceptual con el cual se manejaba hasta entonces el gobierno de la moneda.

mejor dicho, el basamento en el cual descansan todos los sistemas económicos. Ese oro que disminuye del tesoro del Banco [...] va a desmerecer la riqueza nacional». En tanto, el diputado blanco Aznárez sentenció: «el oro no hay duda es la verdadera riqueza del país, su mejor garantía, porque si hay muchos que han dicho [...] que el oro es un fetiche, lo cierto es que el reinado de ese fetiche continúa y continuará por muchísimo tiempo.» El diputado riverista Manini Ríos, por su parte, se mostró bastante más desapegado en torno a la conservación del metal: «si llegamos a la conclusión de que la garantía de oro de nuestro peso papel es suficiente y que además, con las medidas tomadas, no se hará inflacionismo; en ese caso yo, no siento el fetichismo [...] de amontonar oro más allá de las verdaderas necesidades del país.» DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/ 1937, pp. 140, 144, 147.

1485 Tales ideas correspondieron a Aznárez y Pérez Sánchez respectivamente. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/ 1937, pp. 143, 144.

1486 Palabras vertidas en la Cámara de Representantes por el cívico Dardo Regules. DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/ 1937, pp.144-145.

1487 Raúl Jacob, *Uruguay 1929-1938: Depresión ganadera y desarrollo fabril*. Montevideo, FCU, 1981, p. 107.

x. El reajuste de la deuda pública y la culminación del plan rector

x.1. Introducción

El plan integral de soluciones a la crisis económica que el terrismo tomó como una de sus banderas para dar el golpe de Estado, así como el de reconstrucción económico-financiera emprendido por el Ministro César Charlone desde que ocupó la titularidad de Hacienda, no podía obviar el problema de la regularización de la deuda pública: la deuda externa encontraba sus amortizaciones suspendidas desde enero de 1932 y sus intereses rebajados desde 1933; mientras que la deuda interna había corrido igual suerte en noviembre de 1932 y setiembre de 1933, respectivamente.¹⁴⁸⁸ Y sobre este asunto tornó la mirada el gobierno, para tratarlo por partes con sus acreedores a lo largo de varios años.

A pesar de tales vicisitudes del crédito público, y a pesar de que la crisis mundial clausuró por completo las fuentes de financiamiento externo, durante la década del treinta el endeudamiento del país creció a pasos agigantados y sufrió un significativo cambio en su composición, pues por primera vez la deuda interna superó a la externa.¹⁴⁸⁹

En 1932 la deuda pública en circulación rondaba los 257 millones de pesos, pasó a 350 millones en 1938 y alcanzó los 410 millones de pesos en el año 1940.¹⁴⁹⁰ Dicha expansión se había efectuado mayormente bajo el terrismo, y quizás por eso, al dar cuenta de la evolución de la deuda pública Charlone señalaba que tal aumento había contribuido a desarrollar la riqueza nacional y que en 1940 el pasivo del país apenas representaba el 11% de la misma.¹⁴⁹¹

El cambio en la composición de la deuda pública también se profundizó en esos años, pues si en el año 1900 la deuda externa representaba el 80% del total de la deuda nacional, y en 1930 representaba el 60%, desde mediados de los años treinta más de la mitad de la deuda se había emitido en el interior del país.¹⁴⁹²

1488 El tema fue abordado en el capítulo VI, apartado 2.1. La moratoria estatal: marchas y contramarchas.

1489 Raúl Jacob, *Uruguay 1930-1938. Depresión ganadera y desarrollo fabril*, FCU, 1981, p. 108.

1490 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1936-marzo 1937, Imprenta Nacional, p. 691.

Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1938-marzo 1939, Imprenta Nacional, p. 723.

Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1940-marzo 1941, Imprenta Nacional, 1941, p. 777.

1491 César Charlone, «El Crédito Público y la Política Económica en el Uruguay.» Discurso pronunciado por el Vicepresidente de la República y Ministro de Hacienda, Dr. César Charlone, con motivo de la inauguración oficial del nuevo edificio de la Bolsa de Comercio, 1940, en: *Boletín de Hacienda*, 1940, p. 200.

1492 Magdalena Bertino, Reto Bertoni, «Uruguay: deuda pública y capital local, una compleja relación (1905-1939)», Montevideo, Instituto de Economía, DT 08/03, octubre 2003,

Indudablemente, con la crisis de los años treinta Uruguay se vio en la necesidad, según palabras de Charlone, «de vivir exclusivamente de nuestros recursos y buscar en el ahorro nacional —y solamente en él— los medios indispensables para nuestra expansión económica.»¹⁴⁹³ En ese sentido, y para ubicar el proceso en sus justos términos, también debe tenerse presente que los organismos del Estado fueron los principales compradores de deuda pública, al punto que en 1940 poseían el 62% de la Deuda Interna.¹⁴⁹⁴

La carga sobre el Erario por los servicios de la deuda pública, ya en el segundo lustro de la década de 1920 y el primero de la el 30, rondó alrededor del 30% del Presupuesto General de Gastos, como lo muestra el cuadro n.º 13, y eso fue lo que empujó a plantear el arreglo.

Cuadro n.º 13. Porcentaje del Presupuesto General de Gastos destinado al pago de los servicios de la deuda pública (en pesos corrientes)

Años	Presupuesto	Servicios de la deuda pública	% del presupuesto
1924-25	44:7	14:1	31,5
1927-28	51:9	16:1	31,0
1929-30	54:3	16:3	30,0
1930-31	62:5	18:9	30,3
1931-32	62:5	19:7	31,6
1933	61:0	17:0	27,9
1934	61:3	16:3	26,5

Fuente: Área de Historia Económica, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, *Estadísticas Históricas del Uruguay, 1900-1950*, Tomo 1, pp. 216, 222.

El arreglo de la deuda pública uruguaya comenzó con la conversión de la deuda interna nacional y municipal entre febrero y marzo de 1937; siguió con la deuda municipal en enero de 1938 y la nacional en julio de 1938, ambas en Estados Unidos, y concluyó con los acuerdos sobre las deudas inglesa y francesa en enero de 1939.

Al comenzar ese proceso ya se habían cumplido varias etapas del mentado plan rector de la economía y las finanzas nacionales, y la situación del país parecía indicar la viabilidad de dar un paso más, el último probablemente, en dicha reconstrucción —aunque posteriormente la *pequeña crisis* de 1937 pusiera en duda la firmeza de los logros alcanzados e hiciera trastabillar el optimismo gubernamental.¹⁴⁹⁵

pp. 10, 18.

1493 César Charlone, «El Crédito Público...», ob. cit., en: Boletín de Hacienda, 1940, pp. 199, 200.

1494 *Ibid.*, p. 200.

1495 La misma fue referida en el capítulo IX, apartado 1. La «pequeña crisis» de 1937.

En ese sentido y al promoverse la sanción legislativa del acuerdo alcanzado con los acreedores norteamericanos en junio de 1937, en la Cámara de Diputados se señalaba que de ese modo se daba «solución, en parte principal, a uno de los últimos problemas que quedaron pendientes para la reconstrucción total de la economía y finanzas de la República», y se auguraba que se abría el camino para futuros y similares arreglos con los demás acreedores extranjeros.¹⁴⁹⁶

El 31 de diciembre de 1936 se sentaron las bases que sirvieron para los futuros arreglos de la deuda pública, al aprobarse la ley de Ordenamiento Financiero que «facultó al Poder Ejecutivo a realizar arreglos con los tenedores de Deuda Pública y demás valores bursátiles, a fin de restablecer los servicios de amortización».¹⁴⁹⁷

Para entonces, y desde la ley de Presupuesto de 1935, se contaba con superávit y equilibrio presupuestal, y a eso se sumaba la liquidación de la deuda flotante por la ley de Reajuste de 1934 y el saneamiento de las finanzas públicas realizado con la aplicación de los fondos del primer Revalúo.

Por lo tanto, al comenzar el proceso de arreglos y conversiones, era posible hacerse cargo de las erogaciones que restablecer las obligaciones del crédito público suponía. En ese sentido debe decirse que en el segundo lustro de los años treinta, entre un 30% y un 25% de los gastos públicos debieron destinarse a atender los servicios de la deuda pública.¹⁴⁹⁸

Pero por otra parte, y sin duda principal, la clave que permitió proyectar un arreglo de la deuda externa radicaba en una notable mejora en el mercado de cambios, pues de hecho, la decisión de dejar de cumplir con los contratos de deuda externa había obedecido a la imposibilidad de obtener las divisas necesarias.

Otra de las grandes dificultades que volvía mucho más gravoso el costo de la deuda externa para el país, radicaba en las pérdidas por las diferencias de cambio en relación a la paridad legal. El monto de tales erogaciones puede verse en el cuadro n.º 14, que muestra que aún habiéndose suspendido las amortizaciones en enero de 1932 y rebajado los intereses de la deuda externa al 3 ½ % desde fines de 1933, las pérdidas por diferencias de cambio significaron alrededor del 30% del total de fondos remesados al exterior en cada ejercicio.

1496 DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 113.

1497 Así lo establecía el artículo 115 de dicha ley del 31/12/1936. Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, Imprenta Nacional, p. 1025.

1498 Así lo declaró Charlone en 1934 y 1940 respectivamente. Raúl Jacob, *Uruguay 1930-1938...*, ob. cit., p. 109. César Charlone, «El Crédito Público...» ob. cit., en *Boletín de Hacienda*, 1940, p. 200.

Cuadro n.º 14. Pérdidas por diferencias de cambio en el servicio de la deuda externa y las garantías del ferrocarril (en pesos corrientes)

Año	Servicios de deuda externa y garantía de ferrocarril	Pérdidas por diferencias de cambio	Porcentaje (%)
1931	9 103 211	1 023 029	11
1932	8 258 236	3 573 672	43
1933	6 557 475	2 184 371	33
1934	5 991 880	1 927 638	32
1935	6 276 245	1 945 207	31
1936	7 403 384	2 308 943	31
1937	7 298 493	1 911 123	26
1938	8 914 710	3 655 969	41

Fuente: Boletín de la Dirección de Crédito Público, 1938, p. 61.¹⁴⁹⁹

En cuanto al problema de las divisas, el Ministro Charlone había sido muy claro en ocasión de discutirse la ley presupuestal para 1937:

el problema planteado [dista] mucho de ser un problema simple de pagos en la moneda nacional, y sí, por el contrario, una cuestión mucho más vasta y compleja, relacionada con el caudal de divisas que cada país puede transferir a sus acreedores en la moneda de arbitraje internacional que suministran las exportaciones sin poner en peligro las necesidades primordiales de su existencia.¹⁵⁰⁰

Agregando elementos a la comprensión del problema, pero esta vez en ocasión de discutirse el arreglo de la deuda norteamericana, también en la Cámara de Representantes se pudo oír de parte de Carlos Manini Ríos que lo fundamental radicaba en:

resolver el problema monetario..., porque no bastaba obtener superávit interno, sino que era principal, para pagar los servicios de deuda externa, tener superávit en su balanza de pagos para, contando con las divisas necesarias [...] hacer frente a los nuevos compromisos.¹⁵⁰¹

Es decir que en ese momento se había superado la peor parte de la crisis monetaria y cambiaria, y además se asistía al «mejoramiento general de la economía».¹⁵⁰² En esa situación correspondía revisar el tratamiento dado a los tenedores de la deuda externa, algo que, por otra parte, el texto del propio

1499 La misma información se presenta en las Memorias del Ministerio de Hacienda de los años respectivos.

1500 César Charlone, «La ley de presupuesto General del Estado para el ejercicio 1937», Discurso pronunciado por el señor Ministro de Hacienda en el Senado, en: Boletín de Hacienda, 1937, p. 169.

1501 DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 111.

1502 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 108.

decreto que en 1933 había rebajado de forma unilateral el servicio de intereses imponible.¹⁵⁰³

De hecho, al momento de negociarse y sancionarse el acuerdo de la deuda norteamericana las exportaciones se colocaban fácilmente a buenos precios, y la balanza comercial era favorable. En síntesis, el país estaba en condiciones de retomar el cumplimiento de sus obligaciones: «El Banco de la República tenía las divisas necesarias, y el Estado contaba con los medios para adquirirlas».¹⁵⁰⁴

También se había logrado erigir una nueva institucionalidad que daba confianza en el futuro manejo de los vaivenes azarosos de la moneda, pues no sólo se contaba con el Contralor de Exportaciones e Importaciones para regularizar la balanza comercial del país, sino que el gobierno de la moneda era exitosamente conducido por el Departamento de Emisión, y se confiaba en que la intervención del Fondo de Divisas lograría regularizar su disponibilidad en la plaza.

Por tanto, cuando el gobierno emprendió el primero de los arreglos de la deuda externa, lo hizo bajo la certeza de que a futuro «se pudiera contar con bases firmes sobre el restablecimiento de nuestra capacidad internacional de pagos».¹⁵⁰⁵ Previamente, sin embargo, fue necesario «que el país pusiera su casa en orden» y ello suponía no sólo equilibrar el presupuesto y obtener superávit, sino también, «lo que es más aún,... regularizar la situación del crédito interno».¹⁵⁰⁶

Cuando concluyó el proceso de acuerdos del crédito público con los acreedores del país, el gobierno subrayó el significativo logro de haber consolidado su crédito y resolver «un problema que heredó del viejo régimen»¹⁵⁰⁷, en tanto lo interpretó como prueba de la confianza que inspiraba y se congratuló porque:

[ha llegado] la hora en que podemos decir que hemos saneado todas nuestras emisiones de títulos internos y externos y asegurar que estamos al día, absolutamente, en el cumplimiento de los nuevos compromisos que hemos contraído relacionados con nuestra real capacidad de pago.¹⁵⁰⁸

1503 Así lo recordaba el senador Jude, quien citaba la parte del decreto de 1933 que decía «Si durante el curso del mismo Ejercicio las circunstancias financieras se modificaran... el presente decreto, será revisado»; para concluir que «en rigor de la propia palabra empeñada» se estaba obligado «a modificar el régimen actual en consonancia con la presente holgura de la situación financiera.» DSCR, tomo 165, 07/07/1937, p. 212.

1504 Mario Maldini, *Estudio del arreglo efectuado en el año 1937 con los tenedores de títulos radicados en Estados Unidos*, Monografía FCEA, n.º T-227, 1940, p. 25.

1505 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 108.

1506 Palabras del Ministro César Charlone, DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 113.

1507 DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 114.

1508 Boletín de Hacienda, 1939, p. 160.

X.2. Comenzar con la «casa en orden»: la conversión de la deuda interna

Las condiciones para la conversión de la deuda nacional interna y de los títulos hipotecarios fueron establecidas por decreto del 26 de febrero de 1937, y en marzo del mismo año, por la vía de dos nuevos decretos, se hicieron extensivas a las deudas del municipio de Montevideo.¹⁵⁰⁹ De este modo se buscaba reducir el servicio de intereses y reanudar las amortizaciones, para avanzar en la reconstrucción económico-financiera del país.

A los tenedores de estas deudas se les ofrecía canjearles los títulos de 6 % y 6 ½ % de interés por nuevos títulos de 5 % dentro de un plazo comprendido entre el 1 y el 8 de marzo de ese año. La conversión era optativa, y a los acreedores que la aceptaran se les pagaría una prima en efectivo del 1% para los títulos de 6 % de interés y de 2 % para los 6 ½ %. La amortización de los nuevos títulos se realizaría por compra o licitación cuando cotizaran debajo de la par, y por sorteo cuando estuvieran a la par o por encima; en tanto el rescate sería mediante una cuota de ½ % acumulativa anual durante los dos primeros años y de 1 % en los restantes. En tanto, a los tenedores que no aceptaran la conversión, se les ofrecía el rescate en dinero efectivo pero no se cancelaría el pago en forma inmediata, sino que se les entregaría un certificado de propiedad que devengaría el 4 % de interés, y que recién cobrarían en la fecha del próximo vencimiento del cupón. Además debían comprobar que no adeudaban al Estado ninguna clase de impuesto o tasa.¹⁵¹⁰

La acogida entre los acreedores del Estado fue muy positiva, un «éxito que desbordó todos los cálculos», pues en la primera semana se presentaron al canje el 99% de los títulos circulantes,¹⁵¹¹ aunque debe tenerse en cuenta que inicialmente eso era lo que duraba el plazo para la conversión. Al parecer el gobierno realizó una activa propaganda en los medios de prensa y a través de entrevistas y conferencias de los hombres del gobierno.¹⁵¹²

1509 La realización de la conversión a través de un decreto del Poder Ejecutivo fue considerada como inadmisibles por los críticos del marzismo porque de acuerdo a la Constitución esa era una función privativa del Poder Legislativo. Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas públicas después del 31 de marzo*, Montevideo, 1937, p. 233.

1510 Texto del decreto de Conversión de Deudas Nacionales, en: Ministerio de Hacienda, *Canje y Conversión de la deuda pública interna y títulos hipotecarios*, Montevideo, Imprenta Nacional, 1937, pp. 8-11. Este aspecto también fue objeto de críticas porque a los que no quisieran convertir no se les pagaba inmediatamente, y como a eso se agregaba que no había existido negociación alguna con los deudores, se decía que el canje se realizó bajo coacción. Ricardo Cosío, «La legalidad de la conversión de la deuda interna», marzo de 1937, y «El año de los concordatos», diciembre de 1937, en: *Moneda. Una crítica de las medidas monetarias del gobierno surgido del golpe de Estado*, Montevideo, 1939, pp. 129, 153.

1511 Mensaje del Ministerio de Hacienda a la Asamblea General al iniciarse el Período Legislativo, 31/03/1937, Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1936-marzo 1937, p. 23.

1512 En documentación inédita de la Dirección de Crédito Público figuran las emisoras de radio que realizaron propaganda sobre la conversión y el canje de la deuda pública, el texto

El Banco de la República, así como los bancos privados y los corredores de bolsa se pronunciaron a favor de la operación. Más aún, el propio Ministro Charlone se apersonó ante el Directorio del Banco de la República para solicitarle que se pronunciara sobre el plan, «a fin de que esta opinión pueda servir como elemento de fuerza moral para prestigiarlo»; a lo que el Directorio por supuesto no se negó.¹⁵¹³

En el cuadro n.º 15 se detallan los datos relativos al grado de conversión de las diferentes deudas nacionales:

Cuadro n.º 15. Aceptación de la conversión de la deuda interna

Año 1937	Importe circulante	Convertido	% sobre el total	Retirado en efectivo	% sobre el total
Deuda Nacional	1 547 043 331	1 542 810 311	99,7	423 300	0,3
Deuda Municipal	58 944 935	58 655 035	99,5	289 900	0,5
Títulos Hipotecarios	1 73 000 000	1 72 536 175	99,7	463 825	0,3
Total	3 86 649 266	3 85 472 241	99,7	1 177 025	0,3

Fuente: Ferrando, Juan; *Reseña del Crédito Público del Uruguay. T. I*, Imprenta Nacional, 1969, p. 208.¹⁵¹⁴

Al respecto interesa puntualizar que muchos de los títulos circulantes, y probablemente más del 50% de los valores nacionales, se hallaban en manos de los Entes Autónomos o de los servicios públicos descentralizados.¹⁵¹⁵ Por esta razón antes de comenzar la conversión desde el Ministerio de Hacienda se les solicitó especialmente que aceptaran el canje.¹⁵¹⁶ Tal aceptación despertó crí-

difundido, así como también una entrevista realizada por radio Carve al director de esa repartición estatal, Juan Ferrando, en la que explicaba la operación. En ese mismo material, además de los textos legales y todos los estudios efectuados sobre las deudas incluidas en la conversión, figuran notas de puño y letra de interesados que hacen consultas o reclamos sobre dicha operación. Esta documentación pudo consultarse gracias a que fue donada por el Banco Central del Uruguay a la Biblioteca de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Conforman una colección compuesta por 179 tomos de material mayoritariamente inédito en Deuda Pública. Dirección de Crédito Público, *Deuda interna. Conversión 5% 1937*, tomo 105, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA, ff. 170-174, 195-200.

1513 BROU, AD n.º 8609, 23/02/1937, tomo 54, ff. 485, 486.

1514 En la documentación inédita de la Dirección de Crédito Público antes aludida figuran muchas notas de los bancos privados con los montos de los títulos presentados a la conversión, detallados por deuda en muchos casos. Dirección de Crédito Público, *Deuda interna...*, ob. cit., ff. 115-148.

1515 La deuda pública interna en poder de los organismos públicos ascendía en 1930 a 57 millones de pesos y en 1939 a 152 millones. Área de Historia Económica-FCEA, *Estadísticas Históricas del Uruguay, 1900-1950, Tomo III*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 2009, p. 225.

1516 Exposición del Ministro de Hacienda César Charlone ante el Gabinete, en: Ministerio de Hacienda, *Canje y Conversión...*, ob. cit., pp. 4-5. En la documentación inédita de la Dirección de Crédito Público antes aludida, también figuran datos dispares sobre los títulos

ticas entre los opositores al gobierno, pues resultaba incomprensible que tales organismos aceptaran estos arreglos que les privaban de parte de su dinero, más aún estando en déficit muchos de ellos.¹⁵¹⁷

Un segundo aspecto que se consideró indicativo de la complacencia de los acreedores con el plan de conversión fue la firmeza en las cotizaciones en la Bolsa de Montevideo una vez que el mismo fue anunciado a fines de 1936.¹⁵¹⁸ Y con el correr del tiempo, el mantenimiento del valor promedio de las cotizaciones de los títulos nacionales permitió continuar afirmando que el crédito público despertaba confianza «como consecuencia del saneamiento de las finanzas y la vigorización del crédito público.»¹⁵¹⁹ Las mismas pueden observarse en el siguiente cuadro:

Cuadro n.º 16. Promedio de la cotización de la deuda interna en la bolsa de Montevideo, 1932-1941

Año	Cotización promedio	Año	Cotización promedio
1932	83,818	1937	97,837
1933	81,736	1938	92,270
1934	82,014	1939	92,578
1935	85,702	1940	91,385
1936	93,648	1941	93,690

Fuente: 1932-1936: Memoria del Ministerio de Hacienda (abril de 1936 a marzo 1937); 1937-1941: Memorias del Ministerio de Hacienda, años respectivos.

Desde el gobierno se conceptuó la operación «como la operación más importante registrada en la historia de nuestro crédito público»,¹⁵²⁰ y destacaba en ese sentido que tenía la formidable virtud de realizarse únicamente con recursos nacionales. Si bien la situación de la deuda externa habría permitido ponerlo en duda, Charlone afirmó que aún pudiendo obtener dinero en el exterior para la conversión, el gobierno prefirió solucionarlo con recursos propios tal como se

de las deudas a convertir que estaban en manos de tales organismos públicos. Dirección de Crédito Público, *Deuda interna...*, ob. cit., ff. 84-113.

- 1517 Ricardo Cosío, «Los «beneficios» de la conversión», marzo de 1937, en: *Moneda...*, ob. cit., p. 138.
- 1518 Discurso pronunciado por el Señor Ministro de Hacienda, Dr. César Charlone, en la Bolsa de Comercio, con motivo de la conversión de las Deudas, 02/03/1937, en: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1936-marzo 1937, 1937, p. 733. El mismo discurso fue publicado en el Boletín de Hacienda de 1937, pp. 195-198.
- 1519 Mensaje a la Asamblea General al iniciarse el 3.º Período de la xxxiii Legislatura, Ministerio de Hacienda, 15/12/1940, en: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1939-marzo 1940, Imprenta Nacional, 1940, p. xix.
- 1520 «Discurso pronunciado por el Señor Ministro de Hacienda, Dr. César Charlone, en la Bolsa de Comercio...», ob. cit., p. 731.

había hecho con toda la obra reconstructora. Algo que, por otra parte, le permitía tomar distancia del régimen derrocado.¹⁵²¹

Entre las ventajas inmediatas de la conversión se señaló también que significaba un verdadero saneamiento en materia de crédito público pues unificaba 22 deudas de diferente denominación y modalidad.¹⁵²² Asimismo, se lograban economías por casi dos millones de pesos entre los servicios de intereses anteriores y futuros, pues si antes se pagaba casi diez millones por ese concepto, tras la conversión no llegaría a pagarse ocho millones aún contabilizando los gastos y las primas a abonar.¹⁵²³ En ese sentido, en el futuro cercano también se señaló que las economías en el servicio de intereses de la deuda interna podían ser aplicadas a compensar las cargas que para Rentas Generales suponía el restablecimiento de los servicios de las deudas externas.¹⁵²⁴

Por otra parte, tales economías se hacían extensivas a los deudores hipotecarios y a los deudores del municipio de Montevideo, pues serían beneficiados con la misma reducción de intereses que los acreedores del Estado. Es decir que la conversión también tenía sus ventajas desde el punto de vista social, pues según Charlone se beneficiaban 25.000 deudores de hipotecas urbanas y rurales, y 60.000 deudores de cuentas de pavimento y saneamiento de modesta condición económica de la ciudad de Montevideo.¹⁵²⁵

Asimismo, el gobierno subrayaba que además de restablecer los servicios de amortización, obtener economías y afianzar la confianza interna en el crédito público, otro de los grandes logros del plan de conversión era lograr el abaratamiento del interés del dinero.

Según un acuerdo realizado por los bancos en esos momentos, el interés de los depósitos había sido reducido a 3,5%; y como contrapartida se valorizaron los títulos que circulaban en la Bolsa. El gobierno consideró entonces que para que no se produjera «un beneficio ilegítimo y antieconómico para los tenedores de los papeles públicos» correspondía rebajar sus intereses y así se hizo con la conversión propuesta.¹⁵²⁶ Sin embargo, hubo quienes acusaron al gobierno de extorsionar a los bancos para que rebajaran el interés de los depósitos y provocar así la elevación de la cotización de los títulos públicos, e incluso sostuvieron que se violentó la Bolsa realizando adquisiciones en el mercado de valores para mejo-

1521 Ese argumento que buscaba diferenciar al régimen marzista, ya había sido presentado al ajustar las finanzas públicas entre 1934 y 1935 con la cancelación de la deuda flotante, la nivelación del presupuesto y la aplicación de las utilidades del primer revalúo del encaje oro del Banco República. Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1935-marzo 1936, Imprenta Nacional, p. 632.

1522 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, ob. cit., p. 1036.

1523 Boletín de Hacienda, 1938, p. 260.

1524 Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General, 15/03/1939, en: Boletín de Hacienda, 1939, p. 160.

1525 «Discurso pronunciado por el Señor Ministro de Hacienda, Dr. César Charlone, en la Bolsa de Comercio...», ob. cit., pp. 731, 732.

1526 *Ibíd.*, p. 736.

rar su situación y forzar la conversión.¹⁵²⁷ De lo contrario, es decir, si los títulos cotizaban por debajo de su valor nominal, los tenedores preferirían el reembolso en efectivo antes que un título de menor valor. El gobierno declaró que con la rebaja de intereses,

persiguió un fin de grandes proyecciones económicas y sociales, cual es el de abaratar el dinero y las colocaciones en general. Los resultados de esta política representan un fuerte beneficio para las clases productivas, para el comercio, para la industria y en general para todos los que tienen que hacer uso del crédito.¹⁵²⁸

De hecho, Charlone se permitió enunciar «la política social del Crédito Público», de acuerdo a la cual se podría dirigir el ahorro de los particulares para beneficiar a toda la colectividad, distribuir la riqueza y universalizar el capital.¹⁵²⁹ El accionar sobre los factores del crédito para era para él también una interesante experiencia más de economía dirigida.¹⁵³⁰

X.3. El primer paso en la regularización del crédito externo del país: el arreglo de la deuda emitida en Estados Unidos

X.3.1. Las negociaciones del arreglo

El arreglo de la deuda externa con el Consejo Protector de Tenedores de Títulos Extranjeros de los Estados Unidos se concretó en junio de 1937 tras una estadía en aquel país del Ministro Charlone quien, junto a José Richling, el Ministro Plenipotenciario del Uruguay ante ese Gobierno, tomaron las riendas de la negociación.

Tras alcanzarse un contrato ad referendum entre las partes, el 24 de junio el Poder Ejecutivo aprobó por decreto el plan de reajuste y conversión de la deuda nacional emitida en dólares, posteriormente pidió sanción legislativa de dicho plan, y tras una rápida tramitación parlamentaria fue consagrado por una ley del 15 de julio de 1937, que sólo contaba con dos artículos. La puesta en práctica

1527 Manuel Monteverde, *Lo que se vió y lo que no se vió. Examen crítico retrospectivo de algunos aspectos de la política financiera y monetaria adoptada por el país*, Montevideo, Monteverde y Cía, 1943, pp. 116-117.

1528 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, ob. cit., p. 1028. Las Memorias de Hacienda de estos años presentan un capítulo llamado «Dirección de Crédito Público» y la información que allí aparece es muy similar, cuando no igual, al Boletín de Crédito Público publicado anualmente por esa misma Dirección. En este caso, además, la información relativa al tema presente en la Memoria de Hacienda de 1937-38, también aparece resumida en el Boletín de Hacienda de 1938, pp. 260-261. Es llamativa la reiteración de información en las publicaciones oficiales, aunque también podría estar indicando una práctica propagandística del régimen terrista y particularmente de la desarrollada por su Ministerio de Hacienda.

1529 César Charlone, «El Crédito Público y la Política Económica...», ob. cit. p. 201.

1530 «Discurso pronunciado por el Señor Ministro de Hacienda, Dr. César Charlone, en la Bolsa de Comercio...», ob. cit., pp. 731, 732.

del «plan de reajuste y conversión de la deuda emitida en Estados Unidos de América» se efectivizó a partir del 1 de setiembre cuando se encargó al Ministro uruguayo en Washington que hiciera todo lo necesario y conveniente para su ejecución, siendo a partir de ese momento que se pudo proceder a la entrega de los nuevos títulos y el retiro de los anteriores.¹⁵³¹ El Consejo Protector de Tenedores de Títulos Extranjeros de los Estados Unidos lo recomendó favorablemente el 20 de setiembre, y lo envió a la prensa para dar a conocer su posición y las condiciones del arreglo.¹⁵³²

Estas exitosas negociaciones habían tenido antecedentes en los años comprendidos entre la última disposición unilateral del Uruguay sobre los servicios de estos títulos de 1933 y el arreglo definitivo de 1937, pero tales intentos naufragaron sin tener éxito. Ha podido profundizarse en dicho proceso a través de las notas, telegramas, estudios y memorandos que manejaba la Dirección de Crédito Público, y que denotando un notable trabajo de conservación, posteriormente ordenaba, encuadernaba e indizaba dando lugar a una copiosa documentación.¹⁵³³

El primero de tales acercamientos tuvo lugar a mediados de 1934 cuando los tenedores norteamericanos extraoficialmente propusieron un arreglo que consistía en que cada título recibiera el pago inmediato y en efectivo de un porcentaje de los montos circulantes, y que el saldo se abonase con un interés limitado. La propuesta fue desechada porque demandaba un desembolso en efectivo de unos diez millones de dólares, imposible de cumplir por el país, y porque además resultaba incompatible con las razones que llevaron a la reducción de intereses a fines de 1933: la falta casi absoluta de divisas.¹⁵³⁴

Lo más interesante en relación a tales negociaciones, que fueron conducidas por el representante del Uruguay en Estados Unidos, José Richling, y que se prolongaron desde julio de 1934 y al menos hasta comienzos del año 1935, se refirió al tema de la capacidad de pago del país. En la relación bilateral la

1531 Resolución, 01/09/1937, en: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, ob. cit., p. 158.

1532 Informe anual de 1937 sobre el Uruguay del Consejo Protector de los Tenedores de Títulos Extranjeros de los Estados Unidos, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas extranjeros 1864-1930. Recopilación Documental*, Montevideo, Universidad de la República, Departamento de Publicaciones, 2004, pp. 215, 236. En este tomo se transcriben los Informes Anuales de 1937, 1938, 1939, 1940, 1941-44 y 1946-49 del Consejo Protector de Tenedores de Títulos Extranjeros de Estados Unidos (pp. 215 a 302); 44 documentos relativos a la Deuda con Francia (1890-1940) emitidos por autoridades de los gobiernos francés y uruguayo, diplomáticos franceses residentes en Montevideo y la Asociación Nacional de Portadores Franceses de Valores Mobiliarios (pp. 111 a 214); y los Informes Anuales entre 1874 y 1988 del Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros de Londres (pp. 13 a 109). Los informes anuales norteamericanos se encuentran también en la Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA, tomos 158 a 165.

1533 Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.

1534 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, ob. cit., p. 1031. En este caso, la información también aparece resumida en el Boletín de Hacienda de 1938, pp. 260-261.

situación no era promisorio pues «el 80% del producido de nuestra exportación a Estados Unidos, los insume [...] el servicio de la deuda externa».¹⁵³⁵

Al parecer, y de acuerdo a la documentación disponible, el Consejo Protector de Tenedores estaba de acuerdo con el plan propuesto, pero evitó pronunciarse sobre el punto hasta que la propuesta del gobierno uruguayo fuera definitiva.¹⁵³⁶ En tanto, el intercambio de ideas más copioso para alcanzar un acuerdo se produjo entre Richling y el gobierno uruguayo, destacando en este sentido que el propio Presidente Terra participó activamente en la consideración del asunto junto al Ministro Charlone. Asimismo, se dio cabida a la Dirección de Crédito Público, que era el organismo competente en el estudio de la materia.

El gobierno se centró en la condición del arreglo que proponía amortizar de inmediato parte de los títulos circulantes, y que implicaba comprar al Banco de la República oro amonedado,¹⁵³⁷ pero finalmente se descartó la idea por considerar que no era «oportuno ni prudente movilizar oro para efectuar ese pago».¹⁵³⁸ En consecuencia, y bajo la consideración de que «siendo Estados Unidos de América, un débil comprador de nuestros productos, nos encontramos en situación muy difícil para aportar la considerable cantidad de dólares requeridos para la conversión», en una nota enviada a Richling muy probablemente por el Ministro Charlone,¹⁵³⁹ se le sugería «la idea de proponer ayuda en el sentido de que adquisiciones extraordinarias de nuestros productos agrícola-ganaderos, se destinasen a crear el fondo indivisa que nos reclama la conversión proyectada.»¹⁵⁴⁰

Luego de esta proposición no figuran más documentos relativos al tema y se desconoce si la misma fue dada a conocer por Richling en su residencia. Aproximadamente un año después, Pedro Cosío relataba que en un encuentro mantenido con el Secretario de Estado norteamericano, Cordell Hull, éste había manifestado que hacía «todo lo que está a su alcance por favorecer nuestra exportación, respecto a lo cual se ven resultados positivos», y en paralelo sugería que «para obtener buenos resultados en su amistosa colaboración» el país debía

1535 Memorándum al Ministerio de Relaciones Exteriores —no figura autor—, agosto 1935, en: Dirección de Crédito Público, *Deuda Externa II. Arreglo Americano 1934-37*, tomo 113, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA, f. 36.

1536 Así puede leerse en una carta enviada por el Presidente del Consejo del Tenedores, J. Reuben Clark, al Ministro uruguayo de la Legación en Washington. Nota de José Richling al Ministro de Relaciones Exteriores Juan José de Arteaga, 17/12/1934, en: *Ibíd.*, f. 30.

1537 Memorándum firmado por Juan Ferrando (director de la Dirección de Crédito Público), 24/07/1934, en: *Ibíd.*, ff. 6-10.

1538 *Ibíd.*, f. 36.

1539 La nota no tiene firma ni membrete pero en su comienzo reza del siguiente modo: «En mi nombre y en el del Presidente de la República Dr. Gabriel Terra, felicito a Ud. por el éxito obtenido en las gestiones tendientes a llegar a un acuerdo con nuestros Agentes». Carta enviada al Señor Ministro Plenipotenciario del Uruguay en Washington-Don José Richling, 22/01/1935, en: *Ibíd.*, ff. 33, 34.

1540 Carta enviada al Señor Ministro Plenipotenciario del Uruguay en Washington-Don José Richling, 22/01/1935, en: *Ibíd.*, ff. 33, 34.

continuar cumpliendo con el pago de los intereses de la deuda al 3 ½ % hasta que pasara la crisis.¹⁵⁴¹

A fines de 1935 el Consejo Protector de Tenedores planteó nuevas fórmulas en ocasión de un viaje a Estados Unidos de Pedro Cosio,¹⁵⁴² quien en ese momento se desempeñaba como Ministro del Uruguay en Gran Bretaña. De acuerdo al Memorándum en el que Cosio relata lo actuado, la misión le fue confiada por el Presidente Terra, y las instrucciones recibidas le indicaban buscar «una fórmula de solución definitiva» para modificar los contratos de los empréstitos norteamericanos contemplando «la conveniencia de ambas partes».¹⁵⁴³

En esa segunda oportunidad se reiteraron bases similares a las manejadas por Richling en 1934, y dada la exigencia de una amortización inmediata de diez millones de dólares, nuevamente quedó sin efecto la negociación. De hecho, el propio Cosio consigna en su memorándum que habiendo conferenciado con el Presidente del Banco de la República, Jorge West, sabía de antemano que el país no contaba con fondos para cumplir con la amortización inmediata. Es decir que «la base de todo faltaba», pero igualmente, y en lo que Cosio consideraba «un gesto diplomático acertadísimo»,

el Sr. Presidente consideró [...] que convenía enviar un delegado que a la vez de explicar la dificultad ocurrida, demostrara la buena voluntad del Gobierno para realizar cualquier esfuerzo a favor del crédito exterior del país.¹⁵⁴⁴

En ese momento los tenedores reconocieron las dificultades enfrentadas por el país para obtener divisas, y prefirieron el mantenimiento del statu quo hasta que se despejara el horizonte económico del mundo. Cosio relata además que para ellos el esfuerzo realizado por el país para pagar el interés del 3 ½ % colmaba sus posibilidades, en un marco caracterizado por el

descenso de los precios mundiales, que han afectado nuestra exportación en su valor, al propio tiempo que las restricciones de todos los países contra la importación han abatido la salida de nuestros productos.¹⁵⁴⁵

Este tema volvió a estar sobre la mesa en 1936, poco antes del arribo del presidente norteamericano Franklin D. Roosevelt a Montevideo, en ocasión de un encuentro entre el Presidente Terra y el canciller Cordell Hull. En dicha entrevista se abordaron los problemas financieros que interesaban a ambos países, y Terra no perdió oportunidad de manifestar que el pago de los intereses de la deuda resultaba desmedido para los países deudores porque la desvalorización

1541 Memorándum de Pedro Cosio sobre la misión a Norte América, s/fecha, en: *Ibíd.*, f. 72.

1542 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, ob. cit., p. 1031.

1543 Memorándum de Pedro Cosio..., ob. cit., en: Dirección de Crédito Público, *Deuda Externa II...*, ob. cit., f. 71.

1544 *Ibíd.*, f. 72.

1545 *Ibíd.*, f. 74.

de sus monedas fluctuaba entre el 12 y el 16%;¹⁵⁴⁶ dando cuenta así de que para la contraparte uruguaya aún no estaban dadas las condiciones para enfrentar las exigencias íntegras de sus obligaciones exteriores.

La situación había cambiado al año siguiente pues, como se planteó inicialmente, las exportaciones se colocaban fácilmente y a buenos precios, y porque se contaba con superávit en la balanza de pagos. Asimismo se había logrado poner *la casa en orden* con los superávits presupuestales y con la conversión de la deuda interna. Es decir que se cumplía con condiciones necesarias a nivel de la economía y las finanzas internas; pero además, y en su interpretación no era nada ingenuo el Ministro Charlone, hacia 1937 era posible «aprovechar las condiciones favorables del mercado del dinero para reducir los intereses contractuales» que como resultado de la «rehabilitación mundial» venían presentando «un sensible abaratamiento en los últimos tiempos».¹⁵⁴⁷

De hecho, en marzo de 1936 el Consejo de Tenedores había invitado formalmente al Ministro Charlone a viajar a los Estados Unidos y a presentar una proposición con «los datos detallados acerca del arreglo que el gobierno tiene en vista» para comenzar las negociaciones;¹⁵⁴⁸ pero Charlone desestimó la posibilidad porque en ese momento «la situación todavía no se mostraba propicia para que abordáramos el arreglo de nuestras deudas externas.»¹⁵⁴⁹

Dicha invitación cursada por el Consejo de Tenedores para reanudar las conversaciones con miras a lograr un acuerdo, que significaba un viraje en relación a la actitud adoptada ante Cosío en setiembre de 1935, se precipitó a raíz de que se enteraron que en 1935 Uruguay había logrado superávit presupuestal y un saldo favorable de pagos internacionales.¹⁵⁵⁰ De la cordialidad pasaron a la impaciencia, y ante la falta de una respuesta de parte del gobierno uruguayo, pocos meses después lo urgían a tomar medidas y le escribieron: «Los Tenedores americanos han sido muy pacientes y comprensivos, pero ahora que el Uruguay está en camino de resurgimiento económico, con brillante posición financiera, no pueden entender porqué se hace con ellos esa distinción al pagar sus bonos.»¹⁵⁵¹ De hecho, y tal como se aprecia en los informes anuales del Consejo Protector de Tenedores, los mismos tenían cuantiosa y precisa información relativa a la marcha de la situación de sus deudores. En relación a Uruguay, y tomando da-

1546 Raúl Jacob, *Uruguay 1930-1938...*, ob. cit. pp. 110, 111.

1547 Palabras del Ministro César Charlone, DSCR, tomo 411, 14/07/1937, pp. 113, 114.

1548 Dicha invitación fue cursada por telegrama del 24/03/1936, en: Dirección de Crédito Público, *Deuda Externa II...*, ob. cit., ff. 40-43.

1549 DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 113.

1550 Citaban al respecto el Mensaje del Presidente Terra al Congreso —decían ellos— del 15 de marzo. Nota del Vicepresidente del Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros, Francis White, al Señor Ministro del Uruguay José Richling, 10/02/1936, en: Dirección de Crédito Público, *Deuda Externa II...*, ob. cit., f. 38.

1551 Carta del Presidente del Consejo Protector de Tenedores de Bonos Extranjeros, J. Reuben Clark, al Señor Ministro de Hacienda, 21/07/1936. Reiteraron tales ideas en otra carta del 24/08/1936, en: Dirección de Crédito Público; *Deuda Externa II...*, ob. cit., ff. 47, 48.

tos de organismos públicos tales como la Contaduría General de la Nación y la Dirección General de Estadística, en los informes anuales se daba a conocer el presupuesto de gastos desde 1933, datos sobre la deuda pública total del país y del desempeño del comercio exterior desde 1925.¹⁵⁵²

La respuesta uruguaya recién llegó en febrero de 1937, reconociendo la existencia de superávits que habían sido destinados a necesidades de carácter interno, y expresando que «le sería muy grato al P. E. arribar a una solución satisfactoria para los diversos intereses en juego», aunque también señalaba que se le «plantearía un problema relacionado con las disponibilidades de cambios, al que es ajena la voluntad del gobierno».¹⁵⁵³ El Consejo de Tenedores hizo eco de esta dificultad, y en su informe anual de 1937 exponía la siguiente explicación dada por el Ministro Charlone al respecto:

una de las principales dificultades que el gobierno uruguayo tuvo que solucionar en este tema fue la cuestión del cambio» pues «ciertos países europeos, que compran tres cuartos de las exportaciones uruguayas, impiden la aplicación del cambio producido por tales remesas al pago de bonos de otros países».¹⁵⁵⁴

A partir de entonces comenzó a transitarse el camino que culminaría con el arreglo definitivo. La propuesta correspondió al gobierno uruguayo, pues el Consejo de Tenedores se negaba «invariablemente a tomar cualquier iniciativa en ese sentido» y se limitaba «a aprobar o desaprobado lo que se les proponga», en tanto las líneas generales y la estructura del arreglo se inspiró en el realizado por la provincia de Buenos Aires a fines de 1935.¹⁵⁵⁵

El Ministro recogió la idea sugerida desde Estados Unidos de negociar personal y directamente con el Consejo de Tenedores, y en abril de 1937 emprendió viaje hacia aquellas latitudes donde permanecería durante el mes de mayo y hasta fines de junio.¹⁵⁵⁶

1552 Informe anual de 1937 y de 1938 sobre el Uruguay del Consejo Protector de los Tenedores de Títulos Extranjeros de los Estados Unidos, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas extranjeros...*, ob. cit., pp. 228-231, 264-267. En el informe de 1938 además se presenta cuantiosa información sobre el Uruguay, en la que se incluye una breve historia del país y se describen las instituciones de gobierno, las principales actividades económicas, el sistema monetario, el contralor de cambios y los acuerdos comerciales bilaterales, y el balance de pagos entre otros datos. Foreign Bondholders Protective Council, inc., *Annual Report 1938*, tomo 165, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.

1553 Carta del Ministerio de Hacienda al Ministro de Relaciones Exteriores Dr. José Espalter, 01/02/1937, en: Dirección de Crédito Público, *Deuda Externa II...*, ob. cit., ff. 52-56.

1554 Informe anual de 1937..., en: Benjamín Nahum, *Inversionistas extranjeros...*, ob. cit., p. 216.

1555 Nota de José Richling al Ministro de Hacienda, 16/03/1937, en: Dirección de Crédito Público, *Deuda Externa II...*, ob. cit., f. 58. Al respecto interesa señalar que el gobierno uruguayo conocía detalladamente el arreglo de la Provincia de Buenos Aires sobre los bonos emitidos en Estados Unidos. Dicha documentación figura en: *Ibíd.*, ff. 144-155.

1556 Las actas del Directorio del Banco de la República, con motivo de saludar al Ministro por su partida, dan cuenta que el 14 de abril se embarcó desde Buenos Aires hacia Nueva York, donde llegó en el mes de mayo. BROU, AD n.º 8642, 16/04/1937, tomo 55, f. 151.

El Consejo Protector de Tenedores de Títulos Extranjeros era un organismo que se había creado en los Estados Unidos en 1933, para proteger y representar a los tenedores que habían adquirido títulos extranjeros. Era una corporación privada sin fines de lucro que no recibía ayuda financiera ni tenía conexión con el gobierno, aunque sí recibía la asistencia del Departamento de Estado al trabajar con los gobiernos extranjeros.¹⁵⁵⁷ Tenía prohibido entrar en negocios o empresas para el beneficio pecuniario de sus asociados y pagarles dividendos, y de ello se deducía que su finalidad era proteger a los pequeños tenedores y no a los negocios especulativos. Según Charlone, estas características del cuerpo prestigiaba el acuerdo alcanzado, porque el gobierno uruguayo había tratado «con los verdaderos interesados: es decir, los que en los primeros días hicieron fe en la palabra y en el crédito de la República y adquirieron al precio en que se lanzaban las emisiones al mercado.»¹⁵⁵⁸

Era un asunto difícil para tratar por cable, y el gobierno decidió expresamente que la negociación fuese realizada directamente con el Consejo de Tenedores sin intermediarios, rechazando el ofrecimiento de algunos banqueros para intervenir en el asunto.¹⁵⁵⁹ De tal proceder, retrospectivamente se dijo:

no solamente ha hecho posible que se obtengan las mejores condiciones, sino que, también ha servido útilmente al crédito de nuestro país por el hecho de que el propio Gobierno de la República ha tratado directamente con los tenedores, demostrándoles así su buena voluntad para realizar el sacrificio máximo compatible con las condiciones permanentes de su economía.¹⁵⁶⁰

En la medida que el arreglo se procesó de esa manera, y como todo indica que Charlone no pidió asesoramiento a las instituciones competentes, se desconocen los detalles y los entretelones de la negociación, sus concesiones y exigencias.¹⁵⁶¹

1557 Como el Consejo dependía «enteramente para su sostenimiento de las contribuciones privadas», pedía a los tenedores de títulos uruguayos que en el próximo pago de intereses autorizaran a los Agentes Pagadores a deducir un uno por ciento del valor del bono para contribuir y apoyar al Consejo por el trabajo realizado. Informe anual de 1937..., en: Benjamín Nahum, *Inversionistas extranjeros...*, ob. cit., pp. 237, 238.

1558 DSCR, tomo 411,14/07/1937, p. 114.

1559 En el tomo que compendia la documentación de la Dirección de Crédito Público tantas veces aludido, figuran varias notas relativas a un ofrecimiento de intermediación realizado por un funcionario de la Legación uruguayana en París, Felipe Motero, quien recomendaba para la tarea al Grupo Bemberg Hallgarten, en: Dirección de Crédito Público, *Deuda Externa II...*, ob. cit., ff. 112-129.

1560 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, DSCR, tomo 411,14/07/1937, p. 109.

1561 Vale consignar al respecto que nada figura del tema entre los documentos de la Dirección de Crédito Público; y que las Actas del Directorio del Banco de la República, aún siendo la institución el agente financiero del Gobierno para todos los efectos relacionados con sus pagos al exterior, casi no hacen mención al tema.

Finalmente, interesa señalar que en cuanto se conoció el arreglo norteamericano, el Consejo Británico de Tenedores de Títulos Extranjeros, realizó representaciones informales al Ministro uruguayo en Londres para comunicarle que los términos ofrecidos a tales acreedores no eran aceptables para los empréstitos en esterlinas porque los mismos «estaban garantizados, mientras que los bonos en dólares no estaban garantizados.»¹⁵⁶² Del mismo modo, y también inmediatamente, los diplomáticos franceses en Uruguay y la Asociación Nacional de Portadores Franceses de Valores Mobiliarios, se dirigieron a Charlone para presentar igual consideración y para exigir que se respetara la cláusula a oro de los contratos de sus empréstitos, según la cual el pago debía hacerse en oro sin considerar la posterior devaluación del franco.¹⁵⁶³

x.3.2. La fórmula del arreglo alcanzado

De acuerdo al Plan de Reajuste y Conversión negociado con los tenedores norteamericanos, la República «empeña[ba] su palabra de honor y crédito para el pago puntual del capital, interés y amortización» de sus compromisos.¹⁵⁶⁴

El acuerdo alcanzaba a cuatro deudas externas: los Bonos oro 5% de 1915; el Empréstito 8% oro de 1921; los Bonos Exteriores 6% oro de la República Oriental del Uruguay de 1926; y los Bonos oro 6% de Obras Públicas de 1930. A cambio de tales títulos se ofrecía a sus tenedores nuevos Títulos Externos de Reajuste que variaban en parte su denominación según el tipo de interés estipulado en los años siguientes para cada uno de tales empréstitos.¹⁵⁶⁵ Los nuevos títulos se entregarían por un valor equivalente al capital y no se pagaría por ellos prima alguna.

Uno de los puntos clave del acuerdo, era que se estipulaban aumentos en los intereses abonados desde la rebaja de los contractuales a fines de 1933, y que dicho aumento era gradual entre 1938 y 1944. Este aumento, sin embargo, no abarcaba a los Bonos a oro de 1915 que continuarían percibiendo un interés de 3 ½ % tal como venía haciéndose desde 1933. A ninguno de los empréstitos se les volvería a abonar los intereses pactados originalmente, es decir que, en definitiva, con el arreglo se acordaba una rebaja de los intereses contractuales de todos

1562 Informe anual de 1937, n.º 17, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas extranjeros. Consejo Británico de Tenedores de Títulos Extranjeros*, Montevideo, EBO, 2001, p. 67.

1563 Nota de la Asociación Nacional de portadores franceses de valores mobiliarios para el Ministro de Hacienda César Charlone, para serle entregada por intermedio del Ministro de la Legación de Francia en Uruguay, 18/11/1937, en: Benjamín Nahum, *Evolución de la Deuda Externa del Uruguay 1875-1939*, Montevideo, EBO, 1995, pp. 44, 45.

1564 Ofrecimiento de la República Oriental del Uruguay a los Tenedores de los Títulos Norteamericanos, DSCS, tomo 165, 07/06/1937, p. 211.

1565 Los títulos de 1915 pasaban a llamarse Títulos Externos de Reajuste 3 ½ % de 1937; los de 1921 Títulos Externos de Reajuste 4 %, 4 ¼ %, 4 ½ % de 1937; y los de 1926 y 1930 Títulos Externos de Reajuste 3 ¾ %, 4 %, 4 ⅞ % de 1937. Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., pp. 44, 45.

los empréstitos norteamericanos. Como contraparte se extendían en el tiempo sus plazos de amortización.

En cuanto a las amortizaciones de todos los empréstitos reajustados se disponía que fueran acumulativas y semestrales, y que fueran realizadas con interés vencido, a la compra si no excedía la par, o en su defecto por sorteo a la par. A su vez, para los años 1938 y 1939 se destinaba el ½ % de la nueva emisión para la amortización, y a partir de 1940 se amortizaría la tasa del 1% establecida en los contratos originales sobre el monto de la nueva emisión.¹⁵⁶⁶ La fórmula del convenio alcanzado se sintetiza en el siguiente cuadro:

Cuadro n.º 17. Fórmula del Convenio alcanzado para la deuda emitida en Estados Unidos

Empréstito	Interés original	Interés convenido		
		1938-39	1940-43	desde 1944
Bonos oro de 1915	5%	3 ½ %	3 ½ %	3 ½ %
Bonos oro de 1921	8%	4 %	4 ¼ %	4 ½ %
Bonos de 1926	6%	3 ¾ %	4 %	4 1/8 %
Bonos de 1930	6%	3 ¾ %	4 %	4 1/8 %

Empréstito	Amortización original	Amortización		Vencimiento	
		1938-39	desde 1944	Original	Convenido
Bonos oro de 1915	1 %	½ %	1 %	1 julio 1952	1 enero 1984
Bonos oro de 1921	4 %	½ %	1 %	1 agosto 1946	1 febrero 1978
Bonos de 1926	1 %	½ %	1 %	1 mayo 1960	1 mayo 1979
Bonos de 1930	1 %	½ %	1 %	1 mayo 1964	1 mayo 1979

Fuente: Elaborado en base a Dirección de Crédito Público; Memoria del Ministerio de Hacienda (abril de 1937 a marzo 1938), 1938, pp. 1028-1033; Ferrando, Juan; *Reseña del Crédito Público del Uruguay. T. I*, op. cit., pp. 211, 212; Nahum, Benjamín; *Deuda Externa uruguaya 1864-1930*, Banda Oriental, 1994, p. 85.

Además, se convino que si a futuro se gravaran ingresos o el patrimonio del país a favor de cualquier otra deuda, tales afectaciones se extenderían a los Títulos de Reajuste. Y asimismo, se estableció que si al reajustarse las deudas externas en libras esterlinas o en francos franceses se les acordaban condiciones más favorables, los nuevos Títulos de Reajuste tendrían derecho a iguales privilegios.¹⁵⁶⁷

¹⁵⁶⁶ Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos de la Deuda Externa uruguaya*, Monografía FCEA, n.º T-175, p. 65. Posteriormente fue publicado en *Anales de la Universidad*, Montevideo, 1941.

¹⁵⁶⁷ Ofrecimiento de la República Oriental del Uruguay a los Tenedores de los Títulos Norteamericanos, DSCS, tomo 165, 07/06/1937, p. 211. En virtud de esta cláusula, apenas se dio a conocer el arreglo alcanzado con los tenedores ingleses y franceses, se dio

El canje de valores no era obligatorio, pero la consecución del arreglo no quedaba condicionada a que fuera aceptada por cierto porcentaje de títulos circulantes. En el convenio existía una cláusula por la cual los títulos que no aceptaran la oferta y por tanto no fueran convertidos, no podían ser objeto de un tratamiento más favorable que los que sí lo aceptaran. En principio el plazo para el canje de los títulos finalizaba el 31 de diciembre de 1938, pero fue prorrogado en varias ocasiones,¹⁵⁶⁸ al punto que en 1969, al escribirse la monumental obra de Juan Ferrando, *Reseña del Crédito Público del Uruguay*, el canje seguía vigente por quedar pequeños saldos sin convertir.¹⁵⁶⁹ Al respecto interesa señalar que Juan Ferrando fue un actor directamente involucrado en el tema dado que desde 1933 actuó como director de la Dirección de Crédito Público.¹⁵⁷⁰

Más no por ello debe pensarse que la aceptación del canje se realizó con lentitud sino que desde el inicio la misma fue muy positiva, y permitió al gobierno afirmar «que debe estimarse como un éxito rotundo ya que la conversión ha sido voluntariamente aceptada y sin protesta de ninguna naturaleza.»¹⁵⁷¹ En el cuadro n.º 18 se presentan datos que muestran que la aceptación inicial de la conversión fue muy positiva, y que con posterioridad siguió realizándose parsimoniosamente:

una reclamación por parte del Consejo de Tenedores norteamericano. Consideraba que aquellas deudas recibían un tratamiento más favorable, destacando en ese sentido que los títulos aceptantes cobrarían una prima del 5%. Finalmente, y tras largas y complicadas negociaciones se desistió de tal reclamación. Según Ferrando, a simple vista parecía que los reclamantes tenían razón, pero un estudio comparativo demostró que a la larga a los tenedores de las deudas en dólares se les pagó más que a los restantes. Juan Ferrando, *Reseña del Crédito Público del Uruguay. Tomo I*, Publicación oficial del Ministerio de Hacienda Imprenta Nacional, 1969, pp. 217-218. Las tratativas a que esta cláusula y posterior reclamación dieron lugar pueden consultarse en: Dirección de Crédito Público, *Deuda externa en dólares. Prórroga del canje. Cláusula de pari-passu. Varios informes. 1939*, tomo 34, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.

1568 Inicialmente se prorrogó hasta el 30 de junio de 1939, luego los tenedores gestionaron una nueva prórroga que llegó hasta el 30 de junio de 1940; la prórroga volvió a abrirse hasta junio de 1941 y en enero de 1942 se decidió mantenerla abierta hasta la fecha que sea especificada por aviso público con 30 días de antelación, siguiéndose por ese camino en los años posteriores. Informe anual de 1941-44 sobre el Uruguay del Consejo Protector de los Tenedores de Títulos Extranjeros de los Estados Unidos, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas...*, ob. cit., p. 275.

1569 Juan Ferrando, *Reseña del Crédito...tomo I*, ob. cit., pp. 211, 212.

1570 *Deuda Pública Nacional 1939-1940-1941*, tomo 154, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.

1571 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1938-marzo 1939, ob. cit., p. 718.

Cuadro n.º 18. Aceptación de la conversión de la deuda emitida en Estados Unidos entre 1937 y 1944 (en dólares corrientes)

Empréstito	Llamado a la conversión	Convertido en diciembre de 1939	% del total	Convertido en marzo de 1941	% del total
Bonos 1915	1 248 000	786 000	63,0	787 500	63,1
Bonos 1921	6 860 500	6 384 500	93,1	6 476 500	94,4
Bonos 1926	27 694 500	26 575 500	96,0	26 883 000	97,1
Bonos 1930	17 144 500	16 661 500	97,2	16 800 000	98,0
Total	52 947 500	50 407 500	95,2	50 947 000	96,2

Empréstito	Llamado a la conversión	Convertido en junio de 1941	% del total	Convertido en diciembre de 1944	% del total
Bonos 1915	1 248 000	818 500	65,6	825 000	66,1
Bonos 1921	6 860 500	6 526 500	95,1	6 570 500	95,8
Bonos 1926	27 694 500	26 960 500	97,3	27 158 000	98,1
Bonos 1930	17 144 500	16 804 500	98,0	16 847 500	98,3
Total	52 947 500	51 110 000	96,5	51 401 000	97,1

Fuente: Informes anuales sobre el Uruguay del Consejo Protector de los Tenedores de Títulos Extranjeros de los Estados Unidos: 1939, 1940 y 1941-44¹⁵⁷² y Dirección de Crédito Público; Memoria del Ministerio de Hacienda (abril de 1940 a marzo 1941), 1941, p. 785.

En relación a tales datos debe señalarse que casi la totalidad de los tenedores de la deuda norteamericana radicada en el exterior aceptaron el canje, pues a dos años de aceptarse el arreglo solo restaban en circulación el 1,5% de los títulos. La situación, sin embargo, variaba un poco en relación a los títulos de la deuda norteamericana bloqueados en el Uruguay, que esperaban alguna decisión especial para poder ser presentados a la conversión.¹⁵⁷³ En total, entonces, y en esa fecha, se había convertido el 96,2% de toda la deuda norteamericana. En el cuadro n.º 19 se puede observar en detalle los datos relativos a la deuda total llamada a la conversión, la convertida y la circulante sin convertir en marzo de 1941, diferenciando entre los títulos radicados en Montevideo y en el exterior:

¹⁵⁷² Benjamín Nahum, *Inversionistas extranjeros...*, ob. cit., pp. 270, 272, 273

¹⁵⁷³ Ministerio de Hacienda, Memoria, abril 1940-marzo 1941, ob. cit., p. 785. Fue recién por el decreto del 08/09/1944 que se autorizó a los títulos del Empréstito Bonos oro de 1915 a presentarse a la conversión de acuerdo a las condiciones establecidas por la Deuda Interna de conversión 5% de 1937 (serie A), que fue tratada en el apartado anterior. El decreto dejó sin efecto los decretos del 11, 12 y 14 de enero de 1935, y mantuvo la prohibición de exportar cupones de acuerdo a la ley del 18 junio de 1931. Los certificados de circulación interna emitidos el 11 de enero de 1935 serían retirados y se les entregaría a sus propietarios los títulos originales que se retenían en custodia. Decreto del 08/09/1944.

Cuadro n.º 19. Deuda circulante en el exterior y en Montevideo convertida y a convertir (marzo de 1941)

Empréstito	Llamado a la conversión	Convertido en nuevos títulos	Circulante no convertido en:		
			El exterior	Montevideo	Total
Bonos 1915	1 248 000	787 500	47 000	413 500	460 500
Bonos 1921	6 860 500	6 476 500	175 000	209 000	384 000
Bonos 1926	27 694 500	26 883 000	511 500	300 000	811 500
Bonos 1930	17 144 500	16 800 000	44 500	300 000	344 500
Total	52 947 500	50 947 000	778 000	1 222 500	2 000 500

Empréstito	Llamado a la conversión	Convertido en nuevos títulos	Porcentaje a convertir de títulos circulantes en:		Porcentaje de la deuda llamada a la conversión:	
			El exterior	Montevideo	Convertido	A convertir
Bonos 1915	1 248 000	787 500	3,8	33,1	63,1	36,9
Bonos 1921	6 860 500	6 476 500	2,6	3,0	94,4	5,6
Bonos 1926	27 694 500	26 883 000	1,8	1,1	97,1	2,9
Bonos 1930	17 144 500	16 800 000	0,3	1,7	98,0	2,0
Total	52 947 500	50 947 000	1,5	2,3	96,2	3,8

Fuente: Elaborado en base a: Dirección de Crédito Público; Memoria del Ministerio de Hacienda (abril de 1940 a marzo 1941), 1941, p. 786.

A raíz del mismo viaje y de las negociaciones del Ministro Charlone, poco tiempo después se produjo el arreglo de las deudas contraídas por el municipio de Montevideo en aquella plaza por ley del 20 de enero de 1938.¹⁵⁷⁴ La fórmula del convenio replicaba bases muy similares a las del arreglo de la deuda nacional, y en esta ocasión el Consejo de Tenedores también la recomendó favorablemente.¹⁵⁷⁵ Las deudas municipales encontraban sus servicios de interés y amortización totalmente suspendidos desde fines de 1932, y entonces en el monto de la nueva deuda a emitir se incluía el importe de los intereses impagos desde 1932 calculados al 3 ½ % y de los cupones vencidos y no pagados hasta 1938.¹⁵⁷⁶ Además, los títulos de la deuda de conversión eran obligación directa

1574 El arreglo comprendía la deuda Dillon Read 7% de interés por seis millones de dólares del año 1922, y la deuda Rambla Sur 6% de interés por algo más de cinco millones de dólares del año 1926. Los montos llamados a la conversión ascendían a U\$S 4.308.000 porque buena parte de los montos circulantes en el país habían sido transformadas en deuda interna en junio de 1935. Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General sobre el Proyecto de conversión de deudas municipales en dólares, 28/10/1937, en: Ministerio de Hacienda, Memoria, abril 1937-marzo 1938, pp. 162-163.

1575 Informe anual de 1938 sobre el Uruguay del Consejo Protector de los Tenedores de Títulos Extranjeros de los Estados Unidos, en: Benjamín Nahum, *Inversionistas extranjeros...*, ob. cit., p. 247.

1576 Ministerio de Hacienda, *Memoria* abril 1938-marzo 1939, pp. 718, 719.

de la República, y al ser nacionalizados, sus servicios pasaban a ser atendidos directamente por Rentas Generales —aunque el Municipio de Montevideo reintegraría las cantidades correspondientes. Apelando al orgullo nacional, se hizo notar que con esta operación Uruguay se convertiría en «el primer país sudamericano que tendría en orden y sin tacha de mora, todas las emisiones de títulos en dólares.»¹⁵⁷⁷

x.3.3. El arreglo norteamericano: entre las ventajas materiales y los problemas de índole moral

En cuanto al arreglo de la deuda nacional alcanzado por el Ministro Charlone, desde las distintas esferas del gobierno se consideró que era muy ventajoso, fue colmado de elogios y enfáticamente calificado de «brillante», al punto de que en la Cámara de Representantes se propuso una moción de felicitación «por el éxito de la brillante gestión realizada» que fue amablemente declinada por el Ministro.¹⁵⁷⁸ Los detractores del proyecto, por su parte, tampoco escatimaron opiniones contrarias, y así encontramos al diputado socialista Emilio Frugoni ironizando y presentando a Charlone como un «buscador de oportunidades en el exterior», y como «una especie de Simbad el Marino, que lleva a pasear por esos mundos de Dios los prestigios financieros del nuevo régimen.»¹⁵⁷⁹

En cuanto a las ventajas del acuerdo norteamericano, desde el gobierno se señalaba que se pasaba de una situación unilateral determinada por el Uruguay, a un nuevo régimen jurídico «intachable» que se basaba en la libérrima voluntad de ambos contratantes, y que consolidaba «en una situación de derecho lo que fue impuesto por los hechos y las necesidades.»¹⁵⁸⁰

En segundo término, se señalaba que «el deudor y el acreedor» estaban «de acuerdo en un nuevo régimen de pagos que favorece a ambos»,¹⁵⁸¹ y especialmente se subrayaba que la solución lograda satisfacía las «justas expectativas de nuestros acreedores en dólares.»¹⁵⁸²

El Consejo Protector de Tenedores consideró que el arreglo era ventajoso y lo recomendó bajo la consideración de que «los términos ofrecidos son razonables bajo las circunstancias y consistentes con los intereses de largo plazo de los tenedores de bonos.»¹⁵⁸³ Además sostenía que suponía un aumento en los intereses

1577 Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General sobre el Proyecto de conversión de deudas municipales en dólares, 28/10/1937, en: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, p. 164.

1578 DSCR, tomo 411,14/07/1937, p. 115.

1579 DSCR, tomo 411,14/07/1937, pp. 109, 110.

1580 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, p. 1033. Un resumen de esta misma información figura en el Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General publicado en el Boletín de Hacienda, 1938, p. 260.

1581 *Memoria* del Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, p. 1033.

1582 Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, DSCR, tomo 411,14/07/1937, p. 109.

1583 Informe anual de 1937..., en: Benjamín Nahum, *Inversionistas extranjeros...*, ob. cit., p. 236.

que se venían pagando desde 1933, con la excepción de los bonos de 5% de interés, y que proveía fondos de amortización sustanciales para rescatar los nuevos bonos. El gobierno uruguayo citaba dicha recomendación dada a los propietarios de los títulos en defensa de su arreglo.¹⁵⁸⁴

Según el gobierno uruguayo, las ventajas para los acreedores surgían del hecho de que se les aseguraba el cumplimiento de los servicios, y se les hacía poseedores de un papel saneado y más firme que los anteriores, pues aquellos eran títulos que redituaban un interés impuesto por la decisión del deudor.¹⁵⁸⁵ El diputado Frugoni, sin embargo, interpretaba que la disminución de intereses aceptada por los acreedores obedecía a que

están desconfiando demasiado de la estabilidad y de la formalidad de nuestro régimen político, y habrá llegado para ellos el momento de pensar si no les conviene más asegurar lo poco para no perderlo todo.¹⁵⁸⁶

El gobierno también expuso un buen número de ventajas para el país. Una era la recuperación del crédito internacional por haber alcanzado un acuerdo satisfactorio con los acreedores; y otra —y quizás principal—, era la reducción de los compromisos contraídos en proporciones compatibles con su capacidad de pago.

En cuanto a los aspectos financieros de la operación, también eran varias las virtudes que se le encontraban al acuerdo. Una era que se consideraba perfectamente pago y sin ulteriores reclamaciones la tasa de interés del 3 ½ % abonada desde diciembre de 1933 hasta la fecha. Otra, radicaba en la apreciable economía de los primeros servicios anuales en relación al interés y amortizaciones pactadas en los contratos originales. Y a pesar de que no se desconocía que a futuro tales economías irían decreciendo, se resaltaba el ahorro en muchos millones de dólares que se conseguía de inmediato.¹⁵⁸⁷ De acuerdo al cálculo presentado por la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, gracias a las economías obtenidas, entre 1938 y 1939 sólo se tendría que pagar aproximadamente medio millón de dólares más de lo que se venía pagando desde 1933, mientras que de acuerdo al contrato original, se hubiera tenido que desembolsar igual cantidad sólo por la deuda de 1921.¹⁵⁸⁸ En cuanto a la amortización, no se lograban precisamente economías pero sí un espaciamiento en el tiempo de los esfuerzos a realizar por el Tesoro público.¹⁵⁸⁹

1584 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, p. 1033.

1585 *Ibíd.*, p. 1033.

1586 Debe señalarse que exceptuando al miembro informante de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, Emilio Frugoni fue el único diputado que intervino en la discusión legislativa. DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 110.

1587 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1937-marzo 1938, p. 1033.

1588 Informe de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 109.

1589 DSCS, tomo 165, 07/07/1937, p. 212.

Este punto relativo a la evaluación de los resultados financieros de la operación no fue el centro de la discusión en el momento en que se hizo público el arreglo alcanzado con los tenedores norteamericanos. Pero poco tiempo después se realizaron varios estudios, principalmente monografías de los estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas, que pusieron en tela de juicio las bondades del acuerdo realizado, argumentando principalmente que los costos totales de la deuda externa se habían incrementado demasiado.

Destaca en ese sentido el «interesante y minucioso estudio»¹⁵⁹⁰ de Nilo Berchesi, quien ocuparía el Ministerio de Hacienda en los años cincuenta, en el cual aborda los resultados de la operación de reajuste y llega a tres grandes conclusiones.

En primer lugar, reconoce que se realizaron economías en los primeros servicios anuales a cargo del Presupuesto General de Gastos gracias a las nuevas condiciones establecidas en el arreglo, ascendiendo las mismas a unos siete millones y medio de dólares entre 1938 y 1941. Ese ahorro inmediato se distribuyó del siguiente modo:

Cuadro n.º 20. Economía en los servicios anuales entre 1938 y 1941 de las deudas emitidas en Estados Unidos

Año	Ahorro (US\$)
1938	2 149 155,86
1939	2 112 566,39
1940	1 681 990,84
1941	1 645 401,56
Total	7 589 114,65

Fuente: Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos de la Deuda Externa uruguaya*, pp. 66-68.

En segundo lugar, calcula cuántos años más se extendería el plazo para el rescate definitivo de los empréstitos y concluye que según de cuál se tratase, la extensión oscilaría entre los 10 y 22 años, tal como se detalla en el siguiente cuadro:

¹⁵⁹⁰ Juan Ferrando, *Reseña del crédito...tomo I*, ob. cit., p. 218. Recuérdese que estas Tesis y Monografías estudiantiles de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, se elaboraban en el Seminario de Economía Política dirigido por Carlos Quijano desde 1940 y después por Nilo Berchesi, en: Área de Historia Económica, *Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. 70.º aniversario de su creación legal. 1932-13 de julio-2002*, Montevideo, EBO, 2002, p. 48.

Cuadro n.º 21. Prórroga de los plazos de cancelación de las deudas emitidas en Estados Unidos¹⁵⁹¹

Deudas	Prórroga
Bonos oro de 1915	22 años
Bonos oro de 1921	25 años
Bonos de 1926	15 años
Bonos de 1930	10 años

Fuente: Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos de la Deuda Externa uruguaya*, pp. 69-71.

Finalmente estima el aumento en el costo total de los servicios de los empréstitos, suponiendo que se canjearan todos los títulos circulantes y que se rescataran a la par, y concluye que el mismo ascendería a más de cinco millones de dólares de lo establecido en los contratos originales, pues el costo total de los servicios de estos empréstitos hubiera sido de U\$S 106 741 064,90, mientras que de acuerdo a las nuevas condiciones el costo pasó a ser de U\$S 112 032 987,98.¹⁵⁹² Al respecto, sin embargo, se ha señalado que de esa manera el país pagaba los beneficios derivados del cambio en las condiciones originales, y que en su momento se logró el alivio inmediato que se buscaba.¹⁵⁹³

Los temas en debate al calor de la discusión del momento, es decir, al promediar el año 1937, se movieron sobre otros ejes de preocupaciones, vinculados principalmente con el sitio en que quedaba el crédito del país, y enfocados a enjuiciar el accionar del gobierno.

Uno de los aspectos discutidos, y al que el gobierno le quiso restar trascendencia, versó sobre el carácter jurídico o naturaleza de la operación, y por tanto sobre la denominación que debía recibir. Opositores al gobierno, pero también algún simpatizante, así como estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas que en los tempranos años cuarenta se ocuparon de estudiar un tema de significativa actualidad, coincidían en señalar que estrictamente no se trataba de una conversión.

Una conversión legítima suponía darle a los acreedores la opción para aceptar el canje de los títulos, y por ende la reducción del interés, o reembolsarlos en efectivo a la par. En consecuencia, como en esta operación no se dieron tales opciones, muchos indicaban que la operación era un arreglo o un verdadero concordato, realizado «con la finalidad de restablecer los servicios de amortización y de obtener quitas en los servicios de interés y amortización, con relación a las condiciones contractuales.»¹⁵⁹⁴ De todos modos, quienes realizaban tales críticas

1591 La diferencia en la prolongación de los plazos de cancelación de la deuda respecto a lo establecido en el Cuadro n.º 17, se debe a que en ese caso se tomaron los plazos contractuales, mientras que en este caso se toman los cálculos financieros realizados por Berchesi.

1592 *Ibíd.*, pp. 71-78.

1593 Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., p. 45.

1594 Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos...*, ob. cit., p. 136.

también señalaban que hubiera sido inviable darle a los acreedores la opción del reembolso en efectivo a la par por dos razones: por un lado, porque no se contaba con los recursos necesarios para hacerlo, y por otro, porque los títulos cotizaban muy por debajo de la par y hubiera sido un mal negocio.¹⁵⁹⁵

Ahondando en las críticas señalaban que «para que el crédito de la república no se resintiera demasiado fue necesario dar el nombre de conversión a los arreglos pactados sobre la deuda pública externa. Denominación que ni aún los mayores apologistas de los convenios defienden seriamente.»¹⁵⁹⁶ Y de hecho, en la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, se reconocía esta discusión pero se saldaba diciendo «que no interesa el rótulo [...] cuando las ventajas que ofrece al país son indiscutibles.»¹⁵⁹⁷ Sin embargo, y de todos modos, hubo quienes aún adhiriéndose a esa opinión, aceptaban que los arreglos «dejaron la impresión de que tenían el carácter de un concordato.»¹⁵⁹⁸

Efectivamente, la cuestión de fondo iba mucho más allá del simple rótulo o tecnicismo, pues conceptualmente las quitas o concordatos sólo podían aceptarse en caso de quiebra, pero jamás en condiciones financieras normales. El problema presentaba dos aristas estrechamente relacionadas: se daba la impresión de ser un país insolvente y se afectaba tremendamente su crédito exterior, es decir la posibilidad de conseguir más créditos.

Quien tomó esta bandera y la hizo su eje argumental fue el diputado socialista Emilio Frugoni al hablar de las negativas «consecuencias de índole moral», que superarían con creces el ahorro de unos cuantos miles de pesos. Las rebajas de intereses y las quitas en las amortizaciones eran para él, «en el fondo, rebajas y quitas al fundamento de nuestro propio crédito nacional», porque se dejaba «mal parado nuestro crédito para el concepto de las naciones que manejan las finanzas internacionales». Al desconocer las condiciones en las cuales había contratados sus créditos, la «solvencia moral» del país quedaba en tela de juicio, y cuando en el futuro resultara imprescindible contratar empréstitos «se le impondrían requisitos lesivos para la propia dignidad nacional». Es decir que las facilidades obtenidas a la larga iban «a costar indudablemente muy caro», porque se sentaba el precedente ante el mundo de ser una nación peligrosa con la cual realizar contratos.¹⁵⁹⁹

1595 Antonio Barreiro Brunel, *Balance de pagos 1939-1940. Historia de la deuda externa 1930-1940*, Monografía FCEA, n.º T-189, 1942, p. 109.

1596 *Ibíd.*, p. 109.

1597 DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 109. Esas declaraciones dieron lugar a que el batllista Ricardo Cosío denunciara desde la prensa la ligereza con que la Comisión dilucidaba la naturaleza de la operación. Ricardo Cosío, «Los rótulos y las cosas», noviembre de 1937, en: *Moneda...*, ob. cit., pp. 174, 175.

1598 Manuel Monteverde, *Lo que se vió y lo que no se vió...*, ob. cit., p. 125.

1599 DSCR, tomo 411, 14/07/1937, pp. 110, 111. A raíz de tal argumento el diputado Carlos Manini Ríos le señalaba «el sistematismo de su oposición», porque Frugoni reconocía

El problema «moral» se agravaba, y enormemente, desde el momento que se daba la flagrante contradicción de que el gobierno conseguía rebajas para sus obligaciones exteriores mientras hacía alarde de los superávits obtenidos y aumentaba el presupuesto del país. Para Frugoni era de régimen «poco serio» y una «especie de burla indirecta», que en épocas que según los propios directores de las finanzas nacionales eran de «extraordinaria prosperidad» y en la que además se «dilandaba el dinero a manos llenas en el interior», se saliera «por el mundo a pedir que se modifiquen los contratos celebrados y se realicen verdaderas quitas, que son concesiones que se hacen [...] a los comerciantes fallidos o casi por quebrar.»¹⁶⁰⁰

El batllista Ricardo Cosío, para quien indudablemente se trataba de una operación de quita de intereses, desde la prensa también criticaba el procedimiento bajo el mismo argumento y sentenciaba:

el país tiene un superávit financiero, dice la gente del gobierno, desde el presidente abajo, de 15 millones y pico [...] Y bien, con todo eso en el bolsillo se va el ministro a Norte América, a pedir un tratamiento distinto de aquel que como deudores pactamos en los contratos originales.¹⁶⁰¹

Pero además arremetía contra el Ministro Charlone, o más precisamente contra lo que llamaba «la dialéctica ministerial», porque mientras en el país hablaba del superávit financiero, en Estados Unidos decía lo contrario y colocaba al país entre los deudores que no pagan porque no pueden.

Para dimensionar en sus justos términos la existencia de tal contradicción, y así se le replicó a Frugoni,¹⁶⁰² no sólo interesaba tener en cuenta la existencia de superávit financiero interno, sino que también era clave la disponibilidad de divisas para hacer frente a los compromisos exteriores. En ese sentido, otro de los opositores al régimen terrista, Eduardo Acevedo Álvarez, señaló que el año 1937 era el indicado para cumplir con los acreedores extranjeros porque el mercado de cambios se prestaba para tal cosa, por la abundancia de letras y el alza de la moneda.¹⁶⁰³

La réplica del gobierno apostó a subrayar que los propios tenedores habían admitido como razonables y equitativas las bases ofrecidas por el gobierno, porque un esfuerzo mayor «era excesivo para la capacidad nuestra de pago en cuanto a lo que nosotros podemos razonablemente ofrecer». Y recurrió además a otra clase de argumentos, la complacencia de los tenedores con el acuerdo, como prueba de que el país y su crédito no habían quedado mal parados. Charlone

que el convenio era bueno pero decía que significaba el descrédito del país. DSCR, tomo 411,14/07/1937, pp. 110, 111.

1600 DSCR, tomo 411,14/07/1937, p. 110.

1601 Ricardo Cosío, «La quita en la deuda americana», mayo de 1937, en: *Moneda...*, ob. cit. p. 179.

1602 Así lo hizo el miembro informante de la Comisión Manini Ríos. DSCR, tomo 411,14/07/1937, p. 110.

1603 Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., p. 98.

citaba al respecto los elogios de la prensa neoyorkina y la nota enviada por el Consejo de Tenedores de Títulos una vez cerradas las negociaciones, en la cual se expresaba «el más sincero reconocimiento [...] por el espíritu de tolerancia, contemporización y conciliación demostrado en las conversaciones que tuvieron lugar y que han hecho posible los resultados obtenidos.»¹⁶⁰⁴

Tiempo después, tal como ya fue presentado, también pudo señalarse como indicativo del éxito del arreglo el altísimo monto convertido de la deuda. En la Bolsa de Nueva York, sin embargo, no se observó una mejoría en la cotización de los títulos de los empréstitos del país. En los años 1936 y 1937 su cotización ya había repuntado en relación a los tipos bajísimos observados desde 1932,¹⁶⁰⁵ y apenas conocido el arreglo los títulos subieron dos puntos pero bajaron de forma inmediata y cotizaban con un 20% de depreciación sobre los títulos argentinos similares.¹⁶⁰⁶ A partir del año 1938 la cotización volvió a bajar, aunque en ese momento, y más aún tras estallido de la Segunda Guerra Mundial, pudo explicársela como resultado de «la situación irregular del mundo [...] a la que nuestro país es completamente ajeno».¹⁶⁰⁷

En una línea argumentativa intermedia o conciliadora con las dos visiones se inscribían las ideas de Manuel Monteverde. Pues mientras reputaba contradictorio decir que el país era incapaz de pagar, —más cuando existían superávits millonarios—, también suponía que los acreedores exigían en función de lo que creían que el país era capaz de afrontar. Desde la prensa se preguntaba, entonces, por qué los acreedores no le habían impuesto al país sacrificios mayores, y se respondía que los acreedores no actuaban por sentimentalismos sino con los resultados de sus estudios sobre la situación de los deudores a la vista¹⁶⁰⁸ —algo cierto a juzgar por la información que figura en los informes anuales tantas veces aludidos del Consejo de Tenedores. Al respecto suponía que para determinar el sacrificio a imponerse al país, muy probablemente los acreedores habían contemplado el quebranto sufrido por las exportaciones uruguayas; y al realizar dicho cálculo Monteverde consideraba que el arreglo era bastante satisfactorio, porque en relación a las épocas normales las exportaciones se habían

1604 DSCR, tomo 411,14/07/1937, p. 114.

1605 En ese momento llegaron a cotizar a menos del 20% de su valor nominal. Ministerio de Hacienda, Memoria, abril 1936-marzo 1937, p. 708.

1606 Manuel Monteverde, «La regularización de la deuda externa», 07/07/1937, en: *El problema de la deuda externa. El revalúo de los títulos. La conversión y la regularización de los servicios*, Montevideo, Monteverde y Cía, 1937, p. 36, y *Lo que se vió y lo que no se vió...*, ob. cit., p. 125.

1607 Ministerio de Hacienda, Memoria, abril 1938-marzo 1939, p. 726.

1608 Manuel Monteverde, «La regularización de la deuda externa. El convenio argentino y el uruguayo», «El Debate» 11/07/1937, en: *El problema...*, ob. cit., pp. 40-42. Este mismo artículo se encuentra publicado en su obra *Lo que se vió y lo que no se vió...*, ob. cit., pp. 125-128.

desvalorizado alrededor de un 60%, y los beneficios obtenidos con el reajuste de la deuda eran del 55%.¹⁶⁰⁹

El tema de los superávits financieros logrados en los presupuestos, no sólo dio lugar a enjuiciar el procedimiento seguido por el gobierno en relación al arreglo norteamericano, sino que también dio pie para cuestionar la lógica que en el fondo guió la política financiera seguida en años del terrismo. Quien primero se expidió al respecto fue justamente Eduardo Acevedo Álvarez, el Ministro de Hacienda derrocado por el golpe de Estado.

Acevedo Álvarez señalaba que tras la reducción de los intereses de la deuda externa en 1933, debería haberse seguido otro camino: en vez de volcar a Rentas Generales los fondos no girados al exterior por falta de divisas, deberían haberse retenido para contar con tales recursos cuando llegara la hora de restablecer los servicios.¹⁶¹⁰ Otros indicaron que de no capitalizarse las cantidades economizadas, deberían haberse destinado a formar una caja de amortización de la deuda pública. El error en la política seguida se agravaba desde el momento en que los superávits presupuestales se habían logrado, en parte y precisamente, gracias a la reducción de los servicios de interés y la suspensión de los servicios de amortización de la deuda externa.¹⁶¹¹ De acuerdo a esta perspectiva, la aplicación de una política como la enunciada, más previsora y de más largo plazo, habría prestigiado el crédito público del país.¹⁶¹²

Desde las filas opositoras se agregaba otro componente en contra del arreglo alcanzado, y era que se había desplazado hacia generaciones futuras el pago de los servicios «con el consiguiente recargo provocado en el servicio de interés a consecuencia de la prórroga; recargo que incidirá en el balance de pagos de nuestro país por muchos años.»¹⁶¹³

Las últimas palabras pronunciadas por el Ministro Charlone en la discusión legislativa evidenciaron que ninguna de tales críticas tuvo cabida en las filas del gobierno, pues para él, con el acuerdo norteamericano «el crédito del país

1609 Tal reducción provenía de la devaluación del dólar y de las ventajas obtenidas con el arreglo. Manuel Monteverde, «La regularización de la deuda externa...» ob. cit., p. 32.

1610 Más aún, según Acevedo Álvarez la fórmula correcta habría consistido en entregar los fondos retenidos en la Caja Autónoma para colocarlos reproductivamente; o en invertirlos en obras pública reproductivas, y cuando llegara el momento de pagar al exterior, emitir deuda interna por la cantidad necesaria para adquirir divisas. Eduardo Acevedo Álvarez, *La economía y las finanzas...*, ob. cit., pp. 91-92, 239-240.

1611 Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos...*, ob. cit., 141.

1612 En una monografía del año 1945, un estudiante de la Facultad de Ciencias Económicas explicaba la teoría del presupuesto cíclico, según la cual una sabia política financiera indicaría endeudarse en épocas de déficit, y amortizar la deuda pública en momentos de superávit presupuestal. Y si bien reconocía que la misma era casi nueva en su momento, criticaba la política seguida en materia de conversiones y arreglos en 1937 y 1938 porque procuró sacar «ventajas políticas» usando los superávits en «obras dispendiosas», en vez de evitar la concertación de concordatos con sus acreedores. Carlos Sueta, *Servicios de Deuda Pública 1935-1944*, Monografía FCEA, n.º T-61, 1945, pp. 49-51.

1613 Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos...*, ob. cit., 144.

queda... plenamente rehabilitado para los espíritus más escrupulosos y exigentes que pudieran formular objeciones». ¹⁶¹⁴ Asimismo, mostraron que demarcaría el rumbo futuro a seguir, y en ese sentido afirmaba:

Adelanto también, desde ya, que una de las resultancias necesarias de este acuerdo tiene que ser que resolvamos a plazo muy breve los otros pequeños problemas de deuda pública que quedan con los demás países extranjeros. Porque, como lo hemos manifestado, si los acreedores de Estados Unidos [...] teniendo en cuenta la capacidad del deudor, han aceptado reducciones apreciables, eso supone de nuestra parte el deber de no discriminar en contra de ellos. ¹⁶¹⁵

Los hechos vendrían a demostrarle que ni los problemas de la deuda con los otros países extranjeros eran tan pequeños, ni le sería tan fácil llegar a un acuerdo.

X.4. El segundo paso en la regularización del crédito externo del país: el arreglo de la deuda emitida en Inglaterra y Francia

X.4.1. El arreglo norteamericano en el espejo europeo y las trabas para llegar a un acuerdo

Una vez que se conoció a mediados de 1937 el resultado de las negociaciones del propio Ministro de Hacienda del Uruguay, César Charlone, con los tenedores norteamericanos, sus pares europeos iniciaron contactos con el gobierno uruguayo a los efectos de conocer cuál era su posición respecto de un posible acuerdo para las deudas emitidas en libras y francos. Sobre todo porque no habían recibido todavía ninguna comunicación oficial tendiente a la consecución de tal acuerdo.

Puede decirse entonces que la publicación del arreglo norteamericano abrió una primera ronda de negociaciones, cuya iniciativa asumieron los tenedores europeos, que quedaron esperando una respuesta que el gobierno uruguayo dilató en el tiempo, pues recién presentó una contestación con cierto grado de formalidad en octubre de 1937.

Durante esos primeros acercamientos a lo largo del año 1937, se fueron presentando los temas problema defendidos por cada una de las partes, posicionamientos que por la intransigencia inicial, iban a dificultar la posibilidad de llegar a un acuerdo rápidamente. Y así finalizó el año 1937 sin ningún avance significativo.

A grandes rasgos puede decirse que los tenedores europeos defendieron la idea de que los préstamos emitidos en el mercado europeo estaban mejor posicionados que los emitidos en Nueva York, pues contaban con garantías reales, como ser las rentas de aduana, y que por lo tanto debían recibir un mejor tratamiento. Mientras que el gobierno uruguayo defendió la idea de que no podían

1614 DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 114.

1615 DSCR, tomo 411, 14/07/1937, p. 114.

otorgar un mejor tratamiento a los tenedores europeos sin extenderlo al mismo tiempo a los norteamericanos, pues así se había convenido en el acuerdo firmado con estos últimos.

De este modo los márgenes negociadores se vieron fuertemente constreñidos en esta etapa inicial y la tramitación del acuerdo exigiría —como veremos— un año y medio de negociaciones. La ley que finalmente le dio sanción legislativa fue promulgada recién el 3 de enero de 1939. La publicación de la oferta del gobierno uruguayo a los tenedores en libras y francos, y la recomendación de los Consejos de tenedores ingleses y franceses de aceptarla, se haría en sus respectivas plazas recién un mes más tarde y el mismo día 3 de febrero de 1939, una vez que se habían terminado de convenir las cuestiones operativas de la conversión, y de acuerdo a lo ratificado en el decreto del Poder Ejecutivo del Uruguay del 23 de enero en el que se reglamentaba la ley.¹⁶¹⁶

Este paralelismo temporal en la tramitación fue deliberado, puesto que los Consejos de tenedores ingleses y franceses se mantuvieron en contacto en todo el proceso, lo cual determinó que los resultados de los acuerdos a los que se arribó hayan sido casi idénticos, como veremos, en cuanto a tipos de interés, tasa, tipo de amortización, y primas.

Ese paralelismo, sin embargo, no debe llevar a pensar que los términos en los que se llevó a cabo la negociación fueron idénticos en ambos casos. Para ingleses y franceses la cuestión del arreglo de la deuda uruguaya ocupaba lugares diferentes en el relacionamiento entre sus respectivos países y el Uruguay, y por lo tanto la importancia que dieron al asunto los representantes de ambos gobiernos y los propios tenedores fue disímil.

Asimismo la operativa del acuerdo se realizó de manera diferente: los ingleses mandaron sus delegados a Montevideo a negociar directamente con el Ministro Charlone, mientras que en el caso de los franceses, y tal vez por su mayor insistencia y dureza en los reclamos, el Gobierno uruguayo envió a Francia a un representante a negociar, que hizo las veces de intermediario. Con lo cual la papelería producida en el transcurso de la negociación con los tenedores franceses es mayor, porque se llevó a cabo en dos niveles: entre el representante del Gobierno uruguayo y éste, y entre el representante del Gobierno uruguayo y los tenedores; mientras que la negociación realizada directamente entre el Ministro de Hacienda y los delegados ingleses no aparece en ninguna de las fuentes consultadas.

1616 Telegrama del Banco de París y de los Países Bajos al Ministro de Hacienda César Charlone, 01/02/1939, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Documentación y negociación del arreglo, 1938-1939*, tomo 124, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA, f. 347. Telegrama del Banco de Londres y América del Sur al Ministro de Hacienda César Charlone del 01/01/1939, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos. Arreglo de 1938-1939*, tomo 47, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA, f. 136.

Repasaremos a continuación las tratativas de ingleses y franceses y los diversos énfasis puestos en sus posicionamientos al tiempo que la respuesta evasiva que recibieron del gobierno uruguayo a lo largo del año 1937, hasta dejar las negociaciones paralizadas, para volver a ser retomadas al año siguiente.

X.4.2. La tramitación inicial con los ingleses

El contacto inicial con el gobierno uruguayo fue realizado, tal como se dijo, por el Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros de Londres, haciendo uso de su vinculación con el agente financiero del gobierno uruguayo, Glyn, Mills & Co. y a través de éste, con el Ministro uruguayo en Londres, Alberto Guani. Dicho acercamiento fue realizado incluso antes de que fuera concretado el acuerdo con los norteamericanos, con el cometido de hacer saber al gobierno uruguayo el resentimiento de los tenedores ingleses ante ese inminente acuerdo, que se concretaría sin haber sido ellos contactados previamente.

Ante este acercamiento, Alberto Guani se dirigió al Ministro de Relaciones Exteriores del Uruguay, José Espalter, solicitando instrucciones precisas sobre la actitud que debía asumir ante una nota «privada y confidencial» que había recibido de parte de Glyn, Mills en la que se le anunciaba que:

los «British Bond Holders» harán un pedido formal a nuestro gobierno en vista de los informes sobre el arreglo con los tenedores de deuda Americana, sugiriéndole asimismo: «tratar la cuestión con el «Consejo de «Foreign Bond Holders» antes que el pedido formal fuese hecho al Gobierno.¹⁶¹⁷

Aprovechando ese primer acercamiento, los banqueros del gobierno uruguayo en Londres le entregaron a Guani un Memorándum confidencial para que fuera remitido a Montevideo, a los efectos de informar el clima que se vivía entre los tenedores ingleses, y del peligro que corría el crédito del Uruguay si no se atendían tales demandas. Y donde, a modo de advertencia, se decía que:

Como Agentes del Gobierno del Uruguay nuestro deber es informar de que casi un irreparable perjuicio se haría al buen crédito de la República si un arreglo que diese lugar a un aumento de pagos fuese concluido con los tenedores de Bonos Americanos que no tienen garantía antes que fuese libremente negociado un arreglo con los tenedores ingleses en vista de la prioridad de la garantía que ellos poseen y a la cual le dan la más alta importancia.¹⁶¹⁸

1617 Nota del Ministro uruguayo en Londres, Alberto Guani, al Ministro de Relaciones Exteriores del Uruguay, José Espalter, 03/07/1937, «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses.» 1938, p. 9, folleto encuadrado en: Dirección de Crédito Público, *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses. Estados y cálculos*, tomo 58, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA. El borrador del folleto en su primera parte, referida al arreglo británico, se encuentra también en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos...*, ob. cit., ff 179-196.

1618 Nota del Ministro uruguayo en Londres..., en: Dirección de Crédito Público, *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses...*, ob. cit., p. 9.

Si bien esta advertencia era tardía, porque llegaba en momentos en que el acuerdo con los norteamericanos ya estaba en ciernes, da buena cuenta de cómo fue recibida la noticia entre los tenedores británicos, y el clima de expectativa que generó.

Informado el Gobierno uruguayo de esos primeros contactos en Londres, y accediendo al pedido de Guani de recibir instrucciones precisas sobre cómo proceder, el Ministro de Hacienda César Charlone envió una nota a través del Ministro de Relaciones Exteriores, para que Guani transmitiera «en forma verbal y con la discreción que considere necesario», tanto a los agentes de Uruguay, Glyn, Mills, como al Consejo de Tenedores, las razones del gobierno uruguayo para dar preminencia a la negociación con los tenedores norteamericanos.

Ese modo de proceder hallaba explicación en que los norteamericano habían sido los más perjudicados con la rebaja general de la tasa de interés al 3 ½ % adoptada unilateralmente por el gobierno uruguayo, aduciendo: «que el plan de reajuste y conversión de la Deuda Externa se inició con las deudas americanas por razones de justicia y porque hasta ahora eran los tenedores que habían sufrido mayormente frente a la disposición uniforme adoptada por Uruguay en el año 1933.» Y ello porque en algunos casos las tasas de interés contractuales de las deudas emitidas en Estados Unidos eran de 8 y 6%, mientras que las tasas de interés de las deudas emitidas en Inglaterra y Francia no superaban el 5%.¹⁶¹⁹

En esa misma oportunidad Charlone adelantó algunos de los argumentos que oficialmente en octubre, en tanto sostuvo que la no existencia de garantías especiales en el caso de los préstamos norteamericanos no podía ser aducida en su contra, como pretendían los tenedores ingleses, sino que muy por el contrario entendía que esa confianza en el crédito del país: «significó un tratamiento de evidente consideración para el Uruguay, que si algo exige de nuestra parte es una digna retribución.»¹⁶²⁰

Asimismo, decía Charlone que el tratamiento a dar en el arreglo con los británicos no podía exceder el dado a los norteamericanos porque de ese modo «tendrían el grave inconveniente de plantear de nuevo todo el problema de la Deuda Externa», en tanto el gobierno uruguayo se había comprometido con los tenedores norteamericanos, como fue visto con anterioridad, a asegurarles el mismo tratamiento que a los tenedores de bonos emitidos en libras y francos.¹⁶²¹ Y rever los logros ya obtenidos en el camino de la regularización del crédito externo del Uruguay no estaba en los planes del gobierno.

La misma intransigencia en los argumentos manejados por el Ministro de Hacienda puede verse también de parte del Consejo de Tenedores de Títulos

1619 Nota del Ministro de Hacienda César Charlone al Ministro de Relaciones Exteriores José Espalter, 21/07/1937, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos...*, ob. cit., f. 160. Un cartel a mano reza: estrictamente confidencial. Esta nota no fue incluida en el folleto editado por el Ministerio de Hacienda en el año 1938 antes referido.

1620 *Ibid.*, f. 161.

1621 *Ibid.*, f. 162.

Extranjeros, que hizo llegar su posición nuevamente a través de Glyn, Mills & Co., para que la transmitiera al Ministro uruguayo en Londres. Tal como era de esperar, Alberto Guani comunicó a Uruguay que «los Tenedores de Empréstitos en esterlinas aparecen preparados a coadyuvar en la política general que nuestro Gobierno ha iniciado», pero que sin embargo, ello estaba supeditado a algunas condiciones que los tenedores consideraban de primer orden.¹⁶²²

El asunto de las garantías establecidas en los contratos tenía su importancia para los tenedores ingleses, porque en tanto la recaudación de Aduana de Uruguay había mejorado, dicha recaudación era «suficiente para cubrir, en forma total, el servicio contractual», pidiendo en ese sentido que se mantuviera el 5% de interés del contrato original. Y, en el caso de que para llegar a un acuerdo, se hiciera una reducción en los servicios, se esperaba que fuera «siempre inferior a la reducción que se ha hecho en Estados Unidos de los servicios de Empréstitos sin garantía.»¹⁶²³

Tal intransigencia se explicaba, en opinión de Guani, en la solidaridad con la que se manejaban los tenedores ingleses y franceses, en cuanto a defender las cláusulas de los contratos originales, y en ese sentido sostenía que:

Confidencialmente, supongo que la actitud sobre este particular, de los Tenedores Ingleses, hállase vinculada a la situación de los tenedores franceses, porque el «Council of Foreign Bondholders» está en comunicación constante con la «Association Française de Porteurs de Titres» radicada en París.¹⁶²⁴

Ya en agosto de 1937 Guani había planteado la necesidad de posponer la negociación ante la intransigencia de los argumentos manejados, tal como había quedado de manifiesto en sus conversaciones con Glyn, Mills & Co., a los que les había manifestado que:

si, según su interpretación, la actitud que me anuncian de parte del Consejo de Tenedores debía permanecer inalterada aun en el caso de una reunión en mi presencia, sería más oportuno transferir esas conversaciones para un momento ulterior.

A lo cual los agentes financieros de Uruguay en Londres respondieron que sería mejor tomarse unos días para reflexionar nuevamente para ver si era posible aunar los propósitos del gobierno uruguayo con los del Consejo de Tenedores.¹⁶²⁵

1622 Nota del Ministro uruguayo en Londres, Alberto Guani, de 06/09/1937, en: «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses.» 1938, p. 10, folleto encuadernado en: Dirección de Crédito Público, *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses...*, ob. cit. s/f.

1623 Nota del Ministro uruguayo en Londres, Alberto Guani, de 06/09/1937, en: «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses.» 1938, p. 10, folleto encuadernado en: Dirección de Crédito Público, *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses...*, ob. cit. s/f.

1624 *Ibíd.*, p. 11.

1625 Nota del Ministro uruguayo en Londres, Alberto Guani, al Ministro de Relaciones Exteriores, José Espalter, del 24/08/1937, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos...*, ff. 164 y 165.

Hasta ese momento las negociaciones se habían realizado a título personal entre el Ministro uruguayo en Londres y los Tenedores, con la intermediación de Glyn Mills & Co. en tanto agentes financieros del Gobierno uruguayo, y a esa altura ambas partes eran concientes de que, en los términos en los que estaba planteada la discusión, el acuerdo se hacía inviable. Las acciones siguientes no harían más que corroborarlo.

La posición del gobierno uruguayo fue sistematizada por el Ministro de Hacienda César Charlone, en una nota del 1.º de octubre de 1937, enviada por los mismos canales informales que se habían usado hasta ese momento, tanto a los tenedores ingleses como a los franceses. Aunque los argumentos esgrimidos en uno y otro caso difieren en parte, ello se debe a que los reclamos de ambos grupos de tenedores eran también diferentes. La contemporaneidad de la respuesta da cuenta, asimismo, de que el gobierno uruguayo también había asumido la interdependencia que existía entre la posibilidad de llegar a un acuerdo con uno y otro grupo de tenedores europeos.

En su respuesta a los ingleses, Charlone sostuvo que el país les ofrecía «lo más que puede», que en ese momento significaba el canje de los títulos existentes por nuevas emisiones de 3 ½ de interés, y el restablecimiento de los servicios de amortización a ½ % anual acumulativo para 1938 y 1939, y de 1% a partir de 1940. Asegurándoles también el mantenimiento de las garantías contractuales, además de sustituir la deuda del Municipio de Montevideo, a través de su nacionalización.

La Deuda Consolidada de 1891, que era el principal empréstito emitido por el gobierno uruguayo en libras, pues significaba ella sola casi 13 millones de libras en títulos en circulación, quedaría al margen del reajuste, «por ser ésta una Deuda proveniente de una conversión» que ya había significado rebajas en los intereses, y que era por lo tanto «una obligación que el país seguirá cumpliendo como lo hizo en toda época, incluso en los años de más intensa crisis.» Las deudas que serían, entonces, incluidas en la conversión eran en realidad deudas pequeñas, pues en total no ascendían al millón y medio de libras esterlinas. Por lo tanto, la verdadera razón de que no se pudiera mejorar la propuesta del gobierno uruguayo a los tenedores ingleses no descansaba en motivos de tipo financiero sino que «La razón principal que debe ser considerada por nuestros acreedores, es de que el país no puede efectuar discriminaciones que perjudiquen a los tenedores de bonos de Estados Unidos de América.»¹⁶²⁶

Charlone sostuvo, asimismo, que el argumento de las garantías especiales no podía ser usado ni contra el principio de no discriminación «ni en perjuicio de nuestra salud financiera», porque aunque los préstamos en libras fueran de baja importancia, si lo que se les concediera a los ingleses se tuviera que hacer

1626 Nota del Ministro de Hacienda César Charlone al Ministro de Relaciones Exteriores, José Espalter, del 01/10/1937, «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses.» 1938, p. 17, folleto encuadernado en: Dirección de Crédito Público, *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses...*, ob. cit..

extensivo al resto de la Deuda externa del Uruguay, ello comportaría un grave perjuicio para las finanzas del país, demostrando así «la imposibilidad de semejante sacrificio». E incluso, el Ministro de Hacienda llegó a usar el mismo argumento de las garantías especiales en términos diametralmente opuestos a los tenedores ingleses, reconociendo que:

Cierto es que el Uruguay otorgó garantías especiales para los empréstitos en libras [...] pero no lo es menos que los acreedores de Estados Unidos de América suministraron los capitales que prestaron, procediendo en la forma inversa, o sea haciendo fe en el crédito del país.¹⁶²⁷

Había pues, de por medio «una razón moral de inmensa importancia» en la posición firme de Uruguay de no perjudicar a los tenedores norteamericanos que en su momento habían hecho fe en el crédito del país.¹⁶²⁸

Esta oferta del gobierno uruguayo no sería suficiente para llegar a un acuerdo, porque los tenedores europeos no se sentían adecuadamente recompensados al tener que aceptar la rebaja de la tasa de interés en condiciones iguales a los norteamericanos, cuando ellos contaban con garantías reales que las deudas emitidas en Nueva York no tenían.

A finales del año 1937 se produjo una nueva comunicación entre Guani y los tenedores ingleses, que tampoco lograría conducir a buen puerto la negociación y que se trató de un intento de apaciguar los ánimos de los tenedores intentando superar malos entendidos en la comunicación. En esa ocasión Guani defendió la idea de que:

La propuesta de reducir los intereses de los Títulos Sterling 5 a 3 ½ % no ha sido hecha con el fin de que los arreglos con los tenedores americanos no sean molestados. Simplemente fue hecha para nivelar proporcionalmente los servicios de la Deuda Externa en los mejores términos efectivos y definitivos posibles.¹⁶²⁹

Y que por lo tanto, con la rebaja permanente de la tasa de interés, lo que se estaba haciendo era ajustar la oferta a la capacidad de pago del país.

Esa capacidad de pago dependía, asimismo, directamente de sus guarismos comerciales, que en el caso del intercambio con Gran Bretaña no eran para nada halagüeños, en tanto:

el volumen de las importaciones de carne uruguaya al Reino Unido ha declinado también en un 46% de 1930 a 1937. La repercusión de esas grandes pérdidas es lo más grave, cuando se considera debidamente el hecho de que la carne y sus subproductos se eleva al 90%

1627 *Ibíd.*, p. 18.

1628 *Ibíd.*, p. 18.

1629 Nota del Ministro uruguayo en Londres, Alberto Guani, al Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros de Londres, del 17/12/1937, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos...*, ob. cit., f. 169.

del total de las exportaciones uruguayas de todos los productos a todos los mercados extranjeros.¹⁶³⁰

Intentando rebatir de este modo la idea que venían instalando en sus comunicaciones los tenedores ingleses respecto a que el gobierno uruguayo los había colocado frente a un hecho consumado:

Puedo asegurar a Vd. que nunca, durante el curso de las negociaciones americanas, mi Gobierno propuso deliberadamente desatender los intereses de los tenedores británicos con el resultado, como usted expone, de que el Consejo lo presenta como un «fait accompli». Sólo estábamos animados del deseo de sacar ventaja de un posible pronto arreglo en circunstancias favorables y de la buena voluntad de los Tenedores americanos.¹⁶³¹

El Consejo de Tenedores británicos, por su parte, elaboró un memorándum en el que asentó también sus propias puntualizaciones a las afirmaciones de Guani, poniendo en entredicho las cifras usadas por éste referidas a las exportaciones de Uruguay a Inglaterra, y defendiendo la idea de que el gobierno uruguayo no había dejado a los tenedores en libras márgenes negociadores:

El Consejo se congratula de la afirmación de que no estaba en la intención del Gobierno uruguayo el descuidar los intereses de los Tenedores de Bonos Británicos, pero deben señalar que ni durante las negociaciones con los Tenedores de Bonos Americanos, ni después de entonces, el Gobierno del Uruguay ha tratado oficialmente con el Consejo del asunto, de manera que ellos se sienten justificados al declarar que han sido enfrentados con «un fait accompli».¹⁶³²

Y eso porque las conversaciones con Guani se habían realizado como «expresión de sus puntos de vista personales», en respuesta al pedido de los tenedores ingleses y luego de que fuera anunciada la propuesta americana.¹⁶³³

Las desinteligencias anteriores explican que concluyera el año 1937 sin vislumbrarse la posibilidad de un acuerdo. Y que tales desinteligencias fueran consignadas en el Informe Anual del Consejo de Tenedores ingleses, donde se sostenía que a lo largo de ese año habían expuesto su posición al Ministro uruguayo en Londres y que «Estas exposiciones particulares no tuvieron éxito», al tiempo que manifestaban que los términos propuestos por Charlone en octubre de 1937 «no podrían aplicarse», por ser los mismos propuestos a los

1630 *Ibíd.*, f. 169.

1631 *Ibíd.*, f. 170.

1632 Memorándum del Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros, sin fecha, en: «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses.» 1938, p. 16, folleto encuadernado en: Dirección de Crédito Público, *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses...*, ob. cit.

1633 Memorándum del Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros, sin fecha, en: «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses.» 1938, p. 16, folleto encuadernado en: Dirección de Crédito Público, *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses...*, ob. cit.

norteamericanos por deudas no garantidas, anunciando que «Las negociaciones se continuarán.»¹⁶³⁴

Para retomar las negociaciones, sin embargo, debería esperarse al año siguiente, a que Uruguay lograra delinear una nueva propuesta que satisficiera a los tenedores ingleses y franceses— que como veremos tenían sus propios reclamos específicos—, sin generarle al mismo tiempo problemas con los tenedores norteamericanos.

X.4.3. Las tratativas iniciales con los franceses

Para la Asociación Nacional de Portadores Franceses de Valores Mobiliarios la cuestión de la deuda se había convertido en un asunto de reclamación ante el gobierno uruguayo, bastante antes de que se conociera el resultado de las negociaciones con Estados Unidos. Ello era debido a que Uruguay había decidido que para realizar los pagos de los cupones que vencían a comienzos de 1937, no se tuviera en cuenta la nueva devaluación del franco del 1.º de octubre de 1936, llevada adelante por el Ministro de Finanzas francés del período, Vicente Auriol, que había reducido en un 25% el contenido oro de esa moneda. Cuando con anterioridad, y ante el reclamo de los tenedores, Uruguay había accedido a reconocer la primera devaluación del franco y el pago de los cupones aceptando el establecimiento del Franco Poincaré del 25 de junio de 1928.

El reclamo de los franceses consistía en que Uruguay continuara respetando la cláusula oro contenida en los contratos, y recibir en consecuencia, a cambio de cada cupón unitario valorado en 6,25 francos oro en el contrato original, los 30,37 francos franceses que correspondían si se reconocía el establecimiento del franco Auriol, y no los 21,54 francos franceses que recibirían de solo reconocerse la devaluación del año 1928.¹⁶³⁵

En mayo de 1937 los tenedores franceses solicitaron la intermediación de su gobierno, fundando la legitimidad de su pedido en el Mensaje del Poder Ejecutivo uruguayo al Parlamento de marzo de 1937, donde se afirmaba la intención del gobierno de realizar en el correr de ese ejercicio económico el arreglo definitivo de la deuda externa.

1634 Informe Anual de 1937 del Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros con sede en Londres, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos...*, ob. cit., ff. 171-172. También se encuentra publicado en Apéndice Documental de Benjamín, Nahum, *Evolución...*, ob. cit., pp. 148-159.

1635 Los reclamos de los tenedores franceses sobre la cláusula oro comenzaron en noviembre de 1936 ante el Banco de París y de los Países Bajos, como agente financiero del Uruguay en Francia. Y el 31 de diciembre de 1936 se dirigieron a la Legación del Uruguay en París pidiendo se revirtiera la decisión de Uruguay, enviando los textos de advertencia que el Consejo había repartido entre los portadores franceses de títulos de deuda pública uruguaya, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Antecedentes del arreglo. Operación de Crédito, 1938-1939*, tomo 127, Colección BCU-Sección Deuda Pública, FCEA, s/f.

Los tenedores franceses temían que dicho plan fuera emprendido sin dar lugar a su reclamo de que Uruguay reanudara los pagos respetando las cláusulas contractuales, ante lo cual advertían al Ministerio de Relaciones Exteriores francés que «sería «sumamente deseable» que la cuestión de la cláusula oro de los empréstitos 5% 1905 y 5% 1909, fuera planteada oficialmente al Gobierno uruguayo antes que se comenzaran las negociaciones con los norteamericanos y británicos, porque: «Si no fuera así, los portadores franceses correrían el riesgo de quedar enfrentados al hecho consumado de un plan de reorganización de la deuda externa al que no habrían sido invitados a discutir y que no tendría en cuenta sus legítimas desiderata.»¹⁶³⁶

Reconocían que con anterioridad no habían realizado reclamo alguno para que se reanudaran los pagos contractuales suspendidos desde 1933, porque el gobierno uruguayo había accedido a respetar el pago a oro de los cupones, y porque los británicos tampoco habían iniciado tales reclamaciones. Sin embargo, en tanto la actitud del gobierno uruguayo se había visto modificada, también los tenedores franceses se proponían actuar en consecuencia.

El gobierno francés accedió a su pedido, y los portadores franceses lograron así la intermediación de su gobierno ante el gobierno uruguayo. En las instrucciones enviadas desde Francia a su Encargado de Negocios en Montevideo, Albert Ledoux, se afirmaba que:

el gobierno francés cree que tiene fundamentos para insistir en el sentido de que las disposiciones a tomar por parte del Estado uruguayo para dar satisfacción a los portadores no acarrearán ningún aumento de sus cargas financieras.¹⁶³⁷

Por lo cual, cuando se conoció el resultado de las negociaciones de Charlone en Estados Unidos, los franceses se encontraban en medio de tales reclamaciones.

A partir de allí comienzan una serie de comunicaciones entre el Ministerio de Asuntos Exteriores francés y su Encargado de Negocios en Montevideo, con el objetivo de hacer efectivo el pedido de los tenedores franceses, que permite conocer cuál fue la posición oficial del gobierno francés ante las largas tratativas llevadas adelante entre los tenedores y el gobierno uruguayo.

Cuando Albert Ledoux, informó a su gobierno de la finalización del acuerdo entre Charlone y los tenedores estadounidenses, lo valoró como «un acuerdo muy ventajoso para Uruguay», reconociendo más tarde que el temor de los portadores franceses de que se negociaran acuerdos solo con americanos y británicos, estaba en parte justificado. Fundaba su punto de vista en una publicación

1636 Nota de la Asociación Nacional de Portadores Franceses de Valores Mobiliarios al Ministro de Asuntos Exteriores de Francia, Ybon Delbos, del 04/05/1937, en: Benjamín Nahum, *Informes diplomáticos de los representantes de Francia en el Uruguay, tomo: 1937-1949*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 1999, 2000, p. 13.

1637 Nota del Ministro de Asuntos Exteriores de Francia al Encargado de Negocios de Francia en Uruguay, Albert Ledoux, del 21/05/1937, en: *Ibíd.*, p. 21.

del periódico gubernamental *El Diario* donde se había sugerido que en base al éxito obtenido en Nueva York era probable que acuerdos semejantes se negociaran con Francia y Gran Bretaña. Y sin embargo, los franceses no habían recibido ninguna comunicación oficial en ese sentido.¹⁶³⁸

Frente a tales hechos consumados, los tenedores franceses dirigieron al Gobierno uruguayo en julio de 1937, un memorando con sus aspiraciones para el cobro de Deuda externa en el que se dan por enterados del acuerdo con los portadores estadounidenses. Advirtiéndolo que: «conviene [...] evitar dar a esos portadores [ingleses y franceses] la impresión de que el Gobierno de Uruguay otorga menos importancia a sus créditos que a los de los portadores americanos» y sostuvieron que «sería sumamente deseable» que como demostración de que eso no era así se les presentara una propuesta «tan cercana como fuera posible» a aquellas condiciones contractuales.¹⁶³⁹

Asumieron, como puede verse, una posición intransigente similar a la que adoptaron los tenedores ingleses, basada en argumentos parecidos, defendiendo la idea de que los títulos de deuda pública emitidos en francos:

gozan de una garantía especial sobre los ingresos aduaneros. El producto de esos ingresos es suficiente para asegurar el servicio integral de los empréstitos, conforme a las estipulaciones de los contratos de emisión.

Y que esperaban que la propuesta contemplara esas garantías de primer orden y la cláusula oro de los contratos.¹⁶⁴⁰

Cuando Albert Ledoux logró entrevistarse con Charlone, a su regreso de Estados Unidos, el Ministro de Hacienda de Uruguay le había declarado que: «su Ministerio preparaba actualmente una exposición completa del punto de vista uruguayo, cuyo envío al Gobierno francés se haría muy pronto, a la vez por mi intermedio y por el Ministro de Uruguay en París», donde se establecerían las instrucciones para que se propusiera a los portadores franceses la apertura de las negociaciones.¹⁶⁴¹

Aunque de todos modos, y aprovechando la oportunidad del encuentro, Charlone le había presentado las líneas de argumentación que el gobierno uruguayo recién sistematizaría en octubre de 1937. En opinión del Ministro de Hacienda, Uruguay era de los pocos países en América que buscaba la regularización de su crédito externo porque le interesaba no ser considerado como un país mal pagador; y que

1638 Notas del Encargado de Negocios de Francia en Uruguay, Albert Ledoux, al Ministro de Asuntos Exteriores de Francia, Ybon Delbos, del 19/07/1937 y 02/07/1937, en: *Ibíd.*, pp. 22-23.

1639 Memorandum de la Asociación Nacional de Portadores Franceses de Valores Mobiliarios al Gobierno uruguayo, del 16/07/1937, en: *Ibíd.*, p. 24.

1640 *Ibíd.*, p. 25.

1641 Nota del Encargado de Negocios de Francia en Uruguay, Albert Ledoux, al Ministro de Asuntos Exteriores de Francia, Ybon Delbos, del 22/07/1937, en: *Ibíd.*, p. 26.

el acuerdo que acababa de concluir con Estados Unidos y su deseo de negociar otros probaba su voluntad de hacer frente a sus obligaciones, pero ello solamente en la medida de la capacidad de pago presente y futura.¹⁶⁴²

Albert Ledoux le manifestó las reservas que las propuestas del gobierno uruguayo podían tener en París, y le solicitó apresurar la redacción de su respuesta oficial. Le sugirió aprovechar la invitación a visitar una Exposición en Francia, dirigida por el Gobierno francés a los miembros del Gobierno uruguayo, «haciéndole notar que nadie mejor que él sabría negociar con los portadores franceses un acuerdo satisfactorio para las dos partes.» Sin embargo, Charlone, recién llegado de Estados Unidos, estaba apremiado por cuestiones de política interna e iniciando una campaña electoral, por lo que respondió que «a pesar de su vivo deseo de ir a Francia, no podía ausentarse tan pronto después de la larga gira que acaba de realizar por América en víspera de la apertura de la campaña electoral.» De todos modos, no desestimó la posibilidad de hacerlo en un futuro cuando las seguridades de poder llegar a un acuerdo con los tenedores franceses fueran más firmes. En tanto que «Su viaje a Estados Unidos, en efecto, no fue decidido sino después de largas negociaciones y cuando el acuerdo estaba virtualmente concluido.»¹⁶⁴³

A partir de allí todo fueron dilaciones de parte del gobierno uruguayo. La respuesta oficial prometida en julio recién llegó en octubre y luego de sucesivos pedidos de los representantes franceses en Montevideo,¹⁶⁴⁴ y la promesa del viaje de Charlone nunca se concretó, en parte porque las primeras comunicaciones entre el gobierno uruguayo y los tenedores franceses a lo largo de 1937 no parecían vislumbrar la posibilidad de un acuerdo rápido.

Finalmente, el 1.º de octubre de 1937, y el mismo día que lo hizo con los ingleses, el Ministro de Hacienda César Charlone cumplió con su promesa y envió una nota también a través de los representantes franceses en el Uruguay, explicando porqué no se podía acceder a la petición de los portadores franceses de cobrar en oro los servicios de la deuda uruguaya y ofreciendo un plan de reajuste con las mismas bases aceptadas por los tenedores estadounidenses.¹⁶⁴⁵

Para desestimar la posibilidad de reanudar los pagos respetando la cláusula oro de los contratos, Charlone realizó en su exposición un análisis retrospectivo desde 1928 a 1938, es decir, desde la primera devaluación del franco hasta ese momento en que se estaba discutiendo la posibilidad de un acuerdo, concluyendo que:

1642 *Ibíd.*, p. 27.

1643 *Ibíd.*, p. 27.

1644 Nota del Ministro de Francia en Uruguay, François Gentil, al Ministro de Asuntos Exteriores de Francia, Yvon Delbos, del 28/12/1937, donde refiere a esas sucesivas reclamaciones ante el gobierno uruguayo, en: *Ibíd.*, p. 31.

1645 Nota del Ministro de Hacienda de Uruguay, César Charlone, traducida y remitida por François Gentil, Ministro de Francia en Uruguay al Ministerio de Asuntos Exteriores francés, del 15/10/1937, en: *Ibíd.*, pp. 34-35.

Nosotros debemos deducir obligatoriamente de lo que precede que el país no puede practicar una doble política con sus acreedores: favorecer a unos y perjudicar a otros, como sería el caso pagando por una parte los servicios de nuestra deuda a los Estados Unidos y a Inglaterra (que son con mucho los acreedores más importantes) en la moneda legalmente en curso, y por otra parte, pagar los servicios a Francia (que es lo que se pretende) sobre la base del oro a pesar de las sucesivas devaluaciones del franco.¹⁶⁴⁶

Porque, además, los empréstitos emitidos en Estados Unidos y en Gran Bretaña también tenían la cláusula oro que Francia invocaba. Y dada la situación que atravesaba la moneda uruguaya en el mercado mundial, y las propias regulaciones que el gobierno uruguayo había introducido desde el primer Revalúo del 14 de agosto de 1935, el valor de cambio del peso uruguayo con relación al cambio oro que había sido de 51^{1/16} peniques oro por peso según la ley de 1862, en ese momento solo alcanzaba a un valor de 28 a 30 peniques de la libra papel. Concluyendo que:

Si ante esta situación, en lo que concierne a la moneda uruguaya, con la cual el extranjero paga nuestros productos, el Uruguay reconociera el pago de las deudas exteriores a la par con el oro, los servicios de hecho se triplicarían. El interés real de los bonos 5% se elevaría a 15% según los contratos, y eventualmente al 10 ½% de acuerdo a la tasa 3 ½ % pagada desde 1933.¹⁶⁴⁷

Lo que se volvía materialmente imposible para la capacidad de pago del país.

Ante tal propuesta del Gobierno uruguayo, los tenedores franceses buscaron contrarrestar las presiones ejercidas por Charlone al anteponer la cláusula de portador más favorecido acordada a los norteamericanos, aduciendo que Uruguay tenía la posibilidad de darles un mejor tratamiento en vista de la mejor garantía con que contaban los empréstitos emitidos en los mercados británico y francés.

Con respecto a la cláusula oro, asimismo, ampararon la justicia de sus reclamos en fallos anteriores de la Corte Permanente de Justicia Internacional, que en conflictos similares habrían favorecido a los tenedores, y en que además la cláusula oro de los préstamos en dólares había sido abrogada por el propio gobierno de Estados Unidos a través de la Gold Repeal Resolution del 3 de junio de 1933, mientras que en el caso francés había sido confirmada por la ley del 18 de febrero de 1937, que les resguardaba expresamente. Con lo cual entendían que: «Haciendo lugar a la reclamación de los portadores franceses, entonces, el Gobierno no instituiría en su favor una discriminación injustificada. No haría más que establecer el statu quo ante.»¹⁶⁴⁸

1646 *Ibíd.*, p. 34.

1647 *Ibíd.*, p. 35.

1648 Nota de contestación de la Asociación Nacional de Portadores Franceses de Valores Mobiliarios a la propuesta del Gobierno Uruguayo, 01/10/1937, enviada al Ministerio de Asuntos Exteriores francés el 18/11/1937 para que fuera avalada, en: *Ibíd.*, pp. 41-42.

Por otra parte, entendían que la intención del gobierno uruguayo era hacer las negociaciones con los europeos sobre las mismas bases que con los norteamericanos, pero ello, sin embargo, no les obligaba a aceptarlo:

es claro que las organizaciones que representan a los portadores europeos no están obligadas a aceptar, aun por empréstitos cuyo estatuto contractual es análogo al de ciertas deudas denominadas en dólares, un trato idéntico al que está previsto para estos últimos empréstitos. La libertad de acción de cada organización debe ser salvaguardada.¹⁶⁴⁹

La defensa persistente que llevaron adelante los tenedores europeos a lo largo del año 1937, de su libertad de no aceptar un acuerdo que entendían no les compensaba en lo que irían a ceder al gobierno uruguayo para la regularización de su crédito externo, explica en parte que al propio gobierno uruguayo le haya costado tanto encontrar una fórmula satisfactoria para todas las partes. Sobre el camino recorrido por Uruguay en la búsqueda de una nueva fórmula que permitiera destrabar las negociaciones con los europeos tratará el siguiente apartado.

x.4.4. La búsqueda de una fórmula que destrabara las negociaciones

Antes de poder realizar una oferta satisfactoria era necesario solucionar el problema francés, porque las dificultades más importantes se habían atravesado en esa negociación. Para ello se recurrió a la intermediación de un agente, el representante del Banque l'Union Parisienne en Buenos Aires, René Berger, un banquero que ya tenía experiencia en la materia, pues en 1935 había gestionado la conversión de los empréstitos argentinos.¹⁶⁵⁰

Fue el propio Berger quien ofreció sus servicios al gobierno uruguayo en octubre de 1937, iniciando un largo camino de negociaciones, que en un primer momento, se desarrollaron entre Berger y el Ministerio de Hacienda, con la participación directa de la Dirección de Crédito Público.

En esa primera etapa la negociación se fue realizando a partir de memorándums¹⁶⁵¹ confeccionados por Berger para remitir al gobierno uruguayo, en base a los cuales se fueron elaborando sucesivas fórmulas de arreglo, hasta llegar a la fórmula definitiva que fue la cuarta y que estuvo pronta en agosto de 1938. Recién a partir de allí se retomarían las negociaciones con los tenedores europeos.

Berger argumentaba que desde la perspectiva de los tenedores, existía un mínimo necesario para que pudiera haber un acuerdo, y ese piso en la negociación estaba determinado por lo que los tenedores cobraban en ese momento por los servicios anuales, que ascendía a 102 francos por título. Se advertía en ese sentido desde su primer memorándum que:

1649 *Ibíd.*, p. 40.

1650 «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses», 1938, p. 24, folleto encuadernado en: Dirección de Crédito Público. *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses...*, ob. cit.

1651 Los Memorándums elaborados por Berger fueron tres: el primero es del 20/10/1937, el segundo del 05/02/1938 y el tercero del 02/08/1938, en: *Ibíd.*

Esa última eventualidad es la que hay que tener en cuenta para hacer una oferta a los tenedores franceses, porque fija el valor mínimo de lo que se les puede ofrecer por su título. Menos de lo que cobran hoy no van a aceptar; aun será necesario ofrecerles una ventaja substancial sobre su situación actual para decidirlos a aceptar un nuevo título y para compensar el abandono de las garantías especiales.¹⁶⁵²

En la primera fórmula de octubre de 1937 se sugería restablecer la tasa de interés contractual del 5% y del 1 % de amortización acumulativa anual, y se proponía comprar divisas en el mercado oficial y venderlas en el mercado libre dirigido, y con la ganancia cubrir la pérdida de divisas que exigiría aumentar el interés. Lo que significaría para los tenedores un aumento de su renta que llegaría a los 110 francos anuales por título.¹⁶⁵³ Y en la segunda fórmula propuesta por Berger se sugería una tasa de interés menor a la fórmula anterior, del 4%, y del ½ % de amortización acumulativa anual.¹⁶⁵⁴

Sin embargo, las dos primeras fórmulas de arreglo sugeridas por Berger fueron desechadas porque para el gobierno uruguayo significaban una diferencia de tratamiento respecto a los préstamos emitidos en Estados Unidos en materia de tasa de interés y amortización. Y para los tenedores franceses eran propuestas que tampoco resultaban aceptables, pues significaban un rendimiento menor incluso que si se les aplicaban las mismas condiciones acordadas a los empréstitos norteamericanos.¹⁶⁵⁵

En las negociaciones realizadas entre el gobierno uruguayo y Berger se hizo evidente que era necesario buscar una «adecuada compensación» a los tenedores europeos, aunque dicha compensación no se hiciera a través de servicios más remunerativos que los otorgados a los norteamericanos.

Planteada la duda de si una prima o compensación a ofrecer a los tenedores europeos podía dar lugar a reclamación, el gobierno uruguayo decidió consultar a los abogados Sullivan y Cromwell en Nueva York, que habían participado del arreglo en Estados Unidos, para poder delinear una compensación a los tenedores europeos, proporcional a lo que debían ceder en materia de tasas y amortización, que al mismo tiempo fuera compatible con la cláusula *pari passu* acordada a los norteamericanos.¹⁶⁵⁶

1652 Memorándum de René Berger del 20/10/1937, ff. 3-4, en: *Ibíd.*

1653 *Ibíd.*, y «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses», 1938, p. 24, folleto encuadernado en: Dirección de Crédito Público. *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses...*, ob. cit.

1654 Memorándum de René Berger de 05/02/1938, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Antecedentes...*, ob. cit., y «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses», 1938, p. 26.

1655 En nota sin autor, probablemente elaborada por la Dirección de Crédito Público en la que se hace una retrospectiva de las negociaciones de Berger hasta ese momento, y encuadernada luego del Memorándum de Berger del 05/02/1938, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Antecedentes...*, ob. cit.

1656 Sobre cómo surge la idea de otorgar una prima a los tenedores europeos, en vez de una tasa de interés más alta que a los acreedores norteamericanos, en una Nota de José Richling a Juan Ferrando, de 18/04/1938, el primero sugirió que: «No podría hacerse el arreglo con

El gobierno uruguayo se encontraba en una encrucijada, y así lo evidenció en la nota que enviaría a los abogados solicitándoles su concurso e intermediación:

no nos es posible a la altura de la negociación, donde todavía nada ha concluido, pedir en forma oficial la opinión del «Protective Council», y por otra parte nos es imposible llevar más adelante las conversaciones con los Tenedores [en francos y en libras] sin tener la seguridad de la opinión favorable del «Protective Council of Foreign Bondholders». Es en vista de la dificultad apuntada que nos dirigimos a Uds. para que en forma no oficial se aseguren de la conformidad del «Protective Council»¹⁶⁵⁷

En su respuesta, los abogados sostuvieron desde Nueva York, que las garantías de aduana no serían un argumento de peso ante los estadounidenses para ofrecerles servicios más remunerativos a los europeos. Pero en cambio, consideraron que la cláusula oro podía dar lugar a una prima sin que hubiera reclamo, porque la legislación estadounidense no amparaba a los tenedores, a diferencia de lo que ocurría con la legislación francesa:

si no hay ninguna legislación en Francia que anule el derecho de los tenedores de títulos de dichas obligaciones de requerir el pago en Francos Oro, parece que existe una razón considerable en la posición de una prima.

De todos modos, y en tanto la diferencia legal no había sido tratada en la negociación con los tenedores estadounidenses sostenían asimismo que: «Es por lo tanto, imposible establecer con seguridad la actitud que tomará el Consejo.»¹⁶⁵⁸

Sobre el resultado de esta consulta a los abogados norteamericanos y continuando con las negociaciones con Berger que siguieron hasta agosto de 1938, en que emprendió su viaje a Francia, el gobierno uruguayo arribó a una propuesta de arreglo de la que estaba seguro de su aceptación por parte de los tenedores europeos.

Básicamente la oferta de conversión consistía en aumentar levemente el valor nominal de los bonos emitidos en Francia, de £ 19.16.10 —que era el tipo original al que habían sido emitidos— a £ 20; y otorgar un bono en especie de £ 1 por cada cupón unitario que se presentara a la conversión. Se mantendría la tasa de interés y amortización en los límites establecidos por el arreglo con los norteamericanos, y se abandonaba la cláusula a oro, pero manteniendo las rentas de aduana como garantías reales de los préstamos convertidos. Y para no tener que desembolsar dinero por los trámites y tasas administrativas que devengaban

los franceses dejando los títulos de 5% a 3 ½% y elevando la prima algo más?», en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos...*, ob. cit., f 173.

1657 Proyecto de Nota del Gobierno uruguayo a los abogados Sullivan y Cromwell, sin fecha, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Antecedentes...*, ob. cit.

1658 Memorándum de Sullivan y Cromwell, del 16/05/1938, en: *Ibíd.*

en ambas plazas la emisión de una nueva deuda, se decidió que se estampillarían los títulos que aceptaran las nuevas condiciones contractuales.

Uno de los problemas que se dejó por el camino de las fórmulas de conversión planteadas por Berger fue la de si las deudas bloqueadas en Montevideo por los Decretos de 11, 12 y 14 de enero de 1935 que se encontraban integrando el Fondo de Divisas del Banco de la República, o depositadas en los Bancos particulares, en el caso de los tenedores que no se habían presentado en su momento a la conversión, entrarían o no en la conversión.¹⁶⁵⁹

Desde su primera propuesta Berger sostuvo la necesidad de que el arreglo fuera con todos los tenedores, incluso los que tuvieran sus deudas bloqueadas en Montevideo, aunque para ellos se propusieran condiciones diferentes y menores que para los tenedores que tenían sus títulos radicados en Europa, siempre que tales condiciones crecieran en la misma proporción que las que se proponían a los tenedores británicos y franceses. En ese sentido sostuvo en su Memorándum de febrero de 1938 que:

Dada la situación especial creada a raíz de decretos de emergencia del Gobierno a una categoría de tenedores, los tenedores radicados en el Uruguay, la posibilidad de litigios judiciales y la parte moralmente desagradable de esas medidas, sería muy oportuno que la operación fuera total.¹⁶⁶⁰

Y esa posición fue defendida por Berger hasta su tercera propuesta elaborada a principios de agosto de 1938, la cual a excepción de este asunto, sería la base de la cuarta fórmula de arreglo, antes referida, que sería la definitiva.¹⁶⁶¹

La negativa del gobierno uruguayo de realizar un arreglo total que incluyera también a los títulos radicados en Montevideo, se hizo evidente en una nota personal de Charlone a Berger donde le comunicaba que para la deuda radicada en Montevideo se buscaría una solución interna:

preferiríamos que nuestro gobierno abordara directamente el problema por tratarse de una emisión prácticamente interna. Dada la psicología de nuestros tenedores, nos va a resultar más fácil a nosotros realizar con éxito esa operación que si ella fuera realizada por agentes externos.¹⁶⁶²

Sobre esta base comenzaría la segunda ronda de negociaciones con los tenedores ingleses y franceses que llevaría a concluir los acuerdos ad referendum para luego tramitar la ley en Uruguay a fines de 1938.

1659 Ver capítulo VIII, apartado 3. El Fondo de Divisas y la regulación del mercado cambiario.

1660 Memorándum de René Berger de 05/02/1938, f. 1, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Antecedentes...*, ob. cit.

1661 Memorándum de René Berger de 02/08/1938, f. 1, en: *Ibid.*, s/f.

1662 Nota personal de César Charlone a René Berger, 17/08/1938, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Documentación...*, ob. cit., f. 134.

X.4.5. La segunda ronda de negociación con los ingleses

Para continuar la negociación con los tenedores ingleses, el gobierno uruguayo los invitó a negociar directamente con el Ministro de Hacienda, César Charlone, en Montevideo. Los delegados fueron designados por el Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros de Londres en agosto de 1938, y llegaron a Montevideo el 20 de setiembre.¹⁶⁶³

El Ministro inglés en Montevideo, Eugen Millington Drake, entendía que los tenedores británicos «eligieron [...] los mejores representantes posibles»¹⁶⁶⁴, uno de ellos, John Welsh, que era el Gerente General del Banco de Londres y América del Sur en Buenos Aires, había sido con anterioridad gerente en Montevideo de la misma casa bancaria, por lo que conocía a Charlone desde hacía muchos años, y el otro, John Phillimore, era funcionario de los Baring Brothers de Buenos Aires.¹⁶⁶⁵ Éste último tuvo a su cargo, justamente, la tramitación de la nacionalización del Empréstito Municipal de 1889 que había sido contratado con la casa bancaria Baring Brothers, y que mediante el arreglo sería nacionalizado.

La participación del gobierno británico en esta tramitación fue bastante lateral. Ello se debió a que sus preocupaciones más importantes en el relacionamiento con Uruguay no estaban centradas en ese momento en el arreglo de la deuda externa uruguayana con los tenedores ingleses, sino en el negocio petrolero. En ese sentido se comprende la soledad en la que quedó Eugene Millington Drake, cuando insistía en la idea de que su gobierno concediera un préstamo a Uruguay para asegurarse la neutralidad benévola del país ante la guerra que se avecinaba, y porque según su modo de ver el asunto: «La posibilidad del préstamo sería indudablemente una palanca fuerte hacia el arreglo de la deuda.»¹⁶⁶⁶

Hacia mediados de octubre de 1938 las negociaciones habían permitido llegar a un «satisfactorio acuerdo» para las partes, en palabras del propio Welsh, porque entendía que:

Aunque no ha sido posible obtener mejor tratamiento para todos estos préstamos garantizados que el dado para los préstamos americanos en setiembre del año pasado, ha sido posible obtener

1663 Nota del Ministro de la Legación Británica en el Uruguay, Eugen Millington Drake, a su gobierno, 12/10/1938, en: Benjamín Nahum, *Informes diplomáticos de los representantes del Reino Unido en el Uruguay, tomo VIII: 1938-1943*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la república, 1999, p. 54.

1664 Carta personal de Eugen Millington Drake, Ministro de la Legación Británica en Montevideo, al Subsecretario del Foreign Office Alexander Cadogan, del 10/10/1938, en: *Ibíd.*, p. 52.

1665 Nota del Ministro de la Legación Británica en el Uruguay, Eugen Millington Drake, a su gobierno, de 12/10/1938, en: *Ibíd.*, p. 54.

1666 Nota del Ministro de la Legación Británica en el Uruguay, Eugen Millington Drake, a su gobierno, de 14/09/1938, en: *Ibíd.*, p. 46.

aproximadamente igual tratamiento y al mismo tiempo quedarse con todas las garantías.¹⁶⁶⁷

Después de finalizado el arreglo en Montevideo siguieron negociaciones de cuestiones de detalle vía telegramas y notas de ida y vuelta entre el gobierno uruguayo y los delegados de los tenedores ingleses en Buenos Aires,¹⁶⁶⁸ y finalmente lo que demoró fue la tramitación de la ley en Uruguay.¹⁶⁶⁹ Una vez esta fue promulgada el 3 de enero de 1939 y reglamentada por un decreto del 23 del mismo mes, la oferta a los tenedores se hizo pública el 3 de febrero de 1939.

El arreglo de la deuda con los tenedores ingleses incluyó, finalmente, a cuatro empréstitos emitidos por el gobierno uruguayo en Londres: la Deuda Consolidada del Uruguay de 1891, el Empréstito uruguayo 5% de 1896, los Bonos oro 5% de 1915, y el Empréstito oro 1919 Ferrocarril Uruguayo del Este; y además al Empréstito Municipal de Montevideo de 1889, que fue nacionalizado.

Cuadro n.º 22. Fórmula del arreglo alcanzado con los ingleses

Empréstito	Interés original	Interés convenido	Amortización original	Amortización convenida	
				1939/1943	Desde 1944
Deuda Consolidada del Uruguay 1891	3 ½%	3 ½%	1%	½%	½%
Empréstito uruguayo 5% 1896	5%	3 ½%	1%	20%*	---
Bonos oro 5% 1915	5%	3 ½%	1%	1%	1 ½%
Bonos Ferrocarril Uruguayo del Este 1919	5%	3 ½%	1%	1%	1 ½%
Empréstito Municipal de Montevideo 1889	5%	3 ½%	1%	3%	1 ½%

*No acumulativa

Fuente: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1938-marzo 1939, p. 719.

Tal como puede verse en el cuadro, las tasas de interés no excedían el 3 ½%, y las tasas de amortización, si bien variaban, dependiendo el empréstito

1667 Cita de Welsh en Carta personal de Eugen Millington Drake, Ministro de la Legación Británica en Montevideo, al Subsecretario del Foreign Office Alexander Cadogan, del 10/10/1938, en: *Ibíd.*, p. 52.

1668 Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos...*, ob. cit., ff. 179-196.

1669 El proyecto de ley remitido por el Poder Ejecutivo llevaba fecha de 23 de Noviembre de 1938. La tramitación de la ley en la Cámara de Senadores fue meramente formal, y se aprobó sin discusión y suprimiendo la lectura del informe, el mismo 15 de diciembre de 1938. La ley constaba de dos artículos: uno que enunciaba cuáles eran los préstamos que entrarían en el arreglo, refiriendo tanto a préstamos emitidos en el mercado londinense como a los emitidos en el parisino, y otro que daba autorización al Poder Ejecutivo para ejecutar ese arreglo. En la Cámara de Representantes, donde sí hubo voces discordantes, el proyecto de ley se discutió un solo día, el 28 de diciembre de 1938, y se votó en la sesión en que la Cámara volvió a tener quorum, el 2 de enero de 1939. DSCS, tomo 167, 15/12/1938, pp. 338-339, y DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 243.

del que se tratara, no implicaban servicios más remunerativos que los asegurados a los norteamericanos, que era en cierta medida el límite que Uruguay no podía rebasar.

El estímulo para que el tenedor presentara sus títulos a la conversión consistía en un bono en efectivo que alcanzaba al 5 % del monto nominal de dicho título, que se pagaría en cinco cuotas anuales, a excepción de la Deuda Consolidada, a la que no se le entregaría prima de conversión.

Para la amortización se creaba un fondo amortizante sobre el monto nominal de los títulos que se encontraban en circulación, con una tasa que variaba según el préstamo, como se ve en el cuadro, y que se aplicaría para realizar anualmente el rescate de los títulos que aceptaran el arreglo. El rescate se efectuaría por compra en el mercado, por licitación a la par o debajo de la par, o por sorteos a la par o sobre la par, según fuera lo más conveniente para el Estado, extendiéndose el plazo final del vencimiento de los contratos.

A corto plazo, y al igual que lo que había ocurrido con el arreglo norteamericano, la conversión permitió al gobierno realizar ahorros presupuestarios por la rebaja de los servicios, pero a largo plazo, como veremos, se aumentó el costo total de tales préstamos en casi 20 millones de pesos, extendiéndose además los plazos para su cancelación.¹⁶⁷⁰

x.4.6. La segunda ronda de negociación con los franceses

René Berger emprendió su viaje a Francia el 4 de agosto de 1938 y sus primeros contactos con los tenedores y con el Banco de París y de los Países Bajos se realizaron a título personal en octubre, cuando los tenedores ingleses ya habían llegado a un acuerdo ad referendum en Montevideo. En esos primeros encuentros realizados en la sede de la Asociación Nacional de Portadores de Valores Mobiliarios, los tenedores manifestaron a Berger el deseo de que el gobierno uruguayo formalizara sus propuestas sobre esas mismas bases: «Le subrayamos el interés que tendríamos en recibir proposiciones oficiales por parte del Gobierno que pudiésemos examinar teniendo en cuenta el precedente creado por este acuerdo preliminar.»¹⁶⁷¹

Por su parte, Berger comunicó que se pondría en contacto inmediatamente con el gobierno uruguayo en ese sentido, y el 13 de octubre fue oficialmente facultado a presentar una propuesta firme a los tenedores franceses.¹⁶⁷²

Las «activas conversaciones con M. Berger, quien a su vez se mantenía en estrecho contacto con el Sr. Charlone» concluyeron con un acuerdo ad referendum el 22 de octubre de 1938, sobre bases idénticas al concluido con los

1670 Benjamín Nahum, *Evolución...*, ob. cit., p. 49.

1671 Nota de la Asociación Nacional de Portadores de Valores Mobiliarios al Ministro de Asuntos Exteriores francés, del 14/10/1938, en: Benjamín Nahum, *Informes... Francia ... tomo IV: 1937-1949*, ob. cit., pp. 22-23.

1672 Nota del Ministerio de Hacienda al Ministro de Relaciones Exteriores, en: Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Documentación...*, ob. cit., f. 178.

ingleses en Montevideo. Los tenedores franceses entendían que era necesario aceptar dicho acuerdo en vista de que de lo contrario el gobierno uruguayo podría retirar la oferta:

Sentimos que no es posible en las circunstancias actuales, teniendo en cuenta tanto la situación financiera de Uruguay como la «cláusula del portador más favorecido» [...] una oferta más ventajosa. Tememos que si esta oferta no es aceptada, sea retirada por el Gobierno y los portadores sean de esa manera privados de los beneficios —sobre todo el pago de un bono y la reanudación de la amortización— que conlleva respecto del modo de servicio actual.¹⁶⁷³

Pedían, de todos modos, que el gobierno francés que tanto les había apoyado, avalara el acuerdo, consentimiento que les fue dado el 14 de noviembre de 1938, definiendo así a los tenedores franceses a favor de la oferta del gobierno uruguayo para la conversión de su deuda emitida en francos. El paralelismo seguido posteriormente con respecto a los tenedores ingleses fue total y deliberado, la ley en Uruguay sancionó al mismo tiempo ambos acuerdos, y la oferta del arreglo se hizo pública en París y Londres el mismo 3 de febrero de 1939.

Entre octubre y diciembre de 1938, mientras en Uruguay se tramitaba la ley que daría sanción al acuerdo ad referendum, continuaron activos intercambios de varias versiones preliminares de documentos relativos al arreglo a los efectos de ponerse de acuerdo sobre el contenido de los mismos.¹⁶⁷⁴

Sin embargo, las negociaciones se dilataron mucho en el tiempo, ello explica que en una nota de Ferrando del 24 de diciembre de 1938, confesara a Berger que: «Verdaderamente, este asunto parece el cuento de nunca acabar»,¹⁶⁷⁵ y que el propio Charlone en una nota de despedida le anunciara que felizmente «llegan adjuntos los últimos documentos de la ya larga negociación» por lo que entendía que a partir de allí podría «descansar de la tarea que le ha demandado tanto tiempo en París». ¹⁶⁷⁶ A lo que Berger respondió un día después vía telegrama: «todo terminado». ¹⁶⁷⁷

El arreglo de la deuda con los tenedores franceses incluyó, por su parte, a dos empréstitos emitidos en francos: el Empréstito de Conversión 1905 y el Empréstito de Obras Públicas de 1909. Las tasas de interés tampoco rebasaban el 3 ½ %, y el estímulo para que el tenedor presentara sus títulos a la conversión, era el mismo bono en especie otorgado a los ingleses y pagadero en cinco cuotas anuales de 1% del valor nominal del título convertido. Como otro estímulo a favor de la conversión los tenedores de bonos que habían sido emitidos en francos al tipo de libras 19. 16.10, equivalentes a 500 francos germinal y a \$ 93,25,

1673 Nota de la Asociación Nacional de Portadores de Valores Mobiliarios al Ministro de Asuntos Exteriores francés, del 25/10/1938, en: Benjamín Nahum, *Informes...Francia ... tomo IV: 1937-1949*, ob. cit., p. 81.

1674 Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Documentación...*, ob. cit., f. 215 y ss.

1675 Nota personal de Juan Ferrando a René Berger, 24/12/1938, en: *Ibíd.*, f. 280.

1676 Nota personal de Cesar Charlone a René Berger, 26/01/1939, en: *Ibíd.*, f. 343.

1677 Telegrama de René Berger al Ministerio de Hacienda, 27/01/1939, en: *Ibíd.*, f. 346.

recibirían un valor igual a 20 libras, equivalente a 3000 francos de curso legal y a \$ 94 pesos.

Cuadro n.º 23. Fórmula de arreglo alcanzado con los franceses

Empréstito	Interés original	Interés convenido	Amortización original	Amortización convenida		
				1939/1940	1941/1943	Desde 1944
Empréstito 1905	5%	3 ½%	1%	½%	1%	1 ½%
Empréstito 1909	5%	3 ½%	1%	½%	1%	1 ½%

Fuente: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1938-marzo 1939, p. 720.

Las tasas de amortización fueron progresivas: desde ½ % durante 1939 y 1940, a 1 % entre 1941 y 1943, hasta el 1 ½ % a partir de 1944; y se calcularían, también sobre el monto de títulos que se encontraban en circulación y no sobre el monto de emisión original. Y el rescate se realizaría, al igual que con los empréstitos ingleses, por compra en el mercado, por licitación a la par o debajo de la par, o por sorteos a la par o sobre la par, extendiéndose también el plazo final del vencimiento de los contratos.

X.4.7. Resultados e implementación del arreglo de la deuda emitida en libras y francos

Los acuerdos obtenidos luego de largas y dilatadas negociaciones con los tenedores europeos, permitieron al gobierno hablar de la total regularización del crédito externo del país. Sin embargo, quedaron algunas cuestiones pendientes que el gobierno parecía querer olvidar. Sobre un total circulante de deudas emitidas en libras y francos de £ 19 627 390, casi una cuarta parte de esas deudas estaban bloqueadas en Montevideo, integrando el Fondo de Divisas del Banco de la República o bloqueadas en los bancos de plaza.

Cuadro n.º 24. Deudas bloqueadas en Montevideo sobre el monto circulante (1939)

Deudas	Monto circulante 1939 (£)	Bloqueadas en el Fondo de Divisas (£)	Bloqueadas en bancos particulares	Total	% Bloqueadas en Montevideo/ Monto circulante 1939
Deuda Consolidada 1891	12 820 250	644 000	2 141 600	2 785 600	22
Empréstito uruguayo de 1896	164 420	-	-	4 520	3
Empréstito Bonos 5% 1914	823 840	330 840	173 240	504 080	61
Deuda Externa FCU del Este	472 000	-	-	-	-
Empréstito Municipal 1889	640 478	-	-	-	-
Empréstito de Conversión 1905	3 854 758	240 148	1 300 990	1 239 924	32
Empréstito de Obras Públicas 1909	851 644	299 947	78 530	74 981	9
Total	19 627 390	1 514 935	3 694 360	4 477 225	23

Fuente: Informe de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, DSCR, tomo 423, 28/12/1938, pp. 205-206.

Por ello sorprenden las declaraciones del gobierno cuando en la Memoria del Ministerio de Hacienda de 1940 sostuvo que la operación era un éxito porque el 88% de los tenedores habían presentado sus títulos a la conversión. Porque ese porcentaje de aceptación del que habla el gobierno es el resultado de dar por descontada la conversión de las deudas bloqueadas en Montevideo, tanto las del Fondo de Divisas del Banco de la República, como las de particulares, mientras que si los porcentajes se calculan considerando solamente los títulos ya estampillados, como se hace en el siguiente cuadro, el grado de aceptación se reduce al 66%.¹⁶⁷⁸

¹⁶⁷⁸ Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1940-marzo 1941, ob. cit., pp. 787-788.

Cuadro n.º 25. Resultado de la conversión con los tenedores europeos hacia 1940

Deudas	Monto circulante 1939 (£)	Estampilladas (£)	% Estampilladas/ Monto circulante 1939	Sin estampillar (£)	% Sin Estampillar/ Monto circulante 1939
Deuda Consolidada 1891	12 820 250	8 392 680	65	1 641 970	13
Empréstito uruguayo de 1896	164 420	144 880	88	15 020	9
Empréstito Bonos 5% 1914	823 840	420 040	51	31 600	4
Deuda Externa FCU del Este	472 000	412 600	87	59 400	13
Empréstito Municipal 1889	640 478	637 380	99	3 098	0,4
Empréstito de Conversión 1905	3 854 758	2 203 198	57	411 635	11
Empréstito de Obras Públicas 1909	851 644	751 007	88	25 655	3
Total	19 627 390	12 961 785	66	2 188 378	11

Fuente: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril de 1940-marzo 1941, p. 787.

Lo anterior sorprende aun más, porque pese a la desidia que se asumió frente a los tenedores que en 1935 no habían presentado sus títulos a conversión, este era un tema que al gobierno le preocupaba. Esa preocupación queda demostrada porque aun antes de dar por finalizados los acuerdos con los tenedores europeos, el gobierno les consultó especialmente sobre este tema.

Frente a la eventualidad de que los tenedores ingleses pudieran poner reparos ante una futura conversión de las deudas emitidas en libras y francos que permanecían bloqueadas en Montevideo, el Gobierno uruguayo quiso consultarles si ellos pensaban invocar en ese caso la cláusula contractual de portador más favorecido. Ante lo cual los tenedores británicos respondieron que:

El Consejo de Tenedores de Títulos Extranjeros conviene en no invocar la cláusula mientras que el interés abonado a los tenedores uruguayos de títulos convertidos siga siendo menor que el de los títulos en esterlinas retenidos en el extranjero pero desea reservar completamente los derechos de los tenedores a reclamar beneficios bajo esta cláusula si en algún tiempo, por cualquier razón, los pagos de interés efectivo a tenedores de títulos convertidos en pesos fuesen

mayores que los pagos de interés efectivo a los tenedores de títulos en esterlinas.¹⁶⁷⁹

Asimismo, el arreglo con los tenedores franceses también dejaba pendiente la situación de aquellos que tenían sus títulos radicados en el Uruguay, por lo cual los tenedores franceses durante los momentos finales de la negociación plantearon la cuestión del tratamiento que se les daría a esos tenedores en el futuro, y manifestaron que en el caso de que no se les diera una tasa de interés efectiva más alta que la que tenían en ese momento y una amortización igual a la que ya tenían, ellos no invocarían la cláusula de portador más favorecido que se había incluido en el contrato.¹⁶⁸⁰

Las deudas bloqueadas en Montevideo recibirían una solución definitiva recién entrada la década del cuarenta, y de acuerdo a un tratamiento diferencial si se trataba de títulos en poder del Banco de la República o depositados en bancos particulares.

Para el caso de las deudas que se encontraban integrando el Fondo de Divisas, un decreto del 23 de enero de 1942 autorizó al Banco a presentar los títulos de los Empréstitos de Conversión 5% oro de 1905 y de Obras Públicas 5% oro de 1909 al estampillado, según lo dispuesto en el convenio aprobado por la ley de 3 de enero de 1939; y se dispuso especialmente que dichos títulos tenían derecho a recibir la prima de indemnización.¹⁶⁸¹

En cambio, para los títulos bloqueados en bancos particulares fue recién un decreto del 8 de setiembre de 1944 el que permitió que tales títulos fueran presentados a la conversión, pero no ya bajo los términos de la ley del 3 de enero de 1939, sino de acuerdo a la deuda interna de conversión 5% de 1937 (serie A),¹⁶⁸² con iguales garantías que en la emisión primitiva.¹⁶⁸³ Quedaba evidenciado de este modo que el gobierno no tuvo ningún interés en considerar especialmente la situación de esos tenedores que en 1935 no habían querido presentar sus títulos a la conversión.

De todos modos, públicamente, el gobierno defendió la idea de que el arreglo había sido un éxito, y refirió al argumento de que en el contexto de la guerra que estaba en curso muchas eran las dificultades para que dicho arreglo se

1679 En carta del Banco de Londres y América del Sur a Jorge Ferrando, 02/01/1939, Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Británicos...*, ob. cit., f. 135.

1680 Nota de la Asociación Nacional de Portadores franceses de valores mobiliarios a René Berger, 29/11/1939, Dirección de Crédito Público, *Empréstitos Franceses. Documentación...*, ob. cit., f. 267.

1681 Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos...*, ob. cit., p. 125.

1682 Ver en este capítulo, apartado 2. Comenzar con la «casa en orden»: la conversión de la deuda interna.

1683 El decreto dejó sin efecto las disposiciones sobre contralor de títulos contenidos en los decretos del 11, 12 y 14 de enero de 1935, pero mantuvo lo establecido por la ley del 18/06/1931, que prohibía la remisión de cupones para ser cobrados en el exterior. Según lo dispuesto se retirarían los certificados de circulación interna emitidos de conformidad con el decreto del 11 enero 1935, entregando a sus tenedores los títulos originales que se retenían en custodia. RNL, Decreto del 08/09/1944.

cumpliera cabalmente. Ese fue el argumento esgrimido para prorrogar sucesivamente el vencimiento del plazo para presentar los títulos a su estampillado, hasta que por un decreto del 3 de enero de 1941 se prorrogó el plazo para la aceptación de las ofertas a los tenedores de las deudas externas en libras esterlinas y francos franceses, hasta seis meses después de terminada la guerra europea.¹⁶⁸⁴

Por esas mismas dificultades creadas por el contexto de guerra, que afectaba fuertemente el territorio francés, se autorizó por un decreto del 31 de marzo de 1941 el pago de los servicios devengados en Montevideo para aquella deuda externa radicada en el exterior que no había podido ser presentada a la conversión o estampillado, siempre que esos títulos se depositaran en una institución bancaria del exterior y con el compromiso de presentarlos al estampillado posteriormente.¹⁶⁸⁵ Asimismo, frente a la eventualidad de que se presentaran en el futuro demandas de reposición o reemplazo de títulos y pago de cupones perdidos por acción de guerra, el decreto del 17 de octubre de 1941 estableció los requisitos para que se diera lugar a esas demandas.¹⁶⁸⁶

x.4.8. Los arreglos europeos en la mira: la duplicación de un debate

Una vez se concretaron los acuerdos ad referendum con los tenedores europeos, y se instaló en el espacio público la discusión sobre la pertinencia de los convenios a los que se había llegado luego de arduas negociaciones, se produjo la revitalización del debate que había tenido lugar ante la consecución del arreglo norteamericano. Pues tanto los defensores de esas operaciones, como sus críticos, repitieron los argumentos usados en aquella oportunidad.

Los defensores de los convenios, provenientes del Poder Ejecutivo y de la bancada oficialista en el Parlamento, hicieron hincapié en las bondades financieras de esas operaciones, y defendieron la idea de que se había tratado de verdaderas conversiones con el consentimiento de las partes. Mientras que sus críticos, los parlamentarios de la oposición y las miradas más técnicas provenientes de la novel Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, volvieron a plantear la cuestión de que en realidad técnicamente no eran más que concordatos a los que se había llegado no por libre voluntad de los acreedores, sino forzándoles a aceptar quitas a los acuerdos originales a cambio de volver a regularizar los servicios que estaban en suspenso desde 1932.

Entre las ventajas inmediatas de la operación se resaltaba desde sus impulsores el ahorro que se producía para el Presupuesto General de Gastos, tanto por la reducción de las cuotas de amortización que significaban un ahorro de £ 563 972, como por la reducción del servicio de intereses que significaba un ahorro de £ 70 945, y que se lograba por la rebaja permanente de la tasa de

1684 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1941-marzo 1942, Imprenta Nacional, p. 881.

1685 *Ibíd.*, p. 882.

1686 *Ibíd.*, pp. 882-883. Hay constancia de que los trastornos de la guerra significaron pérdida importante de títulos de deuda en poder de inversores franceses.

interés del 5 al 3 $\frac{1}{2}$ %.¹⁶⁸⁷ Además, se modificaban los servicios de amortización, porque a partir de ese momento se calculaban sobre la base de los títulos en circulación y no sobre el total de títulos emitidos, lo que reportaría también ventajas para el país.¹⁶⁸⁸

Mediante los acuerdos con los tenedores, se lograba restablecer los servicios de amortización que estaban suspendidos desde enero de 1932 y se normalizaba la situación del Empréstito Municipal de 1889 al nacionalizarlo, y todo ello se lo conseguía con el consentimiento de los tenedores, por lo que entendían sus defensores que gracias a la operación se lograba que la rebaja de interés unilateral «se transforme ahora en acuerdo contractual definitivo» al tiempo que se «liquida una situación enojosa con los tenedores».¹⁶⁸⁹

Pero además, y tal vez el argumento más fuerte que tenían sus defensores, con tales acuerdos se había cumplido la última etapa en la regularización del crédito externo del país. Por ello en la Cámara de Senadores, cuando se consideró el proyecto que daría sanción legislativa al acuerdo ad referendum realizado con los tenedores, se leyó en el informe elevado por el Poder Ejecutivo que con la aprobación de esos arreglos se «culmina la normalización total de nuestra deuda pública».¹⁶⁹⁰

En la Cámara de Representantes, en el Informe de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios, dieron un paso más cuando sostuvieron que con tales operaciones «se cubriría la última etapa en el proceso de la regularización de una manera científica y de acuerdo a la capacidad económico financiera del país, de la totalidad de la deuda externa de la República.»¹⁶⁹¹ Haciendo énfasis en que los arreglos pactados habían tenido en cuenta la pérdida de capacidad de pago que había sufrido el país a lo largo de la crisis, por sus mermas en las ventas con el exterior y la desvalorización monetaria en relación a las monedas de los otros países. Con lo cual los nuevos cálculos realizados eran acordes a la capacidad de pago que el país tenía en ese momento, y podrían ser cumplidos regularmente, en ello radicaba su científicidad.

De esa manera entendían que lograban restablecer el prestigio del país, pues se trataba de uno de los pocos países latinoamericanos que, junto a Argentina, conseguía regularizar sus pagos en el exterior:

Todo esto contribuye a fortalecer el crédito externo del país. La situación anterior no podía continuar por más tiempo, y esta es la hora en que podemos decir que hemos saneado todas nuestras emisiones de títulos internos y externos y asegurar que estamos al día, absolutamente, en el cumplimiento de los nuevos compromisos que hemos contraído relacionados con nuestra real capacidad de pago.¹⁶⁹²

1687 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1938-marzo 1939, ob. cit., p. 721.

1688 DSCS, tomo 167, 15/12/1938, p. 338.

1689 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1938-marzo 1939, ob. cit., pp. 720-721.

1690 DSCS, tomo 167, 15/12/1938, p. 338.

1691 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 205.

1692 Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1938-marzo 1939, ob. cit., p. 721.

Sin embargo, las críticas no se iban a hacer esperar, y ello era algo que tenían claro los defensores del arreglo, por ello buscaron adelantarse a rebatir tales argumentos en contra. Tal advertencia, resultado del antecedente de la discusión en torno al arreglo norteamericano, fue expresamente enunciada en el Informe de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes:

Desde luego, no se le oculta a vuestra Comisión que esta extraordinaria operación financiera, ha de encontrar, como sucedió con motivo del arreglo de la deuda con Estados Unidos de Norte América, quienes la calificarán de concordato o quita.¹⁶⁹³

Para ello recurrieron a las mismas armas que sabían usarían sus adversarios políticos, la cita de autoridades, y en favor de sus argumentos se remitieron a las palabras del Profesor Ruotte en su obra *Opérations et travaux de banque* cuando definía la operación de conversión como «la reducción de la tasa de interés servido, sea sobre las rentas del Estado, sea sobre los empréstitos efectuados por ciudades, Departamentos, etcétera»¹⁶⁹⁴

Por otra parte, este mismo autor aportaba un argumento bastante potente a favor de los defensores de la operación: cuando un país contrataba un empréstito, las condiciones en las que lo hacía dependían de su solvencia financiera y de la confianza que existiera en relación a su capacidad de pago, de lo que dependería que las condiciones de los contratos fueran más o menos onerosas. Por ello, si un país lograba que su situación financiera mejorara, no era justo negarle a ese país intentar conseguir condiciones más ventajosas para su crédito; es más, siguiendo a Ruotte sostenían los legisladores oficialistas que se encargaron de informar el Proyecto de ley en la Cámara de Representantes, que «No sería equitativo que ese estado no pudiera aprovechar esa mejora en su situación, para aliviar los gravámenes que pesan sobre él.»¹⁶⁹⁵

Ante esa nueva situación a los acreedores no les quedaría otra posibilidad que aceptar el cambio, beneficiándose del hecho de no tener que conseguir nuevos rubros de inversión:

los acreedores aunque prefieran mantener la situación anterior, han de resignarse a perderla y aceptar los nuevos títulos de deuda, que aunque produzcan un interés menor siempre les reportará mayores beneficios que el tener que buscar nuevas colocaciones para sus fondos.¹⁶⁹⁶

1693 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 207.

1694 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 207. La obra «Opérations et travaux de banque: précis d'un cours élémentaire qui a été fait à la Société d'enseignement professionnel du Rhône» fue editada por primera vez en Lyon en 1898, y reeditada varias veces posteriormente, y habría sido de lectura común en el Uruguay. Los defensores de los arreglos europeos remitieron a estos mismos conceptos también en prensa. Rodolfo Lockhart, *El arreglo de la deuda externa francesa. Opinión acerca del mismo*. Monografía, FCEA, n.º 232, 1940, p. 8.

1695 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 207.

1696 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 207.

De todos modos, y tal como era el caso del Uruguay en ese momento, era requisito para poder llevar adelante la conversión que la situación financiera del país estuviera completamente saneada «pues el acreedor desea en estos casos, esa máxima seguridad para sus inversiones.»¹⁶⁹⁷ Entendían los impulsores del proyecto que con el arreglo no se estaba poniendo en entredicho el prestigio del país, y que ello quedaría demostrado en la aceptación de la conversión por parte de los tenedores.

En su respuesta, desde la mirada opositora al proyecto, Frugoni se remitió a las mismas críticas que había realizado al arreglo americano, afirmándose en la opinión de que se había tratado de un concordato y no propiamente de una conversión, porque no se había dado al acreedor, como debía ocurrir en toda conversión, la oportunidad de aceptar el canje por nuevos títulos con nuevas condiciones o de lo contrario que el Estado le reembolsara el total de lo adeudado al momento de la conversión.

No se le escapaba al diputado socialista, que los concordatos eran presentados por sus defensores como «grandes triunfos de habilidad financiera» y una demostración de la confianza puesta por los acreedores en el Uruguay. Sin embargo, «la condonación de lo adeudado» se traducían, según su punto de vista, en un perjuicio moral inmediato que a la larga se traduciría también en perjuicio material, por las dificultades futuras que el país encontraría para recurrir al crédito externo en buenas condiciones. Porque además «el país a la larga va a tener que pagar más» y «en esa prolongación del plazo para la amortización viene el recargo».¹⁶⁹⁸

Desestimaba, de ese modo, el argumento usado por los defensores del proyecto, según el cual el ahorro inmediato que se producía en el Presupuesto era razón suficiente para defenderlo, porque Frugoni entendía que se trataba de una merma muy baja en el presupuesto, y se preguntaba entonces si tales acuerdos se justificaban: «¿Valía la pena insistir en este procedimiento de los acuerdos con el exterior que agravan nuestra situación de país que no cumple con toda estrictez sus obligaciones [...]?»¹⁶⁹⁹

Aprovechaba Frugoni la oportunidad de citar a Morató en un artículo publicado en la prensa, donde este técnico de reputación intachable, coincidía en esa idea de que los acuerdos del tipo del que Uruguay estaba contratando con sus acreedores, creaban mella en la reputación financiera del país, y que además se estaba recargando a las generaciones futuras:

El arreglo es conveniente y era necesario, pero perdemos con él parte de nuestra reputación financiera. Se reanuda el servicio de amortización, cosa que debía haberse hecho desde hace dos años, por lo menos, pues nada justificaba esa demora en un país que proclamaba superávits presupuestales.¹⁷⁰⁰

1697 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 207.

1698 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, pp. 207-208.

1699 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, pp. 209.

1700 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 209.

Frugoni creía que era el gobierno de Marzo y su sucesor, el culpable de que el país estuviera embretado en esa paradoja de entrar en concordato pero al grito de grandes superávits fiscales:

Es el gobierno de marzo y éste que continúa en esa misma posición, el que ha resuelto que se descarguen sobre las generaciones futuras esta obligación que se dejó de cumplir durante los años en que el propio gobierno se jactaba de estar nadando en un verdadero mar de abundancia, porque no olvidemos que mientras se realizaba ese acuerdo y se tramitaba, el gobierno anunciaba superávits hasta de 17 millones de pesos en tres ejercicios consecutivos.¹⁷⁰¹

El diputado cívico Dardo Regules, acordaba con Frugoni de que se trataba de una quita, y consideraba que ello no podía pedirse a los acreedores en momentos en que el gasto público iba en aumento, como era el caso del Uruguay, y cuando el país no estaba dando muestra de hacer sus mayores esfuerzos a favor del ahorro público:

si nosotros empezamos primero por liberar a los empleados públicos del impuesto, a levantarle el 10%, e inmediatamente empezamos a realizar grandes obras públicas, como la del río Negro, y si estamos publicando la existencia de nuestros superávits, simultáneamente no podemos, sin desmedro del prestigio del país y de las posibilidades de sus créditos futuros, hacer ajustes que representan, en definitiva, el perdón de magníficas cuentas de intereses, no solo con respecto al futuro [...] sino con respecto al pasado.¹⁷⁰²

De todos modos, y como ocurrió más de una vez en Cámaras, pese a acompañar el punto de vista opositor, terminó votando afirmativamente el proyecto, con la salvedad de que entendía que no se estaba velando por la «situación moral del país».

Al estudiar este arreglo en los cursos de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, se planteó nuevamente la cuestión de si se había tratado de una conversión o de un concordato con quitas. Y también se volvieron a plantear las cuestiones de índole moral que creaba la realización de este tipo de acuerdo para el crédito público del país. Se trató de estudios realizados al calor de los hechos y que dan cuenta de acceso a información de primera mano.¹⁷⁰³

Por ejemplo, Rodolfo Lockhart, en su ensayo de investigación para finalizar el segundo curso de Finanzas, citaba a varios autores con el objeto de elaborar un concepto de conversión, para llegar a la conclusión de que pese a que la

1701 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 209.

1702 DSCR, tomo 423, 28/12/1938, p. 210.

1703 En el trabajo de Antonio Barreiro Brunel, el estudiante confesaba haber tenido acceso a «un informe privado del Ministerio de Hacienda publicado en un folleto que el suscrito tuvo a la vista en la Dirección de Crédito Público» y en el trabajo de Rodolfo Lockhart el manejo de información también da cuenta de haber tenido un amplio acceso a la papelería producida por la tramitación del gobierno. Antonio Barreiro Brunel, *Balance de pagos 1939-1940...*, ob. cit.

letra de la ley hablaba de «reajuste y conversión» de las deudas emitidas en el mercado europeo, ello no podía solventarse teóricamente, porque «No se han cumplido las condiciones necesarias para que la calificuemos como una conversión»; incluso mediante el uso que los defensores del proyecto realizaban de los aportes del Profesor Ruotte, no era posible desconocer que se había tratado de concordatos.¹⁷⁰⁴

Lockhart relativizaba los resultados financieros de esas operaciones que a primera vista parecían «brillantes», porque hacia 1940, año de su estudio, aun estaba abierta la conversión y no se sabía a ciencia cierta el nivel de aceptación que tendría, pero sobre todo porque la operación no comprendía a los títulos radicados en el Uruguay:

En las negociaciones previas al contrato solo se habla de tratar de transformar en una emisión interna dicho monto circulante en el país, en condiciones a fijar oportunamente. No se ha contemplado la situación de estos acreedores, los cuales han quedado completamente desamparados.¹⁷⁰⁵

Por otra parte, Nilo Berchesi, al estudiar los resultados obtenidos en los arreglos con los tenedores europeos, estudio que realiza separadamente para el arreglo con los tenedores británicos de los préstamos nacionales, los tenedores británicos de los préstamos municipales, y con los tenedores franceses, llega a las mismas conclusiones que con el arreglo con los tenedores norteamericanos: se lograrían economías en los servicios anuales, se extendería el plazo para el rescate y ello provocaría un aumento en el costo total de los servicios.¹⁷⁰⁶ A la vez que definía esos acuerdos técnicamente como concordatos.

Para realizar sus cálculos parte del supuesto de que la aceptación del arreglo se diera en todos los títulos circulantes, y que los rescates se realizaran a la par. Las economías se lograrían gracias a la rebaja de las tasas de interés contractuales, y a que los nuevos servicios no se calcularían sobre el total emitido sino sobre la base del monto que todavía estaba en circulación.

1704 Rodolfo Lockhart, *El arreglo de la deuda externa francesa...*, ob.cit., p.8. Los autores citados por Lockhart fueron: Federico Flora en su *Manual de Ciencia de la Hacienda* T. II; Eduardo Acevedo en *Economía política y finanzas*; y Alejandro Ruizo en su *Curso de Finanzas. T. II*.

1705 *Ibíd.*, p. 7.

1706 Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos...*, ob.cit., pp. 98 y ss, 115 y ss, 126 y ss.

Cuadro n.º 26. Economía en los servicios anuales entre 1939 y 1941 de las deudas emitidas en el mercado europeo¹⁷⁰⁷

Empréstitos convertidos	Economías (\$)
Empréstitos Nacionales en Inglaterra	1 100 000
Empréstito Municipal en Inglaterra	141 096
Empréstitos Nacionales en Francia	1 417 402

Fuente: Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos de la Deuda Externa uruguaya*, pp. 101-102, 116, 126.

Sin embargo, los plazos se modificaban, y en algunos casos tales modificaciones eran considerables. A excepción de la Deuda Consolidada, cuya cancelación se anticipaba en 3 años de acuerdo al contrato original, en los otros casos los plazos se verían prorrogados, tal como puede verse en el cuadro siguiente.

Cuadro n.º 27. Prórroga de los plazos de cancelación de las deudas emitidas en el mercado europeo

Deudas	Prórroga
Empréstito uruguayo de 1896	3 años
Empréstito Bonos 5% 1914	16 años
Deuda Externa FCU del Este	18 años
Empréstito Municipal 1889	10 años
Empréstito de Conversión 1905	28 años
Empréstito de Obras Públicas 1909	23 años

Fuente: Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos de la Deuda Externa uruguaya*, pp. 102, 117 y 127.

Por ese aumento de los plazos de cancelación, el costo total de los servicios en relación a las condiciones contractuales sería también a la larga mayor. Para las deudas emitidas en Gran Bretaña ese aumento del costo total de los servicios sería de \$ 19 545 185; para la deuda municipal sería de \$ 192 949; y para la deuda emitida en Francia, el costo total de los servicios sería de \$ 14 712 978 más que los servicios contractuales originales.¹⁷⁰⁸

Finalmente, debe decirse que las valoraciones realizadas por la posteridad en relación a todos los arreglos concretados con los acreedores externos, los realizados con los acreedores ingleses y franceses, y el anterior con los estadounidenses,

1707 A excepción del Empréstito Municipal, las cifras son aproximadas porque de acuerdo a los cálculos de Nilo Berchesi los ahorros irían variando de año en año. Por ejemplo, los ahorros anuales en los servicios franceses irían disminuyendo progresivamente hasta posicionarse en \$ 1 194 428 de pesos a partir de 1944.

1708 *Ibíd.*, pp. 104, 117, 128.

encuentran un punto medio entre las loas del gobierno y la severidad de sus críticos. Retomando buena parte de los temas debatidos, Juan Ferrando concluye que, por un lado,

el costo final de estos empréstitos, representa erogaciones mucho mayores de lo que se había previsto al suscribir los respectivos Empréstitos. [...] Por otra parte restablecer el crédito del país, mediante acuerdos razonables, no obstante el calificativo justo de concordatos, pero que permitirían reanudar los servicios de amortización de toda la deuda pública, sin estas conversiones y acuerdos hubiera significado un aumento considerable de las obligaciones fiscales, frente a las reducciones de intereses y aplazamientos de las amortizaciones que venían arrastrándose desde el año 1932. [Y de ese modo] sin agravar las cargas presupuestales, pudo lograrse una solución favorable al crédito del país, como quedó demostrado en el curso de los años.¹⁷⁰⁹

A pesar del alivio inmediato que esos arreglos significaron, el costo total de los empréstitos convertidos se vio incrementado, tal como queda demostrado en el siguiente cuadro.

Cuadro n.º 28. Aumento del costo total (en millones de pesos uruguayos al tipo comprador en el mercado dirigido el 31/12/1941)

Empréstitos convertidos		
Empréstito Nacionales americanos (ley 15/07/1937)	Dols. 5:292	\$u 8:038
Empréstito Municipal americano (ley 20/01/1938)	Dols. 3:713	\$u 5:965
Empréstitos Nacionales en Inglaterra (ley 03/01/1939)	£ 4:159	\$u 25:450
Empréstito Municipal en Inglaterra (ley 03/01/1939)	£ 0:041	\$u 0:251
Empréstito Nacional en Francia (ley 03/01/1939)	£ 3:130	\$u 19:158
Total		\$u 58:864

Fuente: Nilo Berchesi, *Conversiones y arreglos de la Deuda Externa uruguaya*, pp. 77, 91, 111, 117, 129.

El arreglo de la Deuda Externa, conducido por el Ministro de Hacienda, César Charlone, tuvo por máxima que el país pagaría, «pero ello solamente en la medida de su capacidad [...] presente y futura»¹⁷¹⁰ En su discurso con motivo de la inauguración del nuevo edificio de la Bolsa de Valores, hizo el siguiente resumen de su actuación en este plano:

La Conversión interna de 1937 [abarcó] pesos 154 500 000 de Deudas Nacionales, pesos 172 500 000 de Cédulas Hipotecarias y \$ 58 600 000 de Bonos Municipales de 7, 6 ½ y 6% de interés [los que] fueron convertidos en

1709 Juan Ferrando, *Reseña del Crédito...tomo 1*, ob. cit., pp. 218, 219.

1710 Informe de una conversación del Encargado de Negocios de Francia en Uruguay, Albert Ledoux, con el Ministro de Hacienda César Charlone. Informe n.º 8, 22/07/1937, Benjamín Nahum, *Informes...Francia...tomo: 1937-1949*, pp. 25-27.

nuevas emisiones de 5%. Ella fue continuada «por el reajuste y la Conversión de toda la Deuda Externa por valor de £ 14 920 000, 57 811 000 dólares y 117 600 000 francos oro, cuyos servicios de 8, 7, 6, 5% disminuyeron proporcionalmente a tasa que oscilan ahora entre 3 ½% y el 4 ½% anual. Las Conversiones han producido una economía anual de \$ 5 000 000 en los servicios de intereses de la Deuda Pública Interna y Externa a cargo del Estado.¹⁷¹¹

Por ello puede decirse que, si bien cometió errores y actuó en un marco inconstitucional primero, y poco democrático después, es difícil negarle aciertos y una defensa de los intereses nacionales ejemplificados en su postura frente a los acreedores externos. Especialmente si se recuerda —y la comparación resulta inevitable— la performance de los equipos económicos que lidiaron con las crisis más recientes que sufrió el país.

1711 Boletín de Hacienda, 1939, pp. 200-201.

Comentarios finales

*Cada Estado tiene una fisonomía propia
que determinan las circunstancias del momento,
lo que es bueno para un país
puede ser malo para otro
[...] los intereses del país son demasiado
importantes para sacrificarlos en holocausto
a teorías que sólo deben regir en horas
de normalidad.*

Eduardo Acevedo Álvarez¹⁷¹²

*Cuando en otras crisis la gran mayoría
de los países se sometía a la deflación,
el mal pasaba para todos más pronto,
como un ciclón que arrasa
con todo lo que no tiene suficiente base o arraigo.
Ahora el hombre se opone a la acción
de la Naturaleza en cuanto lo contraría.
Si pudiera suprimiría el invierno!*

Pedro Cosío¹⁷¹³

La Gran Guerra había cambiado el mundo conocido mucho más de lo que los contemporáneos se imaginaron en un principio, pero a medida que se fueron manifestando las debilidades del funcionamiento del patrón oro restaurado, también fueron haciéndose notorias las dificultades para retornar a la «normalidad» de preguerra. Sin embargo, y en la medida que creían que se atravesaba un estado de excepcionalidad y anormalidad que sería pasajero, abocaron sus esfuerzos a la restauración del patrón oro.

Uruguay también dio pasos en ese camino, pero avanzados los años veinte se fue instalando el problema de la desvalorización monetaria, lo que fue haciendo peligrar dicho retorno. Los esfuerzos se dirigieron entonces a mantener la moneda a su paridad legal y para ello se hizo uso de todos los arbitrios posibles.

En un principio se apostó al endeudamiento externo y al uso de los excedentes de oro del encaje del Banco República como «masa de maniobra» para mantener el valor del peso. Hacia 1929 y 1930, cuando la desvalorización de la moneda se mostró incontenible y se comprendió que ni con los máximos esfuerzos la mantendrían cercana a su paridad, se tuvo el propósito de evitar las fluctuaciones y estabilizarla apelando a los mismos instrumentos y a la contratación de créditos al descubierto en el exterior. La fuerza de los hechos los obligó

1712 Eduardo Acevedo Álvarez, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, Comité Ejecutivo del Partido Colorado, 1934, pp. 71-72.

1713 Pedro Cosío, *Las defensas económicas contra la Gran Depresión*, Montevideo, Maximino García, 1936, p. 25.

a optar por la estabilidad. El recurso que por entonces todavía se manejó con cautela fue el empleo de las reservas de oro, puesto que mantenía su importancia como pasaporte para retornar al patrón y aún no se había puesto en cuestión como pilar del funcionamiento deseable de la economía.

En cuanto a la moneda, entonces, los contemporáneos dieron cuenta de un interés inicial y doctrinario por su paridad, un deseo ferviente por su revalorización cuando comenzaron a verla caer, y un pragmatismo resignado que apostaba a su estabilidad, aun cuando eso exigiera algo que la teoría clásica jamás hubiera aceptado: el control de cambios.

El gran dilema enfrentado durante la primera posguerra por las autoridades de los diferentes países, era reconvertirse al patrón oro imponiendo políticas deflacionistas que castigarían a la producción y el empleo; o en vistas de la excepcionalidad del momento, desarrollar políticas más intervencionistas para evitar que las economías nacionales soportaran las cargas del ajuste, aún cuando contraviniesen a la teoría clásica.

Si a lo largo de la década del veinte fue un problema importante tratar de conciliar las políticas que la teoría económica clásica recomendaba con el nuevo momento histórico, porque eso suponía aceptar el mecanismo de ajuste automático que acarrearía situaciones de deflación extrema, en la década siguiente se vieron obligados por las circunstancias a adoptar políticas de carácter más autónomo.

Entrada la década del treinta, y una vez que se instaló en el país la escasez de divisas, se comenzó a tomar medidas de emergencia o ajuste que buscaban administrar esa escasez, y que significaron sustraerse a la teoría económica que se encontraba disponible: la economía clásica. En ese camino se adoptaron el Contralor de Cambios, la fijación del tipo de cambio por parte del Estado, y la moratoria comercial y de las obligaciones estatales.

Los hechos económicos aquí analizados tuvieron fuertes repercusiones sociales: desocupación, carestía, pobreza, inestabilidad, y a su vez, estas determinaron situaciones políticas extremas. Uruguay no estuvo a salvo de esas vicisitudes, y el golpe de Estado de 1933 fue un intento de encontrar «soluciones» a la problemática económico-social a través de una «nueva» institucionalidad.

Para el régimen marzista las medidas de excepción tomadas por el Consejo Nacional de Administración, eran parte de lo que definían como una economía mal dirigida, por lo cual optaron por darle un nuevo rumbo a las decisiones de política económica. Es en ese marco que desarrolló su tarea de conductor económico el Ministro de Hacienda César Charlone. Sus ambiciosos proyectos buscaron enfrentar los tantos y diversos problemas que se expusieron, y lo que llama la atención es la amplitud de sus planes y el pragmatismo de sus propuestas.

Una vez que pasó la tormenta de los primeros años treinta, a partir de 1934 el país comenzó a transitar la senda de la economía dirigida. Se diseñaron mecanismos que buscaron regular el comercio exterior y desvincular progresivamente el valor interno de la moneda del resultado de ese comercio. Se llevaron adelante

dos devaluaciones sucesivas del peso y se reconocieron nuevos puntales de emisión, con lo cual el patrón oro suspendido en 1914 y puesto en entredicho en 1931 con el Contralor de Cambios, fue ahora herido de muerte.

Una de las medidas que estuvo en discusión a lo largo de toda la década del treinta fue la de movilizar o no el encaje oro del Banco de la República. En la etapa de ajuste, ello estuvo vinculado a los grandes esfuerzos que se hicieron para que el país no entrara en moratoria. En los hechos, desprenderse del encaje significaba desprenderse del pasaporte a la normalidad: el regreso futuro al patrón oro. Sin embargo, luego, bajo la economía dirigida, la teoría clásica fue vista por algunos como un escrúpulo solamente teórico. Entonces se echó mano de ese encaje incluso para el saneamiento de las finanzas del Estado, tal como ocurrió con la ley de Reajuste Económico y Financiero de noviembre de 1934.

Del mismo modo, el recurso al endeudamiento en el extranjero estuvo paupado por ese viraje hacia la centralidad atribuida al sector externo. Si en los años veinte se apeló a él como clave para mantenerse adscripto al funcionamiento del patrón oro, y se castigó el balance de pagos, tanto para cumplir con los contratos como para mantenerse inserto en el mercado internacional de capitales, cuando primó el desempeño de la economía interna se ponderó la capacidad de pago del país y en los arreglos de la deuda externa de fines de los años treinta se establecieron nuevas condiciones acordes con ella.

Desde fines de la década del veinte se había instalado entre los hacedores de la política económica, la lógica del pragmatismo en la toma de decisiones, que eran asumidas como un compás de espera entre una zafra exportadora y la siguiente. Posteriormente, cuando se contó desde 1934 con mecanismos regulatorios del comercio exterior, fue posible tener una cierta previsibilidad sobre el desempeño del balance de pagos. Sin embargo, y tal como la «pequeña crisis» de 1937 lo vino a demostrar, no dejaban de sorprenderse por la inestabilidad que caracterizó al comercio mundial durante toda la década del treinta.

En la toma de decisiones se fue instalando, asimismo, una tensión entre la mirada técnica y la mirada política de los asuntos económicos, que descansaba en que muchas de las medidas que recomendaba la teoría clásica implicaban fuertes costos sociales, que los mismos entendidos en economía consideraban como no deseables. Aunque puede decirse que conforme se fue abandonando la ideología del patrón oro, esa tensión entre la mirada técnica y la mirada política fue disipándose. Algo que en buena medida obedeció a la falta de nuevas teorías acabadas que sustituyeran la sistematicidad de la teoría clásica.

Los inéditos fenómenos económicos que se presentaron en la primera posguerra generaron desconcierto y perturbación entre los entendidos en economía, no sólo por lo novedoso de la situación, sino también porque la teoría del patrón oro clásica no alcanzaba para explicarla, y todavía carecían de teorías económicas que los ayudaran a leer e interpretar lo que sucedía. Habría que esperar hasta la *Teoría general del empleo el interés y el dinero* de Keynes, para contar con un nuevo cuerpo teórico sistemático.

En un principio se mantuvieron firmes en los terrenos de la economía clásica y por tanto propusieron los remedios de carácter deflacionista y liquidacionista que suponían comprimir la economía interna y hacerla cargar con el peso del reajuste. Posteriormente, y en buena medida cuando la crisis se había instalado y los problemas económicos comenzaron a llegar a niveles cada vez más amplios de la sociedad, se fueron alejando del mundo teórico que conocían, primero tímidamente y luego con mayor decisión. A partir de ese momento hubo quienes empezaron a hablar del «fetichismo del oro» y a mostrarse resueltos a dejar atrás ese patrón.

En este debatirse entre la teoría conocida y los hechos consumados, finalmente se tomaron decisiones de política económica absolutamente inéditas e impensadas para la teoría del patrón oro clásico. Las mismas marcarían la transición hacia un nuevo momento histórico en el cual se atrevieron a pensar de nuevo, primaron las políticas monetarias autónomas y abrieron el camino de la economía dirigida.

Fuentes

- BROU, Actas del Directorio (AD), tomo 21 – tomo 61, mayo 1926 – diciembre 1938.
- *Memoria y Balance General*, 1920-1939.
- *Banco de la República Oriental del Uruguay. 1896-24 de agosto-1921*, Barreiro y Ramos, 1921.
- *Banco de la República Oriental del Uruguay. 1896-24 de agosto-1917*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1918.
- *La política del oro y del cambio. Notas del directorio al Ministerio de Hacienda. Informes de la Gerencia General*, Montevideo, 1930.
- *La acción del Banco del Estado. Exposición del Directorio con motivo de las observaciones formuladas en el Consejo Nacional de Administración sobre el Balance del Ejercicio 1930*, Montevideo, 1931.
- *Labor del Directorio 1928-1931. Estudios, notas, iniciativas*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1931.
- *Sinopsis económica y financiera del Uruguay 1913-1933*, 1933.
- *La verdad sobre nuestra moneda y su valor real. Exposición del Directorio*, Montevideo, Talleres Gráficos del BROU, 1934.
- Departamento de Investigaciones Económicas, *Revista Económica*, 1942, 1944.
- Charlone, César, «Las finanzas nacionales antes y después de la revolución de marzo», Discurso pronunciado por el Dr. Cesar Charlone como Ministro de Trabajo e interino de Hacienda, Montevideo, 1934.
- «Conferencia del Ministro de Hacienda Dr. Cesar Charlone en la Casa de los Rurales», 30 de junio de 1935, en: Ministerio de Hacienda, *La revaluación del encaje metálico*, Montevideo, 1935.
- «Conferencia pronunciada por el Señor Ministro de Hacienda Doctor César Charlone en la Bolsa de Comercio de Montevideo sobre el Plan de Reconstrucción Económica», Montevideo, Imprenta El Siglo Ilustrado, 1935.
- «Discurso del Ministro de Hacienda César Charlone al discutirse la ley de Presupuesto para el Ejercicio 1936 y la ley de Ordenamiento Financiero», en: Boletín de Hacienda, 1935.
- «Discurso del Ministro de Hacienda Dr. César Charlone en el Congreso Rural del departamento de Salto, 30 de marzo de 1935», en: Ministerio de Hacienda, *La revaluación del encaje metálico*, Montevideo, 1935.
- «Exposición presentada al Consejo de Ministros por el Secretario de Estado en el Departamento de Hacienda, Dr. César Charlone», en: Ministerio de Hacienda, *La revaluación del encaje metálico*, Montevideo, 1935.
- (homenaje a), «La reconstrucción económica financiera del Uruguay», Discursos pronunciados en el homenaje tributado por la industria, la banca, el comercio y la producción rural al Ministro de Hacienda Dr. César Charlone en el teatro Solís, Montevideo, Publicación editada por iniciativa del comité organizador, 1935.
- «La conversión de la deuda interna y de los títulos hipotecarios. Conferencia pronunciada por el Ministro de Hacienda Dr. César Charlone en la Cámara Nacional de Comercio», en: Boletín de Hacienda, 1936.

- Charlone, César, «Discurso pronunciado por el Señor Ministro de Hacienda, Dr. César Charlone, en la Bolsa de Comercio, con motivo de la conversión de las Deudas, marzo 2 de 1937», en: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, abril 1936 -marzo 1937, Imprenta Nacional.
- «El nuevo régimen monetario y sus proyecciones económico financieras. El Ministro de Hacienda presenta su plan de estabilización monetaria al Consejo de Ministros», en: Boletín Hacienda, 1937.
- «El Presupuesto General de Gastos para el ejercicio 1937», Discurso pronunciado por el Ministro de Hacienda Dr. César Charlone en el Senado de la República el 30 de Diciembre de 1936, Montevideo, Ministerio de Hacienda, Imprenta Nacional, 1937.
- «Exposición del Ministro de Hacienda César Charlone ante el Gabinete», en: Ministerio de Hacienda, *Canje y Conversión de la deuda pública interna y títulos hipotecarios*, Montevideo, Imprenta Nacional, 1937.
- «La política monetaria y el resurgimiento de la economía nacional», Texto del discurso pronunciado en el Parlamento por el señor Ministro de Hacienda, doctor César Charlone, sobre estabilización de la moneda, en: Boletín de Hacienda, 1937.
- «La gestión del Gobierno Nacional frente a los principales problemas económico-financieros. Exposiciones efectuadas en el seno del Consejo de Ministros por el vice-Presidente de la República y Ministro de Hacienda, doctor César Charlone», en: Boletín de Hacienda, 1938.
- «Política cambiaria y obras públicas», Memorándum del Ministerio de Hacienda, en: Boletín de Hacienda, 1938.
- Mensaje a la Asamblea General al iniciarse el 2.º Período de la xxxiii Legislatura, dando cuenta del estado económico y financiero de la República, 19 de junio de 1939, en: Ministerio de Hacienda, *Memoria*, julio 1938-marzo 1939, Imprenta Nacional.
- «El Crédito Público y la Política Económica en el Uruguay», Discurso pronunciado por el Vicepresidente de la República y Ministro de Hacienda, Dr. César Charlone, con motivo de la inauguración oficial del nuevo edificio de la Bolsa de Comercio, 1940, en: Boletín de Hacienda, 1940.
- Caja Autónoma de Amortización de la República Oriental del Uruguay (CAA), *Memoria y Balance general 1932-1939*, Imprenta Martínez Recco, 1939.
- Diario de Sesiones de la Asamblea General (DSAG)
- Diario de Sesiones de la Cámara de Representantes (DSCR)
- Diario de Sesiones de la Cámara de Senadores (DSCS)
- Dirección de Crédito Público, tomo 34, *Deuda externa en dólares. Prórroga del canje. Cláusula de pari-passu. Varios informes. 1939*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración (FCEA).
- tomo 47, *Empréstitos Británicos. Arreglo de 1938-1939*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.
- tomo 58, *Arreglo de los empréstitos británicos y franceses. Estados y cálculos*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.
- tomo 105, *Deuda interna. Conversión 5% 1937*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.
- tomo 106, *Informes varios, 1931-38*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.

- Dirección de Crédito Público, tomo 113, *Deuda Externa II. Arreglo Americano 1934-37*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.
- , tomo 124, *Empréstitos Franceses. Documentación y negociación del arreglo, 1938-1939*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.
- tomo 127, *Empréstitos Franceses. Antecedentes del arreglo. Operación de Crédito, 1938-1939*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.
- tomo 154, *Deuda Pública Nacional 1939-1940-1941*, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.
- «Arreglo de los empréstitos británicos y franceses», folleto, 1938, Colección BCU, Sección Deuda Pública, FCEA.
- Dirección General de Estadística, *Anuarios Estadísticos*, 1920-1941.
- Los Mensajes de la Presidencia de la República a la Asamblea General 1931-1936*, Montevideo, Edición del Ministerio del Interior, 1936.
- Ministerio de Hacienda, Boletín de Hacienda, 1935-1940.
- *Memorias*, 1935-1942, Imprenta Nacional.
- Ministerio de Hacienda, *El Reajuste Económico-Financiero*, Montevideo, 1935.
- Ministerio de Hacienda, *La revaluación del encaje metálico*, Montevideo, 1935.
- Ministerio de Hacienda, *Canje y Conversión de la deuda pública interna y títulos hipotecarios*, Montevideo, Imprenta Nacional, 1937.
- Registro Nacional de Leyes y Decretos (RNLD).

Bibliografía de época

- Acevedo Álvarez, Eduardo, *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo, Comité Ejecutivo del Partido Colorado, 1934.
- *La economía y las finanzas públicas después del 31 de marzo*, Montevideo, 1937.
- Cosío, Pedro, *La conversión y los problemas del crédito*, Montevideo, Imprenta Artística, 1920.
- *Las monedas fiduciarias y los secretos de los cambios y los precios después de 1914*, Montevideo, Maximino García, 1924.
- *Aspectos económicos del año 1926*, Montevideo, Maximino García, 1926.
- *Economía y Hacienda. Estudios y crítica*, Montevideo, Maximino García, 1926.
- *El proceso de la crisis. De 1929 a 1931*, Montevideo, Maximino García, 1931.
- *Situación monetaria, económica y financiera del Uruguay en 1931*, Montevideo, Maximino García, 1931.
- *Las defensas económicas contra la Gran Depresión*, Montevideo, Maximino García, 1936.
- *El problema del cambio monetario Argentino – Uruguayo. Conferencia pronunciada en la Bolsa de Comercio*, Montevideo, Cámara Nacional de Comercio, 1942.
- *Estudios sobre economía y finanzas*, Montevideo, Maximino García, 1944.
- Cosío, Ricardo, *20 meses en el Ministerio de Hacienda*, Montevideo, Tipografía La Industrial, 1927.
- *Problemas de nuestro banco*, Montevideo, 1930.
- *La rápida transformación de algunas teorías económicas*, Montevideo, 1936.

- Cosío, Ricardo, *Moneda. Una crítica de las medidas monetarias del gobierno surgido del golpe de Estado*, Montevideo, 1939.
- La Revolución del 31 de Marzo*, Montevideo, Biblioteca Americana, 1937.
- Martínez Lamas, Julio, *¿A dónde vamos?*, Montevideo, Impresora Uruguaya, 1938.
- Martínez, Luciano, *Terra: el hombre, el político, el gobernante. Tomo III*, Montevideo, 1937.
- Montero Bustamante, Raúl, *El Banco de la República en su Cincuentenario. Memoria Histórica 1896-1946*, Talleres Gráficos del Banco República, 1946.
- Monteverde, Manuel, *Crisis y moneda*, Montevideo, Talleres Monteverde, 1932.
- «Conferencia sobre revaluación del oro y reforma bancaria», Montevideo, Editores Monteverde y Cía, 1935.
- *Proyecto sobre reforma bancaria*, Montevideo, Monteverde y Cía, 1936.
- *El problema de la deuda externa. El revalúo de los títulos. La conversión y la regularización de los servicios*, Montevideo, Monteverde y Cía, 1937.
- *Lo que se vio y lo que no se vio. Examen crítico retrospectivo de algunos aspectos de la política financiera y monetaria adoptada por el país*, Montevideo, Monteverde y Cía, 1943.
- Morató, Octavio, «Comisión de Estudio sobre la Desvalorización de la Moneda», Montevideo, 1931.
- «Surgimientos y depresiones económicas en el Uruguay a través de la historia», Conferencias pronunciadas por el Contador Octavio Morató bajo los auspicios de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Montevideo, Imprenta Nacional, 1938.
- «Estudio sobre 'Economía Dirigida'», en: *Revista del Centro de Estudiantes de Ciencias Económicas y Administración*, año 1, n.º 1, mayo 1940.
- *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya. 1896-1940*, Montevideo, 1976.
- Ochoa, Raúl, *Contralor de Cambios en el Uruguay. Ensayo de investigación*, en: *Revista de la FCEA*, n.º 5, 1943, pp. 218-529.
- Pizzorno Scarone, José, «El proceso de la crisis. Política económica de la época actual», Conferencias dictadas en Curso Sudamericano de Vacaciones en 1938, Talleres Gráficos del Banco de la República, 1942.
- Quijano, Carlos, *Evolución del Contralor de Cambios en el Uruguay*, Montevideo, 1944.
- «Ficha antropométrica del Sr. Charlone», en: *Antología de Marcha 1: 1939*, Montevideo, 1970.
- «La moneda y el aprendizaje de brujito», en: *Antología de Marcha 1: 1939*, Montevideo, 1970.
- Quinteros Delgado, Juan Carlos; *Temas de economía y finanzas*, Montevideo, Maximino García Editor, 1923.
- *La política económica y la reforma de nuestros aranceles*, Montevideo, Sociedad Uruguaya de Economía Política, 1931.
- Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración*, 1940-1943.
- Rodríguez López, Juan, *Socialismo en el Uruguay. La gestión económica del Estado*, Montevideo, Palacio del Libro, 1928.
- «La política monetaria y los cambios», Conferencia pronunciada en la Escuela Superior de Comercio como clausura anual de los cursos, La Facultad-Maximino García, 1930.

- Ruiz Díaz, Manuel, *Los Barómetros económicos del Uruguay*, Montevideo, 1936.
- Schroeder, Enrique, Vidal, Angel Ruiz Díaz, Manuel, y Labandeira, Horacio, *Balance de Pagos de la República Oriental del Uruguay, 1930 y 1931*, Montevideo, 1932.
- Silveira Zorzi, Fermín, «El Contralor de Cambios en el Uruguay», Conferencia pronunciada en la II Convención de la Unión Panamericana de Técnicos en Ciencias Económicas, en: *Revista del Banco de la República Oriental del Uruguay, Departamento de Investigaciones Económicas*, año 5 n.º 18, Montevideo, Julio 1946.
- Simoens Arce, Flaubiano, *El problema cambiario en el Uruguay. Resumen teórico*, Barreiro y Ramos, 1943.
- Vallarino, Juan Carlos, *Cuestiones económicas y monetarias*, Montevideo, Editorial Gutenberg, 1931.
- *Economía, finanzas y valores*, Montevideo, 1932.
- *Economía y moneda. Ensayos y estudios*, Montevideo, Talleres Don Bosco, 1933.
- *Economía dirigida. 1934-35. Estudios sintéticos y notas críticas*, Montevideo, Editorial Moderna, 1935.

Bibliografía

- Academia Nacional de Economía, *Contribución a la historia económica del Uruguay*, Talleres Gráficos Barreiro y Ramos, 1984.
- Acevedo, Eduardo, *Economía política y finanzas*, Imprenta Nacional, 1930.
- *Anales históricos del Uruguay*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1936.
- Aldcroft, Derek, *De Versalles a Wall Street, 1919-1929*, Barcelona, Folio, 1997.
- Arias, Xosé-Carlos, *Leviatán tras el naufragio. Políticas económicas y financieras en los años 30*, Madrid, Espasa, 1992.
- BCU, *Series Estadísticas Monetarias y Bancarias*, Departamento de Investigaciones Económicas, 1971.
- Bertino, Magdalena, Bertoni, Reto; Tajam, Héctor, Yaffé, Jaime, *La economía del primer baillismo y los años veinte. Historia Económica del Uruguay. Tomo III*, IECON, Fin de Siglo, 2005.
- «La larga marcha hacia un frágil resultado: 1900-1955», en: Instituto de Economía, *El Uruguay del Siglo XX. Tomo I: La economía*, Montevideo, EBO, 2003.
- Bertino, Magdalena, Bertoni, Reto, García Repetto, Ulises, «De quiénes, para quiénes y para qué. El fondo de diferencias cambiarias (1937-1959)», Asociación Uruguaya de Historia Económica, «I Jornadas Internas de Investigación», julio de 2004.
- Bertino, Magdalena, Bertoni, Reto, «Uruguay: deuda pública y capital local, una compleja relación (1905-1939)», Montevideo, Instituto de Economía, DT 08/03, octubre 2003.
- «Más de un siglo de deuda pública uruguaya (1870-2000)», Montevideo, Instituto de Economía, DT 4/06, diciembre 2006.
- Bucheli, Mario, *El sistema dinerario del Uruguay. Sus relaciones con la estructura económica*, México, FMI-BID-CEMLA, 1971.
- Bulmer-Thomas, Victor, «Las economías latinoamericanas 1929-1939», en: Leslie Bethel (ed.), *Historia de América Latina. Tomo II: América Latina: economía y sociedad, desde 1930*, Barcelona, Crítica, 1997.

- Bulmer-Thomas, Víctor, *La historia económica de América Latina desde la independencia*, México, FCE, 1998.
- Caetano, Gerardo, Jacob, Raúl, *Economía y política en el Uruguay del Centenario. De espaldas al precipicio*, Montevideo, Udelar/FHCE, 1987.
- *El nacimiento del terrismo, 1930-1933, Tomo I*, Montevideo, EBO, 1989.
- *El nacimiento del terrismo, 1930-1933, Tomo III: El golpe de Estado*, Montevideo, EBO, 1989.
- Caetano, Gerardo, *La república conservadora. Tomo II: La guerra de posiciones*, Montevideo, Fin de Siglo, 1993.
- Área de Historia Económica, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, *70.º aniversario de su creación legal. 1932-13 de julio-2002*, Montevideo, EBO, 2002.
- *Estadísticas Históricas del Uruguay, 1900-1950, Tomo I: Población y Sociedad, Política, Educación, Estado*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 2007.
- *Estadísticas Históricas del Uruguay, 1900-1950, Tomo IV: Moneda, Bancos, Transportes y Comunicaciones, Servicios*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 2009.
- *Estadísticas Históricas del Uruguay, 1900-1950, Tomo III: Economía, Comercio exterior, Inversiones Extranjeras, Deuda pública, Balanza de pagos, Producto bruto interno, Tierras, Costo de vida, salarios, inflación*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 2009.
- Coutinho de Prato, Lía, «Funciones de Banco Central del Banco de la República», en: *Revista de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales*, año 6, n.º 3, julio-setiembre de 1955.
- Departamento de Historia del Uruguay-FHCE, *Historia del Uruguay en el siglo XX (1890-2005)*, Montevideo, EBO, 2008.
- Eichengreen, Barry, *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*, Barcelona, Antoni Bosch, 1996.
- Fabregat, Julio, *Elecciones Uruguayas (febrero 1925 a noviembre 1946). Compilación de cifras oficiales. Escrutinios y proclamaciones. Concordado con las leyes de la materia*, Montevideo, Poder Legislativo, 1950.
- Ferrando, Juan, *Reseña del Crédito Público del Uruguay. Tomo I*, Publicación oficial del Ministerio de Hacienda, Imprenta Nacional, 1969.
- *Reseña del crédito público en el Uruguay Tomo 2*, Publicación oficial del Ministerio de Hacienda, Imprenta Nacional, 1969.
- Finch, Henry, *La economía política del Uruguay contemporáneo. 1870-2000*, Montevideo, EBO, 2005.
- Frega, Ana, Maronna, Mónica, Trochón, Ivette; *Baldomir y la restauración democrática (1938-1946)*, Temas del Siglo XX, EBO, 1987.
- Galbraith, John Kenneth, *El crac del 29*, Barcelona, Seix Barral, 1964.
- Gazier, Bernard, *El crac del 29*, Barcelona, Oikos-tau, 1985.
- Halperin Donghi, Tulio, *Historia contemporánea de América Latina*, Madrid, Alianza, 1994.
- Hartlyn, Jonathan, Valenzuela, Arturo, «La democracia en América Latina desde 1930», en: Leslie Bethell (ed.), *Historia de América Latina. Tomo 12: Política y sociedad desde 1930*, Barcelona, Crítica, 1997.
- Hobsbawm, Eric, *Historia del siglo XX*, Buenos Aires, Crítica, 1998.
- Jacob, Raúl, *Mosaico*, Montevideo, Arpoador, 2005.

- Jacob, Raúl, «El Banco de la República Oriental del Uruguay: un banco «multifuncional», Facultad de Ciencias Sociales, Unidad Multidisciplinaria, Serie Documentos de Trabajo n.º 51, 2000.
- «Los bancos extranjeros (1911-1938)», Montevideo, CIEDUR, Serie Investigaciones, n.º 105, 1993.
- *Banca e industria: un puente inconcluso*, Montevideo, FCU, 1991.
- *Modelo Batllista ¿Variación sobre un viejo tema?*, Montevideo, Proyección, 1988.
- *Del reformismo y sus impulsos*, CIEDUR, Serie Documentos de Trabajo, n.º 36, Montevideo, 1986.
- *El Uruguay de Terra 1931-1938*, EBO, 1985.
- *Uruguay 1929-1938: Depresión ganadera y desarrollo fabril*, Montevideo, FCU, 1981.
- «Gabriel Terra y la deuda externa: ¿pagar o no pagar?», *Revista 3.ª Orilla*, n.º 1, Montevideo, EBO.
- James, Harold, *El fin de la globalización. Lecciones de la gran depresión*, Madrid, Turner, 2001.
- Kindleberger, Charles, «La depresión mundial de 1929 en América Latina, vista desde fuera», en: *Problemas históricos e interpretaciones económicas. Estudios de historia financiera*, Barcelona, Crítica, 1993.
- *La crisis económica. 1929-1939*, Barcelona, Crítica, 1985.
- Larralde, Luis Eduardo, Guerra, Daniela, Moreira, Andreina, *El Banco de la República Oriental del Uruguay y su monopolio de la emisión de moneda nacional en 1907*, Montevideo, BROU, 2008.
- Lindahl, Göran, *Batlle, fundador de la democracia*, Montevideo, Arca, 1971.
- Mankiw, Gregory, *Macroeconomía*, Barcelona, Antoni Bosch Editor, 2006.
- Marichal, Carlos, *Historia de la deuda externa de América Latina*, Madrid, Alianza Editorial, 1988.
- Moreira, Cecilia y Rodríguez, Lucía, «El primer Hallgarten (1926). Un análisis de las prácticas del crédito público en el Uruguay de los años veinte», Informe FHCE, inédito, 2006.
- «Los dos empréstitos Hallgarten. Un análisis de las prácticas del crédito público en el Uruguay de la segunda mitad de los años veinte», Asociación Argentina de Historia Económica, Universidad Nacional Tres de Febrero, XXI Jornadas de Historia Económica, Caseros, Buenos Aires, setiembre de 2008.
- Millot, Julio, Silva, Carlos, Silva, Lindor, *El desarrollo industrial del Uruguay. De la crisis de 1929 a la posguerra*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 1986.
- Nahum, Benjamín, Cocchi, Angel, Frega, Ana, Trochón, Yvette, *Crisis política y recuperación económica 1930-1958*, Montevideo, EBO, 1998.
- Nahum, Benjamín, *Informes Diplomáticos de los Representantes del Reino Unido en el Uruguay, tomo V: 1929-1931, tomo VI: 1932-1933, tomo VIII: 1938-1943*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 1994, 1996, 1999.
- *Cuando fuimos ricos... El crédito uruguayo a Inglaterra y Francia en 1918*, Montevideo, EBO, 1997.
- *Evolución de la Deuda Externa del Uruguay 1875-1939*, Montevideo, EBO, 1995.
- *Informes Diplomáticos de los representantes de Francia en el Uruguay, tomo: 1915-1936, tomo: 1937-1949*, Departamento de Publicaciones, Universidad de la República, 1999, 2000.

- Nahum, Benjamín, *La Deuda Externa Uruguaya, 1864-1930*, Montevideo, EBO, 1995.
- *La época batllista. 1905-1929*, Montevideo, Banda Oriental, 2007.
- *Inversionistas Extranjeros 1864-1930. Recopilación Documental*, Montevideo, Universidad de la República, Departamento de Publicaciones Udelar, 2004
- *Uruguay-Inglaterra. Sus relaciones financieras hasta mediados del siglo XX*, Montevideo, Departamento de Publicaciones Udelar, 2003.
- *Inversionistas Extranjeros. Consejo Británico de Tenedores de Títulos Extranjeros*. Montevideo, EBO, 2001.
- Oddone, Juan Antonio, *Uruguay entre la depresión y la guerra, 1929-1945*, Montevideo, FCU-FHU, 1990.
- *Tablas cronológicas. Poder Ejecutivo-Poder Legislativo. 1830-1951*, Montevideo, Udelar-FHC, 1995.
- Poder Legislativo, *Parlamentarios uruguayos 1830-2005*, 2006, en web: <http://www.parlamento.gub.uy/htmlstat/PL/OtrosDocumentos/ParlamentariosUruguayos.pdf>.
- Quijano, Carlos, *La economía uruguaya entre 1880 y 1965*, Montevideo, Cámara de Representantes, 1995.
- Rodríguez Aycáguer, Ana María, *Selección de informes de los representantes diplomáticos de los Estados Unidos en Uruguay. Tomo I: 1930-1933*, Montevideo, FHCE-Departamento de Publicaciones, 1987.
- Schacht, Hjalmar, *Setenta e seis anos de minha vida. A autobiografia do mago da economia alema da República de Weimar ao III Reich*, Sao Pablo, Editora 34, 1991.
- Segui, Luis, Natero, Hugo, *El proceso fundacional del Banco Central del Uruguay*, Montevideo, BCU, 1985.
- Scarone, Arturo, *Uruguayos contemporáneos: nuevo diccionario de datos biográficos y bibliográficos*, Montevideo, Barreiro y Ramos, 1937.
- Tajam, Héctor, «El sector externo en el Uruguay, 1911-1930», Montevideo, Instituto de Economía, DT 9/00, 2000.
- Temin, Peter, *Lecciones de la Gran Depresión*, Madrid, Alianza, 1995.
- Terra, Gabriel (h.), *Gabriel Terra y la verdad histórica*, Montevideo, 1962.
- Thorp, Rosemary, «América Latina y la economía internacional desde la primera guerra mundial hasta la depresión mundial», en: Leslie Bethel (ed.), *Historia de América Latina. Tomo 7: América Latina: economía y sociedad, c. 1870-1930*, Barcelona, Crítica, 1991.
- *Progreso, pobreza y exclusión. Una Historia económica de América Latina*, Washington, BID, 1998.
- Tortella, Gabriel, *Introducción a la economía para historiadores*, Madrid, Tecnos, 1997.
- Zamagni, Vera, *Historia Económica de la Europa Contemporánea*, Barcelona, Crítica, 2001.
- Zubillaga, Carlos, *El reto financiero. Deuda Externa y desarrollo en Uruguay (1903-1933)*, Montevideo, Arca, 1989.
- Zurbriggen, Cristina, *Estado, empresarios y redes rentistas*, Montevideo, EBO, 2006.

Monografías de Facultad de Ciencias Económicas y de Administración

- Barreiro Brunel, Antonio, *Balance de pagos 1939-1940. Historia de la deuda externa 1930-1940*, Monografía FCEA, n.º T-189, 1942.
- Berchesi, Nilo, *Conversiones y arreglos de la Deuda Externa uruguaya*. Monografía FCEA, n.º T-175, 1941.
- Blengio, Juan Carlos, *El Contralor de cambios como factor de desarrollo económico*, Monografía FCEA, n.º 567, 1959.
- Corleto, Miguel Angel, *Ley de Revalúo del Encaje Metálico*, Monografía FCEA, n.º T-102, 1943.
- Damonte, José, Saráchaga, Darío, *Evolución monetaria del Uruguay 1896-1955*, Monografía FCEA, n.º 940, 1971.
- de Dios Fretes, Juan, Garcete, Abelardo, *La ley de revalúo y el régimen de emisión*, Monografía FCEA, n.º 243, 1940.
- Díaz Ríos, Angel, Puppo, Carlos, *Modificaciones sufridas por nuestro régimen monetario con posterioridad a la ley del revalúo*, Monografía FCEA, n.º 266, 1940.
- Lockhart, Rodolfo, *El arreglo de la deuda externa francesa. Opinión acerca del mismo*, Monografía FCEA, n.º 232, 1940.
- *Servicios de intereses y amortización 1900-40*, Monografía FCEA, n.º 431, 1942.
- Maldini, Mario, *Estudio del arreglo efectuado en el año 1937 con los tenedores de títulos radicados en Estados Unidos*, Monografía FCEA, n.º T-227, 1940.
- Pérez Mackin, José, Zanesi, Lorenzo, *La ley de revalúo y nuestra moneda*. Monografía FCEA, n.º 263, 1940.
- Silvera, Felisberto, *Deuda Pública Nacional*, Monografía FCEA, n.º T-298, 1941.
- Sueta, Carlos, *Servicios de Deuda Pública*, Monografía FCEA, n.º 61, 1945.
- Veiga, Walter, *El contralor de cambios*, Monografía FCEA, n.º 121, 1942.

Benjamín Nahum es catedrático de Historia Económica y director del Área de Historia Económica de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República.

Cecilia Moreira Goyetche y **Lucía Rodríguez Arrillaga** son egresadas del Instituto de Profesores Artigas (IPA), cursaron la maestría de Historia Económica en la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de la República y son ayudantes del Área de Historia Económica de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la misma Universidad.



9 789974 011373