

Evento: Asociación Uruguaya de Historia Económica. 6tas Jornadas de Investigación. Diciembre de 2015.

Simposio: “Banca y mercados financieros en América Latina”.

Título: *El problema de la creación del Banco Central como organización autónoma en la década de 1930 en Uruguay.*

Autor: Mag. Marcos Baudean. Universidad ORT Uruguay, Catedrático asociado de Metodología de Investigación en Facultad de Ciencias Sociales y Administración.

e-mail: ma.baudean@gmail.com, baudean@ort.edu.uy

Abstract

En América Latina el desarrollo de los Bancos Centrales tuvo un momento de despegue en los años '20 y '30 del siglo XX. La Primera Guerra Mundial provocó una ruptura en el sistema financiero internacional, que hasta ese momento se organizaba en función del patrón oro. En la postguerra florecen los expertos financieros que asesoraban gobiernos en busca de remodelar el sistema financiero internacional. En América Latina fue clave la misión coordinada por Edwin W. Kemmerer, promoviendo la fundación de Bancos Centrales como entidades autónomas en el gobierno de la moneda.

En Uruguay las funciones banco centralistas estuvieron concentradas en parte en el Banco República desde su fundación en 1896 (cuando se establece que tendría el monopolio de la emisión a partir de 1907) hasta 1966 (año en que se crea el Banco Central del Uruguay). En 1935 junto con la Ley que revalúa el oro se crea el Departamento de Emisión del BROU, independizándolo del Departamento de Crédito. Sus cometidos eran emitir billetes, acuñar monedas y la “supervigilancia y fiscalización” de las disposiciones sobre el régimen de la banca privada. En 1938 se sanciona la primera ley de Bancos del siglo XX en Uruguay.

Lo interesante del proceso es que desde 1936 hasta 1965 se discute la posibilidad de crear un Banco Central independiente del Banco República (BROU) o reforzar las funciones bancocentralistas del Departamento de Emisión (BROU), registrándose más de 10 proyectos al respecto. La dispersión de funciones bancocentralistas entre diversas organizaciones, las dificultades para fiscalizar orientar la política crediticia de la banca privada son algunos de los problemas señalados por los contemporáneos. Pese a la polémica que despertó la organización de la función bancocentralista entre 1935 y 1966, el problema no ha sido estudiado con profundidad. Nuestro interés es proponer que es necesario entender la organización de la función bancocentralista para comprender la política monetaria y cambiaria seguida en el país entre mediados de los años 30 y los años '60.

“Nuestro Banco Central fue un gran sueño personal y de toda una generación”

Enrique Iglesias, primer presidente del Banco Central del Uruguay, en ocasión del festejo de los 45 años de la institución. El Observador, 23/11/2012.

Introducción

La evolución de los Bancos Centrales como instituciones rectoras del gobierno de la moneda ha tenido múltiples caminos, tal como se documenta en la literatura especializada en la historia de estas instituciones (De Kock, 1947) (Goodhart, 1991) (Goodman, 1992) (Touffut, 2008) (Maxfield, 1997) (Tedde & Marichal [Coords.], 1994 -a-) (Tedde & Marichal [Coords.], 1994 -b-). En el origen de los Bancos Centrales en Europa y las Américas se trata de bancos públicos o privados que tenían una relación privilegiada con el Gobierno, frecuentemente asegurada por la legislación. Un primer propósito de los Bancos Centrales fundados en el siglo XIX fue ordenar la caótica situación dada por la existencia de múltiples sistemas de emisión de moneda, proteger la reserva en metálico de los países y facilitar la cadena de pagos. Una vez establecidos, estos bancos se hacen agentes poderosos del sistema y rápidamente se convierten en *“banqueros de los bancos”*. La posición privilegiada respecto al gobierno, la centralización de la emisión de la moneda, el redescuento y la función asociada de ser el prestamista de última instancia del sistema constituyen el conjunto de responsabilidades que están en el origen de la técnica del manejo monetario que desarrollan los Bancos Centrales.

El manejo monetario específico de los modernos Bancos Centrales se asocia a dos funciones: una macro función relacionada con la dirección de las condiciones monetarias en la economía en su conjunto y una micro función relacionada con la vigilancia de los actores individuales que integran el sistema bancario de los países (Goodhart, 1991). La micro función de vigilancia del sistema tiene un fundamento racional: cuando (fruto del proceso histórico) los Bancos Centrales se transforman en la fuente última de liquidez para los bancos comerciales aparece el riesgo de que los bancos comerciales, creyendo que serán *“apoyados”* en última instancia por el Banco Central, adopten estrategias de crecimiento riesgosas. Esta función se ve entorpecida cuando el Banco Central es además un Banco Comercial, ya que se produce un conflicto de interés: el Banco que supervisa al resto de la banca es además un competidor.

En América Latina el desarrollo de los Bancos Centrales tuvo un momento de despegue en los años '20 y '30 del siglo XX. La Primera Guerra Mundial provocó una ruptura en el sistema financiero internacional, que hasta ese momento se organizaba en función del patrón oro. En la postguerra florecen los llamados *“money doctors”* o expertos financieros que asesoraban gobiernos en busca de remodelar el sistema financiero internacional (Drake, 1989) (Flandreau, 2003). En Centroamérica y América del Sur fue muy importante la misión coordinada por Edwin W. Kemmerer, promoviendo la fundación de Bancos Centrales como entidades autónomas en el gobierno de la moneda.

En el caso de Uruguay las funciones banco centralistas estuvieron concentradas en parte en el Banco República desde su fundación en 1896 (cuando se establece que tendría el monopolio de la emisión a partir de 1907) hasta 1966. En 1931 la Gerencia del BROU planteó reestructurar el sistema bancario. Se proponía la fundación de un Banco Central, o Banco de Reservas, con una dirección en la que habría delegados del Poder Ejecutivo; de los bancos oficiales; de la banca privada nacional y extranjera y de las gremiales de comerciantes, industriales y productores rurales. Esta propuesta no tiene andamio y finalmente en 1935 junto con la Ley que revalúa el oro se crea el Departamento de Emisión del BROU. Para garantizar su autonomía se otorgó la administración a un Consejo Honorario integrado por el directorio del BROU, dos delegados de los bancos privados, un representante de las gremiales de comerciantes e industriales, y otro de las corporaciones rurales. Sus cometidos eran emitir billetes, acuñar monedas y la “supervigilancia y fiscalización” de las disposiciones sobre el régimen de la banca privada. En 1938 se sanciona la primera ley de Bancos del siglo XX en Uruguay. Como señalan Gastón Díaz y Cecilia Moreira ésta ley *“fue la primera ocasión en la que el Estado impuso límites directos sobre la operativa de las instituciones bancarias. Fue un mojón importante en la regulación bancaria y estableció el marco general bajo el que operó el sector durante las siguientes décadas”* (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche, 2015).

Lo interesante del proceso es que desde 1936 hasta 1965 se discute la posibilidad de crear un Banco Central independiente del Banco República (BROU) o reforzar las funciones bancocentralistas del Departamento de Emisión (BROU), registrándose más de 10 proyectos al respecto (Coutinho de Prato, 1955) (Bruno, 1968). Por esta razón, en la memoria 1967/1968 del Banco Central se afirma que el proceso de creación del mismo se dio mediante un complejo transcurso histórico caracterizado por la separación del órgano y la función:

“(…) la historia de la creación del Banco Central del Uruguay resulta nítida y particularmente coherente, pese a que es –como se dijo– el punto de una cadena de múltiples leyes inconexas entre sí y que respondieron, en su fecha, a problemas circunstanciales y no a un plan preconcebido” (Banco Central del Uruguay, 1972). (énfasis agregado M.B.)

La dispersión de funciones bancocentralistas entre diversas organizaciones, los problemas para fiscalizar y orientar la política crediticia de la banca privada, las desavenencias con el Poder Ejecutivo sobre la autorización de bancos son algunos de los problemas señalados por los contemporáneos (Coutinho de Prato, 1955) (Bruno, 1968) (Banco Central del Uruguay, 1972).

Pese a la polémica que despertó la organización de la función bancocentralista entre 1935 y 1966, el problema no ha sido estudiado con profundidad. Tampoco ha sido destacada la dispersión de las funciones bancocentralistas como un condicionante de las decisiones de política, en los estudios que se ocupan de la política monetaria seguida en estos años (Banda, Regulación bancaria, crisis financieras y políticas consecuentes: el

caso uruguayo, 1989) (Aboal & Oddone, 2003) (Bertoni & Sanguinetti, 2004) (Oddone & Cal, 2006) (Zunino, 2009) (Román Ramos, 2010).

Nuestro interés es proponer que es necesario entender la organización de la función bancocentralista para comprender la política monetaria y cambiaria seguida en el país entre mediados de los años 30 y los años '60. Por ello, la ponencia apunta a destacar algunas particularidades del andamiaje institucional construido en los años '30 para el gobierno de la moneda y la supervisión de la banca en Uruguay ubicándolo en el marco de lo que estaba ocurriendo en América del Sur. Se intentará mostrar que el caso uruguayo tiene varios puntos de contacto con lo que estaba ocurriendo en la región, pero también particularidades. Se pretende destacar que ya tempranamente en los '30 se plantea en la discusión sobre el problema monetario, la centralización de las funciones bancocentralistas para asegurar un manejo técnico de la política monetaria.

1. El problema a estudiar: la creación de un Banco Central.

El problema que vamos a abordar con el caso uruguayo es el que se plantea cuando la autoridad se ve ante la disyuntiva de crear un Banco Central *de novo*¹ o mantener las funciones bancocentralistas en las organizaciones o el entramado organizacional en el que éstas estaban previamente insertas.

En Uruguay ese problema se enfrentó en la primera mitad de los años '30. La creación de un Banco Central autónomo era lo recomendado internacionalmente (Conferencia de Bruselas, en 1922), era el camino que buena parte de los países sudamericanos ya había tomado y a nivel local había técnicos y policymakers que abogaban por esta solución.

En Uruguay parte de las principales funciones bancocentralistas las desarrollaba el Banco República (BROU). Éste tenía el monopolio de emisión de billetes desde su fundación en 1896. Sin embargo, el BROU no tenía la potestad de fijar la política monetaria, ni prerrogativas legales para dirigir la política crediticia del sistema, ni era el fiscalizador de los bancos privados. Estas funciones estaban repartidas entre el Legislativo y el Ejecutivo.

La dispersión de funciones en varias agencias era también un elemento que colaboraba en promover la idea de centralizar, más aun cuando la crisis y la caída del patrón oro exigían coordinación en la política monetaria.

No hay literatura teórica específica sobre el problema de crear o no un Banco Central *de novo*. Pero si hay referencias empíricas sobre este proceso y abundante literatura en economía y ciencia política sobre el problema de la independencia de los bancos centrales (Goodhart, 1991) (Goodman, 1991) (Maxfield, 1997) (Elgie & Thompson, 1998) (Cukierman, 2006) (Goodhart, 2010).

Desde una **perspectiva histórica** la creación de un Banco Central *de novo* está relacionada con la evolución de la función macro y microeconómica de la banca central. La macro función refiere al papel rector de la política monetaria, ser “el banquero de banqueros” y prestamista de última instancia. La micro función refiere a supervisión y fiscalización del comportamiento de los agentes del sistema. Esta es una consecuencia del desarrollo de la función macro, en la medida en que hay un prestamista de última instancia es como un “seguro” en el sistema que promueve el comportamiento oportunista (Goodhart, 1991). Para Goodhart la función reguladora del sistema financiero no puede ser llevada a cabo efectivamente por un Banco Central que es además, un banco comercial, porque esto genera conflictos de interés. Más aún, para el autor la función bancocentralista no se desarrolla plenamente hasta que hay un Banco Central no comercial establecido (Goodhart, 1991, pág. 46).

Veremos en el desarrollo del artículo que el problema señalado por Goodhart fue claramente percibido por los actores que pujaron en la elaboración de una institucionalidad alternativa en Uruguay en la primera mitad de la década de 1930.

¹ Expresión de Charles Goodhart (Goodhart, 1991).

Desde una **perspectiva politológica**, la pregunta es ¿por qué un gobierno que actúe racionalmente querría delegar la política monetaria en un Banco Central independiente (BCI) el cual podría tomar decisiones contrarias a los intereses inmediatos del gobierno? (Elgie & Thompson, 1998, pág. 21).

Una respuesta es que un BCI **permite al gobierno tanto tener ganancias como evitar pérdidas en el corto plazo**. Esto porque las ventajas económicas² de un BCI pueden transformarse en apoyo electoral, mientras que el gobierno puede culpar al BCI por el funcionamiento económico negativo (Elgie & Thompson, 1998).

Desde otra perspectiva John B. Goodman afirma que el establecimiento de un BCI va a depender de la existencia de una **poderosa coalición conservadora a nivel social y de una expectativa de los políticos** de poder estar solo un corto período en el gobierno. Según Goodman los grupos sociales tienen preferencias de política monetaria que son trasladadas al gobierno dependiendo de su capacidad de influir en la política pública. En este sentido, las firmas financieras tenderán a preferir un BCI para evitar la inflación; mientras que trabajadores e industriales privilegiarán el empleo y el acceso al crédito y desconfiarán de un BCI (Goodman, 1991).

En Uruguay parecería haber en torno a los años '30 fuertes presiones para expandir el crédito según aparece en varios informes del Directorio del BROU (Morató, 1976, págs. 203-258). Por su parte, ha sido establecido que:

- Los grupos económicamente importantes tenían acceso a la dirección de las políticas a través de participación en los directorios de los entes públicos.
- Existían variadas relaciones del personal político con los grupos económicos (Da Cunha, 1994) (Caetano & Jacob, 1989) (Jacob, 2000).

Es difícil establecer las expectativas de duración en el gobierno dada la fragmentación de los partidos y la polarización entre facciones.

El argumento de los **incentivos financieros del gobierno** afirma que delegar autoridad en un BCI es un dispositivo dirigido a reducir los intereses en la nueva deuda del gobierno. El origen histórico del Banco de Inglaterra y de muchos bancos centrales de países industrializados y emergentes concuerda con esta idea. Ahora bien, además de las necesidades financieras del gobierno influye su interés en una política inflacionaria o no inflacionaria. Dicho interés se explica por el costo político que los dirigentes asocian con diferentes opciones de financiamiento (Maxfield, 1997, pág. 31). En la visión de Sylvia Maxfield la **internacionalización de los mercados de capital** eleva el costo de adoptar políticas inflacionarias y por tanto aumenta la probabilidad de existencia de un BCI. Por dicha razón, con la nueva ola de globalización de los mercados de los últimos 30 años ha crecido la presión para tener un BCI.

² Si el BCI es creíble, las expectativas inflacionarias descienden. Se valoriza la moneda y pueden caer las tasas de interés. Esto promueve la inversión en negocios y la reactivación del ciclo económico.

Otra perspectiva politológica señala que el establecimiento de un BCI dependerá de una **combinación de aprendizaje social, convergencia de políticas y fortaleza de las comunidades de expertos**. Una fuente de aprendizaje para un gobierno es lo que hacen otros gobiernos y sus propios errores. Por su parte, ciertas políticas aplicadas en contextos diferentes comienzan a resultar atractivas porque parecen mostrar una cualidad universal. Esto estimula su aplicación a nuevos contextos. Por último, ciertas políticas resultan atractivas porque hay comunidades de expertos que las respaldan (Elgie & Thompson, 1998).

Esta última perspectiva será relevante en la exposición que sigue, por cuanto intentaremos mostrar los aprendizajes en materia monetaria que se discutían por parte de los actores relevantes, las políticas que se llevaban a cabo en la región, y las opiniones de personalidades consideradas como expertos (en un país en que aún no había economistas profesionales)³.

No desconocemos la importancia de entender los factores a nivel de la estructura social y los mecanismos de incidencia política en la definición de la institucionalidad de la política monetaria. Tampoco desconocemos la importancia de las **perspectivas económicas** (Barro & Gordon, 1983) y de los **ciclos políticos** (Nordhaus, 1975), que no han sido resumidas aquí. Pero entendemos que es necesario en una primera aproximación a la temática despejar el ambiente intelectual a nivel local, la experiencia internacional y de la región y las discusiones que se produjeron entre diversos actores vinculados a la definición de la política monetaria a seguir.

³ Sobre este tema, ver (Garcé, 2009).

2. Los Bancos Centrales en América Latina: década de 1920 y 1930.

Como señalan Tedde y Marichal un aspecto llamativo de España y América Latina ha sido el atraso en el establecimiento del marco normativo y las políticas necesarias para el funcionamiento de Bancos Centrales. Generalmente, esto se hizo ya entrado el siglo XX. Estos autores señalan similitudes que tuvo el proceso bancocentralista en Hispanoamérica: el impacto negativo de la inestabilidad política sobre las cuentas públicas; dificultades para el mantenimiento del patrón oro por parte de economías agrarias y exportadoras de alimentos y materias primas; la influencia de los modelos de bancos centrales de naciones avanzadas (Francia e Inglaterra); la discusión sobre la conveniencia de tener un banco privilegiado (en sus relaciones con el Gobierno) con monopolio de la emisión o admitir una pluralidad de emisores regionales o provinciales (Tedde & Marichal [Coords.], 1994 -a-) (Rodríguez Garza & Ávila Sandoval, 2001).

En la redacción de las leyes y la implementación de proyectos de Banco Central en el mundo de entreguerras (y en general para las instituciones vinculadas a la política monetaria en variados aspectos) fue clave la consultoría externa. Para dicha consultoría, se pusieron en contacto agencias de la Liga de las Naciones, bancos centrales, bancos de inversión y economistas académicos. Frente a la crisis del patrón oro se buscaba reconstruir un sistema financiero internacional confiable (Schuker, 2003).

En América del Sur, la misión liderada por Edwin W. Kemmerer es la más reconocida (Seidel, 1972) (Dalgaard, 1980) (Rosenberg & Rosenberg, 1987) (Drake, 1989). Su paso por los países andinos estableció los cimientos de los actuales Bancos Centrales en dicha región.

La **misión Kemmerer** en cada país en el que estuvo en América del Sur recomendó el establecimiento de un Banco Central de emisión y redescuento, con una moneda basada en el patrón oro y con una dirección público-privada. Estas medidas estaban basadas en las recomendaciones de las dos grandes conferencias financieras internacionales de los años '20: Bruselas (1920) y Génova (1922)⁴.

La forma de gobierno del Banco Central fue especialmente señalada por el mismo Kemmerer:

“La primera autoridad de cada país en materias monetarias tendría que ser el banco central (...) El banco central tendría que ser dirigido por un Consejo de Administración en el cual hubiese representantes del gobierno, representantes de los bancos miembros y representantes del comercio y de la industria (...) No debería haber preponderancia de ningún grupo particular (...) La autoridad monetaria del país, que debería ser el Consejo de Administración del banco central, debería estar integrada con una fuerte

⁴ “They prescribed responsible government finance balanced budgets, the freeing of central banks of issue from political controls, control of inflation and a common standard of value based on a reestablished gold standard. The conference at Genoa resolved that cooperating central banks supervise the return to gold and that central banks be set up where they did not exist” (Seidel, 1972, pág. 525)

representación del gobierno, pero nunca debería ser bajo la dominación del gobierno. Esta es una lección verdaderamente realista de la historia monetaria". (Kemmerer, 1959, págs. 257-258)

La actuación de la misión en Chile, Perú, Colombia, Ecuador, Bolivia y Guatemala buscó crear tres grandes instituciones un Banco Central (con una conformación público-privada), la Superintendencia de Bancos, y la Contraloría General de la República. La Superintendencia de Bancos tenía una función de inspección, regulación y certificación de todos los bancos, tanto estatales como privados, incluyendo el Banco Central. La Contraloría General de la República era el organismo de control fiscal del Estado, controlando y vigilando la gestión fiscal de la administración y de todos aquellos que gestionen fondos o bienes de la Nación. La misión redactaba las leyes relacionadas a éstas instituciones y las vinculadas a la moneda (e incluso a Aduanas dependiendo del caso).

En casi todos los casos la misión Kemmerer era la base para que el país de referencia tuviera acceso al crédito en Estados Unidos. La institucionalidad creada era la garantía para los prestamistas de que el país contaba con los elementos como para estabilizarse y los gobiernos las limitaciones y obligaciones legales correspondientes (Seidel, 1972) (Drake, 1989).

A continuación se repasan las misiones de Edwin W. Kemmerer en América Latina y sus principales resultados:

Tabla 1. La misión Kemmerer en América del Sur.			
	Año	Objetivo	Resultados
Colombia	1923	Asesoramiento en la creación del Banco Central, organización del patrón oro.	Banco Central, Superintendencia de Bancos, Contraloría General de la República. Además: ley de presupuesto, moderna supervisión de bancos, aduanas e impuestos.
Chile	1925	Asesoramiento a solicitud del gobierno en reformas vinculadas a moneda y política monetaria.	Banco Central de Chile, la Superintendencia de Bancos y la Contraloría General de la República.
Ecuador	1926	Asesoramiento a solicitud del gobierno en reformas vinculadas a moneda y política monetaria.	Banco Central del Ecuador, la Superintendencia de Bancos y la Contraloría General de la República
Bolivia	1928	Asesoramiento al gobierno en reformas económicas.	Banco Central de Bolivia, la Superintendencia de Bancos y la Contraloría General de la República.
Perú	1930	El Pte. del Banco de Reserva solicita la misión Kemmerer para cooperar en la reforma monetaria y bancaria del país.	Banco Central de Reserva y la Superintendencia de Banca.

La misión Kemmerer dejó un legado duradero en materia de formación de las competencias del Estado para intervenir en la economía. La institucionalidad creada a partir de sus recomendaciones fueron utilizadas para servir a una mayor expansión del gobierno (Drake, 1989). La creación del Banco Central inauguró la moderna gestión pública de la moneda y el crédito, las que facilitaron al gobierno extender su influencia sobre la economía. La Superintendencia de Banca instaló un camino nuevo en la regulación pública y control de la propiedad y la actividad privadas en general (Sarmiento Pavas, 2014). La capacidad del gobierno para recaudar impuestos fue fortalecida, así como la producción de datos, la administración de los ingresos y gastos y la planificación presupuestaria (Drake, 1989).

El **caso argentino** tiene particularidades interesantes a resaltar. La creación del Banco Central en 1935 fue resultado de un proceso innovador a nivel local. En este proceso Argentina habría adoptado políticas keynesianas “*antes de Keynes*” según la expresión de Díaz Alejandro (Cortés Conde, 2010).

Hacia 1935 había en Argentina varias organizaciones que tenían injerencia en la política monetaria: Caja de Conversión (emisión), Banco Nación (Tesoro Nacional y leyes de redescuento) y el Tesoro Nacional (administración y emisión de los títulos públicos). Asimismo había funciones como la supervisión de la banca que no tenían un adecuado funcionamiento. Hacia 1935 “*la idea de la conveniencia de crear un banco que reuniera buena parte de las funciones dispersas cobró fuerza ya que, de persistir la situación existente, se dificultaba excesivamente el ejercicio de una política monetaria coordinada*” (Braessas & Naughton, 1997, pág. 50). En 1935, siendo Ministro de Hacienda Federico Pinedo, se funda el Banco Central de República Argentina (BCRA) y se concentran en él las diferentes funciones hasta entonces dispersas.

Argentina solicitó consultoría del Banco de Inglaterra la cual fue provista con el envío de Otto Niemeyer. Sin embargo, el diseño del BCRA dependió de un informe elaborado por Raúl Prebisch en 1934. En éste se concebía al BCRA como una institución independiente del gobierno lo cual permitiría un manejo racional de la política monetaria y las reservas con el objetivo de mantener una estabilidad monetaria. El diseño del BCRA fue innovador:

“Prebisch wanted to centralize several activities in the bank, including the management of the exchange control system, which allowed it to administer the exchange rate, to buy and sell bonds, and regulate import controls, and far reaching regulatory powers, in order not just to control inflation, but also manage the cycle”. (Pérez Caldentey & Vernengo, 2012, pág. 12)

La reforma implicó la creación del BCRA (Ley N° 12.155) como regulador de la moneda y el crédito bancario. Una Ley de Bancos (Ley N 12.156) que establecía las pautas de conducta, regulación e inspección del sistema bancario. Por último, la creación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias (Ley N°12.157), dirigido a recuperar el sistema financiero, trabajando en coordinación con el BCRA. Es destacable

que toda la recomposición del sistema de conducción de la política monetaria se hizo de una vez, en el mismo año (leyes 12.155 a 12.160).

El BCRA se creó como entidad mixta público-privada, con aportes de capital en partes iguales del Estado y bancos del país. El gobierno del mismo estaba a cargo de un Directorio conformado por un presidente, un vicepresidente y 12 directores. Las responsabilidades administrativas recaían en un Gerente. Presidente y vicepresidente eran propuestos por el Presidente de la Nación y aprobados por el senado (Braessas & Naughton, 1997) (BCRA).

Según la Carta Orgánica los objetivos del BCRA eran: mantener el valor de la moneda nacional, regular el crédito y medios de pago de acuerdo al volumen real de negocios, promover liquidez y buen funcionamiento del crédito bancario, aplicar las disposiciones de inspección y demás establecidas en ley de Bancos, actuar como agente financiero y consejero del gobierno en operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de empréstitos públicos.

El **caso de Brasil** es diferente a los expuestos. Brasil funda su Banco Central en 1965. La función bancocentralista estaba repartida entre varias instituciones, Banco do Brasil⁵, Tesoro Nacional⁶ y desde 1945 la Superintendencia de la Moneda y el Crédito (SUMOC)⁷.

En definitiva, las reformas implementadas en los años de entreguerra en América Latina convergían en la centralización de las herramientas de conducción monetaria en la figura de los Bancos Centrales. En los países influidos por la misión Kemmerer se instituyó, además, la superintendencia de Bancos y la Contraloría General, dos herramientas dirigidas a potenciar la coordinación de la conducción monetaria (una actuando sobre la banca privada, la otra sobre el gasto público).

Intentaremos sugerir que Uruguay optó por un patrón institucional diferente, dispersando en diferentes agencias y ministerios los resortes de la política monetaria, con una fuerte injerencia del Poder Ejecutivo en todo lo que hace al manejo de la política monetaria. Estos temas fueron discutidos en la década de 1930 cuando se redactan las leyes que ubicaron la función banconcentralista dentro del Banco República (Revalúo del oro en 1935, Ley de bancos de 1938, Carta Orgánica del BROU de 1939).

La necesidad de centralización para mayor coordinación de la política monetaria fue percibida y denunciada tanto por economistas como por políticos de la época. Las reformas propuestas por Kemmerer en los países andinos así como la creación del BCRA fueron referencias en el debate (Morató, 1976) (Cosío, 1939). La reforma implementada en Uruguay entre 1935 y 1939 fue polémica y considerada insuficiente

⁵ Era banco del gobierno, controlaba operaciones de comercio exterior, recibía depósitos de los bancos privados y realizaba operaciones de cambio a nombre de empresas públicas.

⁶ Órgano emisor de papel moneda.

⁷ Responsabilidad de fijar las reservas obligatorias de los bancos comerciales, las tasas de redescuento y de asistencia financiera y los intereses sobre los depósitos bancarios. Supervisión de la banca privada y representación del país en organismos internacionales.

para ordenar la conducción de la política monetaria, esto es atestiguado por la proliferación de proyectos tendientes a modificar la situación instituida (Bruno, 1968) (Seguí González & Natero Demartini, 1985). Estos señalaban como fundamento: debilidad del diseño institucional de la conducción monetaria, pobres herramientas para fiscalizar e influir en el comportamiento de la banca privada (Coutinho de Prato, 1955).

3. El gobierno de la moneda y la supervisión de Bancos en Uruguay y las reformas de los años '30.

3.1. Un poco de historia previa: el BROU y su rol rector en la economía.

En Uruguay parte de las principales funciones bancocentralistas las desarrollaba el Banco República (BROU), desde su fundación. Éste tenía el monopolio de emisión de billetes desde su fundación en 1896, siendo que a partir de 1911 puede efectivizar dicho monopolio (cuando cesan las licencias entregadas previas a la fundación). El BROU era, además, agente financiero del Estado. Pero no tenía la potestad de dirigir la política monetaria, ésta estaba en manos del Poder Legislativo, el cual en general seguía el consejo del BROU (Damonte & Saráchaga, 1971). Respecto a la política crediticia el BROU no tenía ninguna herramienta legal de control ni orientación, sólo tenía su autoridad moral y en última instancia el peso que su volumen de negocios tuviera en el sistema financiero. La Inspección General de Bancos y Sociedades Anónimas (originalmente creada como Inspección Nacional de Bancos en 1916) tenía a su cargo la tarea de vigilar y fiscalizar las empresas y controlar los encajes metálicos y los fondos depositados en los bancos. El control efectivo de la banca era fuente de problemas según lo atestiguan observadores de la época (Morató, 1976, pág. 297 y ss.).

En definitiva: previo a los años '30 había una autoridad monetaria dispersa entre los poderes Ejecutivo y Legislativo y el BROU. Damonte y Saráchaga lo resumen de la siguiente manera:

“Se puede afirmar que desde la creación del Banco de la República hasta fines de la década del veinte existía por un lado una autoridad monetaria que jugaba a nivel de las grandes decisiones en materia de política monetaria, y por otro un ente que aspiraba a ejercer un control directo sobre el mercado financiero pero que careciendo de instrumentos para cumplir con ese objetivo, veía reducida su función a la de mero asesor del Poder Legislativo y Ejecutivo; o bien actuaba como factor de emulación para la banca privada dada su creciente importancia en el mercado” (Damonte & Saráchaga, 1971, pág. 114).

3.2. La redefinición de la institucionalidad banconcentralista en los años '30.

Las leyes de Revalúo del Oro (9.496 de 1935), Régimen Bancario (9.756 de 1938), y Carta Orgánica del BROU (9.808 de 1939) constituyen el marco a través del cual se redefine la institucionalidad bancocentralista en los años '30. La misma durará con algunas modificaciones hasta la fundación del Banco Central del Uruguay (BCU) en 1967.

La **ley 9.496 “Revalúo del Oro”** establece la separación del Departamento de Emisión (DE) del BROU de los demás servicios del Banco, “*con autonomía propia y absoluta independencia*”.

El gobierno del DE estaría a cargo de un Consejo Honorario integrado por:

- Presidente y Directores del BROU,
- un delegado de Bancos Nacionales privados y otro de Bancos extranjeros afiliados a Cámara Compensadora,
- Un representante de la industria y comercio, otro de la producción rural.

El Poder Ejecutivo (PE) nombraría cada cuatro años, con venia del Senado, un Controlador General que estará rentado por el Estado y fiscalizaría todas las operaciones y firmaría billetes y balances de caja junto con el Presidente.

La ley establece cómo serían designados los representantes de la industria y rurales⁸, pero no de los representantes de los Bancos.

El Directorio del BROU junto con delegado del PE formularía presupuesto de gastos y sueldos y el mismo sería de cargo del BROU.

A nivel de las funciones del DE:

- Emisión de billetes con carácter de privilegio exclusivo y la custodia y administración del encaje en oro y plata.
- Estudio de las cuestiones relacionadas con el régimen monetario y el gobierno y dirección del mismo.
- Supervigilancia y fiscalización de la banca privada de acuerdo a la ley.
- Acuñación de monedas de oro, plata y vellón que disponga el Legislativo.

El DE entregaría billetes al BROU por los siguientes conceptos:

- El equivalente del capital realizado del BROU con la garantía de su activo líquido.
- Contra entrega de oro.
- Contra entrega de plata.
- Hasta la cantidad de \$10 millones para ser utilizada exclusivamente en el redescuento de documentos bancarios extendidos a un plazo no mayor de 180 días y con absoluta exclusión de obligaciones del Estado y sus dependencias.

El BROU debería formar un “Fondo de divisas” con cambio extranjero y títulos de deuda externa para regular el valor internacional del peso. Las divisas del fondo no podrían ser computadas en el encaje y obtener billetes a partir de las mismas.

La reforma se inicia con esta ley, la cual es bien diferente a las redactadas en los países andinos y Argentina. En 1967 César Charlone, el Ministro de Hacienda que estuvo

⁸ Elige el Poder Ejecutivo entre ternas que formularán las asociaciones profesionales respectivas.

detrás de la confección de la ley, reconoció que se intentó crear “*un sistema de banca central*” y no un Banco Central.

Es llamativa la débil especificación de la relación entre los actores involucrados, ya sea dentro del DE como entre el DE, el Ministerio de Hacienda y otros actores relacionados con la política monetaria. Estos temas quedarían pendientes para la ley de Régimen Bancario (1938) y para la Carta Orgánica (1939) (y aún allí no se aclararían).

Se criticó a esta ley el peso de la Dirección del BROU sobre las decisiones de la Comisión (eran mayoría), la ausencia de los trabajadores en Consejo Honorario y que la banca privada tuviese “*el derecho de participar en el control de la moneda y en el trazado de la política bancaria nacional de la que serían actores, fiscales y miembros del jurado*” (Jacob, 1981, pág. 103).

La **Lev n° 9.756 de “Régimen Bancario”**, de enero de 1938, determinó que el contralor del sistema bancario fuese confiado al PE vía la inspección de Hacienda con el asesoramiento del DE del BROU en algunos puntos. Mantuvo dispersas las funciones de contralor de la banca, fortaleciendo al PE. La inspección de Hacienda es quien autoriza la instalación de bancos, la que solicitaría arcos sorpresivos y penaría infractores⁹. El DE es asesor del PE en todos los temas monetarios y tiene la potestad para actuar en liquidación de bancos¹⁰.

Recién en 1948 se reglamentaron con precisión las funciones del DE en todo lo respectivo a supervisión bancaria y se concedieron potestades legales para ejercer el contralor de la banca. En dicha instancia se reiteró su rol asesor del PE en temas bancarios y monetarios (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche, 2015).

La seguridad en el sistema bancario se intentó alcanzar con un sistema de triple garantía financiera. Se estableció un capital mínimo junto con la disposición de destinar un fondo de reserva que llegase a un 50% del capital realizado (Arts. 4, 5 y 7). Además, se estableció un límite en la cantidad de depósitos que podía captar: “*los Bancos y Cajas Populares no podrán recibir depósitos por una suma superior a cinco veces su capital realizado y fondo de reservas*” (Art. 8). Finalmente, se estableció un mínimo de reservas líquidas: “*Los Bancos y Cajas Populares deberán mantener en todo momento un encaje integrado por oro, billetes de curso legal, títulos de Deuda Nacional, o depósitos a la vista en el Banco de la República Oriental del Uruguay, que represente por lo menos el dieciséis por ciento (16%) de sus obligaciones exigibles a la vista o a menos de treinta o más días de preaviso y el ocho por ciento (8%) de las obligaciones a treinta o más días de plazo o preaviso*”.

Según Díaz y Moreira, la ley fue un avance que dejó varios temas relevantes (y previamente discutidos) sin resolver:

⁹ Artículo 13, 14, 15.

¹⁰ Artículo 11.

“Las disposiciones promulgadas en 1938 estaban fundadas en conceptos generales de la regulación prudencial de la época, y sin embargo, el marco proporcionado por la ley dejaba algunos aspectos de la operativa bancaria sin reglamentar. El activo de los bancos, es decir, sus colocaciones, no era controlado ni en su cantidad ni en su composición. Por consiguiente, el principal riesgo de los bancos, aquel que deriva del mercado y de la posibilidad de que parte de sus inversiones no sea recuperable, no era contemplado. Asimismo, la ley no establecía un seguro para los depósitos, ni previó la existencia de un prestamista de última instancia”. (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche, 2015, pág. 15)

La **ley 9.808 “Carta Orgánica Banco De La Republica”**, es la que corona la obra legislativa tendiente a crear la nueva institucionalidad bancocentralista.

La ley confirma la mayoría de las disposiciones establecidas en la ley 9.756 (del Revalúo), en lo que respecta al DE.

El Gobierno del DE se mantiene con la misma estructura de 1935, sólo se especifica que el Consejo Honorario durará 4 años en su mandato y que habrá un *delegado del Gobierno* (y no un Controlador General como se establecía en 1935) que fiscalizará especialmente todas las operaciones o movimientos de emisiones y firmará, conjuntamente con el Presidente del Banco, los billetes que se emitan y los balances de caja. Se mantiene la indeterminación de la manera en que se nombran los representantes de la banca.

Los puntales de emisión serán: el capital realizado del Banco (aumentado respecto a 1935), contra entrega de plata y de oro, el redescuento de documentos de los bancos privados. Como límites se establecen la prohibición del redescuento en beneficio del Estado y la limitación de la cuenta corriente del Poder Ejecutivo a un máximo del 12% del Presupuesto General de Gastos.

Se mantiene en el BROU las funciones de contralor de cambios y el fondo de divisas.

Hasta **aquí hemos repasado las principales disposiciones legales** que se establecen en los '30 para la conducción de la política monetaria, y que rigió con algunas modificaciones hasta la creación del BCU en 1967.

La opinión especializada denunció sistemáticamente entre finales de los '30 y mediados de los '60 que la conducción monetaria estaba dispersa entre varias organizaciones lo cual le quitaba coherencia y unidad (Coutinho de Prato, 1955) (Bruno, 1968) (Banco Central del Uruguay, 1972) (Seguí González & Natero Demartini, 1985).

Al menos hemos registrado 4 organizaciones del Estado vinculadas a la política monetaria (exceptuando al Ministerio de Hacienda): Departamentos de Emisión BROU,

Cámara Compensadora, Dirección de Crédito Público¹¹, Inspección de Bancos y Contralor de Importaciones y Exportaciones.

Como establece Lía Coutinho de Prato, el BROU distaba mucho de las características que tenían los Bancos Centrales de la época: el BROU no era un Banco Central stricto sensu porque no tenía las herramientas de control del crédito y la gestión de la política monetaria del gobierno (Coutinho de Prato, 1955, pág. 636). Por su parte, Damonte y Saráchaga afirman que si bien el BROU tenía las atribuciones de autoridad monetaria “*carecía de la capacidad necesaria para ejercerla*” (Damonte & Saráchaga, 1971, pág. 118). Esto era fruto de la falta de reglamentación de las funciones que debía desempeñar el DE.

No solo se ha visto un problema de dispersión que diluía la coordinación central, también se ha destacado el problema de la fragilidad institucional que permitía el ingreso y la influencia de los actores sociales en la política económica. Esto debilitó fuertemente la capacidad rectora del Estado en los conflictos sociales y vició la política pública con las preferencias e intereses de los actores organizados con capacidad de influencia (Panizza & Pérez Piera, 1988) (Rama, 2003) (Zurbriggen, 2006) (Baudean, 2011).

A continuación se presentan datos de independencia del Banco Central para un conjunto de países seleccionados. Estos datos han sido tomados del estudio pionero de Alex Cukierman y colegas (Cukierman, Webb, & Neyapti, 1992). En este estudio se define independencia de manera multidimensional, siendo una de sus dimensiones la relacionada a aspectos legales. Si bien, los aspectos legales no alcanzan para establecer con precisión la independencia de hecho que tiene un Banco Central, consideramos que es un dato ilustrativo sobre el marco institucional de las relaciones entre el mismo y el Poder Ejecutivo. Como puede verse en los períodos seleccionados (aquellos sobre los que hay datos y están próximos al período estudiado en este artículo), Uruguay tiene uno de los índices más bajos de independencia legal junto con Brasil.

Tabla 2. Índice de independencia legal del Banco Central para un conjunto de países de América Latina (varía entre 0 y 1, siendo 1 el valor más alto de independencia).

	Período	Índice de independencia legal del Banco Central
Argentina	1972-79	0,40
Bolivia	1950-59	0,30
Brasil	1960-71	0,21
Chile	1950-59	0,26
Colombia	1960-71	0,27

¹¹ Tenía a su cargo la Administración de los servicios de la deuda pública interna y externa, Letras de Tesorería y Bonos del Tesoro y préstamos internacionales. Lo tuvo hasta que la ley 13.640 de 1967 determina que sus funciones serán ejecutadas por el Banco Central (Banco Central del Uruguay, 1972).

Costa Rica	1960-71	0,47
Honduras	1950-59	0,43
México	1950-59	0,25
Nicaragua	1960-71	0,45
Panamá	1950-59	0,24
Perú	1960-71	0,43
Uruguay	1950-59	0,22
	1960-71	0,22
Venezuela	1950-59	0,28
Fuente: Alex Cukierman y colegas, (Cukierman, Webb, & Neyapti, 1992, págs. 384-391)		

4. Discusión de una nueva institucionalidad para el gobierno de la moneda en los años '30.

La arquitectura institucional para el manejo de la política monetaria, la supervisión de bancos y el tipo de cambio siguió un patrón diferente en Uruguay. Si bien hay un creciente regulacionismo en el período (aumentando controles sobre moneda y crédito asegurando estabilidad en el sistema) (Goodhart 2010), no es común la decisión de separar la función del órgano, desparramando funciones bancocentralistas en diferentes organismos. En Uruguay no se generó estabilidad con este procedimiento, se reconoce que la política monetaria en torno a los '50 promovió la inflación (Aboal & Oddone, 2003) (Román Ramos, 2010). La débil supervisión del sistema bancario no impidió una crisis impactante en 1965 (Trías, 1990) (Martínez, 1969) (Banda, 1989) (Yaffé, 2003).

Entre 1930 y 1935 se discute ampliamente la necesidad de reforma en lo que se denominaba “el gobierno de la moneda”. Tanto la misión Kemmerer como las reformas que se produjeron en Argentina fueron importantes referentes en la discusión.

Trabajaremos con las siguientes referencias para mostrar las alternativas que se manejaron para el problema del gobierno de la moneda:

- La discusión en el ámbito de la *Comisión de Estudio sobre la Desvalorización de la moneda*, a mediados de 1931. Dicha comisión reunió a un grupo de notables de la época, especialistas en economía o con experiencia en la conducción económica del país. La comisión fue creada por el gobierno presidido por J. Campisteguy y habría de culminar su informe en marzo de 1931, ya con el gobierno presidido por G. Terra¹² (Caetano & Jacob, 1989).
- La revisión de escritos de Octavio Morató (Gerente General del BROU) entre 1930 y 1934 referidos a política monetaria. Los textos de Morató muestran que la idea de separar el DE era considerada provisoria hasta que hubiese una reforma más completa de la política monetaria.
- La visión de un político (Ministro de Economía entre 1925 y 1927) y economista de la época que fue crítico con las reformas y el manejo de la política monetaria instituidas en los años '30: Ricardo Cosío.
- Una serie de artículos de César Charlone (Ministro de Hacienda durante dictadura de Terra) publicados en la prensa en los años '60 donde revisa las reformas de los años '30 y sus fundamentos.

¹² Los participantes fueron: Eduardo Acevedo había abogado, director de "El Siglo", catedrático de Economía Política, Rector de la Universidad (1904-1906), Ministro de Industrias (1911-1913), director del Banco de la República (1914-1924), Director General de Enseñanza Primaria (1925-1929), primer presidente de Ancap (1931-1933). Ricardo Cosío, político y abogado, Ministro de Hacienda (1925-1927; 1943-1945), director del BROU en los años '20. Emilio Frugoni, abogado legislador socialista y profesor universitario. Carlos Quijano, abogado, estudió economía en París en los años '20, legislador nacionalista y profesor universitario. Pablo Ma. Minelli, Ministro de Hacienda (1927). Luis J. Supervielle, banquero, industrial, y presidente de Frigorífico Nacional. Octavio Morató, Gerente general del BROU desde 1921 a 1937. José Serrato, ingeniero, Presidente de la República (1923-1927), Ministro de Hacienda, Presidente del BROU (1933-1934), entre otros cargos oficiales.

Se intentará mostrar que junto con la discusión de la política económica a seguir frente a las dificultades que planteaba la crisis se discutió la institucionalidad que debía ejecutar la política monetaria. Así como se contrapuso un manejo monetario conservador frente a la posición de utilizar la política monetaria para dinamizar la economía, se discutió sobre el control y centralización o no de las herramientas de política monetaria.

Algunos conductores políticos (J. Serrato, Eduardo Acevedo) proponen innovadoramente que la política monetaria debe ser una herramienta para dinamizar la economía, mientras que partícipes de perfil más técnico (o de perfil político, pero no cercanos a la conducción) tendrán una visión más “conservadora” sobre la política monetaria. Asimismo intentaremos mostrar que en la perspectiva técnica de Octavio Morató (Gerente General del BROU) la solución a los problemas monetarios consistía en transformar al BROU en un banco central, ubicando dentro del mismo todos los resortes de la política monetaria. El énfasis de Morató estuvo en la idea de permitirle al BROU “*transformar su organización hasta reunir todas las características de un Banco Central de Emisión*” (Morató, 1976, pág. 326). Para Morató un Banco Central debería tener los medios para controlar eficazmente: la circulación monetaria, el volumen y destino del crédito, el valor internacional del peso uruguayo y “*ser el banquero de banqueros*” a través del redescuento. Morató destacó una de las grandes falencias de la institucionalidad existente: el control y coordinación de la banca privada. Esto no le permitía al BROU controlar el crecimiento del crédito ni su dirección y fue reconocida en años sucesivos constituyéndose en una de las razones para reclamar un “verdadero” Banco Central en el país (Coutinho de Prato, 1955).

Al mostrar el interés del elenco vinculado a la conducción política por herramientas flexibles de política monetaria se quiere sugerir que la disposición de una diversidad de agencias e institutos vinculados a la política monetaria era una manera de tener flexibilidad. Haber traspasado todos los poderes de ejecución de la política a un Banco Central (estuviera este fuera o dentro del BROU) hubiese sido un obstáculo severo en un momento de incertidumbre.

4.1. Comisión de Estudio sobre la Desvalorización de la moneda. 1931.

La discusión tal como ha sido sintetizada por Octavio Morató (Morató, 1976) se divide en *causas de la desvalorización monetaria y medios propuestos para solucionar la situación económica*. Las propuestas de solución están vinculadas a la visión de las causas de los problemas monetarios.

Sobre las causas de la desvalorización monetaria.

El grupo discute tres grandes causas: la inflación fiduciaria y del crédito, desequilibrio desfavorable de la balanza de pagos y crisis económica mundial. En este punto, el factor que genera visiones encontradas es el relativo a la inflación y su rol causal en la desvalorización. En la discusión hay dos posiciones:

1. Existe inflación en el país desde principios de los años '20, las causas están en la *“multiplicación excesiva de instrumentos monetarios”* que crean un poder artificial de compra produciendo un desbalance entre el poder de compra de los agentes económicos y la producción. Se tiende a asignar un rol decisivo al BROU en la promoción de la inflación (por el tipo de interés y la elasticidad del descuento según R. Cosío; por una administración del crédito sin criterio económico según P. Minelli; porque la emisión nunca se reguló por los precios internos, según E. Frugoni). En esta posición están representados además de los referidos: Carlos Quijano y Octavio Morató.
2. La inflación no existe o si existe es mínima y por tanto no puede ser causa de la desvalorización de la moneda. La causa hay que buscarla en factores externos como la balanza de pagos desfavorable. Quienes defienden esta posición enfatizan el rol del desequilibrio de la balanza de pagos y la crisis económica mundial (en términos generales) en la desvalorización de la moneda. En esta posición están representados: Eduardo Acevedo, José Serrato y Luis J. Supervielle.

Medidas propuestas para solucionar la situación económica.

En las medidas para solucionar la situación económica y monetaria quienes defienden posiciones contrarias sobre las causas tenderán a tener posiciones contrarias, fundamentalmente en lo que respecta a los instrumentos de política monetaria.

Morató organiza la discusión de las medidas propuestas para resolver el problema de la desvalorización en siete puntos: medidas relacionadas al movimiento internacional de capitales; fomento de la producción; contracción del consumo de artículos extranjeros; crédito bancario y circulación monetaria; reorganización monetaria, régimen bancario; organización y disciplinas económicas del país; medidas para las finanzas públicas.

Se presentará la discusión de los actores dentro de cada una de las medidas relevantes para el propósito de entender cómo se pensaba la institucionalidad de la conducción de la política monetaria.

Dentro de las medidas relacionadas al **movimiento internacional de capitales** E. Frugoni propone exportar el oro del encaje del BROU:

“dejando circular el metal para cumplir sus funciones económicas de vehículo de la riqueza, elevaremos nuestro cambio, porque solo así pagaremos nuestras deudas con el extranjero sin recargo y a su debido tiempo” (Morató, 1976, pág. 310).

Esta idea es secundada por Cosío y Morató aunque con restricciones. Morató agrega que la salida de oro debería seguirse por una correlativa disminución de los medios de pago (que tenían respaldo en oro, aunque desde 1929 en situación de inconvertibilidad).

La propuesta es contrariada por Acevedo, Serrato, Supervielle y Quijano. Acevedo y Serrato son quienes se oponen con mayor firmeza.

Acevedo: *“Fue gravísimo error facultar al Banco a exportar oro; autorización imprudente, cuyos efectos salvo la confianza que inspira el Banco; el oro sería rápidamente absorbido por la Argentina y Brasil; la situación de los cambios sería pavorosa”* (Morató, 1976, pág. 311).

Serrato: *“Soy contrario a la exportación de oro; antes habrá que restablecer, en forma estable, el balance de cuentas”* (Morató, 1976, pág. 311).

Dentro de las medidas relacionadas al **fomento de la producción** surgen visiones encontradas en lo que respecta al estímulo del crédito. Mientras que Morató aboga por una distribución racional del crédito *“en el sentido de las conveniencias económicas nacionales”*, Serrato afirma genéricamente que *“no debe escatimarse el crédito y la colaboración del Estado; para obtener el mejoramiento de los sistemas de trabajo; y para el ensanche y creación de nuevas actividades de la producción”* (Morató, 1976, pág. 312).

Cuando se discuten las medidas relativas a **crédito bancario y circulación monetaria** aparecen visiones encontradas sobre las funciones de la política monetaria: estabilidad de precios versus dinamización del ciclo económico.

P. Minelli, E. Frugoni y O. Morató coinciden en que **la meta es la estabilidad de los precios y la valorización de la moneda nacional**. Apuntan como herramientas clave el implementar una política crediticia restrictiva (desalentar crédito improductivo o de especulación, estimular el crédito productivo) y reducir la circulación fiduciaria.

“La gestión de un banco de emisión debe realizarse en épocas de inconvención de modo que el nivel de precios permanezca constantemente en la misma situación” (P. Minelli) (Morató, 1976, pág. 317).

“El Banco podría emitir títulos de deuda, cuyo importe en billetes retendría, retirándolos de la circulación; sin restringir créditos, ni subir intereses; tales procedimientos no son necesarios mientras no se deje agravar más el desequilibrio monetario”. (E. Frugoni) (Morató, 1976, págs. 317-18).

“La superabundancia de medios monetarios y de pago deberá corregirse, provocando y obteniendo su desinflación, por ejemplo: por el contralor del volumen y del destino del crédito bancario y comercial y por el manejo de las tasas de interés” (O. Morató) (Morató, 1976, pág. 18).

“En el proceso de desinflación deben reducirse los créditos con fines no productivos y de los importadores de artículos extranjeros, similares a los artículos nacionales o de consumo indeseable”. (P. Minelli) (Morató, 1976, pág. 318).

R. Cosío y C. Quijano acompañan la posición de restringir el crédito (al menos el abusivo). Quijano se opone a una política deflacionista aduciendo que para combatir la inflación bastan *“las normas, en materia de descuentos y de créditos improductivos que hemos preconizado”* (Morató, 1976, pág. 320).

J. Serrato y E. Acevedo se oponen a esta posición marcando la necesidad de usar el crédito como forma de reactivar la economía.

“Hay grandes ventajas en no reducir las colocaciones del Banco de la República; de hacerlo, la crisis adquiriría enormes proporciones; produciría inútiles sacrificios a la economía nacional. No puede negarse el concurso del crédito frente a la crisis,, menos, en el período más agudo de ella” (J. Serrato) (Morató, 1976, pág. 318).

“Es errónea la política del Banco de la República; restringiendo los créditos y aumentando los intereses; precisamente ahora que habría que animar las actividades. Habría que disminuir los intereses y liberalizar los préstamos bancarios” (E. Acevedo) (Morató, 1976, pág. 318).

Contra la restricción de la circulación fiduciaria E. Acevedo y Serrato argumentan:

“No es posible frenar repentinamente la vida de un país; precipitaría las liquidaciones ganaderas, cuando precisamente, existe la necesidad de aumentar la existencia de vacunos en el país” (J. Serrato) (Morató, 1976, pág. 319). Coincide que “en su momento” habrá que reajustar la circulación.

Las palabras de Acevedo son elocuentes en cuanto a su visión de la política monetaria como clave en la reactivación de la economía:

“La reducción de la emisión a la mitad, no mejoraría en nada la situación de la plaza; agravaría los males, acentuando el marasmo, la falta de negocios. Lo que el Banco necesita hacer es avivar el fuego; dar dinero a bajo interés, para que cada uno concurra al movimiento llamado a restaurar la normalidad” (Morató, 1976, pág. 320).

En la discusión de la **reorganización monetaria y régimen bancario** se discuten los siguientes temas: revalorización de la moneda, estabilización de la moneda, regulación de la circulación fiduciaria, la convertibilidad del billete, instauración de un control de cambios, régimen de la banca privada y creación de un Banco de Emisión.

Los partícipes de la Comisión coinciden en la necesidad de revalorizar la moneda, habiendo discrepancias en la velocidad de la revalorización y los medios para hacerlo (en particular la vuelta a la conversión y la exportación de oro). El único que defiende la depreciación es L. Supervielle quien entiende que la valorización debería darse en la medida en que se reactive la producción.

Además de las medidas de política monetaria algunos participantes propondrán cambios en el diseño de la institucionalidad pública a cargo de la política monetaria. En este sentido se discuten dos problemas ligados: la definición de un régimen para la banca privada y el establecimiento de un Banco de Emisión. La inexistencia de un régimen para la banca privada era un problema reconocido en el país y sobre el cual se había discutido previamente (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche, 2015).

Haremos un pequeño excurso para entender por qué el problema de no contar con un régimen para la banca privada era tan relevante para algunos actores. Para ello es valioso el análisis que hace Octavio Morató en 1932 en un informe que eleva al Directorio del BROU en un asunto titulado *“La defensa de la moneda en lo que se relaciona el Banco de la República”* (asunto N° 14) (Morató, 1976, pág. 259 y ss.). Morató explicita las decisiones del BROU para defender la moneda desde principios de la década. Refiere la exhortación a la banca privada (a través de una reunión con directores de instituciones principales) para colaborar en la estabilidad del cambio internacional. Morató entiende que la exhortación no debería ser el medio adecuado para obtener el alineamiento de la banca privada a la política monetaria de la autoridad pública. Refiere los casos de Inglaterra (Banco de Inglaterra) y el de Estados Unidos (Reserva Federal) y la necesidad de proceder a instaurar en Uruguay un sistema semejante para tener una política monetaria eficaz:

“Basta que cualquiera de aquellos bancos centrales manifestara que no convenía al país la realización de tales o cuales operaciones, para que los bancos privados, en el primer caso, o los del sistema en el segundo, se abstuvieran en absoluto de realizar las operaciones indicadas por el Banco Central” (Morató, 1976, pág. 270).

Destaca que esta conformidad de la banca privada se asegura en el exterior mediante disciplinas bancarias establecidas por ley lo cual permite dar cohesión y orientación a todo el sistema en la conducción monetaria. Por eso, reclama una organización legal del régimen bancario.

Hecho este excurso es claro que en el pensamiento de Morató (y seguramente también en el de R. Cosío quien acuerda que la ley de bancos es necesaria) la regulación de la banca privada por ley y la existencia de un Banco Central son aspectos de un mismo problema.

Por ello en la Comisión, Morató propone una ley para la banca privada con la finalidad de reafirmar la solidaridad bancaria, dar mayor elasticidad al crédito y la circulación monetaria, promover una mejor coordinación en las orientaciones monetarias que decida la autoridad, mejorar la solvencia de las instituciones cuidando los intereses de ahorristas.

R. Cosío afirma la necesidad de una ley de bancos enfatizando en la necesidad de coherencia del sistema y especifica condiciones básicas para el funcionamiento confiable del mismo: encajes mínimos obligatorios, inversión de ahorros en títulos de deuda pública, fijación de los créditos máximos a una sola firma.

En ambos casos, más allá de las diferencias en aspectos específicos del sistema a construir, la función estaba puesta en dar coherencia, *“cooperación”*, *“coordinación”*, *“unanimidad”* al sistema. Coherencia que era difícil de conseguir con las herramientas legales disponibles.

La creación de un Banco Central de Emisión es una propuesta compartida por O. Morató, C. Quijano y R. Cosío. En las propuestas de éstos parece predominar la idea de adaptar la estructura del BROU a las condiciones de un Banco Central. No parece clara la idea de crear un Banco Central independiente por fuera de la estructura del BROU. Sin embargo, es claro el énfasis de **lograr en la estructura del BROU consolidar todos los poderes de un Banco Central moderno**. Esta idea parece diferente a la solución que se termina implementando con la ley del Revalúo de 1935 y la Carta Orgánica de 1939 en un punto: las mismas no centralizan todas las funciones monetarias en el BROU ni dotan al BROU de las herramientas legales para supervisar y coordinar la banca privada.

Veamos las propuestas:

“Modificación de la Carta Orgánica del Banco de la República hasta reunir todas las características de un Banco Central de Emisión, que le acuerde los medios necesarios para contralorear fundamental y eficazmente: la circulación monetaria; el volumen y clasificación del crédito; el valor internacional del peso uruguayo. Constituirse, finalmente, por medio del redescuento en ‘Banco de banqueros’”. (O. Morató) (Morató, 1976, pág. 326) (énfasis agregado M.B.).

“(…) una nueva organización del crédito y la moneda exige una estructura más moderna que deberá tomarse de los Bancos Centrales de Emisión, que funcionan con probada regularidad, adaptándola a las modalidades del país”. (R. Cosío) (Morató, 1976, pág. 326) (énfasis agregado M.B.).

“Para diferenciar funciones antitéticas, que hoy comprende al Banco de la República; el crédito – la emisión. Un Banco emisor debe limitarse a realizar: adelantos comerciales a corto término; no abarcar todas las ramas del crédito, como lo hace el Banco de la República. Es esta una condición esencial, para poder controlar la circulación, real y efectivamente”. (C. Quijano) (Morató, 1976, pág. 326) (énfasis agregado M.B.).

En suma, la Comisión es altamente relevante para conocer la existencia de posiciones muy diferentes en materia de política monetaria en el Uruguay de los '30. Conductores políticos como Serrato y Acevedo tendían a promover una política heterodoxa, con mayor flexibilidad en la emisión y apostando al manejo de las variables internas. Personalidades como E. Frugoni y O. Morató se mantenían dentro de la doctrina del patrón oro, insistiendo en tener un ancla para la política monetaria y sujetar la misma a la economía internacional. Con varias de las propuestas de estas personalidades coincidían R. Cosío, P. Minelli, C. Quijano. Esto muestra la fuerza del llamado “orismo uruguayo” (Barrán & Nahum, 1987). Por su parte, en la Comisión se dio una genuina discusión sobre los fines de la política monetaria y sobre su papel en la crisis.

La discusión estuvo en este punto entre la búsqueda de estabilidad del valor de la moneda y los precios y la reactivación de la economía.

Por último, las propuestas de un Banco Central de Emisión pese a que estarían pensadas como ajustes a la estructura del BROU enfatizan en la centralización de las herramientas de política monetaria en un actor, recomendación que no fue seguida en las reformas de la política monetaria que se implementaron en los años siguientes.

4.2. La necesidad de un Banco Central en los informes de O. Morató al Directorio del BROU. 1930-1932.

Se repasará en esta sección los conceptos vertidos por Octavio Morató (Gerente General del BROU) en una serie de informes que enviara al Presidente del Directorio del Banco entre 1930 y 1932 (Morató, 1976). Se intenta mostrar que uno de los puntos clave en el reclamo de construir un genuino Banco Central era el problema de la fiscalización de la banca privada y el alineamiento de la misma a la política monetaria seguida por la autoridad.

En febrero de 1930 Morató eleva informe a Directorio titulado **“Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla”**. Allí establece tres causas fundamentales: balance económico internacional desfavorable, aumento del consumo privado y los gastos públicos combinado con una disminución de las exportaciones y de la producción a nivel local, inflación del crédito bancario y uso del mismo para el consumo improductivo, la especulación y la inmovilización territorial.

Como primera medida para solucionar el problema señala alcanzar la estabilidad monetaria. Reclama para alcanzar la estabilidad en las condiciones del momento una serie de medidas que divide en medidas de aplicación y eficacia inmediata¹³ y medidas *“fundamentales y permanentes”*. Entre estas últimas, señala:

- Contracción del consumo y las compras de productos en el extranjero (trabas legales, gravámenes, desestímulo del consumo innecesario o suntuario).
- Estímulo a la producción e intensificación de las exportaciones (disminuir los costos de producción, evitar nuevos impuestos fundamentalmente los de previsión social).
- Moderación o detención en la ejecución de obras públicas.
- Mantenimiento del equilibrio de los presupuestos nacionales y municipales.
- Disminución del volumen y rectificación de la calidad del crédito bancario. El crédito no está en relación con la riqueza y hay una fuerte desviación del crédito hacia el estímulo del consumo.
- La necesidad de una reorganización de la política monetaria y nuevo régimen de la banca privada.

¹³ Realización de empréstitos en el exterior para evitar la exportación de oro. De esta manera el Estado podría hacerse de los medios de cambio internacional para atender la inmediata estabilidad de la moneda *“preparar y permitir su gradual valorización hasta la paridad legal, y su permanencia en ella, que debe ser la aspiración final y definitiva”* (Morató, 1976, págs. 205-206). Además propone medidas para restablecer los créditos en el exterior y la inversión extranjera directa, junto con medidas para repatriar capitales nacionales que emigraron.

En el punto de la reorganización de la política monetaria entiende que es necesario *“un mejor régimen de conducción y de gobierno de la moneda, de los cambios internacionales y del redescuento”*. Dos necesidades plantea como puntales de la reforma:

La independencia de las funciones relativas a la política monetaria de las relativas al crédito:

“(…) que atienda a una racional división de funciones que lo independice del préstamo directo y el crédito habilitador, que practica en grande escala el Banco de la República y que ya plantean situaciones realmente incompatibles o contradictorias, de difícil elección en las decisiones de la administración superior de la institución” (Morató, 1976, pág. 208).

La necesidad de un régimen para la banca privada que asegure cooperación de la misma con las orientaciones superiores de política monetaria de la autoridad (Morató, 1976, pág. 208).

En junio de 1930 el Directorio del BROU a través de su presidente reclama al Ministro de Hacienda mayores poderes dado que la estructura del BROU no permite ejercer el gobierno de la moneda con amplitud y eficacia con la que *“lo ejercen los organismos creados con tal objeto, los bancos centrales de la emisión, por ejemplo”* (Morató, 1976, pág. 273).

El Directorio entiende que la reforma de la Carta Orgánica de 1929 solo permite flexibilizar las condiciones de la emisión, pero no le permite al BROU incidir sobre tres aspectos fundamentales para la estabilización de la moneda: el manejo de las divisas, la autoridad que puede ejercer sobre la banca privada en materia crediticia y la influencia que pueda tener sobre la conducta del gasto público.

Este informe titulado **“La defensa de la moneda en lo que se relaciona con el Banco de la República”** contiene un informe de la Gerencia General escrito por O. Morató. En este informe Morató enfatiza en el control de cambios y en el control de la actividad de la banca privada. En este último aspecto destaca que un auténtico Banco Central tiene autoridad sobre la banca privada mientras que el BROU tiene que solicitar cooperación sin que existan otros mecanismos legales.

En marzo de 1931 Morató escribe informe para el Directorio titulado **“La defensa del ahorro y el régimen de la banca privada”**. Allí resumen los intentos que hubo en el país por tener una inspección de bancos. En este sentido establece primeramente que *“son muy copiosos y repetidos los antecedentes que conforman la opinión pública, la gubernamental y legislativa sobre la ‘Defensa del ahorro’ y sobre un ‘Régimen de la banca privada’, es decir, sobre una legislación que reglamente y discipline el establecimiento, las funciones y administración de las instituciones privadas de crédito”* (Morató, 1976, pág. 297).

Es altamente relevante señalar la vinculación que hace Morató del problema de la defensa del ahorro y el régimen de banca privada porque ésta es uno de las debilidades señaladas por la literatura en la legislación de 1938 (Ley de Bancos) (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche, 2015).

Morató repasa la historia y los intentos que hubo en el país para tener un régimen para la banca privada y un sistema de protección de los ahorros. Repasa la historia y funcionamiento de la Inspección de Bancos y los proyectos legislativos para la creación de normas relativas a la protección del ahorro. Duda de que la legislación vigente relacionada con la Inspección de Bancos sea una verdadera garantía para asegurar los *“intereses públicos comprometidos en la masa de dineros y valores confiados a las instituciones privadas de crédito, especialmente por medio del ahorro popular”* (Morató, 1976, pág. 299)

Concluye que hay un ambiente propicio para la sanción de una ley de régimen de la banca privada y que pese a ello las iniciativas legislativas no han podido ser sancionadas. Además, las medidas de seguridad que se entienden necesarias y que son de general aplicación en las Américas son: *“la imposición de un encaje mínimo regularizado con el total de obligaciones que pasan (sic) sobre las instituciones depositarias”*; considerar entre las obligaciones inmediatamente exigibles a toda obligación bancaria cuyo plazo se extienda a menos de 30 días (Morató, 1976, pág. 303). A este último respecto cita la experiencia de Estados Unidos y de los países en los cuales ha aconsejado la misión Kemmerer.

Para Morató el control de la banca privada era un aspecto clave de la política monetaria y requería una solución inmediata. La solución llegó recién en 1938 y con varias deficiencias en materia de controles y garantías tal como lo sugerían contemporáneos (Cosío, 1939) y la investigación reciente (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche, 2015).

En agosto de 1931 Morató escribe un proyecto de ley de emergencia titulado **“Régimen de emergencia para el gobierno de la moneda”**. Este escrito es muy importante porque allí Morató plantea con claridad que la creación de un Departamento de Emisión en el Banco República debería ser una medida provisional mientras se estudiaba una reorganización más profunda de la política monetaria:

“Estas consideraciones últimas indican la necesidad de organizar el nuevo régimen del gobierno de la moneda que se preconiza ahora, como régimen de emergencia, con la creación provisional del Departamento de Emisión del Banco de la República, sobre bases semejantes al que funciona en el Banco de Inglaterra, mientras se estudia y prepara un plan racional de organización bancaria y monetaria del país, que serán los fundamentos de la nueva vida del crédito y de la moneda que amparará la rehabilitación económica del país y presidirá la reapertura de la conversión sobre bases sólidas, en un futuro que no puede ser muy lejano” (Morató, 1976, pág. 333).

Inmediatamente plantea las 5 medidas que él entiende que son necesarias, allí la primera medida es la creación de un Banco Central:

- Creación de un “Banco de Reservas o Banco Central” con participación de delegados del Ejecutivo, banca oficial, representantes de la industria, el comercio y el campo, de la banca privada nacional y extranjera.
- Mantenimiento del BROU con su estructura actual sin el derecho de emisión el cual pasaría a ser función del nuevo Banco Central.
- Creación de un Banco de Crédito Rural e Industrial que funcionaría bajo la dirección superior del BROU pero con independencia financiera de éste.
- Misma situación para la Caja Nacional de Ahorros y Descuentos, que sería separada del BROU.
- Sanción de una ley sobre régimen legal de la banca privada.

Esta visión del problema y de la necesidad de un Banco Central si bien ha sido señalada en la literatura (Jacob, 2000), no ha sido destacada en la importancia que tiene. Uno de los fundamentos de la medida de separar Departamento Bancario y de Emisión en la ley de 1935 era que esto *“satisfizo el reclamo del Banco [BROU]”*. Así lo especifica el mismo C. Charlone, Ministro de Hacienda en 1935 (Seguí González & Natero Demartini, 1985, pág. 332). Teniendo en cuenta toda la exposición que hemos hecho sobre la visión del problema que tenía Morató, difícilmente pueda aceptarse que la división establecida en 1935 y en 1939 en forma definitiva satisfacía la posición de la gerencia.

Dicha división, así como el contralor de cambios fueron medidas provisorias que se tomaron para paliar la crisis. Estas medidas se institucionalizaron y persistieron más allá de las condiciones que las crearon.

En diciembre de 1932 Morató redacta un informe el cual acompaña de un proyecto de resolución. El mismo se titula **“Régimen de emergencia para el gobierno de la moneda”**. En el mismo Morató vuelve a ahondar en las causas de la depreciación de la moneda y en las soluciones que ya hemos repasado en la descripción de previos informes. Lo importante a destacar es que vuelve a insistir en el carácter provisorio *“de emergencia”* de la creación del Departamento de Emisión dentro del BROU. En el informe es claro que la separación del Departamento de Emisión era una forma de contener el crecimiento de la emisión como consecuencia de las leyes de 1929 que ampliaban el poder emisor del Banco. Esto hacía que la presión para obtener apoyo financiero fuese muy fuerte ya que fruto de las leyes que flexibilizaron su capacidad emisora se consideraba al BROU *“poseedor de recursos inagotables”*. Junto con la propuesta de una separación del Departamento de Emisión en *“régimen de emergencia”* y hasta tanto no hubiera una reorganización de la política monetaria, vuelve a insistir en la necesidad de una ley de régimen de la banca privada:

“Hasta tanto no se llegue a la conquista de una reglamentación general de bancos y se conforme un plan integral sobre disciplina permanentes del crédito y de la moneda, la Gerencia deja concretadas las proposiciones expuestas con carácter de ‘proyecto de emergencia’” (Morató, 1976, pág. 399).

4.3. La visión de un economista- político: Ricardo Cosio.

Ricardo Cosio es un referente del pensamiento económico del batllismo junto con Gabriel Terra y Pedro Cosio (Zubillaga, 1982). Fue Ministro de Hacienda entre 1925 y 1927, participa en 1931 de la Comisión de Estudio sobre la desvalorización de la moneda y permanece exiliado unos años en Buenos Aires durante la dictadura de Terra. Desde allí comienza en la prensa (“El Plata”) una crítica de la política monetaria seguida por el gobierno surgido de la dictadura de 1933. Crítica que se continúa a su regreso, desde el diario “El Día”. Los artículos de Cosio sobre la política monetaria seguida a partir de 1935 fueron recopilados en el libro “Moneda”, editado por “Nueva América” en 1939 (Cosio, 1939).

El libro está organizado en tres capítulos. En el primero aborda los dos revalúos, 1935 y 1938. Cosio hace una crítica muy fuerte del revalúo. Señala, en este sentido, que *“alguna vez que se estudien las características de esta reformas monetarias en los países de América no faltará un historiador que diga: ‘en el Uruguay el reavalúo del oro practicado en 1935 tuvo los caracteres de un empréstito forzoso con fines de utilidad general’”* (Cosio, 1939, pág. 12). En el segundo capítulo titulado *“El Banco de Emisión y la política monetaria”* aborda el papel del BROU en la política monetaria seguida y la intervención del gobierno en la dirección de dicha política. El último capítulo reúne variados artículos sobre la problemática monetaria. En varios de ellos destaca el “orden” de la reforma monetaria seguida en Argentina y la contrapone al “desorden” de las decisiones tomadas en Uruguay. En otra parte del libro Cosio resume su visión de las reformas argentina y uruguaya: *“Son dos políticas ... con las cuales allá reconstruyeron una economía y formaron un gran Banco y aquí destruyeron una economía y deformaron un banco”* (Cosio, 1939, págs. 71-72).

Por razones de espacio destacaremos brevemente la visión de Cosio sobre la reforma proyectada en la Carta Orgánica del BROU. El libro se publica mientras se estaba tramitando el proyecto en el Legislativo, proyecto que culminaría en la Carta Orgánica de 1939.

La principal afirmación que sostiene Cosio respecto a la reforma proyectada es que la misma afectaría aspectos fundamentales de la estructura del banco que tendrían consecuencia negativas sobre la dirección económica del país.

El primer aspecto que critica Cosio es la ampliación de la capacidad de emisión de un límite de 35 a un límite de 60 millones de pesos (capital realizado del BROU).

El segundo aspecto que cuestiona es que el proyecto consagra en forma definitiva algunas funciones que en su momento fueron consideradas provisorias o *“de emergencia”*: en concreto el contralor de cambios. En opinión de Cosio el contralor de cambios debería estar en manos del Ministerio de Hacienda. Critica a su vez la falta de legislación sobre el fondo de divisas, el cual, debería *“servir para reservar los superávits de la economía pública cuando existan, regulando su liquidación en el momento que sea necesario”* (Cosio, 1939, pág. 87).

El tercer aspecto que cuestiona Cosío está relacionado con la mayor injerencia del Ministerio de Hacienda en el gobierno y los beneficios del Banco. Hay dos aspectos que cuestiona del proyecto. Uno es vincular al presupuesto nacional el crédito en descubierto que dispone el Poder Ejecutivo en cuenta corriente del BROU. Otro es la norma según la cual de los depósitos en cajas de ahorro y alcancías se deberá emplear hasta el 20% o 30% en títulos de deuda pública.

Según Cosío, la primera disposición es inconveniente porque el Banco debería conocer de antemano la cantidad exacta de dinero que debe poner a disposición de su cliente (el gobierno): *“el banco no tiene porque estar vinculado a las fluctuaciones del presupuesto. Es inconveniente y anormal para cualquier banco de Estado y más para un banco que se pretende que sea semejante al Banco de Inglaterra”* (Cosío, 1939, pág. 92).

Por su parte, la disposición relacionada con los depósitos es considerada inconsistente porque el ahorro en el BROU ya está garantido por el Estado. Por tanto,

“(...) es simplemente absurdo adjudicarle la pequeña garantía que en tal caso representa ese porcentaje de títulos. Eso quiere decir, que la medida, de tomarse, debiera serlo con respecto a la banca privada, en primer término (...) Sin embargo, hace poco tiempo se sancionó una ley de bancos, con disposiciones reglamentarias para el funcionamiento de los mismos y nada se dijo al respecto. ¿Por qué será que el Banco de la República debe tener parte de sus ahorro en títulos y los bancos no?” (Cosío, 1939, pág. 93).

Las críticas de Cosío se mantendrán (por parte de otros observadores) sistemáticamente hasta los años '60.

4.4. La visión del Ministro de Hacienda: César Charlone.

César Charlone fue el Ministro de Hacienda actuante en las leyes que configuran la nueva institucionalidad de la política monetaria en Uruguay en los años '30 (fue Ministro cuando la ley de revalúo de 1935 y la relativa a la Carta Orgánica del BROU en 1939). En el marco de la instalación del BCU, Charlone publica una serie de artículos en el diario La Mañana donde justifica el espíritu de las reformas implementadas 30 años atrás.

Los títulos de los artículos son: *“Página de Historia – El Banco de la República, Banco Central”* (1/4/1967), *“Hipertrofia y deformación del sistema bancario (I)”* (21/4/1967), *“Hipertrofia y deformación del sistema bancario (II)”* (23/4/1967).

Los tres artículos son reproducidos en la historia institucional del Banco Central del Uruguay (Seguí González & Natero Demartini, 1985).

En *“Páginas de historia ...”* Charlone admite que hubo una importante discusión en la época sobre la necesidad de crear un Banco Central autónomo. Esta discusión se habría dado fundamentalmente en la Comisión de Hacienda del Senado cuando se discutió el proyecto de ley del revalúo de 1935. La idea con las leyes de revalúo (1935) y la Carta

Orgánica de 1939, habría sido hacer del BROU una institución análoga al Banco de Inglaterra permitiéndole contraer o extender la circulación monetaria, acelerar o disminuir la velocidad de la misma adaptando la circulación a las exigencias del crédito, a la situación de la plaza y a la posición del mercado de cambios. Charlone se habría opuesto a la creación de un Banco Central:

“Por la sencilla razón de que el Banco de la República ya lo era, en uso de las facultades que le habían acordado sucesivas leyes luego de dictada su primera Carta” (Seguí González & Natero Demartini, 1985, pág. 331)

Según Charlone dos argumentos habrían esgrimido los promotores de un Banco Central:

- La colisión de funciones: emisión y crédito en calidad de competidor de la banca privada.
- Mejor capacidad para orientar el crédito del sistema y mayor ventaja para evitar devaluaciones monetarias.

Charlone entiende que pudo demostrar que había especialistas que admitían las funciones de emisión y crédito, y que había ejemplos que demostraban que no siempre las orientaciones de un Banco Central eran seguidas por la banca privada y que por sí sólo no evitaba las devaluaciones. Según Charlone la capacidad de dirección del crédito del BROU era mucho mayor que en otros países porque la banca privada no podía satisfacer las necesidades de crédito de la población y porque el BROU tenía una mayor penetración territorial.

Charlone cierra el artículo afirmando que la división del BROU en Depto. Emisión y de Crédito satisfizo al mismo Banco.

En los artículos titulados *“Hipertrofia y deformación...”* Charlone confirma que antes que crear un Banco Central o una autoridad central en materia monetaria, las leyes de 1935, 1938 y 1939 crearon un “Sistema de banca central” en el cual el BROU ejercía un rol rector. Si bien no profundiza en la noción de *sistema*, es claro que admite multiplicidad de actores relacionados a la política monetaria¹⁴. La reforma de la Carta habría tenido el objetivo de *“fortalecer la jerarquía y el potencial de la institución para solucionar los graves problemas que el gobierno de la moneda y el crédito le creaba en épocas de crisis”*. Justifica la presencia de la banca privada en el Depto. de Emisión por la necesaria colaboración en el contralor de la política crediticia. Afirma que las nuevas bases del poder emisor serían análogas al sistema inglés.

¿Cuáles son las causas de la hipertrofia y deformación del sistema? Para Charlone *“la incomprensión y la omisión”* del sistema creado legalmente fueron la causa de la deformación del mismo en la práctica. Como ejemplo de incomprensión señala el

¹⁴ Si nos atenemos a los proyectos presentados para crear un Banco Central o fortalecer la función bancocentralista entre 1935 y 1966, las siguientes instituciones estaban vinculadas en la determinación y/o ejecución de la política monetaria: Departamento de Emisión BROU, Cámara compensadora, Inspección de Hacienda División Bancos (Ministerio Hacienda), Dirección de Crédito Público (Ministerio de Hacienda) y Contralor de Importaciones y Exportaciones.

problema del crecimiento del sector bancario. En este punto refiere el problema de no haber aumentado el capital mínimo en el contexto inflacionario y de haberlo aumentado de manera de desestimular la inversión en la creación de Bancos. Refiere también a que el Poder Ejecutivo habría autorizado la creación de Bancos contra la opinión expresa del BROU (que tenía un rol asesor en la materia).

Sin quererlo Charlone reconoce que más que problemas de “*incomprensión de la ley*” o su espíritu, el “*sistema*” institucional creado dejaba puertas abiertas para un manejo discrecional de la supervisión de bancos.

Como caso de “*deformación*” refiere a la desnaturalización del papel del BROU en las finanzas públicas, algo ya señalado por Cosío en 1938. El Banco se habría convertido en la Tesorería del Estado, de los Municipios, del Transporte de pasajeros, del Fondo de estabilización de las jubilaciones y de organismos paraestatales.

Nuevamente sin quererlo, Charlone reconoce que la autonomía del BROU frente a los poderes quedó disminuida con los arreglos institucionales de los '30, tal como había previsto Cosío en la publicación referida (Cosío, 1939).

5. Reflexiones finales.

Las debilidades de la arquitectura para la conducción de la política monetaria diseñada en los años '30 hicieron que en todo el período que va desde 1939 (carta orgánica del BROU) a 1965 hubiera varias propuestas para crear un banco central. La solución uruguaya fue problemática, prueba de ello es que entre 1935 y 1966 hubo unas 15 propuestas alternativas para potenciar la función bancocentralista: propuestas que reforzaban la centralidad del BROU, propuestas que concentraban más atribuciones y dotaban de más autonomía al Departamento de Emisión y propuestas que planteaban la creación de un Banco Central autónomo (Coutinho de Prato, 1955) (Bruno, 1968) (Banco Central del Uruguay, 1972) (Seguí González & Natero Demartini, 1985).

El fundamento de esta variedad de propuestas de cambio fue la discusión relativa a si efectivamente el Departamento de Emisión era un Banco Central o no, la discusión sobre centralizar efectivamente la dirección de la política monetaria en una organización y la discusión sobre la economía dirigida. Es claro que los actores políticos y académicos de la época percibían un desorden en la política monetaria, un apartamiento de los patrones de estructuración de los bancos centrales y un manejo monetario poco técnico que dependía fuertemente de la dirección política.

Crear un Banco Central *de novo* en los años '30, concentrando todas las funciones de emisión monetaria, política cambiaria y supervisión financiera tal vez hubiese sido una manera de simplificar la elaboración y el control de la política monetaria. Esto habría implicado seguir el patrón predominante en el continente, pero enfrentaba varios problemas. Era necesaria la creación de una nueva organización en un clima de incertidumbre. Esto habría generado el temor tanto en la clase política como en los intereses organizados de la economía de cómo relacionarse con esta nueva organización. Uruguay, a diferencia de otros países ya tenía una organización fuerte y prestigiosa que había cumplido con parte de las funciones de un Banco Central (BROU). Con esta organización ya había un vínculo y canales informales de influencia (Da Cunha, 1994) (Jacob, 2000). Lo que inicialmente se reclamó tanto por el Directorio del BROU, como por la Gerencia, así como por algunos actores políticos como una solución provisoria, terminó siendo una solución definitiva.

Bibliografía

- Aboal, D., & Oddone, G. (2003). Reglas versus Discrecionalidad: La Política Monetaria en Uruguay entre 1920 y 2000. *Asociación Uruguaya de Historia Económica (AUDHE) - Terceras Jornadas de Historia Económica*. Montevideo.
- Acevedo Álvarez, E. (1934). *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*. Montevideo: Peña y Cía.
- Banco Central del Uruguay. (1972). *Memoria 67/68*. Montevideo: BCU.
- Banda, A. (1989). *Regulación bancaria, crisis financieras y políticas consecuentes: el caso uruguayo*. INT-0641, CEPAL, Santiago de Chile.
- Banda, A. (2008). El Banco Central en la economía uruguaya. *Revista de Economía - Banco Central del Uruguay*, 15(1).
- Barrán, J. P., & Nahum, B. (1987). Un caso monetario singular: el orismo uruguayo. *Suma*, 2(3), 79-87.
- Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). *Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy*. Working paper no. 1079, National Bureau Of Economic Research, Cambridge.
- Baudean, M. (2011). *Dilemas de la intervención estatal en la economía. Autonomía administrativa y control político en la temprana historia del Banco República (1896-1931)*. Buenos Aires: Biblos.
- Baudean, M. (2012). Autonomía administrativa y control democrático en la construcción del Estado uruguayo. *Cuadernos del Claeh*(100), 79-104.
- BCRA. (s.f.). *La creación del Banco Central. Historia y objetivos*. Recuperado el 21 de 2 de 2015, de Banco Central de la República Argentina: www.bkra.gov.ar/Pdfs/BCRA/premio2010_anton.pdf
- Bertoni, R., & Sanguinetti, C. (2004). Sostenibilidad fiscal en Uruguay (1930-1959): el financiamiento del déficit. *Revista de Economía del Banco Central del Uruguay*, XI(1), 111-153.
- Braessas, H. G., & Naughton, A. (1997). *La realidad financiera del Banco Central*. Buenos Aires: Editorial de Belgrano.
- Bruno, J. L. (1968). El Banco Central en la Constitución Nacional. *Temas Jurídicos*(1), 111-167.
- Caetano, G., & Jacob, R. (1989). *El nacimiento del terrismo (1930-1933). Tomo I*. Montevideo: Ediciones Banda Oriental.
- Cortés Conde, R. (2008). Fiscal and monetary regimes. En V. Bulmer-Thomas, J. H. Coatsworth, & R. Cortés Conde, *The Cambridge Economic History of Latin America. The long Twentieth Century (Volume II)*. (págs. 209-247). Cambridge: Cambridge University Press.

- Cortés Conde, R. (2010). *The Monetary And Banking Reforms During The 1930 Depression In Argentina*. Buenos Aires.: Universidad de San Andrés.
- Cosío, R. (1939). *Moneda. Una crítica de las medidas monetarias del gobierno surgido del golpe de estado*. Montevideo: Nueva América.
- Coutinho de Prato, L. (1955). Funciones del Banco Central del Banco de la República. *Revista de la Facultad de Derecho*, 3, 611-647.
- Cukierman, A. (2006). *Central Bank independence and monetary policymaking institutions: past, present and future*. Documento de Trabajo Nº 360, Banco Central de Chile, Santiago de Chile.
- Cukierman, A., Webb, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of Central Banks and its effects on policy outcomes. *The World Bank Economic Review*, 6(3), 353-398.
- Da Cunha, N. (1994). *Empresariado y política 1915 - 1945*. Serie Documentos de Trabajo 15, Facultad de Ciencias Sociales - Udelar, Unidad Multidisciplinaria, Montevideo.
- Dalgaard, B. R. (1980). Monetary Reform, 1923-30: A Prelude to Colombia's Economic Development. *The Journal of Economic History*, 40(1), 98-104.
- Damonte, J. L., & Saráchaga, D. J. (1971). *Evolución Monetaria del Uruguay (1896-1955)*. Tomo I. Monografía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Instituto de Economía, Montevideo.
- De Kock, M. H. (1947). *La Banca Central*. México: FCE.
- Della Paolera, G., & Talyor, A. M. (2003 -b-). *A new economic history of Argentina*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Della Paolera, G., & Taylor, A. M. (2003 -a-). *Tensando el ancla. La Caja de Conversión argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1935*. México: FCE.
- DeRosa, D. F. (2009). *Central banking and monetary policy in emerging-markets nations*. Charlottesville: CFA Institute.
- Díaz Steinberg, G., & Moreira Goyetche, C. (2015). *La regulación bancaria en el Uruguay durante la industrialización dirigida por el Estado: entre la seguridad del sistema y el control de la expansión monetaria, 1938-1965*. Serie Documentos de Trabajo 05/2015, Facultad de Ciencias Económicas y Administración, UDELAR, Instituto de Economía, Montevideo.
- Díaz, R. (1997). El BROU bajo el período de descontrol monetario (1946-1966). En Academia Nacional de Economía, *Centenario del Banco de la República Oriental del Uruguay (1896-1996)* (págs. 97-114). Montevideo: Academia Nacional de Economía.
- Díaz, R. (2003). El control de cambios en el Uruguay (1930-1974). *Revista de Ciencias Empresariales y Economía*, 114-134.

- Drake, P. W. (1989). *The money doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923 - 1933*. Durham: Duke University Press.
- Elgie, R., & Thompson, H. (1998). *The politics of Central Banks*. London: Routledge.
- Flandreau, M. (2003). *Money doctors. The experience of financial advising 1850-2000*. London: Routledge.
- Garcé, A. (2009). Economistas y política en Uruguay (1932-2004). *Quantum*, IV(1), 80-97.
- Goodhart, C. (1991). *The evolution of Central Banks*. Cambridge: The MIT Press.
- Goodhart, C. (2010). *The changing roles of Central Banks*. Working Paper N°326, BIS.
- Goodhart, C., & Schoenmaker, D. (1995). Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated? *Oxford Economic Papers*, 47(4), 539-560.
- Goodman, J. B. (1991). The politics of Central Bank independence. *Comparative politics*, 23(3), 329-349.
- Goodman, J. B. (1992). *Monetary Sovereignty: the politics of central banking in Western Europe*. Ithaca: Cornell University Press.
- Iglesias, E. (1955). *El redescuento bancario en la política monetaria nacional*. Montevideo: Facultad de Ciencias Económicas y de administración.
- Jacob, R. (1981). *Uruguay, 1929-1938 : depresión ganadera y desarrollo fabril*. Montevideo: Fundación de Cultura Universitaria.
- Jacob, R. (1991). *Banca e industria: un puente inconcluso*. Montevideo: Fundación Cultura Universitaria.
- Jacob, R. (1994). *Historia de Empresas e historia de Bancos*. Serie Documentos de Trabajo 14, Facultad de Ciencias Sociales - UDELAR, Unidad Multidisciplinaria, Montevideo.
- Jacob, R. (2000). *El Banco de la República Oriental del Uruguay: un banco "multifuncional"*. Serie Documentos de Trabajo 51, Facultad de Ciencias Sociales - UDELAR, Unidad Multidisciplinaria, Montevideo.
- Jacob, R. (2000). *La quimera y el oro*. Montevideo: Arpoador.
- Jácome, L. I., & Vázquez, F. (2005). *Any link between legal Central Bank independence and inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean*. IMF working paper WP/05/75, International Monetary Fund.
- Kalmanovitz, S. (2000). La independencia del Banco Central y la democracia en América Latina. *Colloque Mondialisation économique et gouvernement des sociétés : l'Amérique latine, un laboratoire?* París: (CRI-IEDES), GREITD-Universités de Paris 1.
- Kemmerer, E. W. (1959). *Oro y patrón oro*. Buenos Aires: Sudamericana.

- Martínez, J. J. (1969). *La telaraña bancaria en Uruguay*. Montevideo: Ediciones Pueblos Unidos.
- Maxfield, S. (1997). *Gatekeepers of growth. The international political economy of central banking in developing countries*. Princeton: Princeton University Press.
- Meisel Roca, A., & Barón, J. D. (2010). *Un análisis histórico de la independencia de la banca central en América Latina: la experiencia colombiana, 1923-2008*. Cartagena: Banco de la República.
- Mishkin, F. S. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros* (8va. ed.). México: Pearson.
- Morató, O. (1933). *El mecanismo de la vida económica*. Montevideo: Barreiro y Ramos.
- Morató, O. (1976). *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya (1896-1940)*. Montevideo: Cámara de Representantes.
- Nordhaus, W. D. (1975). The Political Business Cycle. *The Review of Economic Studies*, 42(2), 169-190.
- North, D. C., & Weingast, B. R. (1989). Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutional Governing Public Choice in Seventeenth-Century England. *The Journal of Economic History*, 49(4), 803-832.
- Oddone, G. (2010). *El declive. una mirada a la economía de Uruguay del siglo XX*. Montevideo: CINVE.
- Oddone, G., & Cal, I. (julio de 2006). *Instituciones y políticas en el declive económico de Uruguay durante el siglo XX*. Recuperado el 25 de Enero de 2015, de Banco Central del Uruguay - Jornadas de Economía: <http://www.bcu.gub.uy/Comunicaciones/Jornadas%20de%20Economia/iees03j3210806.pdf>
- Panizza, F., & Pérez Piera, A. (1988). *Estado y sociedad*. Montevideo: FESUR - FCU.
- Pérez Caldentey, E., & Vernengo, M. (2012). *Heterodox Central Bankers*. Utah: University of Utah.
- Prados de la Escosura, L. (2007). When did Latin America fall behind? En S. Edwards, G. Esquivel, & G. Márquez, *The decline of Latin American economies. Growth, institutions, and crises* (págs. 15-57). Chicago: University of Chicago Press.
- Quijano, C. (1995). *La economía uruguaya entre 1880 y 1965*. Montevideo: Cámara de Representantes.
- Rama, M. (2003). Crecimiento y estancamiento económico en Uruguay. En D. Aboal, & J. A. Moraes, *Economía política en Uruguay. Instituciones y actores políticos en el proceso económico*. (págs. 187-216). Montevideo: Trilce.

- Rodriguez Garza, F. J., & Ávila Sandoval, S. (2001). La creación de la banca central en América Latina: el caso de México. *Análisis económico*, XVI(33), 235-257.
- Román Ramos, C. (2010). *Política monetaria y oferta de dinero en Uruguay (1931 a 1959): nuevos contextos y nuevos instrumentos*. Serie Documentos de Trabajo 07/2010, Facultad de Ciencias Económicas y Administración - UDELAR, Instituto de Economía, Montevideo.
- Rosenberg, E. S., & Rosenberg, N. L. (1987). From Colonialism to Professionalism: The Public-Private Dynamic in United States Foreign Financial Advising, 1898-1929. *The Journal of American History*, 74(1), 59-82.
- Sánchez Roman, J. A. (2012). América Latina y los orígenes de la regulación económica internacional. *XV Encuentro de latinoamericanistas españoles. América Latina: la autonomía de una región* (págs. 1461-1472). Madrid: Trama.
- Sarmiento Pavas, D. (2014). La misión Kemmerer y el control estatal. *Apuntes Contables*(12), 79-90.
- Schuker, S. A. (2003). Money doctors between the wars. The competition between central banks, private financial advisers, and multilateral agencies, 1919-39. En M. Flandreau, *Money doctors. The experience of financial advising 1850-2000* (págs. 49-77). London: Routledge.
- Seguí González, L., & Natero Demartini, H. (1985). *Proceso Fundacional del Banco Central del Uruguay*. Montevideo: BCU.
- Seidel, R. N. (1972). American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America, 1923- 1931. *The Journal of Economic History*, 32(2), 520-545.
- Simmons, B. A. (1996). Rulers of the Game: Central Bank Independence During the Interwar Years. *International Organization*, 50(3), 407-443.
- Tedde, P., & Marichal [Coords.], C. (1994 -a-). *La formación de los Bancos Centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*. Vol. 1: *España y México*. Madrid: Banco de España.
- Tedde, P., & Marichal [Coords.], C. (1994 -b-). *La formación de los Bancos Centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*. Vol. 2: *Suramérica y el Caribe*. Madrid: Banco de España.
- Touffut, J.-P. (2008). *Central Banks as economic institutions*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Trías, V. (1990). *Banca y neoliberalismo en Uruguay*. Montevideo: Cámara de Representantes - EBO.
- Vegh Villegas, A. (2002). Fiscalidad, moneda y cambio. *Revista de Ciencias Empresariales y Economía*, 39-89.
- Yaffé, J. (2003). La maldición de Mauá: crisis bancarias en Uruguay (1868-2002). *Boletín de Historia Económica*(2), 21-26.

- Zubillaga, C. (1982). *El reto financiero. Deuda externa y desarrollo en Uruguay, 1903 - 1933*. Montevideo: Arca - CLAEH.
- Zunino, G. (2009). La racionalidad de la política cambiaria en Uruguay durante la vigencia del control de cambios (1931-1959). *Boletín de Historia Económica AUDHE*, VII(8), 6 - 23.
- Zurbriggen, C. (2006). *Estado, empresarios y redes rentistas*. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental.