

# Racionalidad de la política cambiaria en el período 1931-1959

Gonzalo Zunino  
Área de Historia Económica – Instituto de Economía  
Facultad de Ciencias Económicas y de Administración - UdelAR

## RESUMEN

Según Bertino et al. (2001) con el arribo de la década del 30 comienza en Uruguay una nueva etapa en materia de política económica cuyos rasgos sobresalientes son una mayor importancia del Estado como agente regulador y el incremento de las políticas económicas activas. En materia de política cambiaria, en el año 1931 se instaura el Contralor de Cambios representando una clara ruptura respecto al sistema anterior basado en la paridad oro.

Las amplias posibilidades de intervención que posibilita un régimen de control de cambios fueron plenamente aprovechadas por los gobiernos de la época, lo que redundó en una multiplicidad de medidas y decisiones de política cambiaria durante el período. Esta fuerte intervención determinó que la política cambiaria del período sea vista en muchas ocasiones como una especie de “caja negra” de difícil comprensión. A su vez algunos autores han argumentado que la complejidad de la política cambiaria generó incentivos corruptos que determinaron que el diseño de la política se realizara más por *lobbies* políticos que por razones económicas. Atendiendo a esto, el presente trabajo se planteó como objetivo analizar si es posible comprender a partir de un enfoque de racionalidad económica la política cambiaria adoptada entre 1931 y 1959.

El análisis realizado siguiendo el enfoque de Mosley (1984) de racionalidad limitada nos permite identificar coherencia en sentido económico entre los objetivos perseguidos por la política cambiaria y el manejo de los instrumentos a disposición de las autoridades, evidenciando racionalidad económica en el diseño de la política cambiaria. A su vez se observa que los objetivos perseguidos a partir de la intervención cambiaria no son constantes durante todo el período de vigencia del Contralor de Cambios.

## 1. INTRODUCCIÓN

Según Bertino et al. (2001) con el arribo de la década del 30, marcada por la Gran Depresión a nivel internacional, comienza en Uruguay una nueva etapa en materia de política económica caracterizada por una mayor importancia del Estado como agente regulador y por un incremento de las políticas activas sobre la actividad económica. En particular, en materia de política cambiaria, en el año 1931 se instaura el Contralor de Cambios lo que representa una clara ruptura respecto al manejo anterior de la política basado en el patrón oro, por lo que resulta importante el análisis de los aspectos que llevaron a desarrollar esta transformación.

Durante este período la política cambiaria adquiere una gran complejidad, puesto que el régimen de control de cambios otorgó al Estado muchas más posibilidades de intervención que las demás estructuras que se han observado en el mercado cambiario nacional. En efecto, a diferencia de otras estructuras que ha tomado el mercado cambiario en la historia del Uruguay el control de cambios establece un monopolio estatal sobre el mercado de divisas, dando la posibilidad de tomar decisiones sobre el precio de la divisa y adicionalmente regular las cantidades transadas de moneda extranjera. Estas potencialidades otorgadas por el control de cambios fueron plenamente aprovechadas por los gobiernos de la época, lo que condujo a una política compleja basada en una multiplicidad de tipos cambiarios que a su vez eran frecuentemente modificados.

Esta multiplicidad de medidas y decisiones vinculadas a la política cambiaria determinaron que la misma se transforme en una especie de "caja negra" de difícil comprensión. A su vez algunos autores como Azzini y Gimeno (1989) han argumentado que la complejidad de la política cambiaria del control de cambios generó incentivos perversos que llevaron a que los beneficios cambiarios se establecieran más por *lobbies* políticos que por razones económicas. En su planteo establecen que era más beneficioso para las empresas de la época contratar técnicos que comprendieran el funcionamiento del régimen establecido e hicieran presión política en busca de beneficios que la búsqueda de mejorar las condiciones de productividad.

Atendiendo a la importancia y la complejidad de la política cambiaria en el período de análisis, el presente trabajo se plantea como objetivo descubrir que hay tras esa "caja negra" de decisiones buscando particularmente la existencia de coherencia económica tras las mismas. Para ello se estudiará la política cambiaria en el período 1931-1959 utilizando un enfoque sobre racionalidad económica con el objetivo específico de analizar la existencia de racionalidad en sentido económico que de coherencia y unidad a las decisiones de política cambiaria adoptadas.

Este informe contiene en la segunda sección algunas consideraciones sobre los enfoques para el análisis de política económica. En la tercera sección se presentan en forma resumida algunos aspectos teóricos del análisis de política económica al tiempo que en la sección cuarta se desarrolla el procedimiento de análisis que se aplicará en el trabajo, basada en un enfoque de racionalidad limitada de los hacedores de política. Posteriormente siguiendo el marco propuesto se analiza la instauración del régimen de control de cambios y las políticas adoptadas bajo su vigencia hasta 1959.

## **2. CONSIDERACIONES PREVIAS**

La aplicación de políticas económicas activas puede generar efectos directos sobre el nivel de actividad, los precios, y la asignación de recursos, además de efectos indirectos a partir de su influencia sobre la conducta y expectativas del sector privado. De esta forma, la política económica se transforma en un factor fundamental de cara a la comprensión de la performance económica de un país o región. Este análisis cobra mayor importancia mientras mayor sea el rol que asume el Estado en la economía, tal el caso de Uruguay entre 1931 y 1959 donde el estudio de la política económica se torna fundamental, dada la importancia del Estado en la economía y las fuertes políticas activas desarrolladas.

En general, en toda política económica podemos encontrar dos elementos bien diferenciados pero interrelacionados: los objetivos y los instrumentos. Los objetivos son aquellas variables sobre las que se pretende obtener resultados pero que no se encuentran bajo el directo control de la política económica (nivel de actividad, nivel de precios, cuentas externas) en tanto que los instrumentos son aquellas variables que las autoridades pueden manipular directamente tratando de influir sobre los objetivos finales (tasas de interés, cotizaciones cambiarias, emisión monetaria). Los movimientos en las variables instrumentales afectan las variables objetivo al tiempo que la evolución de estas últimas determinan las decisiones respecto a las primeras.

En general el análisis tradicional de política económica busca estudiar "los efectos" de las políticas sobre el resto de la economía particularmente sobre las variables objetivo. Diferentes técnicas econométricas permiten aproximarnos a la comprensión de tales efectos y el horizonte temporal en el cual se procesan dichos efectos lo que resulta un conocimiento fundamental para los hacedores de política. Este tipo de estudio tiene por meta encontrar la relación funcional que existe entre ambos tipos de variables.

Un análisis diferente, consiste en la interpretación de las decisiones de política, esto es, partir las decisiones tomadas respecto a los instrumentos de modo de analizar en cada momento cuales son las variables objetivo sobre las que se pretende actuar, buscando cuál es la racionalidad económica que guía

dicha decisión. A diferencia del caso anterior, que permite un análisis ex-ante que nos ayuda a tomar decisiones y/o ex-post que posibilita evaluar su desempeño, este análisis es siempre de carácter ex-post y no persigue el objetivo de evaluar las políticas, sino de comprender las decisiones que se tomaron.

Es este segundo tipo de análisis, aplicado a la política cambiaria entre el año 1931 y 1959, el que se desarrollará en el presente trabajo. La política cambiaria en el período llamado de crecimiento hacia adentro se basó en un régimen de **control de cambios** con tipos de **cambios múltiples**, en donde el tipo de cambio se fijaba según el producto que se trataba y el mercado al que se destinaba o del cual se originaba. Este sistema adquirió una complejidad muy importante al coexistir varios tipos de cambio simultáneamente, los que además se multiplicaban al utilizarse combinaciones lineales de ellos en cada producto. De esta forma se pretende generar evidencia que nos aporte elementos para dar respuestas a las siguientes preguntas:

- *¿Cuál fue el objetivo de la política cambiaria en cada momento y que motivos explican esas decisiones?*
- *¿Qué instrumentos se utilizaron y por qué se eligieron?*
- *¿Existió coherencia entre los objetivos abordados y las decisiones tomadas respecto de los instrumentos cambiarios?*

### **3. ASPECTOS TEÓRICOS DEL ANÁLISIS DE RACIONALIDAD DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS**

El análisis sobre racionalidad, es un tema complejo desde el momento en que no existe un claro consenso respecto al propio concepto de racionalidad. Sen plantea que el Concepto de racionalidad puede ser tomado en dos acepciones: La racionalidad como conducta maximizadora (en el sentido neoclásico) y alternativamente como un conjunto de conductas consistentes. En el análisis de la política económica podemos encontrar ambas acepciones del concepto.

El análisis respecto de la racionalidad de la política económica ha evolucionado en el tiempo existiendo diferentes visiones. Persson y Tabellini (1989) distinguen en el análisis de la política económica el enfoque tradicional de carácter más bien "normativo" (orientado principalmente al "deber ser") de los nuevos enfoques de política económica con una enfoque "positivo" (análisis de los hechos).

Bajo el enfoque tradicional de la política económica, podemos suponer que el gobierno manipula las variables instrumento con la intención de lograr valores

óptimos en sus variables objetivo. Estos modelos son categorizados como "modelos optimizadores". En este esquema la política económica podría representarse como un problema de maximización de una función objetivo sujeta a un conjunto de restricciones. Este tipo de esquemas suele ser usado por ejemplo para el análisis de la política monetaria a partir de funciones objetivo del tipo regla de Taylor<sup>1</sup>.

En este escenario y asumiendo información perfecta y total conocimiento de los efectos de las decisiones de política, la racionalidad se expresaría en manejar los instrumentos de política en forma de optimizar la función objetivo. Esta perspectiva de análisis alcanza un auge importante en la década del 50 con el trabajo de Timbergen (1955). Sin embargo desde la década del 70, los modelos desarrollados con este enfoque tradicional pasaron a ser muy cuestionados tanto en aspectos teóricos como empíricos. Los cambios verificados en los enfoques de política económica a partir de fines de la década del 70 han sido muy significativos y van de la mano del desarrollo de lo que se definió como "Nuevas Teorías de Política Económica"<sup>2</sup> o "perspectiva positiva". Dentro de estos enfoques la racionalidad de la política económica adquiere otras dimensiones.

En primer lugar tenemos que los gobiernos pueden elegir políticas que no son óptimas para sus objetivos, sin que por eso se cuestione la racionalidad de dichas decisiones. Un marco teórico para fundar esta afirmación surge de los "modelos satisfactores" de toma de decisiones desarrollados originalmente por Mosley (1976). A diferencia de los modelos optimizadores, los modelos satisfactores se basan en el supuesto de que los agentes no tienen un entendimiento completo de la economía. Sargent (1993) releva los aspectos más importantes de este nuevo enfoque desarrollando su concepto de "racionalidad limitada".

En los modelos satisfactores los hacedores de política y el resto de los agentes operan dentro del marco de racionalidad limitada, enfrentando información incompleta respecto a las alternativas de política, los fundamentos y antecedentes del problema y las consecuencias de las alternativas de política. Adicionalmente la hipótesis de racionalidad limitada supone tiempo, habilidad y recursos limitados para resolver los problemas. Mosley plantea que los hacedores de política se comportan como "organismos satisfactores", o sea no optimizan una función de utilidad ni analizan todas las alternativas eligiendo la mejor disponible, sino que actúan manteniendo las mismas políticas hasta que la situación se haga insostenible. Es en ese momento que se comienzan a

---

<sup>1</sup> La regla de Taylor asume que el Banco Central maneja la tasa de interés (instrumento), tratando de minimizar una función de pérdida social conformada por una combinación lineal entre la diferencia del PIB observado y el potencial y la inflación observada y la inflación objetivo.

<sup>2</sup> Entre estos autores se destacan: Persson y Tabellini (1989), Dixit (1996) y Lindbeck (1975) entre otros.

buscar nuevos patrones de comportamiento que restablezcan la situación conduciéndola nuevamente a niveles aceptables. Esto implica que se analiza un número limitado de políticas y cuando se encuentra una solución satisfactoria, la búsqueda se detiene, manteniéndose esa política hasta que la situación se haga nuevamente insostenible. De esta forma, en la conducta de los gobiernos puede no resultar claro lo que buscan, pero sí lo que no quieren.

En este esquema serían racionales todas aquellas decisiones que tratan de ubicar las variables objetivo en rangos tolerables, independientemente de si finalmente esa política resulta adecuada o la mejor, puesto que el gobierno en realidad no conoce cuál es la mejor política. Si bien no hay un comportamiento racional en el sentido maximizador, sí lo hay en términos de comportamiento consistente.

El problema de la información incompleta en el diseño de la política económica también es tratado por el enfoque Incrementalista desarrollado por Lindblom (1959), quien considera que los hacedores de política tienen un margen reducido de toma de decisiones para implementar cambios. Como todo el conocimiento confiable se basa en el pasado, la única forma de proceder sin riesgo es seguir en la misma dirección, sin considerar más alternativas que aquellas políticas que difieren muy poco de las políticas actuales. Según este autor las decisiones de política suelen tener variaciones marginales, debido a una conducta de los gobiernos que tiende a maximizar la seguridad, presentando una cierta aversión a desarrollar políticas desconocidas.

Mosley (1984) trata el tema de la información incompleta en la elaboración de políticas económicas a partir del concepto de "*crisis de objetivo*". Distingue dos tipos de crisis en materia de política económica: las crisis "de rutina" y las "no rutinarias". En el caso de las crisis de rutina el gobierno cuenta con un conjunto de variables instrumento (ya conocidas e inclusive utilizadas anteriormente) que aplica en esos momentos de forma de lograr que la variable o variables objetivo se ubiquen en un nivel satisfactorio fijado por el gobierno. Por otro lado, existen las "crisis no rutinarias" que caracterizan aquellas situaciones en donde las decisiones de política conocidas no permiten ubicar los objetivos en valores satisfactorios. En este caso deben buscarse nuevos instrumentos de política que intenten dar solución a la situación de crisis.

Por último los nuevos enfoques no solo han cuestionado la forma en que se toman las decisiones sobre instrumentos sino que han enfrentado el estudio de la formación de las decisiones respecto a objetivos, haciendo que estas decisiones pasen a ser endógenas al modelo de análisis de la política económica. Los enfoques tradicionales de la política económica planteaban la elección de los objetivos a partir de la maximización de alguna función de bienestar social asumiendo que las autoridades eran una especie de dictador

benevolente. Entre los nuevos enfoques la corriente de la elección pública (*public choice*) aplica la racionalidad en sentido neoclásico a la formación de expectativas proponiendo a los políticos como maximizadores de votos. Los burócratas -también involucrados en la formación de las decisiones de política- en este enfoque pretenden aumentar su capacidad de influencia a través del incremento del presupuesto destinado a su actividad. Finalmente, el votante va a actuar según cual sea su función propia de costo- beneficio. En esta línea, Aboal, Lorenzo y Rius (2001) plantean que la maximización del bienestar social es solo uno de los objetivos del gobierno y no necesariamente el más importante, destacando la importancia de los ciclos electorales.

El modelo satisfactor de Mosley mencionado anteriormente también plantea como endógenas las decisiones sobre los objetivos de política. Según Mosley (1984) la historia de las políticas económicas ha demostrado que la habilidad de un gobierno para mantener la confianza de los votantes, depende fundamentalmente del éxito de las políticas adoptadas. Los votantes asimilan las políticas desarrolladas mediante una *función de apreciación* y a partir de esta deciden mantener o retirar la confianza al gobierno. A su vez, plantea la existencia de una *función de reacción* del gobierno que vincula las modificaciones en su popularidad con las decisiones de política adoptadas.

*En síntesis*, el análisis de la racionalidad de las políticas tiene dos puntos diferentes. En primer lugar, analizar si las decisiones respecto de los instrumentos de política se encuentren en línea con los objetivos planteados. Como se explicó anteriormente, esto no necesariamente implica la racionalidad en sentido neoclásico de optimización, sino que atendiendo a las limitaciones de información, pueden adoptarse decisiones en forma racional sin que estas resulten óptimas. El segundo punto en el análisis de racionalidad se vincula a la evolución de los objetivos. Los objetivos de política económica no constituyen un elemento exógeno en las decisiones de política, por lo que su formación y evolución también puede vincularse a decisiones racionales de los agentes involucrados en la toma de decisiones.

## 4. MARCO ANALÍTICO

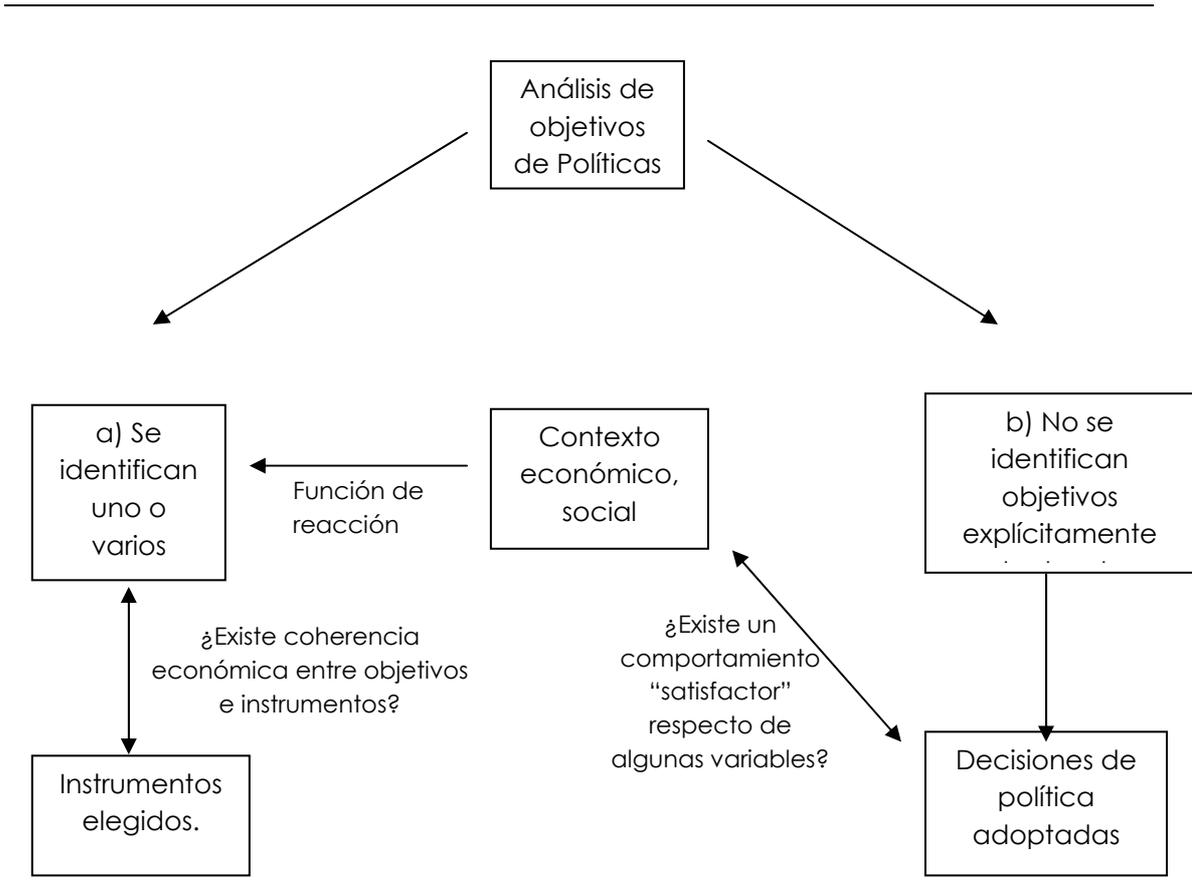
A partir de los diversos aportes teóricos citados en la sección anterior respecto al análisis de la política económica, se construyó una estrategia para el estudio de la política cambiaria entre 1931 y 1959.

En forma resumida la estrategia de análisis a seguir consistió en los siguientes pasos: El primer paso es identificar los objetivos de la política cambiaria. Las fuentes de información a utilizar fueron los fundamentos expresados en las leyes y los decretos, discusiones parlamentarias, antecedentes bibliográficos y el propio análisis de las medidas. A partir de esta información se intentó comprender en cada momento cuales fueron los objetivos perseguidos. En esta etapa podemos obtener dos resultados: a) que se identifique claramente uno o varios objetivos de política y b) que no se identifiquen los objetivos de las medidas adoptadas. En cada situación, el análisis a seguir difiere.

a) En caso de identificar objetivos a partir de las fuentes utilizadas, procedemos al análisis de la racionalidad de las decisiones de política. Si en el primer paso del análisis encontramos que existen objetivos claros para la política cambiaria, entonces la racionalidad de las políticas se expresaría en decisiones consistentes con tales objetivos. En este sentido la principal pregunta a abordar es si existe una coherencia desde el punto de vista económico entre los instrumentos escogidos y los objetivos planteados. Siguiendo los nuevos planteos sobre el análisis de política económica, trataremos de incorporar al análisis todas las rigideces que surgen de considerar que los tomadores de decisiones se mueven en un escenario de racionalidad limitada, es decir una posible aversión a tomar medidas no conocidas, incapacidad para determinar políticas óptimas y falta de conocimiento respecto del efecto de las medidas adoptadas.

b) En el caso de que no sea posible identificar uno o varios objetivos claros y predominantes para la política cambiaria a partir de las fuentes, se analizarán puntualmente cada una de las medidas adoptadas para determinar cuál pudo ser su objetivo específico. En esta situación además se analizará si esas medidas pueden ser interpretadas a partir de un modelo satisfactor como lo plantea Mosley (1984), en donde la política surge como una reacción al desvío de algunas variables respecto de niveles considerados satisfactorios. En este caso se determinarán también cuales son las variables a las que reacciona la política. En el cuadro 1, se presenta un cuadro donde se sintetiza el marco de análisis comentado anteriormente.

**Cuadro 1. Síntesis del marco de análisis**



Fuente: Elaboración propia

En ambas situaciones, a) ó b), el contexto económico es un aspecto fundamental a estudiar. En el caso de que existan objetivos claros (a), procederemos a interpretar la relación entre estos objetivos y el contexto económico y social, de forma de analizar la existencia de una función de reacción como lo plantea Mosley, donde los objetivos de política se van modelando principalmente según los resultados económicos y la popularidad de los gobiernos.

En caso de no encontrar objetivos explícitamente planteados (b), el análisis del contexto se torna aún más relevante puesto que no se pudo identificar un objetivo contra el que contrastar la racionalidad de las decisiones. En esta situación, a partir del contexto económico buscaremos la racionalidad económica que fundamenta las decisiones, fundamentalmente analizando si se persigue una conducta tendiente a corregir los desvíos de variables objetivos respecto de niveles satisfactorios.

Es importante destacar que el trabajo no pretende ser una evaluación valorativa de las políticas adoptadas en el sentido de calificarlas como buenas regulares o malas, sino que pretende aproximarnos a comprender cuales son los motivos que las impulsaron, y la existencia o no de coherencia interna en el

paquete de políticas cambiarias. Esta coherencia, como se indicó, se analiza en varios niveles:

- entre instrumentos y objetivos,
- entre todas las decisiones instrumentales, y
- entre las decisiones instrumentales y el contexto económico.

De esta manera, como se destacó anteriormente el objetivo del presente trabajo es analizar si la política cambiaria del período constituyó un conjunto integrado y coherente de decisiones quedando pendiente una investigación que aporte elementos sobre los efectos de la política cambiaria en el desempeño económico.

## **5. LA INSTAURACIÓN DEL CONTRALOR DE CAMBIOS**

No caben dudas que la instauración de un régimen de control de cambios en el año 1931 marcó un cambio significativo en el funcionamiento del mercado de divisas respecto al sistema de patrón oro vigente previamente. Éste cambio de régimen modificó el funcionamiento del mercado de divisas incrementando de forma significativa la posibilidad del Estado de realizar políticas cambiarias activas. En un régimen de tipo de cambio fijo como el vigente durante el patrón oro, la política cambiaria funciona en forma prácticamente automática, puesto que una vez fijado el precio de la divisa, la autoridad monetaria debe intervenir comprando o vendiendo según cual sea el desajuste del mercado (al precio establecido), de modo de equilibrarlo.

Durante la vigencia del sistema del patrón oro los desajustes en las cuentas externas del país se trasladaban al interior de la economía, a partir de modificaciones en la cantidad de moneda circulante. De esta forma la economía operaba los ajustes necesarios para retomar el equilibrio externo, salvaguardando la estabilidad de la moneda. En períodos de salidas de divisas debía caer la emisión monetaria interna, presionando a la baja sobre el nivel de actividad y los precios lo que en teoría impulsaba una mejora en la competitividad que permitiría equilibrar el mercado de divisas (al incrementarse las exportaciones y caer las importaciones). En este régimen las decisiones activas de política se encontraban restringidas, puesto que la unidad monetaria estaba definida por un determinado contenido de oro (fijado por ley) y la capacidad de emisión depende del mantenimiento de una reserva mínima de metal. El límite de la emisión estaba fijado por un

porcentaje del capital del Banco, sin embargo, la capacidad real de emisión lo determinaban las existencias del metal<sup>3</sup>.

Con el establecimiento de un régimen de control de cambios la autoridad monetaria adquiere capacidad para incidir en el precio de la divisa y regular las cantidades transadas en el mercado, incluso puede segmentar el mercado cobrando diferentes precios según el origen o destino de la divisa. Este aspecto es central, puesto que efectivamente el gobierno utilizó el potencial que el nuevo régimen cambiario le ofreció para hacer políticas activas.

En base a lo argumentado anteriormente puede establecerse que la ley **8729** del año 1931 al establecer el Control de Cambios en el Uruguay representa un punto de quiebre a la hora de analizar el funcionamiento del mercado cambiario y por supuesto de la propia política cambiaria. El objetivo de la presente sección es comprender los motivos que desde el punto de vista económico impulsaron dicha transformación. Para ello vamos a analizar las implicancias de la medida tomada y el contexto económico que enmarcó la decisión.

## **5.1 El contexto económico**

El sistema de control de cambios se instala en Uruguay el 29 de mayo de 1931 en el marco de gran inestabilidad monetaria. El ámbito económico internacional de este período está caracterizado por los efectos de la Gran Depresión a nivel internacional.

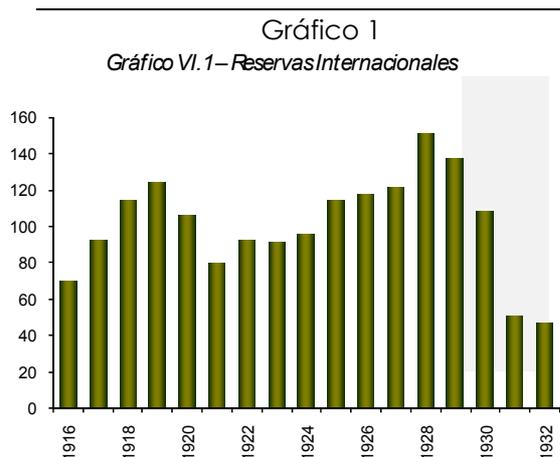
La influencia del contexto internacional se reflejó por los efectos de la crisis que afectó la posibilidad de inserción internacional del país, provocó una caída significativa de precios internacionales y generó modificaciones en las ideas respecto a los sistemas cambiarios a partir del abandono masivo del patrón oro (Argentina clausura la caja de conversión en 1929, Inglaterra abandona el patrón oro en 1931, en 1933 se produce una desvalorización e in conversión del dólar). Esta influencia es muy importante ya que la dirigencia política estaba muy apegada al sistema del patrón oro internacional, y la coyuntura internacional daba mayor respaldo a los impulsores de una transformación significativa del manejo cambiario.

En lo interno, el deterioro de la cuenta comercial sumado a la salida de divisas por otros rubros de la Balanza de Pagos generaron una creciente escasez de divisas que presionaba a la baja la cotización de la moneda. La salida de divisas del país se puede observar en la importante caída de las reservas internacionales observada hacia el año 1930 y principalmente 1931 (ver gráfico 1). En efecto, como se aprecia en el gráfico 2, la desvalorización de la moneda durante el año 1931 fue notoria, ubicándose la cotización promedio

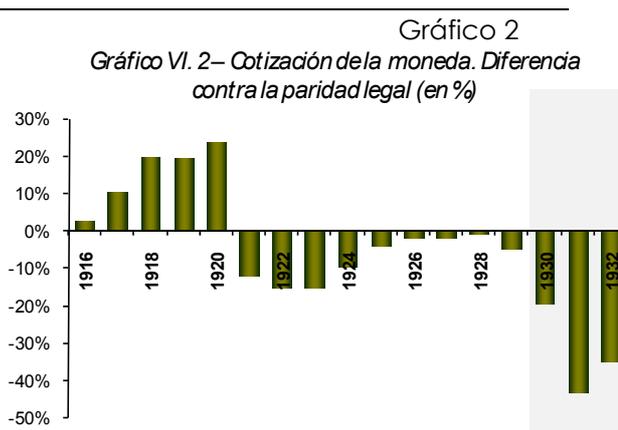
---

<sup>3</sup> Damonte y Sarachaga (1971): p.31

del año un 43% por debajo de la paridad legal –según Simoens (1944) la cotización llegó a situarse un 65% por debajo de la paridad-. Este fenómeno de desvalorización impulsó a su vez una demanda especulativa de divisas conjuntamente con un proceso de fuga de capitales, que incrementaban la escasez de divisas, retroalimentando la desvalorización, y conformando de ese modo una especie de círculo vicioso. Como se señalará en la siguiente sección este proceso especulativo centró el debate parlamentario que originó la ley 8729.



Fuente: Área de Historia Económica - Instituto de Economía en base a Memorias del BROU 1951-1955, BROU Suplemento estadístico de la REvista de Economía (Varios números), Estadística del IECON (1969) y BCU: Boletín Estadístico, varios números.

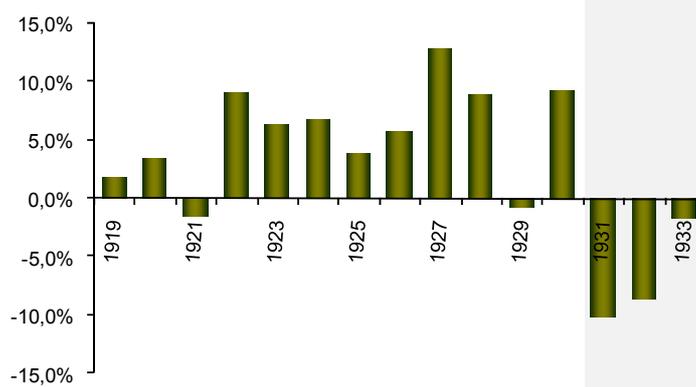


Fuente: Damonte, J. y Sarachaga, D. (1971) La "Evolución Monetaria del Uruguay (1896-1955)", monografía publicada por el Instituto de Economía en agosto de 1971 (dirigida por Samuel Lichtensztejn).

La inestabilidad monetaria se conjugaba con un escenario recesivo en el sector real de la economía. Como se observa en el gráfico 3, el nivel de actividad muestra una significativa caída en el año 1931 (cerca del 10%), consistente a su vez con un deterioro en las condiciones del mercado de trabajo. Según datos de Millot, Silva y Silva (1972) el número de desocupados pasa de 30.000 en 1930 a 38.000 en 1932 y alcanza un máximo de 40.800 en 1933. Nahum et al. (1991)<sup>4</sup> destacan que los desocupados hacia el año 1930 representaban casi la tercera parte de los asalariados según el censo industrial del mismo año y superior en los siguientes dos años, lo que nos da la idea de la crítica situación del sector real de la economía.

<sup>4</sup> Nahum, Cochi, Frega Y Trochón (1991), pág 58.

**Gráfico 3 – Crecimiento del PIB en volumen físico**



Fuente: Bertino y Tajam(1999) "El PBI de Uruguay 1900-1955"

La situación económica del año 31, surge en parte como efectos rezagados de la crisis internacional de 1929, puesto que como se señaló anteriormente el cierre de mercados y la caída de precios internacionales afectó de forma importante el sector exportador de la economía trasladándose posteriormente los efectos al resto de la misma. No obstante, desde la década anterior podía observarse una tendencia a la depreciación de la moneda nacional, la que considerando los promedios anuales cotizó durante toda la década del 20 por debajo de la paridad legal (ver gráfico 2). Adicionalmente se observa durante la primera mitad de la década una caída en las reservas internacionales, que se interrumpe sobre los últimos años de la década, en parte como consecuencia de la entrada de divisas al país a partir de varios empréstitos solicitados en esos años<sup>5</sup>.

Esta situación de debilidad de la moneda durante los años veinte se vio reflejada también en medidas de política, puesto que ya en 1928 se da una primera intervención en el mercado cambiario, al permitirse al Banco de la República administrar libremente un excedente de 55 millones de pesos para mantener la estabilidad en las cotizaciones. Esta medida refleja que ya en la década del veinte la cotización de la moneda representó un variable objetivo para el gobierno. La respuesta a partir de una medida marginal como la citada, podría constituir evidencia sobre la hipótesis de que los gobiernos nacionales se comportaron de acuerdo al planteo de Lindblom (1959) evitando desarrollar políticas que se alejen demasiado de las pre-existentes.

Blengio (1959) y Simoens (1943) apoyan la hipótesis de que los desequilibrios que llevaron al debilitamiento de la moneda nacional y de las cuentas externas provenían desde la culminación de la Primera Guerra Mundial. De esta forma los autores atribuyen a factores ajenos a la crisis internacional de 1929 parte de la situación que desembocó en la intervención cambiaria,

---

<sup>5</sup> 1926: Empréstito Hallgarten por 30 millones de dólares y empréstito Rambla Sur 5.17 millones de dólares. 1930: Segundo Hallgarten

señalando a la fuga de capitales de los primeros años de la década del 30 como un fenómeno que simplemente profundizó desequilibrios que ya venían debilitando la moneda desde la década anterior. Blengio (1959) argumenta que la posición superavitaria en el comercio internacional obtenida durante la Primera Guerra Mundial, generó una suerte de "efecto de demostración" a lo Norkse en la sociedad Uruguaya, la que en estos tiempos de abundancia de divisas habría adquirido un patrón de consumo europeo que impulsó el crecimiento de las importaciones, siendo posteriormente inelásticas a la baja cuando las exportaciones retomaron un nivel normal.

## 5.2 El objetivo original del Contralor

En esta sección trataremos de analizar con más profundidad la medida adoptada con la ley **8729**, que al establecer un régimen de control de cambios transformó significativamente el funcionamiento del mercado de divisas. Se pretende analizar cuál fue el objetivo que se persiguió y cuáles fueron las características particulares de la medida.

Si bien los autores que analizaron el Contralor de Cambios argumentan que durante su vigencia se persiguieron diferentes objetivos entre los que destacan equilibrar las cuentas externas, incrementar la recaudación fiscal, promover la industria interna y diversificar las exportaciones<sup>6</sup>, se percibe un consenso en la literatura respecto a que la decisión de intervención cambiaria de 1931 fue más modesta en cuanto a sus objetivos, caracterizándola como una reacción a los importantes desequilibrios monetarios y la fuerte escasez de divisas que se sucedieron en el Uruguay a partir de la gran crisis internacional y a los fuertes procesos especulativos que se suscitaron a partir de estos<sup>7</sup>. Incluso en algunos casos el objetivo se reduce aún más dejando de lado el tema de los desequilibrios y argumentando que la intervención cambiaria tiene como objetivo reducir el proceso especulativo que se estaba desarrollando contra la moneda<sup>8</sup>.

En el proceso parlamentario que originó la ley 8729, se observa una falta de consenso entre los legisladores respecto a las características que se pretendió dar a la intervención, derivada en parte por la discrepancia en cuanto a los objetivos que los diferentes legisladores pretendían conseguir a partir de la intervención cambiaria. En efecto, en la discusión parlamentaria coexistieron posiciones que proponían la intervención como una mera política coyuntural

---

<sup>6</sup> Nahum, Cochi, Frega y Trochón (1991); Azzini (1989); Faroppa, Iglesias y Wonsewer (1956).

<sup>7</sup> Nahum, Cochi, Frega Y Trochón (1991), Azzini (1989), Simoens (1943), Blengio (1959), Sica (1959).

<sup>8</sup> Quijano (1944).

para detener la especulación contra la moneda<sup>9</sup>, con otras que entendían que la intervención debía ser una política permanente y tendiente a establecer un monopolio estatal en el mercado cambiario<sup>10</sup>. A raíz de estas diferentes posiciones, la redacción final de la ley del 31 de mayo termina por ser poco precisa respecto a las características que tomaría el Contralor y en cuanto al carácter permanente o transitorio que se pretendió dar al mismo. Esto se aprecia claramente en la proliferación de normas que durante los años siguientes reglamentaron o modificaron la ley original del Contralor de Cambios (estas se analizarán en detalle en las siguientes secciones).

Analizando la ley **8.729**, Quijano (1944) argumenta que su redacción plantea el Contralor de las operaciones cambiarias, pero en ningún momento el monopolio de las mismas por parte del Banco República, como finalmente sucedió. Adicionalmente argumenta en base a la redacción de la ley y al análisis de la discusión parlamentaria que el objetivo inicial consistió solamente detener las operaciones especulativas existentes en el año 31.

Más allá de la discusión sobre los objetivos de la ley 8729 del 29 de mayo de 1931, en los hechos puede decirse se trata de un momento de quiebre dando comienzo a un proceso de formación del nuevo régimen cambiario. Siguiendo a Quijano (1944), en la intervención del 31 se pueden identificar tres apartados que marcan claramente el espíritu de incrementar la regulación estatal que se observará en todo el período y que orientarán las normas que los años siguientes profundizan la intervención: 1) Contralor de las operaciones de cambio internacional y traslado de capitales al exterior<sup>11</sup>; 2) prohibición de "toda operación de cambio que no responda al movimiento regular y legítimo de las operaciones económicas y financieras normales"<sup>12</sup> y 3) "régimen de multas para los infractores de la ley"<sup>13</sup>. Todas estas funciones se encomendaron según el artículo 5 de la ley al Banco de la República.

---

<sup>9</sup> Dentro de esta posición se destacan el propio proyecto entregado por el Banco de la República redactado por Ricardo Cosío y la argumentación del Dr. Frugoni quien argumenta la necesidad de retornar al sistema de patrón oro: "...la causa fundamental de todas estas alternativas que sufre nuestra moneda...reside en el hecho de que no hayamos querido volver al sistema del patrón oro, única garantía de la estabilidad de la moneda y única garantía que nos hubiera puesto a cubierto de todas estas maniobras de especulación que ahora queremos evitar por medio de medidas como la que se propone" (Cámara de representantes –tomo 369- pag.22)

<sup>10</sup> Dentro de esta posición destacan las intervenciones de Acevedo Alvarez: "me inclino a creer, repito, que estas medidas pueden servir de pauta o base para una solución intervencionista más activa en el futuro" (Cámara de representantes –tomo 369- pag43). Dr Ceruti Crosa: "Creo que la fiscalización tiene un fin innegable, un propósito plausible y es el de preparar el monopolio" (Cámara de representantes –tomo 369- pag89).

<sup>11</sup> Artículos 1, 2 y 3.

<sup>12</sup> Artículo 4.

<sup>13</sup> Artículo 6

*En síntesis* a partir de mayo de 1931 el mercado cambiario pasa a ser regulado por el Banco de la República, quien además tiene la potestad de prohibir operaciones y establecer penas para los infractores.

### **5.3 Conclusión 1: La instauración del Contralor de Cambios como solución ante una crisis no rutinaria de objetivos**

De lo expuesto anteriormente se concluye que la medida de intervención cambiaria implica una ruptura muy importante en el funcionamiento del mercado cambiario y en las posibilidades de hacer política cambiaria. Ahora, cabe preguntarse si: *¿un cambio tan significativo puede comprenderse según nuestro marco de análisis de racionalidad de las políticas económicas?*

Entendemos que sí, por tres motivos fundamentales: En primer lugar, como se mencionó anteriormente, durante el régimen de patrón oro los desequilibrios en las cuentas externas eran trasladados al interior de la economía a partir de ajustes en la cantidad de moneda circulante. En este caso, atendiendo a los fuertes desequilibrios existentes en el sector real de la economía, hubiera resultado muy costoso trasladar todo el ajuste de la moneda al interior de la economía, lo que generaba un escenario propicio al surgimiento de soluciones innovadoras de política. En segundo lugar, como también se narró en los apartados anteriores, durante los últimos años de la década del veinte se ensayaron medidas de política que implicaban solo un cambio marginal respecto a las políticas anteriores sin conseguir atenuar el proceso de depreciación de la moneda, dando señales de la falta de efectividad de las políticas existentes. Por último, varios países del mundo se estaban inclinando por la solución del Control de Cambios, generando cierto conocimiento sobre la medida lo que seguramente orientó a los hacedores de política hacia este tipo de solución no rutinaria.

*En síntesis*, desde un punto de vista económico existían variables que típicamente constituyen objetivos de política (cotización de la moneda, balanza de pagos, nivel de actividad) fuera de lo que podría considerarse como niveles satisfactorios, y particularmente en el año 1931, en una situación donde las políticas anteriores parecían no tener la capacidad de solucionar la situación. Siguiendo a Mosley (1984), una situación caracterizada por variables objetivos fuera de niveles satisfactorios y donde las políticas rutinarias no permiten el retorno de estas a valores tolerables, constituye una "crisis no rutinaria de objetivos" situación que impulsa un cambio significativo de las políticas vigentes. Desde este punto de vista, sin argumentar que la medida adoptada fuera la óptima para ese momento, el contexto económico del año 1931 y el conocimiento disponible para los hacedores de política le hace de la medida de intervención, una medida compatible con nuestro marco de racionalidad económica.

## **6. LOS PRIMEROS AÑOS DEL CONTRALOR DE CAMBIOS (1931-1937)**

El primer período de vigencia del sistema del control de cambios se caracteriza por la importante crisis de 1931 (cuyos efectos se prolongan hasta el año 1933) y por la recuperación posterior. Desde el punto de vista de la política cambiaria, se da un proceso de consolidación del nuevo régimen a partir de un proceso “de prueba y error” con continuas modificaciones en la forma operativa del Contralor. Esta característica en una economía que fluctúa entre una profunda crisis y su recuperación afectaron los objetivos y prioridades de la política cambiaria, diferenciando significativamente las medidas de este período respecto a las que se adoptarán luego de 1937 cuando el régimen ya se encuentra fuertemente establecido.

### **6.1 El contexto económico**

Los primeros años de este período se caracterizan por una fuerte caída del nivel de actividad en 1931 que se prolonga hasta el año 1933, (la tasa de disminución acumulada del PBI en los tres años alcanza casi un 20%), fuertes desequilibrios en la cuenta comercial de la balanza de pagos (entre 1931 y 1932 se acumuló un déficit de 14 millones de dólares); y un importante proceso de fuga de capitales que generó una disminución de las reservas internacionales acumulada entre 1930 y 1932 de 62 millones de dólares (caída del 57%).

Hacia 1933, el desequilibrio externo se revierte y la balanza comercial se vuelve levemente positiva (1,3 millones de dólares) al tiempo que las reservas crecieron en 14 millones de dólares. Esta recuperación del equilibrio externo fue impulsada por un leve incremento de las exportaciones (resultado de un incipiente aumento en el precio internacional de las lanas y en menor medida de los cueros) en tanto que el nivel de importaciones se mantuvo estable a raíz del control establecido por el nuevo régimen cambiario.

A partir de la recuperación del año 1933 la cuenta comercial irá paulatinamente dejando de ser una preocupación para los hacedores de política económica. Hasta el año 1939 se observarán resultados positivos en la balanza comercial en un contexto de crecimiento significativo del precio internacional de la lana y de los cueros. Más tarde, con el inicio de la Segunda Guerra Mundial, la cuenta comercial volverá a transformarse en una preocupación, pero este tema se analizará en la siguiente sección.

En 1934 la recuperación se extiende al nivel de actividad con un crecimiento real del PIB del orden del 11.5% que se reflejó en una mejora en el mercado laboral (reducción 12 mil personas desocupadas)<sup>14</sup>. Luego del fuerte crecimiento experimentado 1934 (resultado de “un efecto rebote” luego de

---

<sup>14</sup> Cifras de Millot, Silva y Silva (1972).

una crisis profunda) el crecimiento económico se estabiliza en una tasa promedio de 4.8% anual hasta 1940. Esta constituye una tasa notoriamente superior al crecimiento promedio para todo el siglo veinte (del orden del 2,6% promedio anual) lo que da una señal de la recuperación económica.

*En síntesis*, luego de la importante recesión que experimentó el Uruguay entre los años 1931 y 1933, en donde tanto las cuentas externas como el sector real de la economía se encontraban en situaciones críticas, hacia el año 1934 comienza un proceso de recuperación que en la medida en que se va consolidando, irá modificando las urgencias y por lo tanto las perspectivas de los hacedores de política.

## 6.2 La estructura del mercado cambiario

Durante el período considerado (1931-1937) el régimen de cambios funcionó como un mercado fraccionado, donde existían diferentes sub-mercados y por lo tanto diferentes precios para la moneda extranjera. En este apartado se describen los diferentes mercados.

En primer lugar, con la instauración del Contralor de cambios en 1931, surge el llamado **cambio oficial** cuyo precio era fijado por el Banco de la República. Este tipo cambiario permanecerá vigente hasta el 4 de diciembre de 1937. Si bien en principio constituyó el único tipo legal, convivió con un significativo **mercado negro** el cual según Acevedo Álvarez se nutría de divisas originadas en el contrabando (principalmente de ganado en pie y de lana por la frontera de Brasil), exportaciones sub-declaradas en aduanas (ocultando parte del valor del cargamento o por aforos más bajos que los precios reales de plaza) y por la venta en el exterior de títulos de deuda.

Durante el año 1932 a los dos mercados anteriores se agrega el llamado cambio **libre especial**, el cual según Quijano (1944) fue decretado en acuerdo entre el Banco de la República y el Consejo Nacional de Administración para atender algunas situaciones particulares de productos no corrientes de exportación<sup>15</sup>. Para estos casos se determinaba a quien se debía vender la divisa pero no se fijaba su precio. Entre julio del año 1933 y 1934 existe el **cambio compensado**<sup>16</sup> el cual sustituyó al libre especial constituyendo una cotización intermedia entre el cambio oficial y el precio al que se transaba en el mercado negro. Según Simoens (1943) se concedió cambio compensado a los exportadores que tenían libre disponibilidad de sus divisas (los que tenían cambio libre especial) y adicionalmente porcentajes de cambio oficial y

---

<sup>15</sup> Quijano (1944): p.196. En los decretos del año 1932 no se encuentran decretos que establezcan el libre especial.

<sup>16</sup> Quijano (1944) y Simoens (1943). No se encontraron las normas que establecieron el cambio compensado.

cambio compensado a nuevos productos, ampliando los sectores con beneficios cambiarios.

Hacia el año 1934 surgen el **cambio libre** y el **cambio libre dirigido**. El cambio libre surge ante la impotencia de combatir el cambio negro o clandestino e incluyó la venta de divisas no provenientes de la exportación. El cambio libre dirigido surge como sustituto del cambio compensado, y según Quijano (1944) representa un avance de las tendencias liberalizadoras del mercado cambiario. Este nuevo mercado existirá hasta finales del año 1937 donde terminará por fusionarse con el cambio oficial en un nuevo tipo cambiario llamado dirigido.

### 6.3 Las medidas adoptadas en el período

A los efectos de ordenar el análisis podemos diferenciar dos grupos de medidas vinculadas al mercado de cambios adoptadas en el período. Un primer grupo incluiría a todas aquellas resoluciones cuyo objetivo era regular el funcionamiento del contralor de cambios. Estas medidas si bien se vinculan directamente al mercado de cambios son de forma y podríamos no considerarlas propiamente medidas de política cambiaria en el sentido tradicional ya que no se utilizan instrumentos cambiarios con el fin de afectar otras variables que puedan considerarse objetivos. Dentro del segundo grupo se comprenden las medidas que sí son propiamente de política cambiaria en la medida que se utilizan instrumentos cambiarios con el fin de actuar sobre otras variables de la economía.

Dentro del primer grupo incluimos la legislación que complementó a la ley 8729 en el ordenamiento del nuevo régimen cambiario. La legislación complementaria es abundante entre 1931 y 1934 y se caracteriza principalmente por extender el contralor de los cambios hacia la regulación del comercio exterior. Se destacan la **ley 8771** del 16 de octubre de 1931, que junto con el decreto del 4 de abril de 1935 organizan el llamado **Contralor de Exportaciones**, según el cual, no se autorizaba ninguna exportación sin que el exportador pruebe previamente que ya ha negociado sus letras de exportación al cambio establecido. De esta forma, en la medida en que no existiera sub-declaración, el exportador no dispone de divisas para negociar por fuera del cambio oficial, regulando toda la oferta de divisas proveniente del comercio exportador. Según la ley 8771, el Contralor de Exportaciones se comete a la Dirección de Aduanas, no obstante lo cual el Banco de la República tenía intervención privativa en ciertos casos (venta a plazo de mercaderías en consignación) y estaba a cargo de la aplicación de multas a los infractores. Más tarde, con el objetivo de perfeccionar el sistema, según decreto de 1935, se traslada al Banco de la República toda la organización y ejercicio del Contralor de Exportaciones.

Adicionalmente las leyes del 20 de agosto y 10 de octubre de 1931 junto con varios decretos del Poder Ejecutivo de 1934<sup>17</sup> y la ley 9440 de Reajuste económico y financiero de noviembre del mismo año organizan el **Contralor de las Importaciones**. En las leyes del año 31 se plantean restricciones a la importación de artículos con similares características a la producción nacional y a las mercaderías originadas en países que no ofrecieran condiciones de reciprocidad para nuestras exportaciones, es decir se manifiesta la idea de “*comprar a quien nos compra*”. No obstante, el régimen del Contralor de Importaciones queda recién concluido en 1934. En el régimen creado, el Banco de la República estaba encargado del establecimiento periódico de cuotas de cambio por rubros, países y clases de cambio. Una vez establecidas las cuotas, la Comisión Honoraria de Importación y Cambios creada por el decreto del 1 de agosto de 1934 y rectificada en la ley 9440 de noviembre del mismo año, se encargaba de la distribución individual de las cuotas entre las firmas importadoras. De esta forma el Banco de la República tenía la potestad de determinar que parte de la demanda de divisas para importaciones sería abastecida y a que tipo cambiario. En los casos no considerados queda solamente la opción de recurrir al mercado negro para hacerse de las divisas (cuando la importación no era directamente prohibida) a un precio mucho mayor.

Por último surgen varias disposiciones con el objeto de controlar las transferencias de las empresas extranjeras radicadas en el país, los compromisos de la deuda externa pública y privada (en el caso de la primera, también el lugar de residencia de los tenedores a efectos de evitar maniobras especulativas) y todo tipo de operación que supusiese la entrada o salida de divisas desde y hacia la economía doméstica.

En todas las medidas citadas anteriormente se observa la misma lógica de acción: incrementar el control por parte del Estado sobre el mercado de divisas. Si bien el nuevo régimen instalado en mayo de 1931 comenzó por controlar únicamente las operaciones de cambio, las autoridades parecen haber entendido que ese control no podía ejercerse sin realizar también un contralor sobre las operaciones que engendran el cambio o lo reclaman, por lo que la regulación se extendió también a ellos.

La tendencia observada de incremento en la regulación sobre el mercado de cambios se interrumpe temporalmente entre finales de 1934 y 1936 con una serie de normas en donde se intenta devolver la libertad a las transacciones cambiarias y se reorganiza el contralor de exportaciones<sup>18</sup>. Dentro de estas medidas también puede incluirse la creación del mercado cambiario libre dirigido a finales de 1934 atendiendo a que en este caso se permitió a los

---

<sup>17</sup> Decretos de 12 de Julio, 1, 8, 14, 20 y 24 de agosto de 1934.

<sup>18</sup> Resolución de 9 de enero de 1935, decretos del 3 y 7 de marzo y 4 de abril de 1936.

exportadores negociar un porcentaje de sus letras en el mercado libre sin otra limitación que la de exigir que dichas ventas fueran realizadas por bancos o firmas que tuvieran el respectivo permiso de importación.

Ahora cabe preguntarse *¿para que buscó el Estado tener un control tan importante sobre el mercado cambiario en los primeros años? y ¿porque se interrumpió temporalmente esa tendencia sobre los últimos años del período analizado?* El análisis de las medidas de política cambiaria propiamente dicha y su vínculo con el contexto económico nos guiarán al respecto.

Dentro de las medidas de política cambiaria adoptadas en el período bajo el nuevo régimen de control de cambios podemos distinguir dos aspectos: en primer lugar las decisiones tomadas respecto al precio de la divisa, que incluye la fijación del cambio oficial y la creación de los diferentes mercados cambiarios adjudicados a diferentes productos; y en segundo lugar las medidas sobre cantidades.

Dentro de las decisiones sobre los precios tenemos en primer lugar la fijación del cambio oficial. Siguiendo a Bertino et al. (2004) y Azzini (1989), existen diferentes indicios –entre ellos la importancia del mercado negro- que nos dan la pauta de que el tipo de cambio oficial sobrevaluaba significativamente la moneda nacional. Ante un escenario de desequilibrios en las cuentas externas resulta pertinente preguntarse: *¿por qué se optó por una moneda sobrevaluada?*

En principio podemos entender el valor del cambio oficial como una decisión que priorizó el objetivo de estabilidad monetaria. Como se dijo anteriormente hacia el año 1931 la moneda sufría un fuerte proceso de desvalorización que a su vez alimentaba un proceso de ataque especulativo contra la misma profundizando el proceso inicial. La fijación de una moneda sobrevaluada es consistente con una conducta tendiente a aplanar el ajuste, lo que a su vez permitiría detener el proceso especulativo al ajustar las expectativas. Adicionalmente la sobrevaluación de la moneda también podría responder al objetivo de disminuir el efecto de la crisis sobre el poder adquisitivo de los salarios.

Ésta sobrevaluación de la moneda generó problemas para varios sectores exportadores cosa que pretendió atenderse también desde la política cambiaria al fraccionar el mercado de divisas creando tipos de cambio múltiples. La creación del cambio libre especial en 1932 y del cambio compensado en 1933 constituyeron nuevas decisiones sobre el precio de la divisa, pero en este caso buscando atender el problema del sector exportador (y más generalmente del desequilibrio externo) al otorgar a algunos productos un precio de la divisa más elevado. Si bien no se cuenta con las fuentes primarias para analizar estas medidas, las fuentes secundarias indicarían que estos cambios más favorables fueron otorgados a los rubros no tradicionales de exportación que vieron seriamente comprometida su inserción internacional

debido a la sobrevaluación de la moneda nacional que implicaba el cambio oficial y al contexto de caída de precios internacionales que caracterizó los primeros años de la década. En este sentido, estas medidas intentan compatibilizar el objetivo de estabilización de la moneda (al que respondió la fijación del cambio oficial) con el de evitar una fuerte caída de las exportaciones.

La creación del cambio libre dirigido, en 1934, más allá del contenido formal comentado anteriormente, visto como una decisión sobre el precio de la divisa persigue los mismos objetivos que tenía el cambio libre especial y el compensado, con la diferencia de que pretendió ser mucho más extendido que los casos anteriores generando un incremento mayor del tipo de cambio promedio de la economía. Esta medida es coincidente con el hecho de que los fenómenos especulativos que caracterizaron la economía durante los primeros años de la década ya no estaban presentes con lo que se podría comenzar a priorizar el objetivo de apoyar las exportaciones.

Por último las decisiones de política cambiaria sobre cantidades se vincularon principalmente al Contralor de las importaciones. A diferencia del caso de las exportaciones (o más precisamente de la oferta de divisas) en donde se tomaron decisiones de fijación del precio de la divisa, en el lado de la demanda (las importaciones) el Banco de la República decidió directamente sobre la forma de adjudicar las divisas mediante la administración de las cantidades. Si bien este tipo de decisiones no son las medidas de política cambiaria tradicionales, son posibles en el contexto del monopolio por parte del Estado en la venta de divisas.

La política de restricción de divisas era realizada por el Banco de la República, quien establecía las cuotas de cambio por rubros, países y clases de cambio. Las cuotas se fijarían atendiendo a las divisas que proporcionan las exportaciones, proponiendo que lo asignado a cada país no sería menor al 75% de las divisas provenientes de la exportación. De esta forma se condicionaba la demanda de divisas para importaciones a las divisas provenientes de la exportación garantizando que el mercado se mantenga cercano al equilibrio. Los únicos artículos no condicionados serían los de consumo indispensable.

*En síntesis* dentro de las medidas de política cambiaria propiamente dichas, si bien no fue posible identificar con claridad el o los objetivos perseguidos por las medidas adoptadas en el período, el análisis del marco en el que se adoptan las mismas nos conduce a pensar que las medidas de precios estuvieron dedicadas a atender un objetivo de estabilidad de la moneda en tanto que las decisiones sobre cantidades se propusieron el objetivo de equilibrar las cuentas externas.

#### **6.4 Conclusión 2: La política cambiaria entre 1931 y 1937 como un modelo “satisfactor” a lo Mosley.**

Como se explicó en las secciones anteriores el establecimiento del nuevo régimen del mercado cambiario se dio en sucesivas etapas lo que refuerza la hipótesis de una construcción sobre los hechos, en lugar de premeditada y con objetivos claramente preestablecidos. Esta forma en la que se procesó la intervención en el mercado de divisas señala la debilidad del enfoque de optimización de variables objetivo, para interpretar la política cambiaria de principios de los años treinta, puesto que no se identificó un objetivo previamente definido. Adicionalmente al constituir el régimen de control de cambios una forma totalmente nueva de funcionamiento del mercado, los efectos de la política adoptadas difícilmente serían conocidos con exactitud por las autoridades, con la consiguiente incapacidad de elegir una política óptima. En este sentido un marco conceptual basado en el concepto de racionalidad limitada de los hacedores de política podría resultar más adecuado para la interpretación de las políticas adoptadas en este nuevo contexto.

Es así que la política cambiaria durante el período considerado puede ser interpretada como un proceso de prueba y error que se adapta a la hipótesis de racionalidad limitada, donde las decisiones de política parecen estar pautadas por una sucesión de desequilibrios económicos que pretendían resolverse con dicho instrumento de política. Es decir, se observa un diseño expost de la política cambiaria, respecto a los resultados económicos, donde ante la observación de variables objetivo desviadas de niveles “satisfactorios” se responde con medidas activas de política.

Como reflexión final cabe señalar que resulta difícil evaluar la racionalidad de las decisiones adoptadas en esta etapa, en la medida en que no se identificó un objetivo explícito para la política cambiaria. No obstante el análisis del contexto nos permite afirmar que las medidas adoptadas podrían interpretarse a partir de un Modelo Satisfactor donde el principal objetivo sería la estabilidad monetaria. De esta forma, las decisiones de política cambiaria se orientarían con el objetivo de ubicar la cotización de la moneda en “niveles satisfactorios” lo que otorga un marco de coherencia económica. Si bien la reacción original pudo pretender evitar únicamente las reacciones especulativas (como señala Quijano (1944)), continuó modificándose al no lograr los pretendidos niveles satisfactorios.

## **7. EL APOGEO DEL CONTROL DE CAMBIOS (1937-1956)**

Si bien desde 1936 comienza a percibirse un cambio en el diseño de la política cambiaria elegimos tomar el año 1937 el momento de quiebre respecto a la primera etapa, puesto que a partir de entonces se hacen más evidente los cambios en la política cambiaria.

Dos cuestiones nos conducen a identificar, a partir de 1937, un quiebre en el diseño de la política cambiaria. En primer lugar, desde el punto de vista del régimen cambiario deja de percibirse la tendencia a liberalizar el mercado que estuvo presente entre finales de 1934 y 1936. Este es un punto importante puesto que marca la preferencia por un régimen intervencionista aún en un contexto sin urgencias económicas. En segundo lugar desde el punto de vista de las políticas cambiarias estas comienzan a caracterizarse por una creciente importancia de los tratamientos cambiarios, los que constituirán el principal instrumento de política durante todo el período. La presente sección busca profundizar sobre las características principales del diseño de la política cambiaria en este período. Como en el caso del período 1931-1937 comenzará por realizarse una breve reseña de la situación económica, para luego analizar las características del mercado cambiario, las principales medidas de política adoptadas para finalmente analizar la forma en que estos aspectos se vincularon.

### **7.1 Contexto económico**

El período 1937-1956 es extenso y está marcado por importantes eventos a nivel internacional, que tuvieron efectos diversos en el desempeño económico del país. No obstante, podemos encontrar como rasgo característico del período el proceso de crecimiento económico. En estos años se produce el apogeo del modelo de crecimiento hacia dentro con una tasa de crecimiento del PBI que en promedio alcanzó un 4.6% anual.

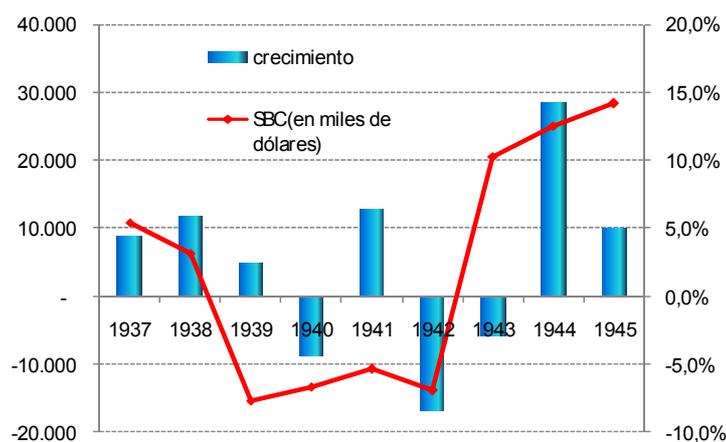
El año 1937 constituye el cuarto año consecutivo de crecimiento del nivel de actividad. A su vez las cuentas externas también mostraban una situación de mayor holgura respecto a los primeros años de la década con una balanza comercial superavitaria (en 10,7 millones de dólares), siendo además el quinto año consecutivo de saldo positivo. Esta situación se veía a su vez reflejada en la interrupción de la tendencia decreciente de las reservas internacionales, las que si bien hasta el año 1937 no habían recuperado los niveles pre-crisis si se habían estabilizado.

En resumen este periodo se caracterizar por una situación donde las principales variables que guiaron las medidas de política cambiaria durante los primeros años de la década se encontraban todas en valores, que en términos de Mosley podemos calificar como "satisfactorios". Esto generó un escenario propicio para que la política cambiaria pudiera desarrollar una agenda propia, es decir dejar de actuar en forma ex-post como reacción a los hechos

económicos que se observaban para pasar a actuar ex-ante buscando generar resultados económicos.

Esta situación de relativa holgura entra en una fase de incertidumbre con el comienzo de la Segunda Guerra Mundial. Este evento tuvo importantes efectos sobre las exportaciones puesto que dificultó la colocación de productos al tiempo que se encarecieron de forma importante los costos de transporte. Adicionalmente implicó una caída importante en los precios internacionales de la lana y en menor medida de los cueros. Esto se ve reflejado en cuatro años consecutivos (1939-1942) de déficit en la cuenta comercial del balance de pagos, generado por una caída de las exportaciones hacia el año 1938 que recién terminará de recuperarse en 1942. Estos efectos negativos se trasladaron al nivel de actividad, lo que se reflejó, como se observa en el gráfico 4, en una significativa caída del nivel de actividad. Cabe señalar que una vez que se genera la derrota marítima de Alemania (lo que facilitó el comercio internacional) Uruguay retoma la senda de crecimiento económico.

**Gráfico 4 – Nivel de actividad (en variación %) y balance comercial bajo los efectos de la Guerra Mundial**



Fuente: Bertino y Tajam(1999) "El PBI de Uruguay 1900-1955" y Área de Historia Económica – Instituto de Economía

En la segunda mitad de los 40 con el final de la Guerra, en la medida que Uruguay retoma la senda de crecimiento económico, la principal influencia internacional viene principalmente desde el punto de vista de las políticas económicas. A nivel mundial, tienen lugar los acuerdos de Bretton Woods, donde se decide generar un nuevo sistema monetario internacional basado en una paridad dólar. La afiliación del Uruguay al Fondo Monetario Internacional (en 1946), y la firma de los acuerdos de Bretton Woods impondrán algunos límites a la discrecionalidad del gobierno a la hora de manejar las políticas cambiarias para que estas sean compatibles con el nuevo ordenamiento monetario. En la práctica estas restricciones implicarán la necesidad de simplificar la política de tratamientos cambiarios.

Entrada la década del 50 el modelo económico parecía comenzar a agotarse, con una marcada desaceleración del crecimiento económico y fuertes desequilibrios comerciales. Esta situación, no obstante, fue atenuada durante los primeros años de la década a raíz de los efectos de la guerra de Corea que impulso al alza los precios de nuestros principales productos de exportación. Finalmente hacia el año 1956 el período de bonanza económica del crecimiento hacia dentro parecía haberse terminado.

## 7.2 Aspectos formales del mercado cambiario

La estructura del mercado de cambios mantiene durante este período las principales características que citamos en la etapa anterior, esto es, constituye un mercado fraccionado con una fuerte intervención tanto en el lado de la oferta como la demanda de divisas a partir del contralor del comercio exterior. Podría decirse que la principal diferencia es que durante el primer período la intervención del mercado cambiario era entendida por gran parte de los agentes económicos como una política transitoria -mientras se prolongaran los desajustes en el comercio exterior y en la cotización de la moneda- en tanto que durante esta etapa el régimen de intervención del mercado de cambios es un hecho consolidado.

En lo referente al vínculo entre mercado de cambios y comercio exterior, la principal norma que regula aspectos formales del mercado cambiario durante el período es la ley 10.000 de 1941 que organiza el Contralor de Exportaciones e Importaciones. Esta ley no representa ninguna innovación a los efectos del funcionamiento del mercado cambiario puesto que tanto las importaciones como las exportaciones ya estaban reguladas desde el período anterior. Plantea sin embargo la legalización de aspectos que estaban establecidos anteriormente por decreto.

En relación con la segmentación del mercado, como se mencionó en la sección anterior, hacia el año 1937 coexistían el tipo de cambio oficial, el libre dirigido y el libre. Los dos primeros estaban fuertemente intervenidos por el Estado, en tanto que el mercado libre resultaba de la interacción entre los agentes privados. No obstante, no puede por ello decirse que el precio del mercado libre reflejara el "precio de mercado" de las divisas puesto que este era un mercado residual que surgía de los rubros no intervenidos. El 4 de diciembre los dos mercados regulados (oficial y libre dirigido) se fusionan en un único cambio regulado llamado **mercado dirigido**.

De esta forma durante el período comprendido entre diciembre de 1937 y 1949 el mercado cambiario se encuentra segmentado en el mercado dirigido<sup>19</sup> y el mercado libre. A partir del año 1949 y hasta la liberalización

---

<sup>19</sup> Este mercado se estabiliza en 1939 tomando los valores de \$1.519 comprador y \$1.898 vendedor por dólar hasta la liberalización cambiaria de 1959 donde deja de existir.

cambiaría de 1959 el mercado se segmenta en tres sub-mercados: el dirigido, el libre comercial y el libre absoluto.

### **7.3 Las principales medidas adoptadas**

Siguiendo la misma estrategia utilizada en la sección anterior, podemos diferenciar las decisiones sobre precios de las que afectan las cantidades (a partir de la limitación o directa prohibición de ingreso de algunos artículos).

Dentro de las decisiones de precios tenemos la fijación de los tipos de cambio intervenidos (cambio dirigido durante todo el período 1937-1956 y el cambio libre comercial entre 1949 y 1956) y los tratamientos cambiarios. Los tratamientos cambiarios consistían en la fijación administrativa del valor en pesos de las divisas de exportación y de importación. Estos tratamientos representan la característica central de la política cambiaria en este período dada la gran cantidad de artículos para los cuales se fijaban. De esta forma la fijación del precio en los mercados intervenidos pasaba a un segundo lugar puesto que el tipo de cambio se fijaba para cada artículo generalmente a partir de combinaciones lineales de los diferentes sub-mercados cambiarios. Es decir, para modificar el cambio otorgado a los artículos lo común no era modificar el precio de la divisa en los diferentes sub-mercados sino modificar las proporciones del cambio que los agentes podían negociar en cada uno de ellos.

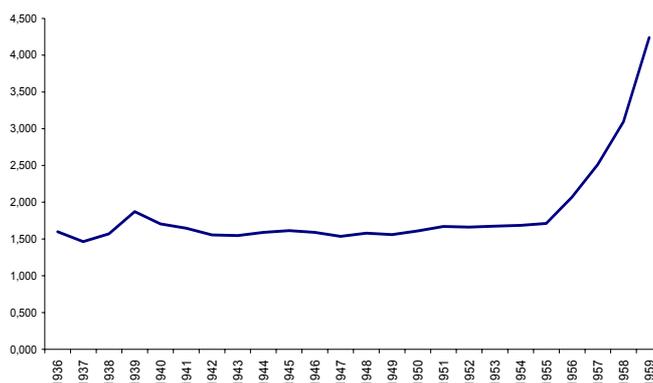
Dentro de las decisiones sobre precios podríamos encontrar dos aspectos que respondieron a diferentes motivaciones económicas: en primer lugar una decisión sobre el tipo de cambio real agregado de la economía. En segundo lugar una decisión sobre los precios relativos al interior de la economía. Las decisiones sobre el tipo de cambio real general la podríamos vincular a las situaciones donde se decidía en forma generalizada (a la mayor parte de los productos) otorgar un tipo de cambio más favorable, es decir se trasladaba toda la estructura de tipos cambiarios sin la intención de afectar su composición. Las decisiones sobre precios relativos internos correspondían a la estructura de los tratamientos, es decir a cuales productos se resolvía otorgar mayores beneficios de modo de favorecer su producción.

Mientras que las decisiones sobre tipo de cambio real de la economía respondieron principalmente a la evolución de los precios internacionales y de las cuentas externas, la estructura de tratamientos respondió a los objetivos de fomento de la industria nacional y de los sectores de exportación no tradicionales. En efecto, mientras que para la evolución general de los tratamientos podemos encontrar básicamente tres etapas diferentes, para la estructura de los mismos existe una lógica permanente durante todo el período, lo que nos da idea de los diferentes objetivos perseguidos.

Referido a la evolución del tipo de cambio agregado de la economía tenemos desde el 1937 hasta 1942 una continua elevación del mismo que se

puede vincular a las anteriormente citadas restricciones al comercio durante la Segunda Guerra Mundial. La segunda etapa caracterizada por una importante estabilidad del tipo de cambio agregado de la economía que se prolonga hasta finales de la guerra de Corea a partir de donde se observa un fuerte impulso al alza del mismo a partir del deterioro de la cuenta comercial y la caída de los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación.

**Gráfico 5 – Evolución del tipo de cambio promedio para las exportaciones**



Fuente: García Repetto (2004)

A pesar de estas alzas y bajas en los beneficios cambiarios, a la hora de analizar la composición de tales beneficios se identifica una regularidad durante todo el período: los tratamientos se otorgan principalmente a sectores productivos no integrados a las tres cadenas agroindustriales tradicionales (carnes, cueros y lanas), y dentro de las cadenas tradicionales los mismos se determinan según el grado de elaboración del producto de exportación. De esta forma dos regularidades rigen la lógica del diseño de los tratamientos cambiarios: en primer lugar fomento a las exportaciones no tradicionales, y en segundo lugar fomento a los productos de mayor valor agregado interno.

Las decisiones sobre cantidades continuaron limitando la demanda de divisas en los momentos de restricción y dejándola libre en periodos de abundancia. Estas decisiones sobre las cantidades que en el primer período se tomaron fundamentalmente atendiendo a la búsqueda del equilibrio externo. El ordenamiento a partir del cual se daban las limitaciones buscó garantizar el abastecimiento de ciertos artículos de consumo indispensable aunque también fue utilizado con fines de fomento industrial.

En efecto, a partir de la ley 10.000 se establece una lista de preferencias para el acceso a las divisas "en caso de que los productos no se produjeran normal y económicamente en el país"<sup>20</sup>, lo que implícitamente deja fuera los sectores competitivos con producción nacional. El orden de preferencias era el siguiente: 1) materias primas para la elaboración de artículos de consumo

<sup>20</sup> Ley 10.000, artículo 11, inciso 2.

indispensable, 2) artículos alimenticios de consumo indispensable ya elaborados, 3) materiales y productos necesarios para la salud pública, 4) materiales indispensables para el funcionamiento de los servicios públicos y de la prensa y para combatir las plagas de la agricultura, ganadería y granja, 5) herramientas, máquinas y artículos requeridos para la explotación agrícola, granjera y ganadera y 6) materias primas maquinarias, accesorios, repuestos combustibles y lubricantes sólidos y líquidos para uso de la industria, vehículos de trabajo y otros usos. Esta lista de preferencias será modificada marginalmente durante estos años. Se deduce, que las decisiones respecto a la administración de las cantidades en el mercado de divisas no solo pretendieron ordenar las situaciones de restricción de divisas garantizando el abastecimiento de productos indispensables, sino que actuaron como un instrumento de protección al negar o limitar las divisas para la importación de productos competitivos con la producción nacional. A su vez también existe una decisión de fomento a la industria al otorgar preferencias en el acceso a las divisas a los insumos y maquinarias necesarios para la producción local.

#### **7.4 Conclusión 3: Una política cambiaria de objetivos múltiples.**

En este período podemos encontrar dos tipos de objetivos claramente diferenciados. Por un lado se observa la continuidad de una política orientada a atender las cuentas externas debido a las reacciones cambiarias generadas ante la evolución de la coyuntura internacional. Como se analizó anteriormente, esta reacción se respondía a la elevación de toda la estructura de tipos cambiarios y al incremento de las restricciones a las importaciones.

Por otro lado tenemos una política que fomenta el desarrollo de nuevos sectores productivos (industria sustitutiva de importaciones y sectores exportadores no tradicionales), que se realizó mediante la estructura de tipos cambiarios que alteraban los precios relativos de la economía y por lo tanto alteraban las señales de asignación de recursos. Mientras que en la política cambiaria que persiguió el objetivo de equilibrio externo continuó la dinámica ex-post de la primera etapa (es decir de reacción ante fenómenos económicos), la política de fomento sectorial constituye una innovación en tanto es una política ex-ante, buscando generar resultados.

También en esta etapa las políticas siguieron una lógica económica clara tras el diseño de la política cambiaria. No obstante, con esto no se niega la hipótesis de Azzini y Gimeno (1989) sobre la existencia de un intenso proceso de lobby político. Un elemento que se orienta en esta última dirección, es el alto nivel de desagregación con el cual se asignaban los tratamientos (por empresas o por productos muy específicos) lo cual da indicios de que quizás los beneficios podrían haberse otorgado a empresarios concretos y no como estímulo a sectores.

A su vez, en el caso de las importaciones (que constituían insumos para la industria sustitutiva) se distingue una lógica económica cuando el diseño de la política cambiaria se realizaba por parte del Banco de la República otorgando tratamientos cambiarios por rubros. Esto no descarta que en la etapa de distribución de las divisas entre las diferentes empresas una vez definidas las cuotas (a cargo del Contralor de Exportaciones e Importaciones) pudiera haber existido la lógica predominante pudiera haber sido el lobby político.

## **8. EL OCASO DEL CONTRALOR DE CAMBIOS**

El período comprendido entre los años 1956 y 1959, constituye, desde un enfoque histórico, una suerte de punto de inflexión para la economía nacional puesto que es en estos años donde comienza a observarse el agotamiento del crecimiento económico basado en la industrialización por sustitución de importaciones. A su vez, desde el punto de vista de la política económica, el período considerado se puede interpretar como una transición hacia un régimen más liberal que comenzará a percibirse claramente en el 1959 cuando se elimina el contralor de cambios, que representaba uno de los grandes símbolos de la fuerte regulación estatal de la economía.

### **8.1 Contexto económico**

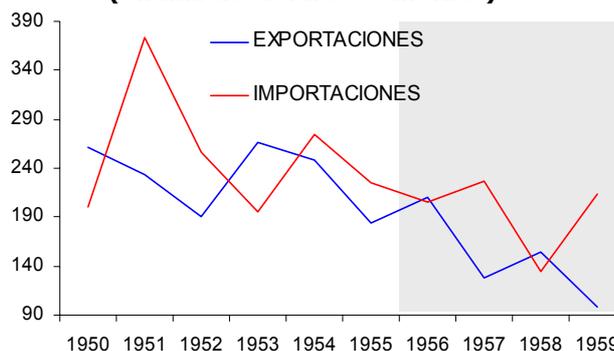
Este período se caracterizó por importantes desequilibrios macroeconómicos que se profundizaron al aproximarnos al año 1959. Estos desequilibrios se manifestaron tanto en el sector externo de la economía, a partir de déficit de la balanza de pagos, como en el ámbito interno, a partir del estancamiento del nivel de actividad y un creciente proceso inflacionario.

Los desequilibrios comerciales, como se analizó anteriormente, habían sido un problema constante desde comienzos de la década del cincuenta. En este breve período la situación no se revierte. Si bien, tanto en 1956 y en 1958 el resultado comercial fue positivo, el déficit acumulado de balanza comercial en estos cuatro años alcanzó 188.8 millones de dólares. Por otra parte, como se aprecia en el gráfico 6, este déficit se produce con disminución de importaciones, lo que refleja más claramente la fuerte caída de las exportaciones. En el resultado comercial influyó no solo el estancamiento de las exportaciones en volúmenes sino el proceso de deterioro de la relación de términos de intercambio que sufrió la economía una vez finalizada la guerra de Corea. Particularmente, hacia final de la década, en concreto, en la segunda mitad de 1957, se observa una significativa caída en el precio internacional de la lana.

Pero no solo se asistió a desequilibrios externos, sino que en estos años se observa el agotamiento del crecimiento económico –principal característica del período anterior -. En efecto, observamos un crecimiento reducido del PBI

durante 1956 y 1957 (1.7% y 1% respectivamente) determinado de forma importante por el fuerte estancamiento del sector agropecuario al tiempo que se desacelera el dinamismo general del sector industrial. Esta situación se profundiza hacia 1958 y 1959 donde se observan caídas significativas en el nivel de actividad (3.6% y 2.6% respectivamente).

**Gráfico 6– Exportaciones e Importaciones en los 50’s  
(en mill de dólares corrientes)**

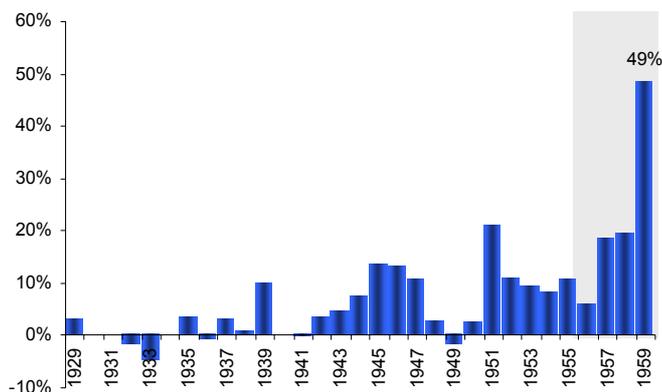


Fuente: Área de Historia Económica – Instituto de Economía

Por último, cabe señalar que durante el período aparece como nuevo problema macroeconómico la inflación, que presenta en 1959 un registro de 49% anual, siendo hasta ese momento el crecimiento más importante de los precios al consumo en todo el siglo. En el gráfico 7 se aprecia que la inflación no había constituido un problema importante durante la vigencia del control de cambios. Este aspecto no es menor a la hora de analizar la política cambiaria dado que es extensa la literatura sobre el “traspaso” desde el tipo de cambio a precios, que llama la atención sobre el impacto de las decisiones de política cambiaria en el proceso inflacionario. En este sentido cabe analizar si el hecho de que la inflación se convirtiera en un problema macroeconómico pudo constituirse en un objetivo para el diseño de la política o al menos actuó como una restricción para los hacedores de política a la hora de tomar decisiones cambiarias.

En síntesis, si bien todo el período se caracterizó por la presencia de fuertes desequilibrios macroeconómicos se llega al año 1959 con un escenario sumamente complejo en donde se combinaban recesión económica, inflación e importantes desequilibrios en la cuenta comercial de la balanza de pagos.

**Gráfico 7 – Índice de Precios al consumo 1929-1959  
(variación %)**



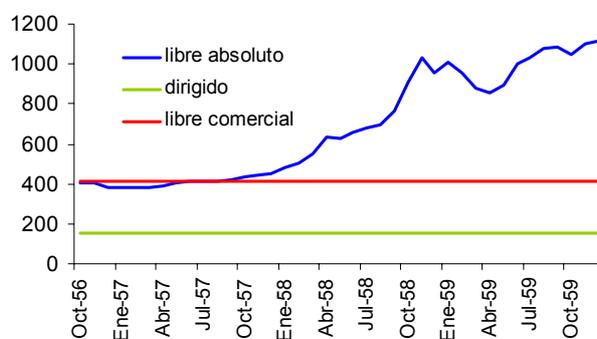
Fuente: INE y Área de Historia Económica - Instituto de Economía en base a Bértola, Camou, Y Porcile, Comparación Internacional del Poder Adquisitivo de los Salarios Reales de los Países del Cono Sur, 1870-1945, en Segundas Jornadas de Historia Económica, Montevideo, Julio 1999; e INE

## 8.2 Características del mercado de cambios

La estructura del mercado cambiario durante este último período no difiere en lo fundamental del existente en los períodos anteriores siendo las principales características el fraccionamiento (lo que da lugar a la existencia de diferentes tipos cambiarios), la fuerte regulación estatal sobre algunos de estos mercados y la importancia de los tratamientos cambiarios.

Entre 1956 y 1959 encontramos los tres mercados cambiarios que existían desde 1949: el mercado dirigido, el libre comercial y el cambio libre. Los dos primeros de fuerte regulación estatal permanecieron rígidos durante los cuatro años considerados en tanto que el libre absoluto experimentó un fuerte incremento a partir de 1957.

**Gráfico 8 – Evolución de los tipos cambiarios  
(\$ por cada 100 dólares)**

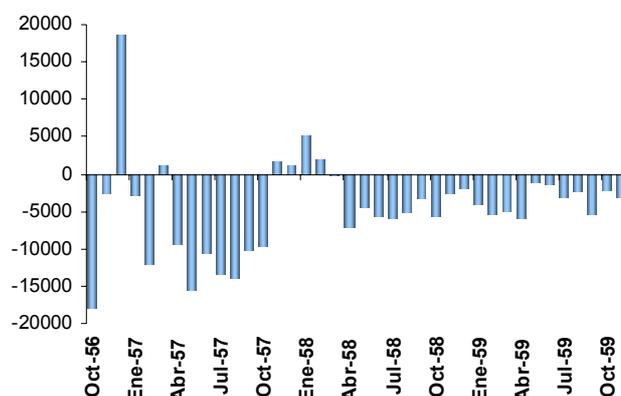


Fuente: Revista Banco República 1957-1958 y 1959-1960

Durante estos años la estructura del mercado cambiario deja de constituir una fuente de ingresos para las cuentas públicas, puesto que fue prácticamente durante todo el período fue superior el monto de divisas que el Banco de la República vendía en el mercado dirigido (es decir a precio bajo) que el monto que compraba en dicho mercado. De esta forma el Banco de la República debía adquirir las divisas en mercados de mayor precio para atender la demanda del mercado dirigido. Como se analizará en la siguiente sección, este déficit se originó en parte por las decisiones de política tomadas en el período.

Bertino et al. (2004) destacan el fuerte deterioro en la recaudación a partir del llamado impuesto cambiario (a partir del spread entre el precio de compra y de venta de las divisas) a partir de 1952 prácticamente desapareciendo a partir de 1957<sup>21</sup>.

**Gráfico 9 – Compras netas\* del Banco de la República en el mercado dirigido (en dólares)**



\* Representan la diferencia entre las compras y las ventas de divisas.

Fuente: Revista. Banco República 1957-1958 y 1959-1960.

### 8.3 Las principales medidas

Se decidió marcar el comienzo de este período con el decreto del 3 de agosto de 1956 justamente porque consideramos que éste marca un cambio en la tendencia de la política cambiaria, al tiempo que representa la última medida importante dentro del régimen de Control de Cambios. Este período a su vez culmina con otra medida que representa un quiebre fundamental en la historia de la política cambiaria como lo es la ley de reforma monetaria y cambiaria de 1959, que implicó el abandono del régimen de Control de Cambios.

<sup>21</sup> En efecto del máximo de 35.9 millones de pesos recaudados por impuesto cambiario en 1951 la recaudación pasa a 17.3 millones en 1956, 3.9 millones en 1957, 2.1 millones en 1958 y solamente \$34.000 en 1959. Tomado de Bertino et al. (2004) Pág., 21.

El decreto del 3 de agosto de 1956 surge como reacción a la situación de estancamiento productivo que se observaba hacia el año 1956<sup>22</sup>. Esta situación de estancamiento se veía reforzada por una significativa caída de las importaciones (ante una creciente restricción de divisas originada en una caída igualmente profunda de las exportaciones), que comenzaba a actuar como cuello de botella para el normal funcionamiento del aparato industrial nacional. Ante esta situación, el modelo cambiario comenzaba a ser visto como un obstáculo por dos razones: por un lado no permitía que el tipo de cambio nominal realice un ajuste al alza necesario para fomentar las exportaciones, y por otro las restricciones sobre el sector importador a los efectos de evitar desequilibrios importantes en el frente externo se transformaba como se dijo anteriormente en una restricción al abastecimiento de la industria nacional.

De esta forma el citado decreto de 1956 pretendió realizar un impulso liberalizador en el mercado cambiario pero muy paulatino y manteniendo un fuerte dirigismo estatal. Decimos que es un avance liberalizador limitado porque no cuestiona el régimen de control de cambios, sino que solamente pretende simplificar su funcionamiento y realiza una liberalización parcial de las importaciones.

El tratamiento hacia la oferta de divisas proveniente de las exportaciones no se modifica sustancialmente, continuando la existencia de tratamientos cambiarios según la clase de producto de que se trate. Sin embargo se asiste a un ordenamiento de los tratamientos, los que se reducirían a partir del decreto a 11 tipos cambiarios que oscilaban entre el 100% en el mercado dirigido y 100% en el mercado libre comercial.

Una modificación adicional importante es que se establece la exportación a un tipo de cambio libre del agregado de producción nacional, es decir de la parte de valor agregado contenida en los productos. La fijación de tratamientos cambiarios recaería entonces a partir de este momento únicamente sobre la materia prima integrante del costo de producción de los productos en la medida que la parte de valor agregado cuenta con cambio libre. Esta modificación pretendió dar flexibilidad a los tipos cambiarios para los productos de exportación a los efectos de favorecer ajustes que eviten el deterioro de la competitividad y por lo tanto de las exportaciones. Se puso el énfasis en la parte de agregado nacional debido a que, el crecimiento de los precios internos pasaba a ser un problema adicional. Al sujetar la parte de agregado nacional al tipo de cambio libre se pretendía que la evolución del tipo de cambio actuara contrarrestando el crecimiento de los costos en

---

<sup>22</sup> En la exposición de motivos se argumenta la "reactivación de la economía nacional" lo que da cuenta de la necesidad de la economía de ser reactivada.

moneda nacional que surgían del proceso inflacionario evitando un crecimiento igualmente importante de la inflación en dólares.

En el tratamiento de la demanda de divisas para las importaciones es donde se encuentra el aspecto más innovador del mencionado decreto. En este aspecto se propicia la liberalización de la primera categoría de importaciones, lo que significaba eliminar las restricciones cuantitativas a una parte de la demanda de divisas. Para algunos productos<sup>23</sup> a su vez la liberalización en cantidades estaba acompañada de un tratamiento preferencial en cambios al otorgarse el tipo dirigido de \$2.1 por dólar. Esta medida buscaba principalmente regularizar y dar seguridad respecto al abastecimiento necesario para la producción industrial.

En síntesis el decreto de agosto de 1956 buscó fortalecer las exportaciones tratando de otorgar una mayor flexibilidad cambiaria de modo de favorecer un incremento en la oferta de divisas del país que permitiera un crecimiento de las importaciones de modo de abastecer las necesidades de la industria local.

El objetivo referido a las exportaciones no se logró, dado que como se analizó en la sección anterior, la caída de las exportaciones fue una constante del período. Por el lado de las importaciones se desató hacia 1957 un incremento significativo a partir de la liberalización<sup>24</sup>, lo que determinó un importante déficit de balanza comercial. Dicha situación derivó incluso en una interrupción temporal de la citada liberalización en octubre de 1957. El hecho de que la situación económica se volviera más crítica a nivel productivo condujo a que hacia 1959 se modificara radicalmente la política cambiaria a partir del desarme del contralor de cambios.

#### **8.4 Conclusiones 3. Hacia una nueva crisis no rutinaria de objetivo en 1959**

Este tercer período marca una ruptura respecto al período anterior mucho más por los objetivos que se persiguen en el decreto del 3 de agosto de 1956 que por el manejo instrumental de la política cambiaria. En efecto, la política cambiaria asume un objetivo de corto plazo que consiste en favorecer la reactivación la economía en contraposición al objetivo de más largo plazo del período anterior es decir la transformación de la matriz productiva nacional.

---

<sup>23</sup> Materias primas para la industria nacional, combustibles incluidos en la primera categoría, artículos de barraca y construcción, comestibles considerados de primera necesidad y drogas, productos químicos etc. Importados por el Ministerio de Salud Pública.

<sup>24</sup> Fullgraff (1957) argumenta que también influyó en el crecimiento de las importaciones el descreimiento de la política cambiaria. En la medida en que la política cambiaria era cambiante y caracterizada por medidas temporales, ante la liberalización la conducta de los agentes fue formar stocks para el momento en que se suspendiera la medida de liberalización.

El hecho de que se observe un marcado cambio de objetivo sin una transformación igualmente significativa en el manejo instrumental puede parecer en principio poco racional. No obstante, una conducta incremental a lo Lindblom podría constituir un marco de interpretación adecuado. En efecto, en la medida que asumimos que los hacedores de política no conocen cabalmente las consecuencias de sus actos (menos mientras más se desvíen las políticas adoptadas de las vigentes) un cambio de objetivo, puede ser consistente (y por tanto racional) con un cambio marginal del diseño instrumental.

Por otra parte el hecho de que modificaciones marginales en los instrumentos de política no logran reencauzar las variables objetivo a niveles satisfactorios permitiría interpretar la reforma de 1959 como una nueva crisis no rutinaria de objetivos en el sentido de Mosley. De esta forma podríamos situar toda la etapa de vigencia del Control de Cambios entre dos importantes crisis no rutinarias de objetivos.

## 9. Bibliografía

Aboal, D, Lorenzo F, Rius, A (2001). *Política partidaria y política cambiaria: la evidencia para Uruguay desde 1920*. CINVE. IDRC. Montevideo.

Aboal, D, Oddone G, (2003). *Reglas versus Discrecionalidad: La Política Monetaria en Uruguay entre 1920 y 2000*. Versión Preliminar. CINVE. Montevideo.

Azzini, J. E. y Gimeno, J. (1989) La reforma cambiaria y monetaria de 1959, en "Gestión de los Gobiernos Blancos". Conferencia dictada en el Centro de Estudios para la Democracia Uruguaya.

Bertino, M. Bertoni, R. Garcia Repetto, U. (2004) El fondo de diferencias cambiarias (1937-1959). Ponencia presentada en la I Jornada de Investigación, AUDHE, Montevideo, 2004.

Bertino, M. Bertoni, R. Tajam, H. Yaffé, J. (2001) Del Estatismo a la Regulación: Medio Siglo de Política Económica. La economía Uruguaya 1900-1955. Documento de Trabajo 7/01, Instituto de Economía. Montevideo

Bertino, M. Bertoni, R. Tajam, H. Yaffé, J. (2001) El Cambio Estructural a través de los sectores. La economía Uruguaya 1900-1955. Documento de Trabajo 6/01, Instituto de Economía. Montevideo

Bertino, M. Bertoni, R. Tajam, H. Yaffé, J. (2001) El desempeño económico global: del modelo Agro-Exportador a la industrialización sustitutiva de importaciones. La economía Uruguaya 1900-1955. Documento de Trabajo 6/01, Instituto de Economía. Montevideo

Bertino y Tajam (1999) "El PBI de Uruguay 1900-1955", Instituto de Economía.

Blengio, J C. "El Contralor de Cambios como factor de Desarrollo Económico". Monografía FCCEEyA, Montevideo, 1959.

Damonte, J. y Sarachaga, D. (1971) La "Evolución Monetaria del Uruguay (1896-1955)", monografía publicada por el Instituto de Economía en agosto de 1971 (dirigida por Samuel Lichtensztein).

Faroppa, L (1956) "La Reestructuración del comercio exterior como factor de Desarrollo Económico Nacional"

Faroppa, Iglesias, Wonsewer (1956). "El Nuevo régimen cambiario en Uruguay"

Ferreira, M. Laborde, M (2004) "Política Macroeconómica de Estabilización en Uruguay" . Monografía FCCEEyA, Montevideo, s/f.

Fullgraff, M. (1957) "El nuevo régimen cambiario (Decreto 3/VIII/56)". En Revista Banco República. Año 15, N° 60. Enero 1957-1958. Montevideo – Uruguay.

García Repetto, U. (2004) Tratamientos Cambiarios para la Exportación: 1936-1959. Ponencia presentada en la I Jornada de Investigación, AUDHE, Montevideo.

Lindbeck, A (1975). *Comportamiento político y política económica*. Oikos-Tau Ediciones. Barcelona.

Lindblom (1959). "The Science of Muddling Trough". *Public Administration Review*, N° XXXIX, Páginas. 317-336.

Lopez, P. El Contralor de Cambios en el Peronismo y los Problemas de la industrialización sustitutiva de importaciones (1946-1955).

Maubrigades, S. (2003) Mercado de Cambios: 1929-1975. Programa de Historia Económica y Social, F.C.S., Serie Auxiliares de Investigación N° 1, Montevideo.

Mosley, P. (1976). "Towards a "satisficing" theory of economic policy." *The Economic Journal*. 86:59-72.

Mosley, P (1984). *The making of Economic Policy. Theory and evidence from Britain and the United States since 1945*. St. Martin's Press. New York.

Nahum, Cochccii, Frega y Trochón(19919. Historia Uruguay/Tomo 7: "La crisis política y la recuperación económica" Ediciones de la Banda Oriental.

Ochoa, R. (1943) Contralor de Cambios en el Uruguay. Revista de la FCCEEyA, Año 4, N° 5, Montevideo, noviembre.

Persson, T y Tabellini G (1989). *Macroeconomic policy. Credibility and politics*. Harwad Academic Publishers, Switzerland.

Quijano, C. (1944) Evolución del Contralor de Cambios en el Uruguay. Montevideo.

Rius, A (2001). "¿Porqué se atan las manos los políticos?: la racionalidad limitada de los reformadores y la reforma de la seguridad social en Uruguay". *Documento N° 11/01*. Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República, Montevideo.

Sargent, T (1993). *Bounded rationality in macroeconomics*. Oxford University Press. Oxford.

Sica, J. Estructura y evolución del mercado de cambios en el Uruguay en el período 1957-1963. Monografía FCCEEyA, Montevideo, s/f.

F. Simoens Arce (1943). "El Problema Cambiario en el Uruguay". Montevideo. Barreiro y Ramos.

Tinbergen, J. (1955). *On the theory of Economic Policy*. North-Holland, Amsterdam.

Yaffé, J. y Azar, P. (2003): "La política cambiaria en Uruguay (1931-1941): Instituciones, actores e intereses", ponencia presentada en las III Jornadas de Historia Económica, Montevideo, julio 2003.

Zurbriggen, C (2006) *Estado, empresarios y redes rentistas*. Ediciones de la Banda Oriental.

## **Anexo: Leyes y decretos que organizan el régimen de control de cambios**

---

**1931-** Ley del 29 de Mayo. Se crea **el contralor de cambios**. Asigna al BROU la potestad de controlar las operaciones de cambio internacional y otorgar a los bancos privados autorización a realizar operaciones de cambio.

- Ley 16 de Octubre. Se establece **el contralor de las exportaciones**. Obliga a los exportadores a vender en plaza letras de exportación. .

- Ley 20 de Agosto. Prohibición transitoria para importar determinados artículos y disposiciones sobre distribución individual de importaciones (aparece la idea de cuotas). Primera de las disposiciones que reglamentan el **el contralor de importaciones**.

- Ley del 10 de octubre. Se establece pago en oro de parte de los derechos aduaneros. Este porcentaje se eleva cuando el Consejo Nacional lo crea conveniente "a todos o parte de los productos originados en países que no ofrezcan desde el punto de vista administrativo, las mismas condiciones de reciprocidad...". Surge la idea de comprar a quien nos compre.

**1934** – Decreto del 1 de Agosto. Surgen los tratamientos cambiarios para las exportaciones e importaciones. Las importaciones se clasifican por rubros, países e importador. La fijación de cuotas por rubros y países se confía al Banco de la República. La distribución individual de cuotas queda a cargo de una Comisión honoraria de cinco miembros.

- Decreto del 8 de Agosto. Se constituye la Comisión Honoraria de Cambios y se Reglamentan sus cometidos.

- Decreto del 14 de Agosto. Establece el procedimiento para distribuir la cuota de cambio libre concedida a la exportación de carnes.

- Decreto del 24 de Agosto. Se establecen porcentajes de cambio "libre" y "oficial" para las exportaciones.

- Ley del 9 de Noviembre. Consolida el régimen vigente por decretos. Banco de la República establecía cuotas periódicas por rubros y países atendiendo a las divisas que proporcionan las exportaciones. La Comisión Honoraria de Importaciones y Cambios se encarga de la distribución individual de las divisas. Al régimen de Contralor de Importaciones se le da carácter de provisorio.

**1936** - Decreto del 3 de marzo. Se confiere al Banco de la República la función de regulador oficial del mercado de cambios.

- Decreto del 3 de marzo. Se establece el cese de la Comisión Honoraria de Importación y cambios establecida en la ley del 9 de noviembre del 34 considerando argumentando que se restableció la normalidad económica. Se confiere a un consejo delinco miembros (con mayoría del Estado) funciones de la Comisión.
- 1937-** Decreto del 4 de Diciembre. Se crea el tipo de cambio dirigido fijándose el precio para la compra y venta de divisas. Surge el llamado " impuesto cambiario".
- 1938 –** Decreto del 28 de enero. El Contralor de Importación y Cambios pasa a actuar con autonomía funcional a partir de la Dirección de los Servicios de Control de las Importaciones y Distribución individual de divisas cesando el Consejo creado en Marzo del 36. El nuevo órgano estará bajo dirección de un Delegado del ministerio de Hacienda.
- Decreto del 9 de julio. Se fusionan la "Dirección de los Servicios de Control de Importaciones y Distribución individual de Divisas y la oficina de Contralor de las Exportaciones en un solo organismo llamado "Dirección de Contralor de Importaciones e Importaciones"

Fuente: Registros Nacionales de leyes y decretos

---