

ASOCIACION URUGUAYA DE HISTORIA ECONÓMICA  
QUINTAS JORNADAS DE HISTORIA ECONÓMICA  
SIMPOSIO 21: El Estado empresario en Iberoamérica: desempeño, concepciones y vínculos con la política económica.

Cecilia Moreira y Lucía Rodríguez.  
Facultad de Ciencias Económicas- Universidad de la República

## *Entre el ajuste y el pensar de nuevo.*

LA POLÍTICA MONETARIA DESARROLLADA POR EL BANCO DE LA REPÚBLICA TRAS EL DERRUMBE DEL PATRÓN ORO, 1931- 1932.

### Palabras claves:

Política monetaria/ Abandono del patrón oro/ Control de cambios.

### **Introducción**

El trabajo se propone analizar el modo en que en el Uruguay, al igual que en otras partes del mundo, se dejó de anclar la política monetaria al sector externo, se comenzó a priorizar el dinamismo de la actividad interna y se fueron, de este modo, despidiendo de la ideología del patrón oro. Asimismo, se preguntará en qué medida tal viraje supuso la primacía de las opiniones políticas sobre las técnicas.

En el caso uruguayo el proceso de desvalorización sufrido por la moneda significó que en una primera etapa, iniciada en mayo de 1931 con la implantación del Control de Cambios, se tomaran medidas de *emergencia o ajuste* para recomodar el régimen monetario a la nueva situación creada por el balance de pagos deficitario. Sin embargo en una segunda etapa, a partir de noviembre de 1934 y con el Plan de Reajuste Económico Financiero como instrumento, se comenzaron a tomar medidas que asentaron propiamente el régimen de la economía dirigida y las políticas monetarias autónomas.<sup>1</sup>

En este trabajo se llevará a cabo un análisis de las medidas puestas en práctica entre 1931-1932 para administrar la crisis monetaria, y de las consideraciones que mediaron para su aprobación recurriendo a los informes emanados del Banco de la República –brazo ejecutor de la economía dirigida-, y también a las discusiones a nivel de los Poderes Públicos. Asimismo se intentará evidenciar la tensión entre las opiniones técnicas y políticas buscando dimensionar lo que significó en el Uruguay el abandono del orismo.

En el marco de un trabajo de más largo alcance, posteriormente se buscará centrar la mirada en el modo en que los puntales de emisión se fueron desligando del oro y en las devaluaciones de 1935 y 1938 con las que finalmente se abandonó el régimen metálico de emisión, a partir de lo cual puede decirse que claramente se atrevieron a pensar nuevamente. En ese sentido resultan esclarecedoras las palabras del Ministro de Hacienda César Charlone, que con motivo de discutirse en la Cámara de Diputados su ley de Reajuste Económico y Financiero, reconocía la necesidad de *“abandonar los principios clásicos*

---

<sup>1</sup> Simoens Arce, F. (1943). *El problema cambiario en el Uruguay. Resumen teórico*. Montevideo, Barreiro y Ramos, pp.20-21.

frente a una realidad profundamente cambiada desde la guerra” y bregaba por esa necesidad argumentando que: “No cabe duda que buena parte de la crisis que el mundo viene atravesando, se debe en gran parte a un verdadero doctrinarismo monetario: al deseo impaciente de volver al patrón oro.”<sup>2</sup>

### **Los Poderes Públicos ante la instalación de la crisis.**

En Uruguay, la crisis económica mundial comenzó a ser paulatinamente percibida a medida que fue identificada como un fenómeno distinto a los aprietos económicos de la primera posguerra. Según Jacob, la Depresión hizo su entrada al país a través de la ventana del comercio exterior como ocurrió en la mayor parte de los países exportadores de productos primarios, en una coyuntura ya crítica a consecuencia de un balance de pagos que desde los años veinte venía mostrando un desempeño deficitario.<sup>3</sup>

En el año 1931 se produjo, al decir de Acevedo Álvarez “el desplome de nuestra economía”, y ello tuvo su correlato para la moneda, pues “1931 señaló el vértice de la crisis monetaria”.<sup>4</sup> Si bien los datos relativos a la desvalorización del peso son muy fragmentarios, lo cual resulta muy llamativo por la centralidad del tema en el momento,<sup>5</sup> puede decirse que la caída de la moneda era continuada desde comienzos del año 1931, hasta que la aplicación del contralor de cambios en mayo de 1931 permitió estabilizar la cotización del peso alrededor de 28 ½ peniques con relación a la libra esterlina, pero a mediados de julio el valor del peso nuevamente comenzó a caer.<sup>6</sup> De acuerdo a los datos disponibles a principios de julio cotizaba a 28 peniques y medio, en los últimos quince días de ese mes pasó de 27 a 22 peniques, mientras que en agosto apenas alcanzaba los 18 peniques de libra, es decir un 65% menos que su paridad legal.<sup>7</sup>

Las medidas de emergencia o ajuste fueron el resultado de la búsqueda de intentar sobreponerse al derrumbe incontenible del valor del peso que venía experimentándose desde 1929, derrumbe que significó que hacia mediados de 1931 se generara un amplio consenso en los Poderes Públicos respecto a la necesidad de establecer por parte del Estado algún tipo de contralor de los cambios internacionales, que permitiera a la autoridad monetaria de hecho, que en la época era el Banco de la República, tener una cierta injerencia sobre el rumbo de la moneda. Consenso que cristalizó el 29 de mayo de 1931 con el establecimiento del control de cambios y exportación de capitales.

---

<sup>2</sup> Ministerio de Hacienda; *El Reajuste Económico y Financiero*. Montevideo, 1935, p.71

<sup>3</sup> El descenso de los volúmenes y precios de los productos exportables determinó un desempeño altamente negativo de la balanza comercial. Los valores totales de las exportaciones uruguayas de 1932 apenas alcanzaron el 57,8% de las de 1930, y la recuperación no se hizo notar sino hasta 1935. Como consecuencia de lo anterior, se generalizó una fuerte escasez de divisas en pago de la deuda externa y remesas de las empresas extranjeras. Finch, Henry (2005). *La economía política del Uruguay contemporáneo. 1879- 2000*. EBO, p. 148.

<sup>4</sup> Acevedo Álvarez, Eduardo (1934). *La gran obra de los Poderes Constitucionales frente a la crisis*. Montevideo, pp. 12, 13.

<sup>5</sup> En ese sentido, y tanto por la centralidad del tema en el momento como por la cantidad de publicaciones especiales realizadas por el Brou en esos años, llama la atención lo fragmentario que resultan los datos relativos a la cotización del peso en el mercado. Asimismo, debe señalarse que en las Memorias anuales de la institución tampoco figura la información cuando sí hay capítulos especiales dedicados a otros temas específicos, como la emisión, el encaje y las colocaciones.

<sup>6</sup> La batalla del peso; agosto 12 de 1931. En: BROU; *Labor del Directorio.1928-1931*. Barreiro y Ramos, 1931, p.89.

<sup>7</sup> Acevedo Álvarez, Eduardo; ob.cit.; pp. 91, 92.

La idea de establecer algún mecanismo de contralor de las operaciones de cambio por parte del Banco del Estado tenía antecedentes desde finales del año 1930, cuando fue presentado por el Banco -a instancias de una propuesta del vocal Ricardo Cosio- un proyecto al CNA; al tiempo que, posteriormente, diversos integrantes de la Comisión de Estudio sobre la Desvalorización Monetaria habían realizado una recomendación en el mismo sentido.

Si bien el Banco tendría, a partir de entonces, la posibilidad de ejercer un cierto control de las operaciones efectuadas por los particulares, fiscalizando los registros de las operaciones cambiarias realizadas legalmente, carecía aun de los instrumentos que posteriormente le permitieran efectivizar el contralor. En principio desconocía cuál era el stock de divisas disponibles en la plaza hasta que en octubre de 1931 se implementó el control de las letras de exportación; no contaba con la potestad de establecer el tipo de cambio oficial al que debían venderse dichas divisas, el cual comenzó a cotizarse a partir de noviembre de 1931; y tampoco un criterio preestablecido que guiara la distribución de divisas, a los efectos de administrar su escasez, que dejó de ser la excepción para transformarse en la regla. Y en tanto el Banco no contó con dichos mecanismos sino hasta octubre de 1931 y principios de 1932, puede decirse entonces que el contralor de los cambios internacionales se fue estableciendo paulatinamente hasta volverse efectivo entre fines de 1931 y principios de 1932.

Esto se explica porque, al principio, el contralor fue entendido como un atenuante de las maniobras especulativas, y porque su implementación efectiva fue lenta y resultado de sucesivos ensayos de parte del Banco, que mediante el mecanismo de la prueba y el error fue implementado la regulación de los negocios cambiarios de modo pragmático, haciendo uso para ello de los vacíos legales que la ley del 29 de mayo de 1931 había dejado, los cuales se irían cubriendo mediante la elaboración de circulares a ser enviadas a los demás Bancos y corredores de cambio de plaza.

El consenso construido en torno al establecimiento del contralor se trataba, sin embargo, de un consenso limitado. La fragmentación partidaria y la paridad electoral entre ambas colectividades tradicionales características de la década del veinte, habían sido ratificadas por el resultado de las elecciones de 1930<sup>8</sup>, que significó un “verdadero plebiscito” sobre la realidad nacional. Lo cual dificultó la posibilidad de que se elaborara un acuerdo mayor. Puede decirse entonces, que a lo largo de la primera mitad de año 1931, y pese a la gravedad de la situación atravesada, no existió a nivel de los Poderes Públicos un plan para hacer frente a la crisis, que se logró delinear recién a partir de agosto de ese año, en el momento en que la moneda del país alcanzó los más bajos tipos de cotización conocidos hasta entonces.<sup>9</sup>

La falta de plan configuró un clima tenso entre el Banco y el Estado, sobre todo con anterioridad a agosto. En ese sentido es que se comprenden las palabras del Directorio cuando en junio de 1931 se dirigía al Ministerio de Hacienda diciendo que: *“desde un principio advirtió en forma expresa [...] que el Banco con sus solos recursos sería*

---

<sup>8</sup> Además de la elección de Presidente, las elecciones de noviembre de 1930 implicaban la renovación de un tercio de los miembros del Consejo Nacional de Administración y de Senadores de seis departamentos. Si bien los batllistas obtuvieron la mayoría dentro del Consejo Nacional de Administración y la Presidencia de la República, que recayó en Terra, los nacionalistas triunfaron en el Senado, obteniendo cuatro de las seis bancas en juego.

<sup>9</sup> “La batalla del peso”; agosto 12 de 1931. En: BROU; *Labor...*; ob.cit.; p. 90.

*impotente para contener la crisis del cambio*”, al tiempo que insistía en sus recomendaciones recordando que reiteradamente: “*ha requerido de los Poderes Públicos el equilibrio del presupuesto mediante un plan de economías; ha pedido la detención de los proyectos de ley, que aunque muy loables en su aspecto social, como el de jubilaciones generales y salario mínimo, son incompatibles con la actual situación del país; ha pedido también el espaciamiento de las obras públicas que no sean de utilidad inmediata...*”<sup>10</sup>

La tensión entre el Banco y el Estado significó que se llegara incluso a proponer la renuncia en bloque del Directorio,<sup>11</sup> y la necesidad de publicar los documentos emanados del Directorio entre 1928 y 1931 como la “*mejor forma de demostrar cuál ha sido la labor del Banco del Estado frente a la situación planteada al país en los últimos tiempos*”<sup>12</sup> ante la cual el Banco consideraba había desarrollado un clara *batalla*.

Es más, *La batalla del peso* fue el nombre que le dio la prensa a la campaña desarrollada para detener la caída del valor del peso, cuenta Eduardo Acevedo Álvarez, y con el mismo nombre el Banco República titulaba un memorando fechado en julio-agosto de 1931 en el que repasaba la actitud de la institución frente a la crisis monetaria y elevaba un proyecto de ley tendiente a darle solución.<sup>13</sup> Para entonces, y mientras se continuaban procesando discusiones relativas a la conveniencia de movilizar o no su oro, hacía ya un tiempo que el Banco República había agotado su masa de maniobra en moneda extranjera, la parte exportable del oro de su encaje, y los créditos al descubierto que había logrado constituir en el exterior.<sup>14</sup> Asimismo ya habían pasado unos meses desde la implementación del contralor de cambios en mayo de 1931, con lo que se había limitado la especulación, y sin embargo el valor del peso seguía en franco descenso.

Según Caetano y Jacob, el puntapié inicial que dio lugar a los acuerdos necesarios para tomar medidas ante esta situación surgió de la necesidad de aprobar el Presupuesto General de Gastos para el año fiscal 1931- 1932, y se concretó en el seno del Consejo Nacional de Administración. Con lo cual puede afirmarse que ya antes del renombrado pacto de octubre, había un acuerdo entre el batllismo y el nacionalismo independiente, que eran las facciones que dominaban los Poderes Públicos, los primeros por su mayoría en el Consejo y los segundos en el Senado.

Ya el 30 de julio, en acuerdo con el Presidente Gabriel Terra y la participación de varios Ministros, así como la de Domingo Baqué en representación del Directorio del Banco de la República y la de Luis Supervielle por la banca privada, en la sesión del Consejo se adoptaron resoluciones tendientes a: “*1) Restringir y limitar ciertas importaciones; 2) Establecer tarifas diferenciales que faciliten acuerdos comerciales con otros países; 3) Reducir gastos y algunos sueldos de la administración pública; 4) Cumplir “a costa de mayores sacrificios” con los servicios de la deuda externa.*”<sup>15</sup>

Tras su participación en la sesión del 30 de julio, Domingo Baqué relataba a sus pares del Directorio del Banco que para todos los presentes el acto había sido de excepcional

<sup>10</sup> BROU, AD n° 7173, 04/06/1931, tomo 31, f.407.

<sup>11</sup> BROU, AD n° 7223, 07/08/1931, tomo 32, ff.144-146.

<sup>12</sup> BROU, AD n° 7179, 11/06/1931, tomo 31, f.436. Resultado de lo cual el Banco publicó *Labor del Directorio.1928-1931*.

<sup>13</sup> Son tres las notas elevadas al Ministerio de Hacienda bajo ese título, una del 16 de julio, otra del 12 de agosto y una última del 24 de agosto de 1931. En: BROU; *Labor del Directorio...*; ob.cit.

<sup>14</sup> “*Labor del Directorio 1928- 1931*”; octubre de 1931. En: BROU; *Labor del Directorio...*; ob.cit.; p. 14.

<sup>15</sup> Caetano, Gerardo; Jacob, Raúl; (1989) *El Nacimiento del Terrismo (1930- 1933)*. Montevideo, EBO. Tomo I, p. 93.

importancia, y que todas las ideas vertidas “giraron alrededor de la caída de la moneda y de las soluciones posibles para evitar que el país sea arrastrado a más graves extremos.” Además, las actas del Directorio apuntan que Baqué “no vacilaba en calificar de reunión histórica el acto que acababa de realizarse [...] porque ha advertido que los Poderes Públicos habían con anterioridad coordinado ideas tendientes a la adopción de medidas radicales y severas encaminadas a dominar la crisis. Se refiere también al alto espíritu patriótico y a la unanimidad de miras que presidieron la reunión.”<sup>16</sup>

Según relata Acevedo Álvarez, fue intentando “detener el pánico” que se había apoderado de la plaza “por todos los medios” que “De inmediato, el Consejo Nacional pasa tres proyectos de ley a la Asamblea: uno, para restringir violentamente las importaciones; otro, de alcances financieros para nivelar el Presupuesto; otro, sobre moratorias internacionales y cambios diferidos que tendieran un puente a las obligaciones del pasado.”<sup>17</sup>

Las leyes de Presupuesto del 6 y 20 de agosto de 1931 eran las que preveían las economías necesarias para equilibrar las finanzas del Estado, arbitrando un ahorro por diez millones de pesos, al tiempo que indicaban medidas restrictivas para contener las importaciones. Por la primera de esas leyes se establecieron economías para la Tesorería - especialmente reduciendo el presupuesto del Ministerio de Guerra y Marina-, contribuciones de los entes autónomos y nuevos impuestos. Asimismo, se facultó al Consejo Nacional de Administración para elevar al 48% el derecho general aduanero a la importación de artículos y materias primas similares a los de la producción nacional. Mientras que por la ley de reajuste presupuestal del 20 de agosto, se establecía economías del 10% en las restantes partidas de gastos de la Tesorería, se fijaba un impuesto a los sueldos de los funcionarios públicos –menor para los casados y solteros cabeza de familia-, de los jubilados y pensionistas, y se creaba nuevos impuestos –entre ellos a la propiedad rural. Y por la otra ley promulgada el 20 de agosto de 1931, que sin embargo no llegó a aplicarse, se prohibía la entrada al país de las mercaderías que tuvieran similares en la producción nacional y de las que respondieran al consumo de lujo estableciendo un recargo a las importaciones que compitieran con los artículos de fabricación nacional que podía ir desde el 30% hasta el 100% del valor de los productos importados.<sup>18</sup>

Posteriormente, y en tanto las leyes de restricción a las importaciones de agosto no habían sido implementadas por temor a represalias en los mercados consumidores, por una nueva ley del 10 de octubre del mismo año, se estableció que el 25% de los derechos aduaneros debían servirse en oro, lo cual significó, dada la desvalorización del peso, una recarga considerable de los aranceles, e indirectamente una medida proteccionista para la industria nacional.

Otras dos medidas promulgadas el 7 de setiembre completaban el mentado plan de agosto y procuraban estabilizar el valor de la moneda en el mercado cambiario. Por una de esas leyes se establecía una moratoria de carácter comercial transitoria para posponer el problema que la acumulación de cambio diferido acarrearía para el valor de la moneda. El pago de las obligaciones comerciales con el exterior se realizaría entre enero y mayo de 1932 en amortizaciones mensuales obligatorias del 20% como mínimo. El Banco, sin

---

<sup>16</sup> BROU, AD n° 7216, 30/07/1931, tomo 32, f.108-110.

<sup>17</sup> Acevedo Álvarez, Eduardo; ob.cit; p. 106.

<sup>18</sup> *Ibíd.*; pp. 106- 111, 197- 203 y Caetano, Gerardo; Jacob, Raúl; ob.cit., pp. 94- 101.

embargo, podía autorizar cancelaciones antes de esas fechas si entendía que era conveniente en función del valor de la moneda. Esta ley también fue conocida como ley del Seguro de Cambio, pues el Estado se comprometía a hacerse cargo de las diferencias cambiarias si a la hora de saldar las deudas comerciales el peso cotizaba por debajo de los 25 peniques de libra o su equivalente en moneda extranjera. En octubre se amplió la moratoria comercial y se incluyó en la espera a la remisión de fondos de las compañías extranjeras.

Por la otra ley del 7 de setiembre se disponía la movilización de cinco millones de pesos oro del encaje del Banco República, destinando una parte para cumplir con los servicios de la deuda externa que vencían en ese momento, y otra para servir con cambios al comercio y la industria. Se buscaba así mantener el peso a 25 peniques de libra y evitar los riesgos que el Seguro de Cambio suponía para el Estado.<sup>19</sup>

En tanto, el pacto entre el batllismo y el nacionalismo independiente dio lugar por un lado, a la ampliación del dominio industrial y comercial del Estado aprobándose en octubre de 1931 la creación de ANCAP y el monopolio de teléfonos de UTE, y por el otro a la materialización de la coparticipación política en la Administración Pública.<sup>20</sup>

La puesta en vigencia del pacto significó algunos cambios al interior del Directorio del Banco de la República pues algunos de sus integrantes fueron removidos en diciembre del mismo año.<sup>21</sup> El Gerente General Octavio Morató anteponiendo el criterio técnico al político en la conducción del Banco del Estado, se manifestó contrario a los cambios en el Directorio, lo que le llevó a elevar en febrero de 1932 un crítico informe refiriendo a las consecuencias que la ley del 15 de octubre de 1931 tendría sobre la autonomía del Banco, que significaba en su opinión la destrucción de *“la técnica”* y su sustitución por *“el posibilismo”*. Agregaba además que la ley conspiraba contra la independencia de los entes autónomos y que contrariaba el artículo 100 de la Constitución de la República que había establecido la autonomía de los entes, para finalmente concluir que *“La razón política y el interés subalterno de los partidos, no han trepidado en destruir por una ley, en mi sentir inconstitucional, la esencia básica de la formación de los entes autónomos, los que solo por una corrupción de lenguaje podrán merecer en adelante tal calificativo, dentro del organismo del Estado.”*<sup>22</sup>

---

<sup>19</sup> DSCR, tomo 153, 3 setiembre de 1931, p.269.

<sup>20</sup> El pacto reorganizó los directorios de los Entes Autónomos mediante una cuotificación política: 2/3 para la mayoría colorada, y 1/3 para la minoría nacionalista, y el reparto de los puestos administrativos y de servicios. Este aspecto del pacto fue el que llevó a Herrera a denostarlo como “pacto del chinchulín” y dar inicio a una violenta campaña antigubernamental enfocada en el *“repudio a la política de empleos”*. Caetano, Gerardo; Jacob, Raúl; ob. cit., p. 109.

<sup>21</sup> El cambio se produjo el 14 de diciembre, y significó que el hasta entonces Ministro de Hacienda, Javier Mendivil -que sería relevado por el batllista Acevedo Álvarez al frente de esa cartera- sustituyera en la Presidencia del Banco a Alejandro Gallinal. Alberto Cuñarro sería relevado por Martín C. Martínez en la vicepresidencia, mientras que el resto de los vocales permanecieron a excepción de Castro que fue sustituido por Carlos Oneto y Viana. Posteriormente ante la renuncia de Martín C. Martínez y de Ricardo Cosío por decreto del 12 de febrero se designó a Carlos María Urioste y Juan Gorlero para su reemplazo respectivo como vocales, y el 14 de junio se designó a Domingo Baqué como vicepresidente de la Institución. BROU, Memoria y Balance General, 1931, p.13.

<sup>22</sup> Morató, Octavio; “El pacto de los partidos tradicionales y sus consecuencias en el Banco de la República (consideraciones personales), Febrero de 1932.” En: Morató, Octavio (1976). *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya (1896- 1940)*. Montevideo, pp. 368, 369.

Las medidas de ajuste tomadas a lo largo de 1931 dieron muy poco resultado, y habría que esperar a la implementación efectiva del Contralor, que como veremos data de finales de 1931 y principios de 1932. Esa falta de resultados es la que explica que hacia setiembre de 1931 se tuviera una muy mala percepción respecto a la situación monetaria, en tanto las medidas tomadas no habían permitido detener la desvalorización.

Apenas aprobadas las leyes de setiembre, y como no menguaba la baja de la moneda – el 22 de setiembre cotizaba a 19 peniques de libra<sup>23</sup>-, el presidente del Consejo Nacional de Administración “*manifestó que el Banco no debe encastillarse y debe proceder con la mayor liberalidad posible en la administración del cambio disponible*”.<sup>24</sup> De alguna manera lo que estaba pidiendo al Banco, es que si disponía de cambios los entregara a la plaza para que la presión por él no continuara desvalorizando el peso.

El tema de la distribución del cambio disponible resultaba de difícil solución, pues mientras el Estado temía una caída del valor del peso por el Seguro de Cambio en el que se hallaba comprometido, el Banco debía mantener el peso estable y atender las demandas de cambio necesarias para las transacciones internacionales en curso, las que provenían del cambio diferido por las leyes de moratoria, y las necesarias para cubrir la deuda externa.

En paralelo a esta problemática, se abordaba otra relacionada que consistía en intentar precisar las letras por exportación que ingresarían a la plaza para saldar la demanda de cambios. En ese marco, a los pocos días de haber aprobado la ley de setiembre, el Presidente del Consejo Nacional de Administración había pedido al Banco República que “*haga un estudio completo de las obligaciones que tiene el país hasta el 31 de diciembre y una apreciación de los resultados de la zafra y de la cosecha próximas*.”<sup>25</sup> Para ello se designó a la Subgerencia de cambios y se sugirió que visitara a los exportadores de lana y a los frigoríficos para tener una impresión sobre las perspectivas de letras.

Aún sin dar cuenta de los resultados precisos que arrojó ese estudio, las actas del Directorio del Banco República el 22 de setiembre informaban con claridad meridiana, que “*Las perspectivas de la zafra lanera son malas. La mortandad de ovejas es considerable y en algunas zonas pavorosa, el peso de la lana está sensiblemente disminuido. Los remates han abierto en baja. No hay otras perspectivas que compensen las sombras de este cuadro. La situación es, pues, de angustia. Hay que creer que si no se vuelve a echar mano del oro del Banco el Estado no podrá en muy breve plazo hacer frente a los compromisos y que sobrevendrá la moratoria internacional*.”<sup>26</sup>

Pero el problema no terminaba allí, porque aún si lograban estipular las letras que ingresarían a la plaza, la dificultad se trasladaba a precisar la demanda efectiva de cambios que debería cubrirse. El Directorio del Banco República, informaba que a pesar de las “*previsiones hechas*”, habían surgido compradores inesperados de cambio que “*presionan la plaza y la debilitan cada vez más*.”<sup>27</sup>

Al llegar los meses de zafra, lejos de mejorar la situación, la falta de divisas persistía. En el mes de noviembre el Gerente General, informaba al Directorio que “*por la falta*

---

<sup>23</sup> BROU, AD n° 7256, 22/09/1931, tomo 32, f.325.

<sup>24</sup> BROU, AD n° 7255, 18/09/1931, tomo 32, f.317.

<sup>25</sup> BROU, AD n° 7255, 18/09/1931, tomo 32, f.317, f.319.

<sup>26</sup> BROU, AD n° 7256, 22/09/1931, tomo 32, ff.335, 326.

<sup>27</sup> BROU, AD n° 7256, 22/09/1931, tomo 32.

*absoluta de cambio, no han sido atendidos en estos días los pedidos de liquidación de cambio diferido que se han presentado*".<sup>28</sup>

En el mes de diciembre se corroboraban esos augurios, cuando el Gerente Morató informaba que *"De la zafra de este ejercicio sólo se ha colocado aproximadamente el 30% quedando por lo tanto alrededor de 30 millones de kilos por vender."*<sup>29</sup>

Las leyes de moratoria comercial habían dispuesto que los pagos comenzaran a efectuarse desde el mes de enero de 1932 previendo que la zafra iba a proporcionar las divisas necesarias para auxiliar a la plaza exhausta de cambios, pero a un mes de comenzar las cancelaciones la indigencia de cambio parecía no estar saldada. Asimismo, en enero de 1932 había que enfrentar un nuevo vencimiento de la deuda externa, y a la falta de divisas se sumaba otro problema para el Estado, y era que la carga de la deuda se había duplicado por la depreciación del peso.

Los Poderes Públicos, tuvieron que reconocer que la entidad de la crisis les impedía realizar diagnósticos certeros, que el plan de agosto había resultado insuficiente, y que con la nueva zafra no se había logrado recuperar el equilibrio como suponían. Se encaminaron entonces a decidir la moratoria parcial de la deuda externa el 20 de enero de 1932, y a aprobar una prórroga para las leyes de moratoria comercial de setiembre y octubre que sería promulgada el 11 de enero de 1932.

La moratoria de la deuda externa suspendía únicamente el pago de las amortizaciones, en tanto se continuaría cumpliendo con los intereses. La medida se tomaba bajo la consideración de que no había otros caminos posibles, pues crear nuevos impuestos atentaría contra el hombre de trabajo, y recurrir nuevamente al oro del Banco conspiraría contra la estabilidad del billete. Además, desde el gobierno se procuró dejar en claro a los acreedores extranjeros que se iba a esta solución una vez realizados todos los esfuerzos de reajuste presupuestal. Las leyes de agosto habían generado ahorros por diez millones de pesos pero habían resultado insuficientes, y eso permitía afirmar al Ministro de Hacienda Acevedo Álvarez que *"empezamos por castigarnos a nosotros antes de castigar al acreedor externo."*<sup>30</sup>

La razón que imponía la prórroga de la moratoria comercial era una y clara: *"la situación permanece incambiada y no existen por ahora recursos de cambio suficientes para pagar deudas exteriores."*<sup>31</sup> Lo que se proponía nuevamente era *"un período de espera con una marcada tendencia a obtener la regularización de las situaciones comerciales de plaza"*,<sup>32</sup> y casi con un año de antelación se expresó categóricamente que el *"plazo... debe extenderse hasta la nueva zafra."*<sup>33</sup>

En relación a la primera ley de moratoria comercial y a sus sucesivas ampliaciones, reflexionaba Pizzorno Scarone: *"fue de una importancia innegable al impedir que siguiera pesando sobre la plaza una cantidad de cambio diferido de origen comercial que venía*

---

<sup>28</sup> BROU, AD n° 7307, 01/12/1931, tomo 33, f.134.

<sup>29</sup> Morató, Octavio; "Opiniones solicitadas por la prensa de Montevideo al Sr. Octavio Morató sobre la situación económica y financiera del país y sobre cambios en el año 1931". En: Morató, Octavio; ob.cit.; p.363.

<sup>30</sup> Acevedo Álvarez, Eduardo; ob. cit.; p.196.

<sup>31</sup> BROU, AD n° 7324, 21/12/1931, tomo 33, f.205.

<sup>32</sup> Esas fueron las expresiones del senador Andreoli, miembro informante del proyecto de ley. DSCS, tomo 154, 24 diciembre de 1931, p. 286, 285.

<sup>33</sup> BROU, AD n° 7324, 21/12/1931, tomo 33, f.206.

*gravitando en la misma con marcada influencia en la depresión de nuestra moneda, constituyendo una masa de divisas varias veces millonaria, cuya apremiante demanda por parte del comercio en una época de penurias de cambios se alejaba para ser realizada en período más propicio y de menos apremio para nuestra economía.*”<sup>34</sup>

En el correr del año 1932 esas deudas de origen comercial debían pagarse, debían atenderse las nuevas demandas de cambio de origen comercial, y cubrirse los intereses de la deuda externa. A mediados de marzo el Directorio del Banco República daba cuenta del “*encarecimiento del cambio de exportación como consecuencia de la paralización del mercado lanero y de la retracción producida en la actividad de los Frigoríficos*”, y se veía obligado a escalonar el saldo pendiente de las obligaciones incluidas en la ley de Seguro de Cambio durante el resto del año en nueve cuotas mensuales a partir del mes de abril.<sup>35</sup>

En abril, sin embargo, Morató presentaba un informe nada alentador para hacer frente a esas obligaciones. En él refería a la situación financiera como crítica y severa, “*sobre todo en lo que se refiere a la provisión de moneda extranjera para atender las deudas internacionales de carácter comercial y de carácter financiero.*” Agregaba que la provisión de cambio disponible apenas alcanzaba para las necesidades financieras del Estado –y eso a pesar que desde enero había suspendido la amortización de la deuda externa-, y de los servicios públicos, para el abastecer de materias primas a la industria, y para la compra de alimentos en el extranjero.<sup>36</sup>

Para entonces, esta situación venía repitiéndose y agravándose prácticamente desde hacía un año y fue necesario reconocer que: “*Ninguno de los arbitrios que el legislador ideó para subsanar los efectos de esa situación, pudieron resolver de manera radical y conveniente, para deudores y acreedores, los problemas planteados por la acumulación de créditos comerciales con el exterior.*”<sup>37</sup> Tampoco se podía seguir suponiendo que la escasez de divisas era momentánea, y que la futura zafra mejoraría las cosas, así como tampoco podía confiarse tranquilamente en el efecto de las medidas restrictivas sobre el comercio. Era necesario buscar una solución de fondo para “*liquidar ese lastre de deudas con el exterior*”,<sup>38</sup> y la solución que se encontró fue la creación de la Caja Autónoma de Amortización.

La idea de crear ese organismo correspondió al Banco de la República, y con ella se buscaba realizar una nueva moratoria para las deudas de origen comercial, así como consolidar y desplazar la masa de cambio diferido que pesaba sobre el mercado.

La Caja Autónoma de Amortización emitiría Obligaciones Amortizables a oro o moneda extranjera que podrían ser tomadas por los acreedores extranjeros. En ese caso, la novel institución sustituiría al deudor privado y se haría cargo del pago de su deuda siempre

---

<sup>34</sup> Pizzorno Scarone, José (1942). “El proceso de la crisis. Política económica de la época actual.” Conferencias dictadas en Curso Sudamericano de Vacaciones en 1938, Talleres Gráficos del BROU, p. 9.

<sup>35</sup> BROU, AD n° 7383, 16/03/1932, tomo 34, f.73.

<sup>36</sup> En consecuencia, las demás ramas de la economía nacional quedaban desamparadas, y entre ellas señalaba al comercio, la remisión de fondos de residentes extranjeros en el país, los gastos de viajeros uruguayos en el exterior, y el pago de intereses y amortizaciones de los capitales extranjeros invertidos en el país. Morató, Octavio; “Sobre la situación económica y financiera del país”, abril de 1932. En: Morató, Octavio; ob.cit., p. 374, 375.

<sup>37</sup> Caja Autónoma de Amortización de la República Oriental del Uruguay (1939). *Memoria y Balance general 1932-1939*. Imp. Martínez Recco, pp. 6, 7.

<sup>38</sup> Simoens Arce, F.; ob.cit.; p. 24.

y cuando este depositara en pesos uruguayos el importe pendiente de pago al exterior. Las Obligaciones serían saldadas de forma escalonada en un plazo no mayor a cinco años y brindarían un interés máximo de 6%. Si el acreedor extranjero no se acogía a esta solución, recién recibirían sus pagos a lo largo de todo el año 1933.

La ley fue sancionada el 15 de julio de 1932 y tuvo resultados positivos pues permitió que el comercio y la industria cancelaran sus deudas pendientes con el exterior.<sup>39</sup>

### **La discusión del contralor de cambios: otras miradas sobre el problema monetario.**

La discusión en ambas Cámaras del Legislativo fue breve, y en rasgos generales puede decirse que no se centró en el proyecto, que fue aprobado casi sin discutir su contenido y sin sufrir modificaciones. Las intervenciones de los legisladores refirieron a la política monetaria seguida por el Banco de la República y a lo que entendían eran las causas de la desvalorización, que era donde existía desacuerdo.

Ese desliz en la discusión es el que permite hoy realizar un mapa de las diversas posiciones que estaban presentes en el Parlamento. Sobre todo porque a lo largo de dicha discusión varios parlamentarios hicieron uso de algunas de las ideas y teorías que circulaban en la época para explicar los nuevos fenómenos monetarios que experimentaba el mundo desde la primera posguerra, que ponían en entredicho los pilares fundamentales del patrón oro, e invitaban a delinear propuestas alternativas para las situaciones de anormalidad que el sistema vivía.

A diferencia de los países más importantes pertenecientes al sistema del patrón oro que sí habían restablecido su funcionamiento, Uruguay desde 1914 mantenía la inconvertibilidad, sin haber logrado volver a él, a pesar de los intentos que se realizaron desde 1925. Esa situación hacía que algunos creyeran que era necesario restablecer algunos de los mecanismos de ajuste automático que el patrón oro permitía –aunque con modificaciones, sobre todo en lo atinente al valor del peso en relación al oro- y otros sin embargo entendieron que ante la situación de anormalidad no era deseable que el país castigara la economía interna mediante el restablecimiento de dichos mecanismos, y que abogaban así por políticas monetarias más autónomas del desempeño del país respecto al resto del mundo.

De este modo las opiniones manifestadas en Cámaras pueden agruparse en dos posiciones a la hora de explicar los fenómenos monetarios que atravesaban el país y el mundo. Por un lado encontramos a aquellos que entendían que la causa de la desvalorización se encontraba en el déficit del Balance de pagos que el país vivía, y que por lo tanto para poder solucionarlo era necesario mejorar el desempeño relativo del país respecto al resto del mundo. Entendían que la desvalorización, una vez instalada, habría abierto la posibilidad de sacar provecho mediante operaciones especulativas, elevando la demanda de moneda en la plaza local y arrastrando de ese modo el valor del peso más a la baja, y en consecuencia atribuían al fenómeno especulativo gran parte de la explicación del problema. En esta posición encontramos fundamentalmente al elenco batllista defendiendo la necesidad de aumentar el papel del Estado en la Economía para defender al país de los embates del mercado mundial, y que por lo tanto era necesario fomentar el aumento de la

---

<sup>39</sup> Silveira Zorzi, Fermín (1945). “Conferencia pronunciada por el señor Fermín Silveira Zorzi, Gerente General del Banco de la República Oriental del Uruguay en la Liga de Defensa Comercial el 27 de octubre de 1945.” Montevideo, BROU, p.17.

productividad ganadera a través de una mayor y mejor oferta de crédito, y también aumentar el proteccionismo industrial.

Por otro lado estaban aquellos que entendían que la causa de fondo para explicar la desvalorización descansaba, fundamentalmente, en la excesiva oferta de medios monetarios, y que por lo tanto asumían una postura crítica respecto a la política emisionista seguida por el Banco de la República. Para esta forma de ver el problema, la especulación era un fenómeno resultante de la excesiva emisión y de la consecuente desvalorización, pero en ningún caso podía aceptarse que esa especulación explicara la desvalorización: la entendían como un efecto y no como una causa del problema. Y proponían contrarrestar la sobreabundancia de medios monetarios restableciendo mecanismos de ajuste más técnicos, tales como los que preveía el funcionamiento del patrón oro, que funcionaran como una valla para las políticas emisionistas, que en Uruguay sólo habían podido seguirse gracias a la inconvertibilidad.

Entre las filas del batllismo, uno de los que defendió la primera postura enunciada fue Acevedo Álvarez, para quien la inestabilidad de la moneda era el resultado del desequilibrio del balance de pagos. Tal como había expresado al discutirse contratación segundo Hallgarten, entendía que se había hecho un uso abusivo de “paliativos”, consistentes en la contratación de empréstitos en el exterior, que habían funcionado como *“una verdadera venda en nuestros ojos”* hasta que, a consecuencia de la crisis financiera mundial, desapareció la posibilidad de contratar préstamos y se presentó el fenómeno de la desvalorización. En ese sentido fue que sostuvo en la Cámara de Representantes, replicando la tesis inflacionista que encontró en el Diputado socialista Emilio Frugoni uno de sus principales defensores, que el problema monetario: *“es debido al desequilibrio de nuestros pagos internacionales, no como decía el diputado Frugoni a la inflación, es decir, al exceso de billetes –circunstancia que, a mi juicio, no existe- sino debido a la situación internacional en que se encuentra la República en cuanto al monto de nuestro créditos contra otros países que, indudablemente es muy inferior al monto de nuestros débitos.”*<sup>40</sup>

Acevedo Álvarez entendía que la inflación era un *“verdadero mito”*, pues según su criterio la emisión había aumentado en proporción a las necesidades de circulación de la plaza, y *“porque la vida económica del país está en tren de progreso”*<sup>41</sup>. Se preguntaba, a su vez, por qué en su momento nadie se había levantado en contra de la ley de 1917<sup>42</sup> que había aumentado la capacidad emisora del Banco de la República y sin embargo ahora criticaban la política emisionista seguida por la Institución. La tesis inflacionista entrañaba además un fuerte peligro, pues aconsejaba reducir los medios de pago circulantes de una manera más o menos violenta, lo que significaría que el Banco de la República tendría que reducir sus créditos incluso a los productores, disminuyendo de este modo todo posible incentivo a la inversión productiva que traería un aumento de la productividad. En ese sentido es que en su intervención en la Cámara de Representantes se preguntaba Acevedo Álvarez sobre la oportunidad de tales políticas: *“en estos momentos en que todos esperamos un trabajo más inteligente, más racional, más intenso para levantar al país de la anemia que lo postra, ¿hemos de reducir el crédito bancario que constituye el alma, el*

---

<sup>40</sup> DSCR, 13 de mayo de 1931, Tomo 369, p. 36.

<sup>41</sup> *Ibíd.*, p. 38.

<sup>42</sup> Por la Ley n° 5611 del 27/11/1917 se había autorizado al Banco de la República a emitir hasta el triple de su capital realizado con la exigencia de conservar una relación de la emisión en circulación que no rebasara del 40% con el encaje oro del Banco.

*nervio de toda acción?” Y continuaba más adelante: “Los agricultores realizan préstamos en el Banco de la República por cifras todavía muy módicas. Llega a seis y medio de pesos el conjunto de los préstamos efectuados por nuestro instituto emisor a todos los labradores, a todos los trabajadores de la tierra, y esa cifra habría que elevarla considerablemente si queremos formar colonos nativos y aumentar la riqueza propia, a fin de contrarrestar y compensar el déficit que arrojan nuestro valores pecuarios en el mercado internacional.”<sup>43</sup>*

También desde el batllismo, pero desde su vertiente más radical, representada en las Cámaras por la intervención del Diputado Italo Perotti, se entendía que la manera de mejorar o tonificar la moneda vendría de la profundización de las políticas proteccionistas. Por ello el desafío consistía en: *“si no desterrar en absoluto lo que es producción extranjera, por lo menos, limitarlo a lo que es exclusivamente necesario. Yo creo que en este terreno podríamos llegar hasta lo que podría definirse como un excesivo nacionalismo, como un proteccionismo a ultranza.”*<sup>44</sup> Frente a esta intervención, y desde la bancada socialista, tales propuestas fueron fuertemente criticadas por Frugoni, férreo defensor del librecambio para mantener bajos los precios de los artículos de consumo de los trabajadores, diciendo que esa *“sería una reacción reaccionaria”*. A lo que Perotti, haciendo una defensa doctrinaria del proteccionismo, respondió diciendo que: *“El señor Diputado Frugoni aspira, como es natural, al libre cambio; desea suprimir las fronteras; quiere que haya una absoluta relación de pueblo a pueblo en el intercambio de sus manufacturas y de sus producciones; pero el señor Diputado Frugoni se olvida que si nosotros llegáramos a aceptar, por una idealidad plausible pero poco conveniente a la economía pública, esa libre circulación de mercaderías de adentro a afuera y de afuera a adentro, llevaríamos las de perder, porque toda la industria manufacturera del mundo se vertería sobre nuestra tierra dominándonos totalmente matando la pequeñísima explotación industrial que momentáneamente tenemos, para intensificar en cambio la producción agropecuaria y volvernos a convertir en la gran estancia destinada solamente a satisfacer las necesidades de los pueblos europeos.”*<sup>45</sup>

Evidentemente, uno de los más claros defensores de la segunda postura presente entre los legisladores, partidaria de la existencia de inflación, lo encontramos en el Diputado socialista Emilio Frugoni, quien desde 1929 venía proponiendo la necesidad de volver al patrón oro como solución a los problemas monetarios que ya se podían vislumbrar en ese momento. En su intervención realizó una profunda crítica a la política seguida por el Banco de la República, que no habría actuado defendiendo los intereses de las clases trabajadoras perjudicadas ante la desvalorización, y en cambio había favorecido a los ganaderos que eran los principales clientes del Banco y que podían con una moneda desvalorizada lograr una mejor colocación de sus productos en el exterior. Y en ese sentido sostuvo que: *“Ha sido funesta la creencia de que para que pudiéramos exportar los productos naturales de nuestra República, convenía la depresión de la moneda: se ha querido aprovechar demasiado de esa especie de “dumping” natural, de “dumping” disimulado que una moneda baja representa siempre frente a las monedas más valorizadas.”*<sup>46</sup> Y más adelante continuaba criticando al Banco de la República, por entender que había asumido

---

<sup>43</sup> DSCR, 13 de mayo de 1931, Tomo 369, p. 40.

<sup>44</sup> DSCR, 15 de mayo de 1931, Tomo 369, pp.97-98.

<sup>45</sup> *Ibíd.*, Tomo 369, p.98.

<sup>46</sup> DSCR, 13 de mayo de 1931, Tomo 369, p.23.

inicialmente una política benevolente hasta la desvalorización adquirió niveles alarmantes y ya era más difícil dar marcha atrás. Advirtiendo que: *“todas las ventajas que pueden obtenerse desde el punto de vista del estímulo a la exportación con una moneda baja, desvalorizada, naturalmente no compensan desde ningún punto de vista los graves perjuicios que produce una moneda profundamente desvalorizada.”*<sup>47</sup>

Desde la misma postura partidaria de la tesis inflacionista, pero dando a su vez cuenta de un interés intelectual por la aprehensión de los fenómenos económicos, el diputado nacionalista Carlos Quijano se quejaba de las miradas reduccionistas que querían explicar la desvalorización mediante una única causa, realizando en este sentido una fuerte crítica al batllismo, y más aun a los técnicos que como Acevedo Álvarez se encontraban en sus filas. En ese sentido sostuvo en la Cámara de Representantes que: *“El problema monetario, como todo problema económico, más que una relación de causa a efecto, establece una relación de interdependencia con varios fenómenos análogos, semejantes o similares. Y pretender resolver el problema monetario encarando solo una de las causas, como ciertos teóricos y aun hombres prácticos del batllismo –por ejemplo, el famoso memorándum de la mayoría colorada o el propio doctor Acevedo Álvarez en sus Editoriales de “El Día” sobre el tema- lo hacen al vincular nuestro problema a nuestro saldo desfavorable en la balanza de cuentas, me parece un gravísimo error.”*<sup>48</sup>

En la búsqueda de sustentar esta postura partidaria de la existencia de sobreabundancia de medios de pago, y de la necesidad de introducir modificaciones a la política monetaria seguida por el Banco de la República, se realizaron largas citas a los autores que en la época circulaban por tratarse de autoridades en materia monetaria.

Así ocurrió por ejemplo en el caso de la intervención del Diputado Pedro Cerruti Crosa, quien era partidario de la idea de que existía inflación, y que ella era consecuencia de la política emisionista del Banco del Estado. Y a su vez confiaba poco en la posibilidad de contener la especulación mediante el contralor del Estado, para lo cual citaba a George Edgar Bonnet, político y financista francés, autor de *“La experiencia monetaria contemporánea”*, quien se manifestaba contrario al control estatal en situaciones de especulación, donde lo que se aconsejaba según su criterio era hacer desaparecer las condiciones que viabilizaban la posibilidad de especular, pero no intentar regularla, porque de ello no se obtendrían resultados positivos. Para demostrar que eso era así Cerruti Crosa recurrió también a Gustavo Cassel y su teoría de la paridad del poder adquisitivo de las monedas, que en la época se había hecho -tal como se desprende de varias de las intervenciones en la Cámaras Legislativas- bastante popular en el medio local a través de su introducción por Pedro Cosío. En ese sentido es que sostuvo que era inútil intentar controlar las operaciones especulativas porque: *“desde que los cambios buscan la paridad del poder adquisitivo de las monedas de los distintos países, según la teoría de Cassel que yo comparto, la especulación siempre tendrá un margen formidable para producirse, un margen del que la fiscalización, ni siquiera la reglamentación, rayana en el monopolio, puede evitar.”*<sup>49</sup>

Desde tiendas partidarias bien distintas, el Diputado socialista Frugoni también citó autoridades a lo largo de su intervención, para sustentar su tesis de la existencia del

---

<sup>47</sup> *Ibid.*, p.24.

<sup>48</sup> *Ibid.*, p.42.

<sup>49</sup> DSCR, 15 de mayo de 1931, Tomo 369, p.89.

fenómeno inflacionario: *“Como lo explica perfectamente bien el banquero George Levy [...] cuando un estado se halla en una situación de desequilibrio financiero, pone en circulación elementos de crédito que fuerzan las emisiones y crean artificialmente lo que Cassel llama capacidad artificial de pago.”*<sup>50</sup>

Fue, sin embargo, Pablo Minelli quien a pesar de su filiación partidaria batllista en su larga y documentada intervención en la Cámara de Senadores realizó tres citas completas de la obra de Cassel, las cuales resumen claramente la tesis fundamental de su teoría de la paridad del poder adquisitivo de las monedas. En ese sentido fue que sostuvo que: *“A este respecto es interesante leer a Gustavo Cassel, quien se expresa en conceptos de singular claridad. Dice así: “Nuestros deseos de pagar cierto precio por moneda extranjera debe, en definitiva y esencialmente obedecer al hecho de que esa moneda posee un poder de compra contra mercaderías y servicios en tal país extranjero.” “Por otra parte, cuando nosotros ofrecemos en venta nuestra moneda, ofrecemos un poder de compra contra mercaderías y servicios en nuestro país.” Y termina: “Nuestra evaluación de la moneda extranjera en término de la nuestra, depende, principalmente del relativo poder de compra de las dos monedas, en sus respectivos países.”*<sup>51</sup>

De todos modos, si bien en el diagnóstico entendía Minelli que existía sobreabundancia de medios monetarios, no era partidario de implementar políticas radicales para revertir esa situación, pues entendía que las consecuencias de una deflación serían aun más perjudiciales para la economía del país. Fue desde las filas del nacionalismo que Eduardo Rodríguez Larreta sostuvo que si bien Minelli lograba desentrañar el problema monetario de forma solvente, no se animaba a asumir las medidas de política que la ciencia recomendaba: *“Considero que el señor Senador [Minelli] se queda un poco en mitad de camino y que habiendo visto clara la verdad, no tiene la suficiente resolución para proponer el remedio que la situación exige.”*<sup>52</sup>

Sin embargo, más que de falta de resolución, la postura de Minelli está mostrando que la tensión entre la mirada técnica y la mirada política de los asuntos monetarios muchas veces recaía en una misma persona, que pese a entender el comportamiento de los fenómenos económicos no creía aconsejable asumir determinadas políticas que pudieran acarrear efectos sociales no deseados. Por otra parte, el propio Minelli no estaba ajeno a la existencia de dicha tensión, lo que explica que casi al terminar su intervención en el Senado, haya sostenido que: *“Yo considero que, si bien técnicamente, el remedio consiste en reducir la emisión y retirar los créditos excesivos, económicamente, esa medida sería desastrosa para el país y no se puede tomar. Son graves los daños que ocasionan las inflaciones monetarias; pero son mucho más graves las liquidaciones ruinosas que producen las deflaciones violentas.”*<sup>53</sup>

Por su parte Quijano, también hizo referencia a que las medidas a tomar para solucionar los problemas de fondo que el país vivía, no podían ser dictadas por la ciencia económica sin sopesar los efectos que dichas medidas pudieran acarrear para el país. Encontrar entonces buenas soluciones no sería el resultado de un buen desempeño técnico, sino político: *“En nuestro país me he declarado partidario –siguiendo las enseñanzas de*

---

<sup>50</sup> *Ibíd.*, p.100.

<sup>51</sup> DSCS, 28 de mayo de 1931, Tomo 152, p.141.

<sup>52</sup> *Ibíd.*, Tomo 152, p.149.

<sup>53</sup> DSCS, 28 de mayo de 1931, Tomo 152, p.147.

*algún profesor que tuvo muy cerca- de que el Banco de la República, en primer término, tomara el contralor del mercado de cambios; de que se tratara de equilibrar de una vez por todas el presupuesto, porque sin finanzas sanas no puede hablarse de estabilización monetaria, y de que se aplique en lo posible –arte político este y no medida científica que se dicta de una manera rigurosa- una prudente acción para restringir la inflación.”<sup>54</sup>*

En cuanto a las propuestas, los legisladores partidarios de la existencia de sobreabundancia de medio monetarios defendieron la necesidad de llevar adelante una estabilización valorizada del peso, que en ese momento se encontraba con una desvalorización cercana al 50%, y que dicha estabilización debía asumir en parte la desvalorización que la moneda del país enfrentaba frente a monedas de otros países, tal como habían hecho muchas naciones europeas luego de finalizada la guerra.

En la Cámara de Senadores encontramos defendiendo una postura parecida a Eduardo Rodríguez Larreta, quien recurrió para fundamentar esa propuesta a las autoridades monetarias de la época, al tiempo que a la experiencia de otros países que habían seguido derroteros similares: *“El señor Minelli citaba la opinión de un financista eminente, Cassel, que también aconseja la estabilización desvalorizada. Y como Cassel, Keynes el más ilustre financista inglés, aquel de “Las consecuencias económicas de la paz”, y como Keynes Cambó, el más ilustre financista español, y así podría agregar, a la lista la opinión tan autorizada del financista uruguayo Pedro Cosío, y remontándome al caso de la Argentina, señalaría que fue también por una estabilización desvalorizada, el año 90, realizada por Pellegrini y por Rosas, su Ministro de Hacienda, que la Argentina entró, puede decirse a tallar como potencia de primer orden en las finanzas internacionales.”<sup>55</sup>*

Pero, volver al patrón oro no era tan fácil. Incluso esta propuesta de estabilizar el peso a un nuevo valor en relación al oro, para poder así restablecer la conversión del billete, presentaba dificultades. Porque si bien significaba una toma de conciencia de la imposibilidad de castigar a la economía interna con el duro golpe que significaría restablecer la conversión al valor fijo que tenía el peso en relación al oro desde su establecimiento en 1862; al exigir retirar circulante de la plaza, la medida aparejaría de todos modos dificultades importantes a la economía interna y sus necesidad de liquidez.

En ese sentido es que se entiende la respuesta de Quijano ante la propuesta de Frugoni de volver inmediatamente a la conversión: *“De la noche a la mañana, por una simple disposición legislativa, nosotros no podemos decretar la conversión del peso, que tiene un 50% de depreciación. Es necesario preparar, por lo menos, -ya que creo que ambos somos partidarios de una estabilización valorizada- la valorización de la moneda nacional.”<sup>56</sup>* Entendía Quijano que para poder restablecer la conversión era necesario que el Banco de la República reconstituyera su masa de maniobras, que en ese momento era casi inexistente, pues al aumentar la oferta de cambios se mejoraría la cotización del peso, y se posicionaría al Banco frente a la posibilidad de responder a la demanda de cambio que el restablecimiento de la conversión exigiría.

En cambio otros, dentro del mismo grupo, entendían que lo difícil era determinar cuál era el valor real del peso en relación a las monedas de los otros países, valor que debía medirse mediante la paridad del poder adquisitivo de ese peso en relación a los demás. Pero

---

<sup>54</sup> DSCR, 13 de mayo de 1931, Tomo 369, pp.41-42.

<sup>55</sup> DSCS, 28 de mayo de 1931, Tomo 152, p.152.

<sup>56</sup> DSCR, 13 de mayo de 1931, Tomo 369, p.22.

que una vez que ello pudiera ser determinado lo que restaba era implementar la vuelta al patrón oro. Tal era el caso del Senador Eduardo Rodríguez Larreta, quien claramente sostuvo que lo difícil era hallar: “*cuál es realmente el valor del peso papel. [...] Hallada esa cifra se debe ir sin temor al restablecimiento de la conversión, en la seguridad de que no aparejará ningún conflicto grave para las finanzas del país, y que, en cambio, permitirá la estabilización indispensable para las transacciones, para el comercio, para la industria, para todas las actividades del país, que tenemos tanto interés en propiciar y desenvolver, y que se encuentran, en estos momentos, en un estado inicial de pánico.*”<sup>57</sup>

Debe tenerse en cuenta a su vez que en mayo de 1931, todavía el patrón oro no había recibido su golpe de muerte, tras su abandono por Gran Bretaña en setiembre de 1931, por lo cual en el horizonte de lo posible permanecía la idea de restablecer –aunque con modificaciones- su funcionamiento.

### **La afectación del encaje oro del Banco**

Hacia 1931 el oro custodiado en el tesoro del Banco República continuaba siendo la base del sistema monetario del país, en tanto, de sus funciones como el pilar que pautaba la adscripción del país a sistema de patrón oro internacional nada quedaba: en 1914 se había abandonado la convertibilidad a oro del peso uruguayo y la libre exportación de oro, y los esfuerzos desplegados en los años veinte para mantener el valor del peso a su par legal y garantizar la vuelta al oro formaban parte del recuerdo y una posibilidad que sólo algunos defendían para un horizonte lejano. Para estos, el oro sería el pasaporte para volver al sistema de patrón oro que había regido las relaciones económicas entre las naciones una vez que se consumara el retorno a la *normalidad*. Para otros, continuar inmovilizando y defendiendo el oro sólo respondía al *fetichismo del oro* y bregaban por usarlo. En tanto y para todos, como aún nadie pensaba en quitarle el respaldo oro al billete, desprenderse del oro suponía reducir la cantidad de billetes y restar liquidez a la economía interna.

De ahí entonces que en el marasmo de la crisis, y cuando muchos veían en el oro del Banco el remedio a todos de los males de la moneda, desde la institución se consideró necesario puntualizar las funciones que el oro cumplía y la importancia de su conservación: “*El encaje de oro desempeña dos funciones igualmente esenciales; una de ellas de orden económico; la otra de carácter moral o psicológico.*”<sup>58</sup>

La función económica consistía en respaldar por lo menos el 40% de las obligaciones exigibles a la vista, y desconocer esa imposición de la ley podría llevar al Banco a amenazar su solvencia y a una situación de peligro. Y para reforzar ese argumento de orden económico, podía decirse que desprenderse del oro significaba reducir la emisión circulante, contraer aún más las actividades económicas internas, y sacrificar “*por medio de la restricción del crédito a los productores*”.<sup>59</sup>

La función calificada de moral o psicológica del oro, era aquella que mantenía el estado de confianza en el billete fiduciario y evitaba que el envilecimiento de la moneda se agravara, pues “*El público sabe que en los tesoros del Banco existen 56 millones de pesos*

---

<sup>57</sup> DSCS, 28 de mayo de 1931, Tomo 152, p.154.

<sup>58</sup> BROU, AD n° 7173, 04/06/1931, tomo 31, f.408. Las consideraciones realizadas en esa sesión del Directorio figuran casi idénticas en un pasaje de las obras que el Banco República diera a publicidad en esos días: BROU; *La acción del Banco del Estado. Exposición del Directorio*. 1931, pp.15, 16.

<sup>59</sup> BROU; *La acción...*; ob.cit.; p.15.

*amonedados en oro que respaldan los billetes que circulan y es en virtud de esa imagen grabada en la conciencia pública que el billete mantiene íntegro su valor representativo.*"<sup>60</sup> Por otra parte, la abultada cantidad de oro que disponía el país era motivo de orgullo y prestigio, que incluso se hizo relucir a nivel internacional.

Las apelaciones para usar el oro se dejaron oír para solucionar la falta de cambios enfrentados por el comercio importador y la industria, y principalmente para afrontar los compromisos del Estado en el exterior. Y cuando en agosto de 1931 el Banco informó de su absoluta falta de divisas para cubrir los servicios de la deuda externa, desde el Consejo Nacional de Administración se sostuvo que *"frente al problema no había otro remedio que apelar a la movilización del oro del Banco."*<sup>61</sup> El órgano colegiado no aceptaba la idea, manejada en la escena pública, de ir a la moratoria internacional.

El Directorio del Banco República, había sido muy cauto en sus acciones para mantener el oro intangible y ya en los años previos se había mostrado contrario a usarlo. En esos momentos de apremio fiscal, también procuró arbitrar otras soluciones, y buscó nuevos créditos en el extranjero y propuso crear una masa de maniobra con títulos de deuda externa, con lo cual se le abría la posibilidad de venderlos o caucionarlos en los mercados extranjeros y obtener así divisas para hacer frente a las obligaciones del Estado. Cuando naufragaron ambas iniciativas, y el ejecutivo colegiado impuso la conclusión de que en el oro estaba la única solución posible, el Directorio fue cediendo en su postura, y, hasta los más oristas tornaron su perspectiva y se vieron compelidos a aceptarla.

El cambio de perspectiva fue influido positivamente por el plan de medidas de agosto, pues el Directorio lo interpretó como un punto de inflexión en las políticas públicas. Y entendió que si el gobierno había tomado las medidas restrictivas que la institución venía reclamando, tanto para las importaciones como a nivel presupuestal, el Banco debía cooperar con ese plan de ajuste.

Historiando la crisis monetaria y repasando las medidas adoptadas por el Banco que lo llevaron a consumir diez y ocho millones de pesos oro entre 1929 y 1930, el Directorio señalaba que el uso aislado del oro había resultado inútil y que por eso *"Lo defendió aún frente al agotamiento de todos los recursos de cambio y cuando el mercado exhausto permaneció casi paralizado. Pero cuando los Poderes Públicos, penetrados de la gravedad de la situación, formularon y llevaron adelante el plan general de reajuste económico y financiero que requiere el país para poder salir de la difícil situación en que se encuentra, el Directorio consideró que se cumplía la condición que ha creído indispensable para limitar aún más el encaje del Banco."*<sup>62</sup>

Esas ideas eran las que antecedían el proyecto de ley redactado por el Banco y sancionado con modificaciones el 7 de setiembre, que disponía la movilización de 5 millones de pesos oro del encaje del Banco. De los recursos obtenidos con la enajenación del oro, se destinarían tres a las obligaciones del Estado y los dos restantes a servir con cambios al comercio y la industria; como contrapartida, retiraría igual cantidad de emisión en circulación.<sup>63</sup>

---

<sup>60</sup> *Ibíd.*, p.16.

<sup>61</sup> BROU, AD n° 7229, 14/08/1931, tomo 32, f.176.

<sup>62</sup> BROU; *Labor...*; ob.cit.; pp.23, 24.

<sup>63</sup> BROU, AD n° 7235, 21/08/1931, tomo 32, ff.211, 212.

Al presentar el proyecto, en el seno del Directorio se explicaba que *“las finalidades que se propone con él son adelantarse a que el Gobierno disponga, por medio de la ley y en condiciones onerosas para el Banco, de parte del oro del encaje para destinarlo al pago de sus obligaciones en el exterior, y obtener que de aquí a la iniciación de la zafra se produzca una reacción en el valor de la moneda.”*<sup>64</sup>

Asimismo, la medida permitiría *“sustraer del mercado una masa millonaria de billetes satisfaciendo así a aspiración de quienes sostienen que la inflación es una de las causas de la crisis actual”*, y en consecuencia agregaba que era *“una oportunidad para experimentar si el factor inflación influye sobre el valor de la moneda.”*<sup>65</sup> Reflexiones que resultan reveladoras e ilustrativas sobre la situación de la época, porque muestran el carácter de ensayo y error que guiaba la toma de decisiones en materia económica y la incertidumbre imperante al explicarse los fenómenos económicos. Además, el hecho de proponer una medida tendiente a la deflación, deja de manifiesto que las soluciones propuestas desde el Banco continuaban apegándose a la ideología del patrón oro.

El Consejo Nacional de Administración presentó el proyecto a las Cámaras como una medida de emergencia, y manejó argumentos para rebatir tanto a aquellos, que como el Presidente Terra,<sup>66</sup> querían movilizar una mayor cantidad de oro, como a los que pudieran negarse a la medida. De ahí que explicara qué se perseguía con la movilización del oro: *“hay una diferencia de grado bien sensible entre sostener los precios y revalorizar”*, y en este caso lo que se buscaba era sostener el valor de la moneda *“a la espera de su valorización paulatina, por la reacción de la economía nacional y como consecuencia de las medidas de fondo adoptadas y a adoptarse.”*<sup>67</sup> Asimismo, y para contrarrestar la postura de aquellos que pudieran oponerse a afectar el encaje del Banco, descartaba la posibilidad de suspender la amortización de la deuda externa sin antes *“dar pruebas positivas de no omitir sacrificios, por el momento posibles a su juicio.”*<sup>68</sup>

Entre los legisladores se oyeron varias voces pidiendo la ampliación de la cantidad de oro afectada, entre ellos resaltan las palabras del diputado Sanchez, que fue lejos y sostuvo: *“El mal que hemos tenido en este país, es estar atesorando oro en el Banco de la República. [...] que] nos ha llevado a la situación de inflación que es la que ha hecho caer nuestra moneda y producido el desastre financiero del que estamos amenazados”*, y concluía *“no debemos cuidar tanto el encaje oro del Banco de la República.”*<sup>69</sup>

A comienzos de 1932 se concretó otro proyecto de ley, ideado por el Directorio y el Consejero Brum, que afectaba el encaje del Banco. Facultaba a la institución para usar

---

<sup>64</sup> BROU, AD n° 7232, 19/08/1931, tomo 32, f.189. Uno de esos proyectos había sido redactado por el Consejero García Morales y consistía en la exportación de diez millones de pesos oro, y no de cinco como rezaba el proyecto del Banco, para destinarlos a masa de maniobras con el privilegio de comprar cambio a la par y para el Estado. BROU, AD n° 7234, 20/08/1931, tomo 32, f.201.

<sup>65</sup> Estas ideas fueron vertidas en el Directorio del Banco a raíz de un proyecto distinto al finalmente aprobado. En vez de movilizar el oro, en él se proponía vender los títulos de deuda externa que el Banco computaba en su encaje para hacerse de cambios. BROU, AD n1 7219, 04/08/1931, tomo 32, f.121.

<sup>66</sup> La Presidencia de la República reputaba como totalmente insuficiencia los cinco millones y afirmaba que debían mobilizarse veinte millones del encaje del Banco. DSCR, tomo 372, 2 setiembre de 1931, pp.12, 13.

<sup>67</sup> *Ibíd.*, p.12.

<sup>68</sup> *Ibíd.*, p.12.

<sup>69</sup> DSCR, tomo 372, 4 setiembre de 1931, pp.38, 39.

hasta 20 millones de su encaje oro para comprar títulos de deuda externa<sup>70</sup> y habilitaba a constituir el encaje con los propios títulos adquiridos y garantizar la emisión en circulación y los depósitos a la vista. Con ella también se aspiraba a poder saldar la deuda norteamericana. Esta iniciativa se vinculaba a la otra consistente en la suspensión de la amortización de la deuda externa y ambas fueron aprobadas el 20 de enero de 1932.<sup>71</sup>

Lo más significativo de la iniciativa radica en el hecho de demostrar ciertos cambios en la forma de pensar sobre la importancia y la función económica del oro, e incluso la garantía que pasaría a respaldar los billetes, pues tal como lo presentó el diputado socialista Emilio Frugoni, *“este proyecto... significa... una rectificación de los puntos de vista que habían venido predominando hasta ahora entre nosotros en materia de encaje del Banco de la República.”*<sup>72</sup>

De hecho, al tratarse en el Directorio del Banco se dejó ver ese viraje en materia del pensamiento. Fue Cima quien lo puso en palabras, y resultaron más que categóricas al respecto: *“asistimos al final de un régimen que se va, que es el régimen comercial y el del oro”*, y repasando la conmoción mundial apuntaba: *“De esto se deduce que no se puede continuar con el régimen orista y que vendrá otro. ¿Qué hacer, pues, con este fetiche? ¿Con este oro que nada produce y que sólo da trabajo?”* Por eso defendía el uso del oro para comprar títulos de deuda externa, que además generarían ganancias para el Banco y para el Estado, el primero porque cobraría los intereses de los títulos, y el segundo porque los pagaría en pesos.<sup>73</sup>

No todos fueron tan categóricos ni se mostraban tan convencidos del final del orismo, pero sin embargo nadie se opuso al uso del oro. El vocal del Banco Ricardo Cosío, disintió con Cima, y si bien aceptaba que el régimen universal estaba en descomposición, entendía que el oro sería lo que subsistiría tal como lo había demostrado la Gran Guerra. Por eso se negaba a modificar la relación del 40% entre el encaje oro y la emisión y obligaciones a la vista en circulación y canjearlo por títulos de deuda.<sup>74</sup>

Desestimando tales argumentos, el mensaje del Consejo Nacional de Administración repasaba el respaldo que tenían los billetes en buena parte de los países europeos, y demostraba así que el uso de encajes mixtos con oro y títulos de deuda era una práctica extendida, y que en la gran mayoría el oro respaldaba menos del 38% de la emisión fiduciaria.<sup>75</sup>

Los hechos posteriores, sin embargo, demostraron que la ideología a oro aún era muy difícil de ser desterrada. El Banco apenas usó 700.000 pesos oro para adquirir títulos, en

---

<sup>70</sup> En los hechos la ley lo habilitaba a usar algo más de 12 millones de pesos oro del encaje para comprar deuda externa, pues con esta ley se ampliaba igual facultad concedida por ley en octubre de 1928. En esa ocasión se permitió usar hasta diez millones de pesos oro para adquirir deuda externa y el Banco había usado poco más de 7 millones en la adquisición de la segunda serie del Segundo Empréstito Hallgarten de 1930.

<sup>71</sup> Los vínculos con la suspensión de la amortización de la deuda externa saltan a la vista, ya que se suponía, con razón, que al suspender la amortización de la deuda la cotización de los títulos iba a deprimirse aún más, y facultar al Banco para comprarlos era *“la manera mejor de mantener firme el crédito público”* del país. Además, la ley determinaba que los intereses de los títulos comprados con el encaje del Banco serían abonados en pesos uruguayos a la par y no en divisas, reduciendo entonces las erogaciones para el Estado por concepto de deuda externa. DSCR, tomo 373, 14 enero de 1932, p.21.

<sup>72</sup> *Ibíd.*, p.22.

<sup>73</sup> BROU, AD n° 7328, 28/12/1931, tomo 33, ff.232, 233.

<sup>74</sup> BROU, AD n° 7328, 28/12/1931, tomo 33, f. 233.

<sup>75</sup> DSCR, tomo 373, 14 enero de 1932, p.21.

parte porque las cotizaciones subieron algunos puntos, y en parte fundamental porque “*el Directorio del Banco ha considerado que los títulos no tienen el mismo poder de sugestión del oro, del punto de vista de la firmeza del encaje*”,<sup>76</sup> y en consecuencia, el encaje del Banco casi no sufrió modificaciones y continuó siendo a oro.

Debe decirse además, que a pesar de estas disposiciones que afectaron en grado diverso el encaje del Banco, la cautela del Directorio en relación al oro no menguó en absoluto. La ley del 7 de setiembre de 1931 fue una solución transaccional, y la de enero de 1932 un posible buen negocio para el país y para el Banco. En otras ocasiones que desde los Poderes Públicos se dispuso sobre el encaje, el Directorio se mostró en desacuerdo, y tomó el recaudo de retirar billetes de la plaza. Así sucedió con la ley que suspendió la amortización de la deuda externa y con la ley que creó la Caja Autónoma.

La primera establecía que de ser necesario, el Banco destinaría tres millones de pesos oro para cubrir los intereses de la deuda externa y retiraría billetes al cambio del día. En esa ocasión en el seno del Directorio se dejaron oír voces discordantes y molestas, no sólo porque el proyecto “*se refiere directamente al Banco y afecta a la situación de este*”, sino también porque “*lo ha tomado de nuevas*”. El problema para Ricardo Cosío, que fue el vocal que puso el tema sobre la mesa, radicaba en “*lo desusado que resulta prescindir de la opinión del Banco*”, y el vocal Cima, que hizo eco de estas denuncias, iba más allá al afirmar que “*parecería que ya no es necesario tener en cuenta la opinión del Banco en los asuntos fundamentales.*” Sus quejas apuntaban a señalar que “*se viene limitando notablemente la autonomía del Banco*” y que “*las autoridades gubernativas se están extralimitando en lo que se refiere a las iniciativas que tienen relación con el Banco*”.<sup>77</sup>

Al crearse la Caja Autónoma de Amortización se dispuso que el oro del Banco fuera una de las garantías de las Obligaciones Amortizables a emitirse. El Banco quedaba autorizado para movilizar oro hasta el 25% del monto total de las obligaciones emitidas en caso de insuficiencia de divisas para atender los servicios y amortizaciones de las Obligaciones. El proyecto original redactado por el Banco y no hacía referencia alguna a la afectación de su encaje. La enmienda fue propuesta por el Consejo y el Banco la aceptó proponiendo reservar los billetes equivalentes al oro sustraído.<sup>78</sup> Sin embargo, al abordarse el tema en el Directorio fue planteado como algo problemático, y se sostuvo que el oro del Banco tenía otra finalidad –la de respaldar sus obligaciones– y que no debía emplearse para cubrir ni deudas pública ni comerciales.<sup>79</sup> Se señalaba además que el oro se había entregado para contener el desastre primero y para pagar deudas después, y que había llegado la hora de detenerse.

La política del Banco hacia el oro que atesoraba fue sumamente cuidadosa y coherente con las dos funciones que en el marco de la crisis le atribuía: la *económica*, porque se preservó la solvencia de la institución respetando la relación entre el oro y las obligaciones a la vista; la *psicológica* porque cada disminución del oro fue acompañada por la restricción de billetes. En el intermedio, sin embargo, y a pesar de que casi no tuvo aplicación, se decidió computar los títulos de deuda externa como parte integrante del encaje, y la sola aceptación de esa potestad marca el inicio de la transición entre el sistema eminentemente

---

<sup>76</sup> Acevedo Álvarez, Eduardo; ob.cit., p.167.

<sup>77</sup> BROU, AD n° 7337, 12/01/1932, tomo 33, ff.281, 282.

<sup>78</sup> BROU, AD n° 7422, 19/05/1932, tomo 34, f.546. Otras propuesta de afectar una mayor cantidad de oro fueron descartadas a raíz de la negativa del Banco.

<sup>79</sup> BROU, AD n° 7422, 19/05/1932, tomo 34, ff. 543, 544.

metálico de emisión existente desde la fundación del Banco, y el que se abrió en 1935 que aceptaba puntales internos de emisión.

\*\*\*

Desde el momento en que se abandonó la idea de retornar a la paridad de la moneda ante la desvalorización de 1929, que de algún modo significó la asunción de la imposibilidad de retornar al sistema de patrón oro, se abandonó también la máxima de esa ideología que entendía al funcionamiento de la economía como una consecución de mecanismos de ajuste automático operados en el mercado.

El consenso respecto a mantener la moneda a su par legal existió mientras las fluctuaciones de los cambios pudieron ser contenidas mediante la acción del Banco del Estado. A partir de 1929, sin embargo, cuando la desvalorización se mostró incontenible y únicamente se trató de evitar los cambios bruscos en la cotización de la moneda, los consensos fueron cediendo y se abrió paso a un lento abandono de la ortodoxia orista. Dicho consenso orista, que había sido claramente defendido desde las instituciones de gobierno en el contexto de buen funcionamiento del patrón oro, comenzó a ser paulatinamente abandonado cuando las condiciones parecieron menos favorables, y cuando su mantenimiento comenzó a exigir un costo demasiado alto para la población en su conjunto.

A partir de entonces, las ideas en materia monetaria comenzaron a diversificarse, y a beber de diversas teorías donde encontrar soluciones, y mientras algunos siguieron proponiendo las clásicas medidas deflacionistas, otros comenzaron a pensar en políticas más autónomas y expansivas.

Puede decirse que hacia mayo de 1931, cuando todavía en el horizonte se encontraba la posibilidad de restablecer –aunque con modificaciones- los ajustes automáticos propios del patrón oro, dentro de una de las posturas se presentó la idea de realizar una estabilización del peso con un nuevo valor, que reconociera parte de la desvalorización. Aunque se presentaron diferencias respecto a aquellos que entendían que podía realizarse más o menos inmediatamente, y aquellos que entendían que ese regreso debía ser preparado por el Banco de la República constituyendo una importante masa de maniobras mediante préstamos en el exterior.

Al tiempo que desde la otra postura se entendía que, dada la situación de anormalidad vivida por el país y el mundo, y ante las necesidades de inversión productiva que el crecimiento económico del país demandaría, no era deseable restablecer dichos mecanismos de ajuste automáticos, sino que era necesario fomentar las actividades económicas internas generando facilidades de acceso al crédito e intensificando el proteccionismo estatal.

Sin embargo, estas posturas más heterodoxas tardaron en abrirse camino. Una de las dificultades que encontraron radicaba en el respaldo del billete que continuaba siendo a oro. La rigidez del sistema emisor, y la política que se llevó adelante desde el Banco República, condujeron a reducir la cantidad de billetes en circulación cada vez que se afectó el encaje oro de la institución, y de ese modo, el fomento de la economía interna se veía constreñido en su base.

En los años iniciales de la crisis que aquí se analizan, se ponderó el ajuste de la economía interna y se fue dejando de lado la ideología orista. A partir de entonces, de las soluciones deflacionistas y liquidacionistas antes aconsejadas, se abrió un abanico de posibilidades signadas por el dirigismo estatal y encaminadas a dar soluciones de carácter doméstico. La libre exportación de oro, los tipos de cambio fijo, y la convertibilidad a oro de la moneda, pilares del patrón oro que se hallaban en suspenso desde 1914, recibieron su golpe de muerte y dejaron lugar al contralor de cambios, a una multiplicidad de tipos de cambios y, más parsimoniosamente, al abandono del exclusivo respaldo a oro de los billetes.

## Bibliografía

- Academia Nacional de Economía; (1997) *Centenario del BROU. 1896-1996*. Montevideo, Talleres Gráficos de E.M.B.A..
- Acevedo Álvarez, Eduardo, (1934) *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*. Montevideo.
- Azar, Paola; Yaffe, Jaime; (2003) “La política cambiaria en Uruguay (1931- 1941): instituciones, actores e intereses.”; Terceras Jornadas de Historia Económica; AUDHE.
- Barrán, José Pedro; Nahum, Benjamín; (1987) “La fundación del Banco de la República Oriental del Uruguay.” SUMA 2 (2); 75-85.
- \_\_\_\_; (1987) “Un caso monetario singular: el orismo uruguayo.” SUMA 2 (3); 79-85.
- Caetano, Gerardo; Jacob, Raúl; (1989) *El Nacimiento del Terrismo (1930- 1933)*. Montevideo, EBO. Tomo I.
- Cosio, Pedro, (1936) *Las defensas económicas contra la Gran Depresión*. Montevideo, Maximino García.
- Damonte, José; Saráchaga, Darío; *Evolución monetaria del Uruguay 1896-1955*. Monografía, FCEA, 1971.
- Finch, Henry; (2005) *La economía política del Uruguay contemporáneo. 1879-2000*. Montevideo, EBO.
- Jacob, Raúl, (1981) *Uruguay 1929- 1938: Depresión ganadera y desarrollo fabril*. Montevideo, FCU.
- \_\_\_\_; (1994) “Historia de empresas e historia de bancos.” Serie Documentos de Trabajo. Unidad Multidisciplinaria. Facultad de Ciencias Sociales. DT/nº 14.
- \_\_\_\_; (2000) “El Banco de la República Oriental del Uruguay: un banco “multifuncional””. Serie Documentos de Trabajo nº 51, Facultad de Ciencias Sociales, Unidad Multidisciplinaria.
- Morató, Octavio; (1976) *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya (1896- 1940)*. Montevideo.
- Montero Bustamante, Raúl; *El Banco de la República en su Cincuentenario. Memoria Histórica 1896- 1946*. Talleres Gráficos del BROU, 1946.
- Nahum, Benjamín; *Empresas públicas uruguayas. Origen y gestión*. EBO, 1993.
- Pizzorno Scarone, José; (1942) “El proceso de la crisis. Política económica de la época actual”. Conferencias dictadas en Curso Sudamericano de Vacaciones en 1938, Talleres Gráficos del Banco de la República.
- Quijano, Carlos; (1944) *Evolución del contralor de cambios en el Uruguay. Un estudio de legislación positiva*.
- Silveira Zorzi, Fermín (1945). “Confrenca pronunciada por el señor Fermín Silveira Zorzi, Gerente General del Banco de la República Oriental del Uruguay en la Liga de Defensa Comercial el 27 de octubre de 1945.” Montevideo, BROU
- Simoens Arce, F., (1943) *El problema cambiario en el Uruguay. Resumen teórico*. Montevideo, Barreiro y Ramos.
- Zurbriggen, Cristina; (2006) *Estado, empresarios y redes rentistas*. Montevideo, EBO.

