

LA REGULACIÓN BANCARIA EN EL URUGUAY DURANTE LA INDUSTRIALIZACIÓN DIRIGIDA POR EL ESTADO: ENTRE LA SEGURIDAD DEL SISTEMA Y EL CONTROL DE LA EXPANSIÓN MONETARIA, 1938-1965¹

GASTÓN DÍAZ STEINBERG

gdiaz@iecon.ccee.edu.uy

CECILIA MOREIRA GOYETCHE

cmoreira@iecon.ccee.edu.uy

Fecha recepción: Junio 2014

Fecha aceptación: Abril 2015

RESUMEN

El trabajo analiza la regulación estatal dada al sistema bancario en el Uruguay durante el periodo de la Industrialización Dirigida por el Estado, y así busca llenar un vacío en la historiografía económica nacional que le ha prestado escasa atención al tema, avanzando en consonancia con desarrollos recientes de la historiografía latinoamericana. Para ello identifica las medidas implementadas para regular la actividad bancaria privada, indaga en los móviles y determinantes en la toma de decisiones, y, en la medida de lo posible, discute el impacto observado en la época a nivel macroeconómico y del sector bancario. Las actividades de investigación desarrolladas consistieron, respectivamente, en relevar el Registro de Leyes y Decretos, los Diarios de Sesiones de las Cámaras Legislativas y las revistas de la época expertas en economía, y en la construcción de una base de datos sobre la actividad bancaria.

1 Este trabajo forma parte de la línea de investigación del Grupo de Historia Económica del Instituto de Economía denominada "Banca, crédito y dinero". Reconocemos el apoyo financiero brindado por la Comisión Sectorial de Investigación Científica (Udelar). Agradecemos especialmente a los profesores Ariel Banda, Raúl Jacob, Fernando Barrán, Carlos Marichal y Catherine Schenk por sus comentarios a lo largo del proceso de investigación; a los colegas del Grupo de Historia Económica del Instituto de Economía y del Programa de Historia Económica y Social de la Facultad de Ciencias Sociales por su ayuda y consejos así como a un referí anónimo de la Revista de Economía. Por último, agradecemos a la European Association of Banking History por brindarnos la oportunidad de participar en el congreso "The Challenges of International Banking Regulation and Supervision after 1945". Los posibles errores son de nuestra responsabilidad.

De ese modo ha sido posible detectar cuatro momentos diferentes en la regulación: en 1938 se consagra la primera ley de ordenamiento bancario del siglo XX procurando dar seguridad al sistema; durante la década del cuarenta se apela al reajuste de los encajes bancarios para evitar la expansión monetaria; en tanto, a partir de los años cincuenta, se recurre al uso del mecanismo del redescuento como instrumento de política monetaria y para guiar, aunque de forma muy tímida, la política crediticia; y finalmente, como respuesta a la primer crisis bancaria severa de Uruguay en el siglo XX, en 1965 se promulgó una nueva ley que buscó aumentar la seguridad del sistema, implementar un mayor control sobre el activo de los bancos y establecer mecanismos para el direccionamiento del crédito.

Los resultados parecerían indicar que la regulación de la banca privada apostó a dar seguridad al sistema, y más que dirigirse a promover la movilización de recursos para la inversión productiva, tendió a responder a problemas de índole monetaria tales como la inflación o la escasez de circulante. Al mismo tiempo, y si bien desde fines de los años cuarenta fue explícitamente declarada la preocupación por direccionar el crédito, la misma quedó opacada por estos problemas de mayor envergadura, que justamente contribuyeron al ocaso del modelo de desarrollo practicado en esas décadas.

Palabras clave: banca, regulación, política monetaria y crediticia, industrialización.

Código JEL: G21, G28, N16, N26, N46

ABSTRACT

This paper analyses banking regulation in Uruguay during the period of state-led industrialization. We aim to fill a hole in the national economic historiography, which has paid scant attention to this topic, and to advance in consonance with recent developments in the Latin American historiography. The major legislative actions taken in regard to the private banking sector during the period are identified and the motives for these actions are examined. In addition, the paper discusses the impact of these measures on macroeconomic indicators and on the banking sector, as observed by contemporaries. The research activities consisted primarily of reviewing the National Register of Laws and Decrees, the recorded sessions of both houses of Congress and the specialized national economic journals of the period, as well as of the construction of a database of banking activity during the period.

Four major regulatory moments are discussed: in 1938 the first general banking law of the 20th century looked to strengthen the safety and soundness of the banking system; during the 1940s minimum reserve ratios were adjusted as a means of restricting monetary expansion; in the 1950s the rediscount mechanism was liberalized in order to control monetary policy and, to a much lesser extent, credit policy; finally, as a response to Uruguay's first major banking crisis of the 20th century, a new banking law was passed that looked to increase the safety and soundness of the system, implement greater control over bank assets and apply measures for directing credit towards strategic activities.

In general, banking regulation appears to have focused on safety and soundness, and rather than aiming to direct financial resources towards productive activities, it tended to respond to monetary problems, such as inflation or scarcity of credit. At the same time, even though credit selectivity was an explicit goal of policy makers starting in the late-1940s, it was overshadowed by other problems of greater importance, the very problems that contributed to the collapse of the development model pursued during these decades.

Key words: banking, regulation, monetary and credit policy, industrialization.

JEL codes: G21, G28, N16, N26, N46

INTRODUCCIÓN

El trabajo analiza la regulación estatal dada al sistema bancario privado en el Uruguay entre 1938, cuando se promulgó la primera ley de bancos del siglo XX, y 1965, cuando a raíz de la crisis bancaria que golpeó severamente al sector, y casi treinta años después, se cambiaron varios de los aspectos regulatorios establecidos inicialmente.

Con el concepto “regulación” se hace referencia a las leyes, decretos, resoluciones y reglas administrativas que pretenden incidir en el comportamiento de los bancos. Los fines perseguidos por la regulación bancaria pueden ser varios, y se inspiran en motivos puramente económicos, como el de aumentar la estabilidad o la eficiencia del sistema, así como en móviles relacionados con la economía política, como por ejemplo el de inducir al sector bancario a privilegiar ciertos sectores económicos o a dar crédito al fisco. Además, la importancia del sector bancario como creador de dinero hace que la regulación se pueda usar para ejercer el control monetario (Grossman, 2010: 129-32). No obstante, no es fácil desentrañar los móviles últimos de la regulación bancaria porque un mismo instrumento regulatorio puede tener fines múltiples e impactar en diferentes aspectos. Esto obliga a avanzar con cautela en la descripción de la regulación, tanto para identificar los móviles y determinantes de una medida regulatoria, así como para evaluar su impacto.

En ese marco, el trabajo describe la regulación dada al sector bancario privado en el Uruguay, y para ello identifica las medidas implementadas para incidir en tal actividad, indaga en los móviles y determinantes de la toma de decisiones y, en la medida de lo posible, discute el impacto observado en la época a nivel macroeconómico y del sector bancario. Asimismo, el trabajo busca contribuir al estudio de las políticas públicas promovidas por el Estado durante un período de fuerte dirigismo y de un importante desarrollo industrial, y en tanto explora el rol de la regulación bancaria en proveer seguridad al sistema bancario y en los esfuerzos encaminados a direccionar el ahorro bancario hacia la inversión productiva, analiza las respuestas dadas para atender los problemas de índole monetaria.

Uno de los móviles típicos de la regulación es el mantenimiento de la seguridad del sistema bancario, y éste no estuvo ausente en el Uruguay a la hora de tomar decisiones al respecto. Del mismo modo, otra área donde el afán regulatorio puso un fuerte énfasis fue en el control monetario. Final-

mente, la selectividad crediticia, entendida como el intento de incidir sobre la distribución del crédito y de dirigirlo hacia actividades o sectores específicos, también estuvo presente por momentos y con dispar determinación en la regulación. De hecho, y dada la importancia de la industrialización como objetivo central del dirigismo económico de la época, uno de los puntos que especialmente interesa examinar es si la regulación bancaria hizo énfasis en la selectividad del crédito y si hubo tensión entre este fin y los otros declarados en el período.

Las actividades de investigación desarrolladas para abordar la temática consistieron en el relevamiento del Registro Nacional de Leyes y Decretos (RNLD), de los Diarios de Sesiones de las Cámaras Legislativas, tanto de los Representantes como de los Senadores (DSCR y DSCS), y de las revistas de la época expertas en economía.² Asimismo, se construyó una base de datos sobre los principales rubros del balance bancario -capital, encaje, depósitos y colocaciones-, y según el período se pudo elaborar series de las instituciones bancarias individuales o para el sector bancario en su conjunto. Para tal fin se trabajó con los Anuarios Estadísticos, con las Memorias anuales y el Suplemento Estadístico de la Revista Económica del Banco de la República, así como con el Boletín y las Memorias del Ministerio de Hacienda.³

De ese modo ha sido posible detectar cuatro momentos diferentes en la regulación: en los años treinta se consagra la primera ley de ordenamiento bancario del siglo XX procurando dar seguridad al sistema; durante la década del cuarenta se apela al reajuste de los encajes bancarios para evitar la expansión monetaria; en tanto, y a partir de los años cincuenta, tímidamente se recurre al uso del mecanismo del redescuento para guiar la polí-

2 Las mismas son: “*Revista de Economía*” -dirigida por Carlos Quijano-, 1947-1958; “*Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración*”, primera época 1940-1946 y segunda época 1950-1965; “*Revista del Centro de Estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración*”, 1940-1962; “*Revista de Economía, Finanzas y Administración. Órgano del Colegio de Doctores en Ciencias Económicas y Contadores del Uruguay*”, 1942-1964; “*Boletín Selección de Temas Económicos del Banco de la República*”, 1943-1965.

3 Es decir, se optó por trabajar con las fuentes emanadas de los organismos públicos activos en el período de análisis y con competencia sobre el sector bancario. Al respecto se debe puntualizar que existe una publicación del Banco Central del Uruguay (BCU) de 1971 que contiene series estadísticas sobre el sector bancario que difieren de las presentadas en este trabajo, pero como dicha obra fue elaborada retrospectivamente y cita fuentes que no se pudieron rastrear, se prefirió utilizar las publicaciones antes mencionadas.

tica monetaria y crediticia; y finalmente, como respuesta a la primer crisis bancaria severa de Uruguay en el siglo XX, en 1965 se promulgó una nueva ley que buscó aumentar la seguridad del sistema e implementar un mayor control sobre el activo de los bancos. En términos generales puede sostenerse que a nivel de los hacedores de política existió consenso para adoptar las dos primeras medidas, que las disposiciones sobre el redescuento resultaron más controvertidas, mientras que fue la gravedad de la situación la que obligó a alcanzar los acuerdos necesarios para promulgar la ley de 1965.

Los resultados parecerían indicar que la regulación de la banca privada apostó a dar seguridad al sistema, y más que dirigirse a promover la movilización de recursos para la inversión productiva, tendió a responder a problemas de índole monetaria tales como la inflación o la escasez de circulante. Al mismo tiempo, y si bien desde fines de los años cuarenta fue explícitamente declarada la preocupación por direccionar el crédito, la misma quedó opacada por estos problemas de mayor envergadura, que justamente contribuyeron al ocaso del modelo de desarrollo practicado en esas décadas.

Este trabajo avanza en consonancia con los desarrollos recientes de la historiografía económica latinoamericana, que tras desatender el papel de los bancos en la evolución económica de largo plazo, desde fines de los años sesenta lentamente comenzó a aumentar sus estudios sobre el tema. A partir de los años noventa la investigación en este campo alcanzó un verdadero auge, poniendo especial atención al estudio del siglo XIX, de la creación de los bancos centrales, y muy recientemente, sobre los bancos de desarrollo durante el período de la industrialización. Según el historiador Carlos Marichal, este dinamismo reciente de la historia bancaria y financiera latinoamericana se debe a que ha sido insuficientemente trabajada por la historia económica y empresarial de la región (Marichal, 1995 y 2012).

Por otra parte, este trabajo busca comenzar a llenar un vacío en la historiografía nacional que casi no se ha detenido en el tema. De hecho, sólo se ha identificado un trabajo, de Ariel Banda (1989), que aborda específicamente la regulación dada al sistema bancario en el Uruguay. Sin embargo, su análisis comienza en la segunda posguerra y se centra en los factores explicativos de la crisis de los años ochenta.

En paralelo, tampoco abundan los estudios generales sobre el sistema bancario uruguayo durante estos años, aunque la situación cambia parcial-

mente al atender la crisis de 1965 y los años que la precedieron. En el único análisis disponible sobre la historiografía del sector bancario, el historiador Raúl Jacob (1994) constata dicha ausencia tanto en el campo de la Historia, que se centró en el estudio del siglo XIX y en el período batllista, como en el campo de la Economía, que ha trabajado sobre aspectos puntuales y con un horizonte temporal reducido.

La excepción al respecto está pautada por la existencia de dos monografías realizadas por estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración a comienzos de los años setenta (Banda y Capellini, 1970; y Damonte y Saráchaga, 1971); y por un capítulo redactado por la Cámara Nacional de Comercio y referido a Moneda y Banca, inserto en la obra colectiva publicada por la Academia Nacional de Economía (1984).⁴ Entre los estudios puntuales se encuentran algunos que se detienen en la crisis bancaria de 1965, aunque varios de ellos son trabajos de denuncia escritos por autores contemporáneos de izquierda. Entre estos últimos destacan los trabajos de Martínez (1969), Trías (1968 y 1971⁵) y Quijano (1985), mientras que desde una perspectiva académica lo hace el trabajo de Vaz (1999).

Si pasamos a los aportes realizados propiamente desde la Historia Económica la carencia no se subsana enteramente, pero sí nos encontramos con estudios específicos sobre la banca que justamente fueron realizados por Raúl Jacob (1981, 1991a, 1991b, 1993a, 1993b), pero en ningún caso trascienden el umbral del año 1945.

La estructura del trabajo es la siguiente. En primer lugar se presentan brevemente los principales cambios en la economía uruguaya y en el sector bancario durante el período estudiado. Las siguientes cuatro secciones discuten cada uno de los momentos identificados en la regulación, y para ello se describen sus características, se explican los motivos

4 Este trabajo sólo compendia la información de las monografías antes citadas. El mismo también fue publicado independientemente por el Departamento de Estudios Económicos de la Cámara Nacional de Comercio (1983) bajo el título *Historia monetaria, bancaria y del mercado de capitales del Uruguay*, Montevideo, Publicación nº 13.

5 Esta obra de Vivían Trías fue publicada nuevamente en 1990 como parte de otra mayor, la misma se titula *Obras de Vivían Trías. Tomo 9: Banca y neoliberalismo en el Uruguay*. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental.

para su implementación y se analiza su incidencia a nivel macroeconómico y sobre el sector bancario. El último apartado presenta las conclusiones del trabajo y plantea la agenda para continuar la investigación. Finalmente se presentan dos apéndices, uno relativo al impacto de la ley general de bancos de 1938 y otro que explicita la construcción de las series sobre el redescuento bancario.

1. EL SISTEMA BANCARIO ENTRE 1931 Y 1965: UN SECTOR EN EXPANSIÓN

A lo largo de las décadas estudiadas se produjeron cambios significativos en la evolución económica del país, y tal como sucedió en otros países latinoamericanos, el Estado empezó a tomar un rol más activo en la economía. Inicialmente lo hizo para dar respuesta a la Gran Depresión de los años treinta, y posteriormente respondió a la aplicación deliberada de políticas de “industrialización por sustitución de importaciones” (ISI), o lo que más recientemente se ha conceptualizado como “industrialización dirigida por el Estado” (IDE).⁶

En los primeros años treinta Uruguay no fue ajeno a las graves consecuencias de la Gran Depresión pues se produjo un colapso en el comercio exterior, se desvalorizó su moneda y las tasas de crecimiento fueron negativas. La crisis mundial afectó al país principalmente por el cerramiento de los mercados internacionales; lo cual supuso que entre 1929 y 1932 las exportaciones y las importaciones, en dólares, se redujeran en más de un 50%, y recién recuperaran sus niveles de 1929 a mediados de la década del cuarenta (Bértola, 1991). El PBI, por su parte, entre 1930 y 1933 se redujo en un 20%, pero a pesar de la lenta recuperación del comercio internacional, hacia 1936 había recuperado sus niveles de 1930 y seguiría creciendo hasta fines de la década (Bonino et al., 2012).⁷

6 Bértola y Ocampo (2012: 151) argumentan que la IDE es un concepto más acertado que el clásico ISI porque combina las dos principales características del período: “*el foco creciente en la industrialización como eje del desarrollo y la ampliación significativa de las esferas de acción del Estado en la vida económica y social*”.

7 La serie del PBI de Bonino et al. (2012) está basada en los datos de Bertino y Tajam (1999) para los años anteriores a 1945, en los datos del BROU (1965) para los años comprendidos entre 1945 y 1960, y en los del BCU (1976) desde 1960 en adelante.

En parte como respuesta a tales interrupciones del período de entreguerras, la década del treinta fue testigo de la restricción de las importaciones, de la instauración del control de cambios, de aumentos impositivos y la expansión de la esfera industrial del Estado a través de la fundación de la Administración Nacional de Combustible, Alcohol y Portland en 1931 (Finch, 2005: 21-22).

Si bien desde 1934 la economía comenzó a recuperarse, con el estallido de la Segunda Guerra Mundial el país nuevamente se encontró con grandes fluctuaciones en el balance comercial y con dificultades para importar bienes, que le impidieron mantener el ritmo de crecimiento. La acumulación de oro y divisas resultante del comercio exterior, la demanda insatisfecha debido a las dificultades para importar, así como las entradas de capitales derivadas del conflicto en Europa, fueron factores que presionaron sobre los precios y llevaron a una tasa de inflación más elevada que en los años anteriores, del 6% anual en promedio para los años 1938-1945 (INE).

En la década del cuarenta el Estado amplió aún más su esfera de acción, implementando los Consejos de Salarios y expandiendo el sistema de seguridad social. Asimismo, los aranceles y el régimen de control de cambios fueron refinados con el objetivo de promover el crecimiento industrial, y fueron estatizadas algunas empresas de servicios públicos de propiedad extranjera, como la de aguas corrientes y los ferrocarriles (Finch, 2005: 99).

El decenio comprendido entre 1944 y 1954 fue el de más alto crecimiento económico de todo el siglo XX para el país, impulsado por la expansión del sector industrial. Entre 1944 y 1957 el PBI aumentó de forma continua a una tasa promedio de más de 6% anual, siendo el sector industrial el de más rápida expansión al crecer a una tasa promedio anual del 7,5% en ese mismo período (Bonino et al., 2012). Sin embargo, este crecimiento fue acompañado por una tasa de inflación también en aumento, y desde principios de los cincuenta, por una caída en las exportaciones y fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio. Hacia fines de esa década la expansión económica se encontró agotada, el balance comercial se tornó fuertemente negativo y la tasa de inflación se disparó, llegando casi al 50% en 1959 y superando esa barrera en 1965 (INE).

La década del sesenta fue testigo de un viraje a nivel de la política económica pues se abandonó el dirigismo y se apostó a la liberalización del

mercado cambiario y del comercio exterior, siguiendo así los postulados pregonados por el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, el estancamiento económico iniciado en el 1958 siguió su curso y el PBI presentó tasas de crecimiento muy bajas, e incluso negativas, hasta fines de la década (Bonino et al., 2012). Hacia el final del período estudiado se generaron desequilibrios graves en el sistema de precios y en el balance de pagos, que se vieron retroalimentados por un afán especulativo y la fuga de capitales. Entre estos problemas se pueden agregar también el estancamiento del salario real, el aumento de los conflictos sociales y el afianzamiento del clientelismo como una característica definitiva del sistema político (Finch, 2005: 29-39).

En esos años, el sector bancario experimentó una importantísima expansión que supuso transformaciones en la cantidad de instituciones en funcionamiento, en la evolución de los negocios bancarios y en el peso de la banca privada en relación al Banco de la República (BROU).⁸

En 1938 existían 28 establecimientos bancarios privados en el país, número que se triplicó para llegar a ser 80 en 1965. Tales establecimientos suelen clasificarse en nacionales y extranjeros según el origen del capital; mientras que en esos años la banca nacional se clasificaba de acuerdo a su localización en el territorio, correspondiendo al interior del país la eclosión de las Cajas Populares así como también el desarrollo de los bancos del interior.

Junto con el número de instituciones también aumentó el volumen de negocios de la banca privada, es decir la suma de los depósitos y las colocaciones, y en ambos aspectos de la expansión a lo largo del período fueron los bancos nacionales y las Cajas Populares los más dinámicos, mientras los bancos extranjeros perdieron terreno en el mercado. Al final de los años cincuenta los depósitos en términos reales se habían triplicado en relación a los de los años treinta, mientras que las colocaciones se habían cuadruplicado. En vísperas de la crisis de 1965 tanto los depósitos como las colocaciones habían disminuido levemente. En relación al PBI, el volumen de negocios bancarios había aumentado desde un valor promedio de 60% en la década del veinte a un promedio de 70% en los años treinta. Esta re-

⁸ Los datos presentados sobre ese tema son tomados de Moreira (2011).

lación se mantuvo hasta fines de la década del cincuenta, cuando se redujo fuertemente, llegando a menos de 50% del PBI en 1965.⁹

En paralelo, la banca privada fue cobrando importancia en el mercado bancario y pasó a ocupar espacios hasta entonces cubiertos por el BROU. La institución bancaria oficial, establecida en 1896 y desde 1930 convertida en uno de los órganos centrales de la economía dirigida, cumplía múltiples funciones: actuaba como financiera del Estado, como banco comercial y como promotor del agro y la industria; administraba el mercado cambiario; operaba el sistema emisor; y cumplía funciones de contralor de la banca privada (Jacob, 2005).

En la década del treinta, la banca privada y el BROU compartían el mercado de los depósitos casi por la mitad, pero a partir de la segunda mitad de los años 40 la banca privada empezó a ganar terreno, y hacia fines de los años cincuenta captaba dos tercios del mercado. En cuanto a las colocaciones sucedió algo similar, pues a comienzos de los años treinta el BROU realizaba el 60% de las mismas, a mediados de esa década comenzó a perder espacio y al final del período solo realizaba el 40% de las colocaciones del mercado bancario. Todas estas constataciones no hacen más que reforzar la pertinencia del estudio de la regulación bancaria en el período.

2. LA LEY DE 1938: LA PRIMERA LEY GENERAL DE BANCOS DEL SIGLO XX

Cuando a comienzos de 1938 se aprobó en Uruguay la primera ley de bancos del siglo XX, se buscaba acabar con una *“legislación inconexa e insuficiente”* y *“legislar en forma armónica sobre la organización y funcionamiento de los bancos”*. (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 156)

Hasta entonces, y de acuerdo a los parámetros decimonónicos, la banca había operado en un régimen de amplia libertad y el sistema bancario básicamente se había regido por el primer decreto-ley de bancos del país que databa de 1865. Dicho decreto estableció la exigencia de autorización previa para el funcionamiento de bancos de emisión, depósitos y

⁹ Calculado en base a los datos de Moreira (2011) y el PBI de Bonino et al. (2012).

descuentos bajo ciertas prescripciones, entre ellas una relativa a la relación entre el capital y la emisión; pero una vez obtenida la autorización ya no se establecían requisitos ni limitaciones para el funcionamiento y la gestión de la institución bancaria (Pivel Devoto, 1976). En ese contexto, “*el conservadurismo de los banqueros*” o su ausencia había sido “*el instrumento autoregulator*” del funcionamiento del sistema bancario (Jacob, 2005).

Dicha situación comenzó a cambiar desde comienzos del siglo XX, a partir de una serie de disposiciones dispersas y casuísticas que surgieron para dar respuesta a situaciones particulares. Así sucedió ante el cese de operaciones del Banco Italiano, que derivó en que una ley de 1923 estableciera el privilegio del ahorrista en caso de cesación de pagos de la institución depositaria.¹⁰ Del mismo modo, cuando en 1924 el Banco Francés e Italiano pidió autorización para funcionar, se determinó por ley que esa potestad correspondía al Poder Legislativo y no al Ejecutivo como sucedía desde 1865. En paralelo se fueron elaborando varios proyectos de reglamentación bancaria, que a pesar de haber quedado por el camino, dan cuenta de que se percibía la necesidad de legislar sobre la materia.¹¹ Para la operativa del sistema también fue significativa la creación, en 1919, de la Cámara Compensadora de Cheques que se integró con la totalidad de las instituciones bancarias privadas y por el BROU. La misma, en tanto permitió la difusión de ese medio de pago y dinamizó la actividad mercantil, dio cuenta del perfeccionamiento de la operativa bancaria y de la importancia creciente de tal actividad (Jacob, 2005:134).

Bajo la misma lógica de atender problemas puntuales también se desarrollaron intentos por institucionalizar algunos tímidos mecanismos de contralor. Fue así que en 1916, ante los apremios cambiarios derivados de la Primera Guerra, se creó la Inspección Nacional de Bancos –y de Sociedades Anónimas desde 1919- con el cometido de fiscalizar la veracidad de

10 Tal privilegio era para los depósitos cuyo monto no excediera los \$500 (RNLD, Ley n° 7662, 05/12/1923).

11 Existieron varios proyectos en ese sentido, y en su mayoría también fueron elaborados para dar solución a situaciones puntuales: en 1920 le tocó el turno al Consejero Nacional Pedro Cosío ante la suspensión de pagos del Banco Italiano; en 1924 fue también el Consejero Federico Fleurquin junto al Gerente General del Banco República Octavio Morató, quienes elaboraron un proyecto ante la solicitud de funcionamiento del Banco Francés e Italiano; en 1929 cuando se produjo la liquidación del banco Agrícola Ganadero, la iniciativa correspondió al Ministro de Hacienda Javier Mendivil; y en 1931 fue nuevamente Octavio Morató quien señaló la necesidad de sancionar una ley sobre el funcionamiento de la banca privada (Morató, 1976: 300-303, 334).

los datos sobre el encaje y la procedencia de los depósitos a plazo y en caja de ahorro.¹² Desde 1919, además, los bancos tuvieron la obligación de publicar sus balances en el diario oficial (Jacob, 1991 y 2005).

Las funciones correspondientes a la Autoridad Monetaria se encontraban dispersas entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo, mientras que por la vía de los hechos y en función de la importancia que fue adquiriendo en el mercado, el BROU se convirtió en un referente obligado para la actuación de la banca privada. Además, desde 1907 detentaba el monopolio de la emisión de billetes, pues su Carta Orgánica fundacional le otorgó dicha potestad a partir del momento en el que caducaran las autorizaciones de los bancos privados para emitir, y así sucedió cuando perdió vigencia la concedida al Banco Italiano que era la última que quedaba en pie.

Estas disposiciones significaron una suerte de injerencia sobre la actividad bancaria privada, pero en la medida que no crearon ni nuevos requisitos ni limitaciones en la gestión, no rompieron con la tendencia liberal predominante. Sin embargo, la expansión y complejidad que fue adquiriendo el sistema bancario, exigieron la realización de cambios para garantizar su normal funcionamiento, y fue en los años treinta que comenzaron a procesarse (Damonte y Saráchaga, 1971).

A pesar del régimen de amplia libertad existente, la banca privada había sorteado la crisis de los años treinta “*sin las rimbombantes quiebras [...] que sacudieron a otros países en el mismo momento*” (Jacob, 1981: 326). Por tanto, no deja de resultar llamativo que la regulación sistemática del sistema bancario haya sido introducida con posterioridad a tal suceso. En ese sentido, es importante tener presente que el Poder Ejecutivo presentó al proyecto de ley como parte de “*los planes desarrollados en los últimos años sobre reajuste económico y financiero del país*” (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 157).

Dicho plan, desarrollado durante el gobierno de facto del presidente Terra y encabezado por el Ministro de Hacienda César Charlone, buscó solucionar de forma integral los problemas derivados de la crisis de los

12 Desde 1912 los bancos estaban obligados a suministrar los datos al Ministerio de Hacienda si se los solicitaban.

años treinta y por ende apostó a equilibrar la balanza de pagos, a sanear las finanzas públicas y a estabilizar el valor de la moneda nacional. Para la consecución de tales fines se estableció la Comisión Honoraria de Importación y Cambios en noviembre de 1934, se realizaron dos revalúos del peso uruguayo en agosto de 1935 y en enero de 1938,¹³ y entre 1937 y 1939 se acordaron los arreglos de la deuda externa (Nahum et al., 2014: 265, 266).

El proyecto sobre régimen bancario elaborado por el Poder Ejecutivo está fechado en setiembre de 1936, y por tanto fue ideado con posterioridad a la ley que en 1935 revaluó el encaje metálico del Banco de la República. Sin embargo, la reglamentación de la banca privada no tuvo andamio sino hasta fines de 1937, cuando en paralelo se planeaba el segundo revalúo del peso uruguayo que le fijó una nueva par legal,¹⁴ es decir un determinado contenido de oro fino.

Desde la historiografía se ha señalado que el revalúo de 1935 provocó el emisionismo y generó una oferta de dinero que benefició a los bancos, pues al acabar con la tendencia crediticia restrictiva de los tempranos años treinta, en el segundo lustro de esa década las operaciones de la banca privada se vieron favorecidas (Jacob, 1981: 320). El segundo revalúo, por su parte, también implicó el emisionismo (Nahum et al., 2014: 383, 384). De hecho, y de acuerdo a los datos del (1971: cuadro I), la cantidad de billetes emitidos en 1935 aumentó en un 55%, mientras que en 1938 aumentó en un 16%. Los guarismos de depósitos y colocaciones de la banca privada, efectivamente muestran una mejor dinámica de crecimiento a partir de 1935,¹⁵ y por consiguiente, quizás por ahí pueda explicarse el momento en que

-
- 13 Los dos revalúos, en los hechos, fueron devaluaciones de la moneda nacional, aunque el mecanismo legal que las llevó adelante fue diferente en cada caso. En 1935 no se cambió el contenido oro del peso fijado por ley, pero en los hechos se reconoció una relación diferente entre el peso y el oro en función de su cotización en el mercado de cambios controlado, aceptándose así la devaluación del peso. Ante tal maniobra, el Ministro de Economía, César Charlone, se ganó el apodo de "Fu Manchú", quien era un famoso mago de la época (Nahum et al., 2014). En 1938, por el contrario, con el revalúo directamente se modificó el contenido oro del peso uruguayo, quitándole un 62% (Jacob, 1981: 98, 106).
 - 14 De hecho, la Cámara de Representantes aprobó ambos proyectos en la misma sesión, mientras que la Comisión de Hacienda y Fomento de la Cámara de Senadores comenzó a estudiarlos y los informó a la misma vez (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 152, 165; y DSCS, tomo 165, 30/12/1937: 805, 807, 808).
 - 15 En los años 1934 y 1935, los depósitos y las colocaciones de la banca privada crecieron a una tasa de alrededor de 5% anual. En 1936 y 1937, las tasas de crecimiento de las dos variables se habían elevado a alrededor de 15% anual. Desde 1938 esas tendencias comenzaron a cambiar y en 1940 tanto los depósitos como las colocaciones presentaron un crecimiento negativo (Moreira, 2011).

desde el gobierno surgió la iniciativa de reglamentar la actividad bancaria privada. La exposición de la Comisión de Asuntos Financieros y Bancarios de la Cámara de Representantes, aunque ambigua, contribuye a alimentar tal idea: *“En momentos en que se señala en la plaza una situación de repercusión económica general, cuando afluye el dinero a todos los Bancos y se inicia un período de crecimiento en todos los negocios; es cuando esta legislación, que es en realidad de previsión para la crisis, debe ser establecida.”* (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 159).

Ahora bien, en la sanción de la ley de bancos no es posible desconocer el influjo de otras experiencias latinoamericanas ni de una suerte de atmósfera de época. De hecho, en la discusión legislativa se tuvo presente tanto la ley general de bancos de Chile de setiembre de 1925 como la argentina de marzo de 1935 (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 160-161). Es más, Carlos Quijano señaló de forma expresa que en la ley uruguaya era posible reconocer *“muchos principios tomados de la ley de organización bancaria argentina.”* (Quijano, 1995: 364).

En ese sentido, también importa recordar que entre 1923 y 1931 los países andinos recibieron las reputadas misiones del experto norteamericano Dr. Edwin Kemmerer, que tuvieron por objetivo el establecimiento de bancos centrales y que implicaron la reforma de la organización bancaria de tales países (Drake, 1994). En tanto, entre 1931 y 1933, Argentina y Brasil recibieron los consejos del experto británico Sir Otto Niemeyer, que tuvieron el mismo cometido pero no alcanzaron igual éxito (Jacob, 2005: 138).

De todos modos, con la llegada de Pinedo al Ministerio de Hacienda y la participación de la emblemática figura de Prebisch, en 1935 Argentina llevó adelante un ambicioso plan para reformar el sistema financiero. La clave del mismo radicó en la creación del Banco Central, al que se le otorgó la potestad de regular el volumen de crédito y de los medios de pago, de actuar como agente financiero del gobierno y de ejercer la superintendencia de bancos. Por otra parte creó el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias con el objetivo de sanear al sistema bancario, y para ello le transfirió parte del oro revaluado en ese momento y le encomendó hacerse cargo de la cartera de activos de los bancos en dificultades. Finalmente, promulgó la ley de bancos antes mencionada que sentó las bases a las que debían ajustarse todos los bancos del país (Escudé, 1991). De este modo, según Prebisch, se lograba *“fijar un nuevo punto de partida para el desenvolvimiento*

del sistema bancario a fin de que el Banco Central pueda funcionar y la Ley de Bancos aplicarse, sin encontrar los serios obstáculos dejados en el campo del crédito por una crisis de extraordinaria duración e intensidad” (Prebisch, 1991: 411).

En Uruguay, si bien no se llegó a crear un Banco Central, no sólo no se estuvo ajeno a esas experiencias regionales, sino que la reforma argentina influyó profundamente en las medidas arbitradas por el gobierno de turno (Quijano, 1995: 363). Por un lado, la misma ley que en 1935 revaluó el encaje metálico del Banco de la República, reformó la estructura administrativa de la institución al desligar las funciones comerciales de las funciones bancocentralistas. Éstas últimas fueron encomendadas al Departamento de Emisión, al que a su vez se le dio autonomía para que las desarrollara con independencia de los demás servicios del banco.¹⁶ Por otro, en 1938 se perfeccionó la organización del sistema bancario con la aprobación de la ley general de bancos (Ley n° 9.756, 10/01/1938).

La ley de 1938, que concitó claros consensos entre los legisladores, fue entonces un jalón fundamental en la organización y fiscalización del sistema bancario privado. No sólo porque era la primera vez que se estructuraba cabalmente un régimen bancario, sino también porque se dio un cambio en la perspectiva de los contemporáneos. De la mano con las repercusiones de la crisis de los años treinta a nivel del pensamiento económico, los hacedores de política asumieron que correspondía al Estado establecer un marco normativo que generara “*ciertas seguridades elementales*” en la actividad bancaria, pues la misma sobrepasaba el límite de la acción comercial privada y afectaba “*en múltiples formas el interés público*” (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 156).

Las finalidades perseguidas y declaradas al tratarse el proyecto a nivel legislativo, refirieron a la necesidad de establecer un sistema más racional en el contralor de los bancos y a reforzar la capacidad financiera del sistema bancario. De hecho, y además de clasificar las distintas instituciones

16 Dicho Departamento existía desde la fundación del BROU en 1896, pero la ley de agosto de 1935 le dio autonomía, gobierno propio e independencia absoluta de los demás servicios de la institución. Dicha autonomía, sin embargo, fue cuestionada en su alcance y efectividad porque el Directorio del BROU, designado por el Poder Ejecutivo con venia del Senado, integraría y tendría mayoría en su Consejo Honorario que también estaría conformado con representantes de las gremiales empresariales (Nahum et al., 2014: 344-345).

bancarias en funcionamiento, todas las disposiciones de la ley caminaron en ese sentido. Fundamentalmente se apostó a dar garantía a los depósitos, y a evitar posibles liquidaciones desastrosas y negocios bancarios de bases poco sólidas, estableciendo para ello un triple sistema de garantía financiera y determinando un modo de fijar el interés máximo de los depósitos.

Además disponía sobre las instituciones de contralor competentes y establecía el modo de autorizar el funcionamiento de los Bancos, Cajas Populares y Casas Bancarias.¹⁷ La autorización sería otorgada por el Poder Ejecutivo con el asesoramiento del Banco de la República, y en el caso de los bancos extranjeros se requerirían condiciones especiales, entre ellas que los países de origen de tales bancos permitieran la instalación de bancos uruguayos, que el 50% de su personal fuera uruguayo y que los cargos superiores no les estuvieran vedados, así como también la obligación de que las casas matrices tuvieran responsabilidad solidaria sobre las operaciones realizadas en el país. Las disposiciones relativas a la reciprocidad fueron exigidas para la instalación en la plaza del Banco de Brasil que, una vez aseguradas y no sin dificultades, se concretó en 1945 (Jacob, 2011).

El contralor del sistema bancario fue confiado al Poder Ejecutivo, vía la Inspección de Hacienda División Bancos, y al Departamento de Emisión del BROU, que desde su reestructura en 1935 tenía entre sus cometidos la supervigilancia y fiscalización de la banca privada.¹⁸

De este modo, las funciones de contralor de la banca privada se mantuvieron dispersas aunque las funciones del Ejecutivo fueron fortalecidas: autorizaría la instalación de instituciones bancarias, realizaría arcos sorpresivos cuando quisiera y penaría a los infractores. En tanto, al Departamento de Emisión se le asignó un rol de asesor del Poder Ejecutivo en todos

17 Los Bancos y Cajas Populares eran aquellas instituciones que podrían realizar todas las operaciones comprendidas dentro del giro bancario y en especial podrían captar depósitos, realizar operaciones de cambio y usar el cheque, aunque las Cajas Populares sólo podrían establecerse fuera del departamento de Montevideo. Las Casas Bancarias, por su parte, podrán realizar operaciones de índole bancaria con excepción de la captación de depósitos y el uso del cheque (RNLD, Ley n° 9.756, art. 2° y 4°, 10/01/1938).

18 Posteriormente, por ley n° 12.802 del 30 de noviembre de 1960, cesaron las funciones y cometidos de la Inspección General de Hacienda en lo que respecta a la fiscalización de las operaciones y obligaciones de los bancos, Casas Bancarias y Cajas Populares, y en lo sucesivo las mismas fueron realizadas únicamente por el BROU. De este modo se aumentó la concentración de funciones bancocentralistas en el Departamento de Emisión de dicha institución (Seguí y Natero, 1985:156).

los asuntos monetarios y bancarios, y se le otorgaron funciones propias: le correspondería actuar en la liquidación de los bancos y se le dio la potestad de realizar inspecciones contables a las instituciones privadas con autorización del Ministerio de Hacienda.

Esas tareas eran encomendadas al Consejo Honorario encargado de gobernar el Departamento de Emisión, el cual se integraría con el Presidente y los Directores del BROU, con un delegado de los bancos nacionales y otro de los bancos extranjeros afiliados a la Cámara Compensadora, con un representante designado por la industria y el comercio, y otro designado por la producción rural.¹⁹ Por consiguiente, estos sectores tendrían incidencia en el trazado de la política bancaria y monetaria del país, dándose el particular caso para los bancos privados de “*que serían actores, fiscales y miembros del jurado*” (Jacob, 1981: 103).

Recién en 1948 se reglamentaron y explicitaron con exactitud las funciones del Departamento de Emisión, y en tanto se reiteró su rol asesor del Poder Ejecutivo en materia bancaria y monetaria, se le dieron las potestades legales de las que antes carecía para ejercer las funciones bancocentralistas de contralor, llenando así una “*sentida deficiencia*” de la ley de 1938 (Odicini Lezama, 1948: 135). Destaca entre ellas la potestad de inspeccionar dos veces por año y sin aviso a cada institución bancaria, así como la de recabar informes sobre su cartera de créditos e inversiones (RNLD, Decreto 08/01/1948).

La estabilidad y seguridad del sistema bancario se buscó a través de la estructuración de un triple sistema de garantía financiera. En primer lugar se estableció un capital mínimo para el funcionamiento de las instituciones bancarias, que fue de \$1.000.000 para los bancos nacionales y extranjeros y de \$30.000 para las Cajas Populares, y se dispuso que las mismas debían constituir un fondo de reserva equivalente a la mitad de su capital realizado. En segundo lugar, se estableció una relación mínima obligatoria entre el capital y fondo de reserva de cada banco y la cantidad de depósitos que cada

19 Dicho Departamento existía desde la fundación del BROU en 1896, pero la ley de agosto de La Carta Orgánica del BROU de 1964 modificó la integración del Consejo Honorario del Departamento de Emisión, sustituyendo al delegado de los bancos extranjeros por un representante designado por la banca privada del interior y las Cajas Populares (Ley n° 13.243, 07/02/1964).

uno podía captar. Cada institución podía aceptar depósitos por una suma de hasta cinco veces sus recursos propios, y esa relación podía aumentarse en la relación de ocho a uno en caso de cumplirse con condiciones especiales. Finalmente, se dispuso que cada banco mantuviera en todo momento un mínimo de reservas líquidas: el encaje mínimo debía ser el 16% de los depósitos a 30 días o menos, y del 8% de los depósitos a más de 30 días.²⁰ En caso de que los depósitos excedieran entre cinco y ocho veces el capital y el fondo de reserva, el encaje debía duplicarse para esa porción de depósitos, siendo de 32% para los depósitos a 30 días o menos y de 16% para los depósitos a más de 30 días.

El encaje debía constituirse en oro, billetes, títulos de deuda pública o depósitos a la vista en el BROU; en tanto, cualquier suma de depósitos que sobrepasara el límite de 8 veces el capital y fondo de reserva tenía que ser respaldado en su totalidad por reservas líquidas, a saber: títulos de deuda pública, bonos del tesoro o depósitos en cuenta corriente en el BROU.²¹

La autorización de constituir parte del encaje con títulos de deuda pública supuso aceptar un mecanismo del financiamiento del Estado, pero no es posible saber cuánto influyó la ley sobre las prácticas de los bancos privados en la conformación de sus encajes porque se desconoce la composición de los mismos con anterioridad a 1938. Lo que se constata es que entre la sanción de la ley y el año 1943, cuando vuelve a cambiar la legislación al respecto, la proporción del encaje del sector constituido con deuda pública pasó de representar un 14% del total a un 25%.²²

Con este triple sistema de garantía financiera se procuraba, por un lado, reforzar los recursos propios de las instituciones bancarias y generar una garantía suplementaria al capital; y por otro, que las operaciones de los

20 El encaje es la porción de los recursos de la institución bancaria que se mantiene disponible en forma líquida. El encaje legal es el límite inferior exigido por ley, en general expresado como porcentaje de los depósitos, que la institución bancaria debe mantener en forma líquida y que no puede ser colocado. El encaje mínimo legal puede ser empleado como instrumento de la política monetaria, pues al mantener la capacidad prestable dentro de ciertos límites, controla la creación secundaria de dinero. El encaje es también un instrumento de la política de crédito en la medida que aumenta o disminuye la masa de recursos prestables (Rodríguez, 1993).

21 Con esta disposición se procuraba evitar que los bancos tuvieran que devolver depósitos por los aportes "accidentales" recibidos diariamente (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 164).

22 Para 1938-1940 y 1943, datos tomados del Boletín del Ministerio de Hacienda; para 1941 y 1942, datos tomados de los Anuarios Estadísticos.

bancos con dinero ajeno partieran de un mínimo de solvencia razonable. En tanto, también se aseguraba que una porción de esos recursos ajenos al banco se mantuvieran en forma líquida y no fueran colocados. La institución bancaria que a los dos años de promulgarse la ley no hubiera llenado estos requisitos sería liquidada.

Al determinar un modo de fijar el interés máximo de los depósitos también se apostó a la seguridad del sistema, pues se sostenía que de ese modo se evitaba que algunos bancos pagaran intereses más altos para captar depósitos, y que para sostenerlos realizaran inversiones riesgosas (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 164). El Ejecutivo fijaría el interés máximo de los depósitos a solicitud de la mayoría absoluta de los bancos afiliados a la Cámara Compensadora y que a su vez representarían más del cincuenta por ciento del total de depósitos del sistema. De acuerdo con tal procedimiento, por decreto de julio de 1938 el Ejecutivo fijó intereses máximos que variaban según el plazo y el monto del depósito, pero que en ningún caso superaría el 4%. Los mismos rigieron prácticamente incambiables a lo largo del período estudiado.²³

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

Si bien estas regulaciones no estuvieron presentes en la agenda pública al tratarse la ley de 1938, las mismas no eran preocupaciones desco-

23 La única modificación al respecto correspondió a 1953, y estableció que por los depósitos en cuenta corriente y a la vista se pagaría un interés máximo de 0,25% (RNLD, Decreto 10/02/1953), cuando antes había regido una tasa del 1%. Las tasas de interés sobre activos también estaban limitadas por ley desde 1914, momento en que se les fijó un máximo de 14% para los créditos personales y prendarios y del 12% para los hipotecarios, siendo éstas últimas reducidas al 8% en 1933 (Jacob, 2005: 134, 141). Posteriormente, la Carta Orgánica del BROU de 1964 le otorgó al Departamento de Emisión la potestad de fijar las tasas de interés activas y pasivas pero en ese momento no fueron especificadas (Ley n° 13.143, 07/02/1964).

nocidas por entonces. El concepto de prestamista de última instancia puede rastrearse desde principios del siglo XIX, y desde fines del mismo siglo el Banco de Inglaterra fue un ejemplo de su puesta en práctica (Bordo, 1989: 2). En tanto, el seguro de depósitos fue implementado en Estados Unidos en 1933, en parte como respuesta a la crisis bancaria de ese año, pero había estado vigente en algunos de sus estados desde el siglo XIX y había sido ampliamente debatido desde hace décadas atrás (Calmoris y White, 1994: 146). Por otra parte, en la época ya se reconocía que más importante que limitar la captación de depósitos era disponer sobre el destino dado a los fondos invertidos (Castro Ruibal, 1949: 98, 122), pues si los bancos tenían la libertad de exponerse a inversiones riesgosas, por más que se fijara un capital mínimo y se limitara la captación de depósitos, no se resolvía la seguridad de los fondos de terceros.

La ley de bancos argentina, por su parte, prohibía a los bancos adquirir inmuebles, y participar directamente en cualquier empresa comercial, agrícola, industrial; en tanto sólo los habilitaba a comprar acciones y a tenerlas por dos años en su cartera (Ley nº 12.156, art. 4, 28/03/1935). De ese modo se buscaba no impedir que llevaran a cabo la suscripción primaria de acciones y su posterior entrega a la suscripción pública, para no obstaculizar su acción intermediaria útil al comercio y la industria. Respecto a las prohibiciones sobre inversiones Prebisch explicaba que *“hay legislaciones muy minuciosos [pero] se ha preferido adoptar un criterio más amplio [...] en un país de producción agraria y carente de un régimen de financiación especial para la industria”* (Prebisch, 1991: 401). Sin embargo, el régimen bancario instaurado en Argentina por esta ley tampoco estableció un seguro para los depósitos, algo que recién se consagraría en la década siguiente cuando se estableció la garantía del Estado para todos ellos (Rapoport, 2000: 400).

De hecho, desde la revista argentina de Ciencias Económicas de la Facultad homónima, en 1939 se señaló con extrañeza que la ley uruguaya no contenía ninguna disposición tendiente a evitar que los bancos invirtieran a largo plazo en inmuebles, acciones, obligaciones o participaciones en empresas; y que por tanto no delimitaba el carácter de los bancos al de instituciones de depósitos y descuentos. Según su parecer, tales operaciones deberían haberse prohibido o limitado, y lo fundamentaba recordando *“las enseñanzas de la primera crisis después de la guerra y de la iniciada en el año 1931 [que] han demostrado que, no es deseable que los bancos*

comerciales cumplan funciones mixtas de bancos de depósitos y descuentos por un lado, y de negocios, financiaciones e inversiones a largos plazos por otro.” (Micele, 1939: 245).

Sin embargo, a la luz de las medidas adoptadas y de las experiencias decimonónicas, es dable pensar que los hacedores de política del Uruguay estuvieron más preocupados por evitar las crisis de liquidez que las crisis de solvencia. Intentando explicar el por qué de tal ausencia, el contador Mario La Gamma, integrante de la Comisión Asesora en Política Monetaria y Bancaria adjunta al Ministerio de Hacienda y creada a comienzos de 1944, resaltaba que la “*euforia*” derivada de la recuperación de la crisis de los treinta, los hizo olvidar “*que no basta exigir capital suficiente, restringir el endeudamiento y obligar a poseer reservas líquidas razonables. Hace falta, con más fuerza todavía, evitar que los préstamos e inversiones que constituyen el activo bancario, sean tales que desequilibren la necesaria relación entre la exigibilidad de los depósitos y las colocaciones*” (La Gamma, 1943: 42).

Otro aspecto de la ley, que en su momento se veía como una fortaleza, pero que en el contexto inflacionario de las siguientes décadas se convirtió en una deficiencia, fue que fijó algunos de los límites dentro de los cuales los bancos debían operar en términos nominales. Así sucedió con el capital mínimo fijado por la ley, que recién se modificó por decreto en 1959, cuando su valor real ya se había reducido en un 84%. Es decir que la seguridad que ese mínimo aportó inicialmente, se redujo en paralelo a la desvalorización de la moneda.

Del mismo modo, el hecho de que los intereses pagados por los depósitos se mantuvieran incambiados en un período de inflación creciente, provocó que los ahorristas retiraran depósitos del sistema bancario, tanto para pasarlos a moneda extranjera como para colocarlos en el sistema parabancario (Banda y Capellini, 1970).

A menos de tres años de aprobada la ley, el Banco Francés Superielle y otros dos bancos entraron en cesación de pagos, situación aparentemente desencadenada por la primera institución. Resulta difícil explicar este episodio que ha estado totalmente ausente de los anales del país y aún no ha sido objeto de estudio. Sin embargo, en su momento se señaló que las exigencias legales de la ley de 1938 no lograron garantizar el normal

desarrollo de la actividad bancaria porque no se habían restringido las colocaciones pesadas (La Gamma, 1943: 42), y por tanto puede suponerse que sus causas explicativas radicarón en parte en la falta de regulación sobre los activos.

Si bien en ese momento se generó una situación de inquietud y se produjo “*en mínima cuantía [...] una corrida*” bancaria (DSCR, tomo 441-442, 18/12/1940: 209), la crisis no se propagó a todo el sistema, e incluso el Banco Francés reabrió sus puertas bajo el nombre de Montevideo en 1943. Estos hechos, que la quiebra bancaria no fue notoria y que las dificultades experimentadas por algunas instituciones no se propagaron a todo el sector, pueden ser tomados como indicios de que la ley de 1938 efectivamente contribuyó a dar cierta seguridad al sistema bancario en su conjunto.

Por otra parte, la sanción de la ley de 1938 alentó la propagación de la banca en el interior del territorio nacional, principalmente mediante el establecimiento de las Cajas Populares que encontraron el reconocimiento oficial y un nuevo marco legal²⁴ (Jacob, 1993: 47). Al momento de promulgarse la ley existían únicamente seis Cajas Populares que mayoritariamente se habían fundado a principios de siglo, y desde ese entonces comenzaron una etapa de importante crecimiento que habría de desembocar en otra etapa de transformaciones y absorciones. Su crecimiento más espectacular se produjo en los años comprendidos entre 1938 y 1948 ya que pasaron de ser 7 a ser 47 las cajas en funcionamiento. A partir de ese momento, y en paralelo a la creación de 23 nuevas cajas, comenzaron a reducirse gradualmente para llegar a ser 20 en el año 1963. Tal reducción obedeció, por un lado, a que 25 cajas se transformaron en bancos del interior, y por otro a que 10 fueron absorbidas por bancos del interior mientras que 15 lo fueron por bancos nacionales de Montevideo. En ese mismo período, el volumen de negocios de las Cajas Populares y los bancos del interior pasó de representar menos de 5% del total de los de la banca privada en 1938, a más del 15% en 1965 (Moreira, 2011).

24 Estas instituciones, que tuvieron origen en la acción social cristiana, funcionaron como pequeños bancos de acción limitada y regional, se organizaron de forma cooperativa o mutualista y formaron su capital con aportes en cuotas de los vecinos, constituyéndose, de ese modo, “*en aglutinadores de pequeños y medianos capitales [...] que se canalizaron al fomento regional y local*” (Jacob, 1984: 38).

La ley de 1938, con alguna modificación puntual y transitoria, fue el marco legal que rigió a lo largo de todo el período estudiado, pese a que en varias ocasiones se señalaron sus carencias y se elaboraron proyectos -nunca concretados- para modificarla.

Al aprobarse la ley, y en términos generales, las instituciones bancarias privadas ya operaban dentro de los límites establecidos por la ley de 1938 y las pocas instituciones que en ese momento no cumplían con sus disposiciones, rápidamente ajustaron sus balances a los nuevos requisitos.²⁵ Es más, al momento de discutirse la ley, uno de los argumentos esgrimidos a su favor indicaba justamente que los bancos ya operaban dentro de las nuevas condiciones que se establecían (DSCR, tomo 416, 14 y 15/12/1937: 158). En los años siguientes operaron de acuerdo a la regulación vigente y en el caso de la relación establecida entre depósitos y capital, la mayoría de los bancos continuó operando por debajo del límite de cinco a uno. Por consiguiente, y al menos en los primeros años de vigencia, más que actuar como un límite efectivo a la actividad bancaria, la ley ratificó la situación de hecho del sector.

En síntesis, la ley de 1938 fue la primera ocasión en la que el Estado impuso límites directos sobre la operativa de las instituciones bancarias. Fue un mojón importante en la regulación bancaria y estableció el marco general bajo el cual operó el sector durante las siguientes décadas, y sin embargo desatendió algunos aspectos de la regulación prudencial que se encontraba presente en la legislación de la época aplicada en otros países.

3. LAS DISPOSICIONES SOBRE EL ENCAJE, 1944-1952: UN DIQUE A LA EXPANSIÓN MONETARIA Y UN PRINCIPIO DE CONTROL SOBRE EL CRÉDITO

Luego de ese primer momento de organización del régimen bancario pautado por la ley de 1938, al promediar los años cuarenta se desplegó un conjunto de medidas sobre el encaje mínimo que debían mantener las instituciones bancarias. En sus inicios se buscó dar solución a situaciones derivadas principalmente del contexto internacional, pero hacia fines de la

²⁵ Al respecto se profundiza en el apéndice A presentado al final del trabajo.

década, los hacedores de políticas también plantearon la continuación de la medida como parte de un tímido esfuerzo de dirigir el crédito hacia donde más se necesitaba.

Ante el conflicto bélico europeo, se produjo el ingreso de oro y divisas por los saldos favorables del comercio exterior y se constató una importante afluencia de capitales financieros que en buena media fueron a engrosar los depósitos bancarios. En paralelo, sin embargo, existieron dificultades para importar bienes de capital y algunos insumos claves para la industria que enlentecieron el crecimiento del sector y se tradujeron en reducidas oportunidades de inversión (Finch, 2005: 185-186). Las restricciones para importar y el flujo de capitales precipitaron una expansión monetaria que no fue acompañada por un crecimiento equivalente de la producción y los negocios internos, provocando entonces un alza en los precios.²⁶ Esos motivos de preocupación se reforzaban desde el momento en que se temía que cuando terminara la guerra y se normalizaran las condiciones internacionales, las reservas acumuladas en el sistema bancario generaran una expansión del crédito rápida y abrupta, con consecuencias aún más negativas para una estabilidad de precios que ya se mostraba precaria.

Fue en ese marco que se arbitraron medidas tanto para dar soluciones inmediatas al problema inflacionario, como para enfrentar el escenario que se abriría al finalizar la guerra, que aún antes de firmados los acuerdos de Bretton Woods de julio de 1944, auguraba variados cambios en el ámbito monetario y financiero. En ese sentido, a comienzos de 1944 se creó por decreto una Comisión Honoraria Asesora sobre temas de política bancaria y monetaria, integrada por *“un cuerpo de profesionales especializados”* y adscripta al Ministerio de Hacienda, con el cometido de emitir dictámenes sobre los asuntos que el Poder Ejecutivo sometiera a su consideración (RNLD, Decreto 10/02/1944).

En cuanto al problema inflacionario, las alarmas se habían encendido al menos en 1943, pero las medidas no se arbitraron sino hasta mediados de 1944. La emisión de deuda de absorción a la que se recurrió en otros países latinoamericanos, se descartó a pesar de haber sido propuesta y maneja-

26 La inflación, que se había mantenido en niveles muy bajos e incluso negativos en los tempranos años treinta, casi llegó a 10% anual en 1939, y luego de una moderación, en 1943 alcanzó casi un 5% (INE).

da por considerársela extrema (DSCR, tomo 458, 09/08/1944: 515; DSCS, tomo 178, 13/09/1944: 507). Argentina, por ejemplo, que también enfrentó presiones inflacionarias por causas muy similares, recurrió a ese arbitrio y a las operaciones de mercado abierto. También implementó el control sobre el ingreso de capitales y de oro desde 1942 y 1944 respectivamente. Sin embargo, y de acuerdo a la ley de creación del Banco Central, no pudo elevar los encajes bancarios y por tanto, en 1944 y 1945 se limitó a realizar fuertes recomendaciones a los bancos para que sólo concedieran préstamos destinados a la producción de bienes y servicios (Lorenzutti, 1996: 141-42).

Ante el problema inflacionario el Poder Ejecutivo uruguayo planteó la necesidad de articular una política previsoras que abarcara la contracción de los gastos presupuestales, la absorción de poder de compra a través de la tributación, y la colocación de deuda pública entre los ahorristas para dar aplicación a fondos disponibles (DSCR, tomo 458, 09/08/1944: 514), pero estas propuestas de carácter fiscal no tuvieron andamio y en concreto se adoptaron dos medidas de carácter financiero como herramienta para atender la situación.

En junio de 1944 el Banco de la República restringió la entrada de capitales al país, prohibiendo todo ingreso sin autorización por cantidades mayores a \$1.000 con excepción de aquellas destinadas a la industria (DSCR, tomo 458, 09/08/1944: 516); y en setiembre del mismo año se decidió elevar el encaje mínimo de todas las instituciones bancarias para esterilizar esos recursos dentro de los bancos y evitar que fueran lanzados a la plaza en forma de colocaciones (RNLD, Ley n° 10.527, 13/12/1944).

Los depósitos eran el componente más volátil de los medios de pago por la rigidez del régimen emisor vigente, que establecía que los billetes en circulación serían emitidos contra oro, plata hasta un máximo de doce millones de pesos, el capital del BROU que era fijado por el Poder Legislativo, y contra el redescuento sin límite de documentos bancarios.²⁷ Es decir, el problema de fondo que guió la puesta en práctica de las disposiciones sobre

27 El régimen emisor vigente y sus puntales fueron fijados por la ley de revaluación del encaje metálico del 14 de agosto de 1935 (Ley n° 9496) y fue ratificado por la Carta Orgánica del BROU del 2 de enero de 1939 (Ley n° 9808) con una pequeña variación: en 1939 se retiró el límite de diez millones de pesos para emitir contra el redescuento de documentos bancarios fijado en 1935. Las modificaciones posteriores, correspondientes a 1948, 1950 y 1959, se mencionan más adelante.

el encaje de los bancos que pasan a analizarse, fue el control de los medios de pago y su posible correlato en un aumento de precios. Sobre la necesidad de arbitrar medidas para enfrentar ese problema no hubo voces discordantes en la discusión legislativa. Sin embargo, allí se dieron cita diferentes escuelas e importantes desarrollos teóricos para explicar las causas del fenómeno inflacionario y los medios para resolverlo. En paralelo, también se reconoció que la elevación de los encajes servía para reforzar la situación de los bancos al aumentar su liquidez y la garantía de los depósitos.

Una ley de setiembre de 1944 (Ley nº10.527, 13/09/1944) facultó por dos años al Poder Ejecutivo para que, con el asesoramiento del Consejo Honorario del Departamento de Emisión del BROU, fijara límites máximos en la captación de depósitos, y los porcentajes y la forma de constituir encajes.²⁸ Asimismo, le autorizaba a conceder permisos especiales para operar fuera de los límites fijados.²⁹ En 1946 vencía esta disposición legal y fue prorrogada por dos años más, y lo mismo se hizo en 1948 y 1950 cuando la autorización caducaba (Ley nº 10.871, 15/10/1946; Ley nº 11.230, 08/01/1949;³⁰ Ley nº 11.627, nº16/11/1950).

En todas estas ocasiones, sin embargo, se estableció que el Ejecutivo debía fijar trimestralmente los encajes mínimos con los cuales debía operar la banca, pues se consideró que ese era un medio adecuado y elástico para adaptar la actividad bancaria a las necesidades de la economía. En ese sentido se señaló que el régimen flexible era superior al rígido establecido en 1938 (DSCR, tomo 468, 11 y 12/10/1946: 598 y DSCS, tomo 189, 13/10/1948: 114).

28 La ya citada Comisión Honoraria Asesora sobre Política Bancaria y Monetaria, fue creada en febrero de 1944 con el propósito explícito de colaborar con el Poder Ejecutivo en la determinación de los límites para captar depósitos y en la constitución de encajes, amén de que también podría hacer observaciones “sobre cualquier tópico comprendido en la órbita de competencia” (RNLD, Decreto 10/02/1944).

29 Un decreto del 12 de febrero de 1952 autorizó a cuatro instituciones, el Banco Comercial, el Banco de Londres y América del Sud, el Banco Real de Canadá, y el National City Bank of New York, a reducir sus encajes mínimos inferiores a los legales vigentes por 6 meses e improrrogable. (RNLD, Decreto 12/02/1952: 243) El 17 de febrero del mismo año, otro decreto otorgó la misma autorización al Banco la Caja Obrera (RNLD, Decreto 17/02/1952: 314). Tales autorizaciones se concedieron porque se consideraba que estos bancos presentaban una “satisfactoria situación de liquidez” y porque la flexibilización del régimen de redescuento que entró en vigencia con la ley de 1950 les permitiría acceder a fondos ante cualquier emergencia. Dicha ley se analizará más adelante.

30 Las Cámaras Legislativas aprobaron la ley en diciembre de 1948 (DSCR, tomo 476, 27 y 28/12/1948: 1069) pero el Poder Ejecutivo la promulgó unos días después, en 1949.

Esta disposición dio lugar a una importante sucesión de decretos que se prolongaron hasta 1952, cuando finalmente la ley perdió vigencia y volvieron a regir los porcentajes de encaje fijados en 1938.³¹ Inicialmente la medida fue propuesta por el Consejo Honorario del Departamento de Emisión del BROU, y posteriormente fue ese mismo organismo el que aconsejó las sucesivas prórrogas, dando cuenta una vez más de la dispersión que caracterizaba a la Autoridad Monetaria.³²

Entre 1944 y 1952, en uso de esta facultad, el Ejecutivo decretó la duplicación de los encajes vigentes desde 1938,³³ posicionando al Uruguay como el país con las exigencias de encaje más altas del continente, lo cual se aprecia en el cuadro 1.

-
- 31 Vale consignar que los decretos no siempre se promulgaron cada tres meses y por tanto hubo momentos de indeterminación legal. Sin embargo, en esos momentos los bancos no hicieron uso de sus disponibilidades, porque en la medida que la ley no se anulaba expresamente, temían que se reimplantara (Castro Ruibal, 1949: 16).
- 32 De hecho, era el Ejecutivo el que tomaba la medida pero era el Consejo Honorario del Departamento de Emisión, en el que se conjugaba el saber técnico y la representación de los intereses de las gremiales empresariales, el que proponía la orientación a seguir. En paralelo, además, se dispuso que en caso de desacuerdo entre esos órganos, el tema sería resuelto por la Asamblea General (RNL, Ley n° 10527, 12/09/1944).
- 33 Es decir que los bancos podían captar depósitos por una suma de hasta cinco veces el capital integrado, si mantenía una cobertura de encaje líquida al menos del 32% de los depósitos a 30 días o menos, y del 16% de los depósitos a más de 30 días; y podían captar depósitos por una suma de hasta ocho veces sus recursos propios, sólo si los depósitos que excedían 5 veces el capital se cubrían con un encaje de 64% para los depósitos a menos de 30 días y de 32% para los a más de 30 días.

Cuadro 1: Encaje mínimo legal como porcentaje de los depósitos a la vista, a plazo o indiscriminado de varios países americanos.

País	Vista	Plazo	Indiscriminado
Brasil:	15	10	-
Bolivia:	20	10	-
Colombia:	15	5	-
Costa Rica:	20	10	-
EE.UU.:	10 al 13	3	-
Ecuador:	-	-	5 al 35
Guatemala:	-	-	10 al 50
México:	-	-	5 al 20
Nicaragua:	16	8	-
Panamá:	20	10	-
Paraguay:	-	-	10 al 50
Perú:	15	6	-
El Salvador:	-	-	20
Uruguay:	32 al 64	16 al 32	-
Venezuela:	15	8	-

Fuente: Castro Ruibal, 1949: 116-117.

Asimismo, el Ejecutivo dispuso que sólo el 40% del encaje podría constituirse con títulos de deuda pública, y que el encaje que respaldara los depósitos que sobrepasaran la relación de uno a cinco con el capital y fondo de reserva, no podría estar integrado con deuda pública. Esta disposición supuso una limitación a esta modalidad de financiamiento al fisco por parte de la banca privada, pues la ley de 1938 no había establecido límite para constituir los encajes bancarios con títulos de deuda pública. Sin embargo, como la información posterior a 1944 no aparece disgregada por institución bancaria, no es posible calcular si individualmente los bancos llegaron al límite de 40%, y por tanto no es posible saber cómo repercutió la disposición en el financiamiento del Estado. La integración del encaje con deuda pública, por otra parte, suponía el cobro de intereses por parte de los bancos. En términos agregados, el porcentaje del encaje de la banca privada constituido por deuda pública creció desde un 12% en 1939 a un 25% en 1943. Luego de ese año disminuyó y se mantuvo por debajo del 17% durante el

resto de la década, pero esa reducción no se produjo en términos absolutos, sino en relación a los encajes duplicados.

Por otra parte, al limitar la proporción del encaje pasible de ser constituido por deuda, se reforzaba el objetivo de limitar la expansión monetaria. Por el contrario, la constitución de encajes con títulos de deuda pública suponía aceptar que los billetes con los que aquellos habían sido adquiridos volvieran a circular en la plaza.

En 1944, a la hora de sancionar la ley, se señalaba que el crecimiento de los medios de pago obedecía más al aumento de los depósitos que a la emisión en poder del público.³⁴ En 1943 los depósitos a la vista aumentaron en un 40%, y al año siguiente su tasa de crecimiento fue casi la misma; mientras que los billetes en circulación crecieron alrededor de 15% por año en el mismo período. Iguales consideraciones se hicieron en relación a la evolución de los depósitos y las colocaciones durante esos años, es decir, que los primeros aumentaron mientras la expansión de las segundas fue menor.³⁵

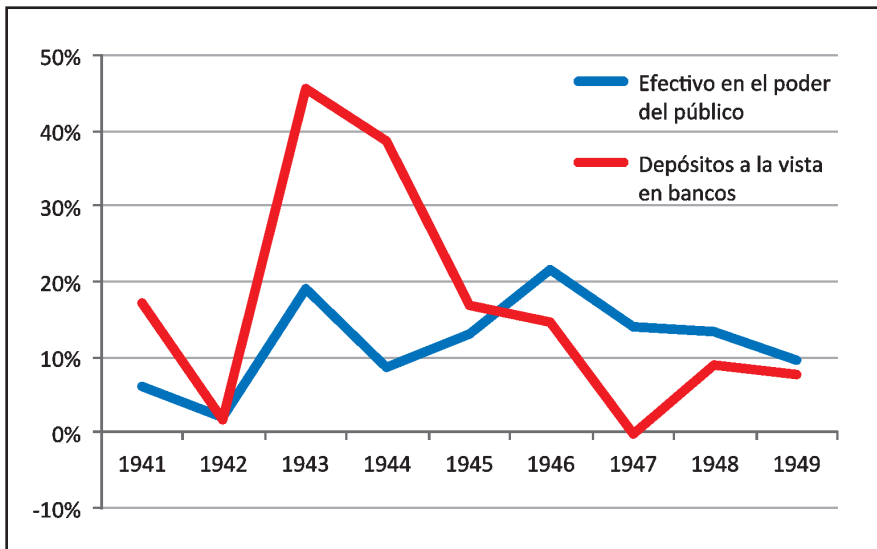
Con posterioridad, a la hora de decidir las sucesivas prórrogas de la medida, además de señalarse que no habían cesado las circunstancias que la aconsejaban, se tomaba como indicio de efectividad de la ley el hecho de que el crecimiento de los medios de pago respondiera más a la emisión que a la expansión de los depósitos (DSCR, tomo 178, 11 y 12/10/1946: 597 y DSCS, tomo 189, 13/10/1949: 113). Después que se aprobó la ley, la tasa de crecimiento de los depósitos a la vista se redujo, manteniéndose en un nivel inferior al de los billetes en circulación. Esta situación se ve reflejada en el gráfico 1, que muestra las tasas de crecimiento del efectivo en el poder del público y los depósitos a la vista en los bancos.

34 El término “medios de pago” incluye los billetes en poder del público y los depósitos a la vista en los bancos, y es equivalente al concepto actual de M1. Los datos sobre la cantidad de medios de pago están disponibles a partir de 1941.

35 De hecho, era el Ejecutivo el que tomaba la medida pero era el Consejo Honorario del DeEn 1943 y 1944 las colocaciones aumentaron alrededor de un 6% anual, mientras que los depósitos crecieron a un promedio de 25% anual, y de ese modo, el nivel de las primeras quedó muy por debajo del de los segundos. Luego de la sanción de la ley la tasa de crecimiento de las colocaciones aumentó, mientras que la de los depósitos se redujo, y los niveles de las dos variables comenzaron a evolucionar de forma conjunta (datos de BROU, Suplemento Estadístico de la Revista Económica).

Como había sido el caso desde 1938, el sector bancario, en promedio, parece haber cumplido con las elevadas exigencias de encaje. La información disponible indica que el encaje efectivo del sector bancario se mantuvo por encima del mínimo legal, como se observa en el gráfico 2.³⁶ El encaje efectivo (línea azul) aumentó más rápido que el mínimo requerido legalmente (línea roja) entre 1942 y 1944. Desde que en 1945 las nuevas exigencias de encaje entraron en vigor, y hasta 1953, el encaje efectivo se estabilizó y las dos variables evolucionaron conjuntamente. Durante esos años el encaje efectivo del sector nunca estuvo más que 18% por encima del mínimo requerido; mientras que en los años previos había estado por encima del doble de las exigencias requeridas.

Gráfico 1: Tasa anual de crecimiento de los billetes en poder del público y los depósitos a la vista en los bancos, 1941-1949

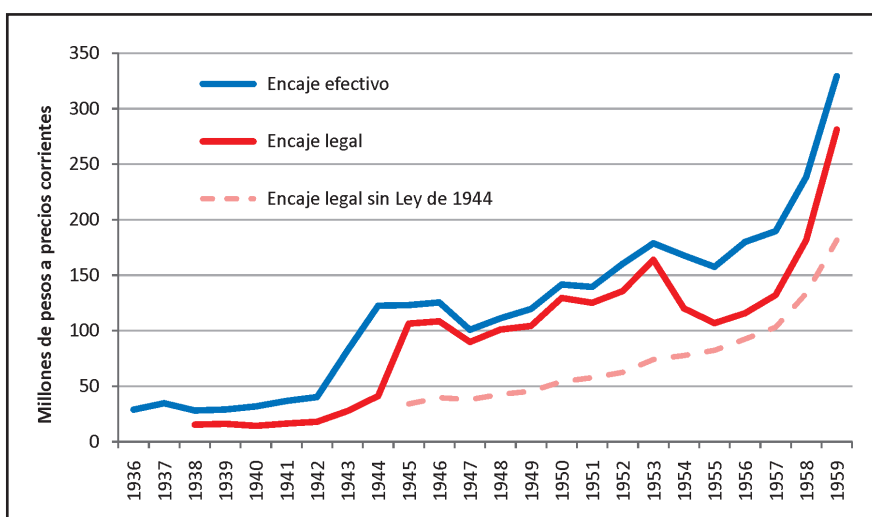


Fuente: elaboración propia en base a BROU, Suplemento Estadístico de la Revista Económica.

36 El encaje real es la suma del oro, billetes, títulos de deuda pública o depósitos a la vista en el BROU que un banco mantiene dentro de sus activos, es decir el encaje que la institución efectivamente tiene. En tanto, el encaje legal se refiere al monto mínimo de recursos líquidos exigidos por la ley.

Después de la guerra, y probablemente cuando mejoraron las condiciones económicas y las oportunidades para invertir se ampliaron, el encaje efectivo se redujo levemente pero siempre se mantuvo un poco por encima del mínimo legal, indicando que, en promedio, los bancos cumplieron con la nueva exigencia. En 1953, cuando las exigencias más estrictas fueron relajadas y la obligación de mantener encajes extraordinarios cayó en desuso, el encaje mínimo legal descendió.

Gráfico 2: Encaje efectivo y encaje legal, 1936-1959.



Fuentes: elaboración propia en base a BROU, Memorias; Ministerio de Hacienda, Memorias y Boletín de Hacienda; y Anuarios Estadísticos.

La línea punteada que se ve en el gráfico muestra cómo habría evolucionado el encaje mínimo legal si desde 1944 no se hubiera implementado la duplicación de los encajes, bajo el supuesto de que todas las instituciones bancarias hubieran mantenido depósitos por debajo del límite de 5 veces su capital y fondo de reserva.³⁷ La diferencia entre ese encaje contrafactual y

37 Estos supuestos no son necesariamente realistas porque individualmente los bancos podían superar el límite de 5:1, y efectivamente lo hacían. Asimismo, en caso de esa economía contrafactual, con un encaje legal más bajo, la composición de los depósitos según plazo podría haber sido diferente. Por consiguiente, esta estimación se presenta solo para dar una indicación de la magnitud del posible impacto de la medida, y no sugiere cómo efectivamente habrían actuado los bancos en su ausencia.

el mínimo legal verdadero, representa el posible volumen de la masa monetaria congelada dentro del sistema bancario debido a las medidas tomadas en 1944. Es decir que entre 1944 y 1953, en términos nominales, el sistema bancario mantuvo alrededor de 45 millones de pesos adicionales que no podían ser colocados en el mercado.³⁸ Esta cantidad de depósitos que quedó esterilizada en los bancos representaba en torno al 3% de la masa monetaria y el 7% de los medios de pago del período.³⁹ A pesar de esta restricción, el volumen de negocios, que había crecido a una tasa promedio de 5% anual entre 1940 y 1944, continuó ascendiendo a un ritmo similar hasta fines de la década, luego de una pequeña interrupción en el año 1945 (Moreira, 2011).

En la medida que esta política inmovilizó recursos anteriormente prestables, es dable pensar que tuvo consecuencias sobre la rentabilidad del sector bancario. No obstante, con la información disponible en las fuentes manejadas en esta investigación, no es posible estimar los cambios en la rentabilidad del sector a lo largo del tiempo.

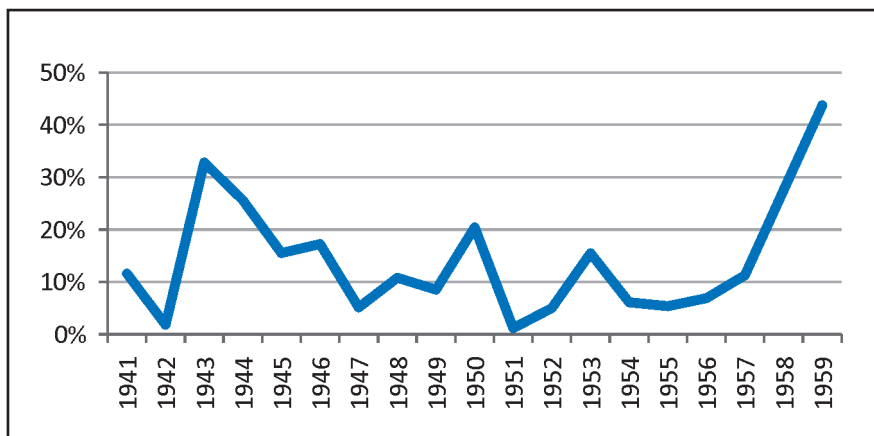
Por otra parte, y dado que la ley de 1944 fue diseñada para prevenir una expansión monetaria indeseable, la evolución de la tasa de crecimiento de los medios de pago resulta un indicador significativo de la eficacia de la política, siendo dicha evolución una de las variables más citadas por los hacedores de política al momento de discutir asuntos monetarios.⁴⁰ El gráfico 3 muestra su evolución en pesos corrientes.

38 Esta cifra no toma en cuenta las restricciones adicionales sobre el uso de deuda pública para constituir los encajes que se mencionaron anteriormente. Al no disponer de datos sobre la deuda pública que poseía la banca privada, no se puede saber si los bancos tuvieron que ajustar sus balances para cumplir con esta disposición, y tampoco es posible saber en qué medida esta acción habría afectado la cantidad de dinero confinado en el sistema bancario.

39 Cálculo realizado en base a datos de BROU, Suplemento Estadístico de la Revista Económica, promedio de años 1944-1953.

40 Las conclusiones no varían significativamente si se observa la tasa de crecimiento de la masa monetaria (M2) en términos corrientes, es decir, los billetes emitidos y los depósitos en los bancos tanto a la vista como a largo plazo. Contrariamente, la tasa de crecimiento de M1 y M2 en términos reales es en general menor, e incluso negativo en los años de muy alta inflación.

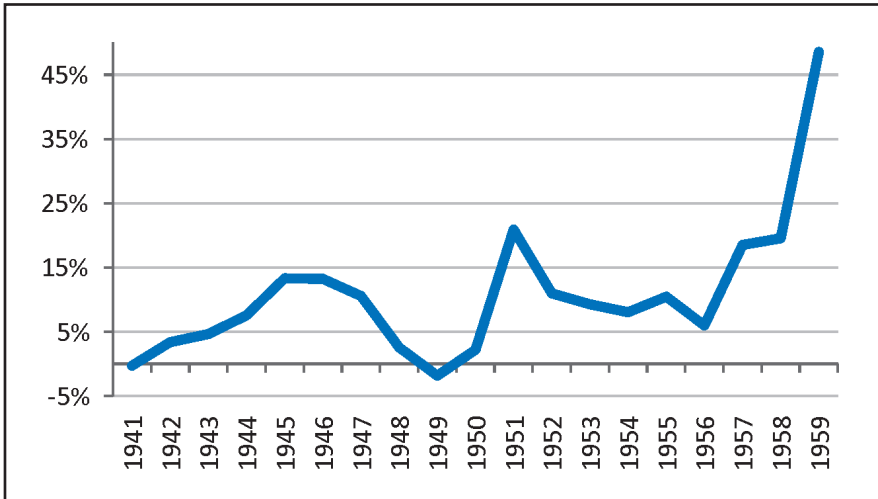
Gráfico 3: Tasa de crecimiento anual de medios de pago corrientes, 1941-1959.



Fuente: elaboración propia en base a BROU, Suplemento Estadístico de la Revista Económica.

Puede apreciarse que en 1943 y 1944 los medios de pago habían crecido 33% y 26% respectivamente, ameritando la preocupación de los hacedores de política e impulsándolos a aumentar el encaje mínimo. A partir de la vigencia de las disposiciones analizadas, la variación anual de los medios de pago desciende, manteniéndose por debajo de 20% y en niveles muy parecidos hasta fines de los años cincuenta, cuando asciende rápidamente a más de 40%. Esto indicaría que en comparación con los años anteriores y posteriores, mientras duraron las exigencias de encaje elevado el crecimiento de los medios de pago se mantuvo bajo. Aunque no es posible saber si esto fue un resultado directo de la política en cuestión, en su momento fue tomado como una señal de su éxito.

En ese sentido vale consignar que, tal como muestra el gráfico 4, entre 1941 y 1959 la inflación anual siguió el aumento en los medios de pago, aunque con rezago, y llegó a más de 10% en 1945. El resto de la década del cuarenta vio tasas en descenso. En la década del cincuenta las tasas de inflación se elevaron de nuevo, manteniéndose alrededor del 10% anual, hasta que a fines de esos años se dispararon, y siguiendo nuevamente el aumento en los medios de pago de esos años, llegaron a casi 50% en 1959.

Gráfico 4: Inflación anual, 1941-1959

Fuente: elaboración propia en base a datos del INE.

El mayor nivel de encaje fue entonces una medida de emergencia, determinada por una situación puntual y llamada a resolver un problema concreto, aunque habría de prolongarse en el tiempo.

Asimismo, y en la medida que con la elevación de los encajes se limitaban las posibilidades de la banca privada de otorgar créditos, esta disposición instauraba un instrumento indirecto de control sobre el crédito. En la discusión legislativa es posible entrever que se le atribuían otras potencialidades, y si bien inicialmente el énfasis estuvo puesto en su efectividad para limitar los créditos, con el correr del tiempo y de la mano de otras leyes sancionadas hacia fines de los años cuarenta, pasó a ser reputada como un instrumento de control selectivo del crédito. En su forma más simple, dicho control se derivaba de la restricción de la cantidad de créditos que los bancos podían otorgar; y en otra forma más sofisticada se vinculaba con el uso del redescuento. En la época lo conceptualizaban del siguiente modo.

En 1944 se sostuvo que la elevación de los encajes era un medio para limitar los créditos, pero también se reconoció que en el futuro sería necesario realizar reformas de la estructura bancaria *“para obtener una mejor adecuación del crédito a las verdaderas y bien orientadas necesidades de*

la economía” (DSCR, tomo 458, 09/08/1944: 515). Hacia 1948 se seguía insistiendo en la necesidad de reformar la legislación bancaria y realizando consideraciones similares, pero en la medida que se habían introducido cambios en el uso del redescuento bancario, las potencialidades de la elevación de los encajes para direccionar el crédito resultaban más promisorias. A través de la fijación de los encajes podían bloquearse recursos en los bancos, pero para que ninguna necesidad legítima de crédito se viera desatendida, el BROU tendría en sus manos el mecanismo del redescuento bancario para satisfacer los requerimientos de la banca privada. Lo que se quería era, por un lado, *“encauzar el aumento registrado en las colocaciones hacia aquellas explotaciones que más se adapten al progreso económico nacional”*, y por otro, que fueran *“aplicados a una efectiva producción de bienes y servicios”* (DSCS, tomo 189, 13/10/1948: 114).

De ese modo, una medida nacida para paliar los efectos de la expansión monetaria se tornó en un discreto principio de control selectivo del crédito; y según entendían los contemporáneos, en ausencia de normas y mientras se legislaba adecuadamente sobre la materia, estas disposiciones del doble encaje venían a llenar una función económica importantísima (Odicini Lezama, 1948).

4. EL REDESCUENTO BANCARIO: ANTE LA FALTA DE NUMERARIO Y LA NECESIDAD DE FIJAR DIRECTRICES AL CRÉDITO

En medio de la rápida expansión industrial de la década del cuarenta, que se correspondió con la fase de crecimiento de la economía uruguaya más larga del siglo XX,⁴¹ el poder emisor del Banco República y la capacidad crediticia de la banca llegaron a su límite, y ante la necesidad de proveer recursos a los sectores de la economía en expansión, el uso del mecanismo del redescuento bancario cobró importancia dentro del sector.⁴²

41 Recuérdese que entre 1944 y 1957 el crecimiento del PBI fue en promedio de un 6% anual, mientras que en igual período el sector industrial creció a una tasa de 7,5% anual en promedio (Bonino et al., 2012). Esta expansión económica fue ayudada por la recuperación del comercio exterior, que entre mediados de la década del cuarenta y los primeros años de la década del cincuenta, vio cuadruplicar el valor en dólares de las exportaciones y de las importaciones (Bértola, 1991). Asimismo, la inversión bruta de capital fijo anual, que desde la Primera Guerra Mundial se había mantenido casi siempre por debajo del 15% del PBI, se mantuvo en torno al 18% del PBI anual entre 1944 y 1957, y en algunos de los años finales de la década del cuarenta alcanzó tasas de más de 20% del PBI (Román y Willebald, 2012).

42 “Descontar” un documento es una operación en la que un particular entrega un documento -letras de cambio, pagarés, letras de tesorería, prendas, warrants, debentures u otros efectos aptos para la función de giro- a un banco, para que le adelante su importe menos una quita. El “redescuento” es un segundo descuento de ese documento efectuado por un banco en otro o en el banco central (Rodríguez, 1993).

Ese fue el escenario que generó nuevos desafíos para los encargados de la política monetaria y bancaria que encontraron en ese mecanismo el arbitrio para acompasar la expansión económica.

El redescuento había sido autorizado como operación bancaria que las instituciones privadas podían realizar en el BROU en 1911, pero recién en 1935 se consagró como puntal de emisión. Es decir que a partir de entonces, fue posible emitir billetes contra los documentos que los bancos privados redescantaran en el BROU. La reforma de la Carta Orgánica del BROU de 1939 ratificó esta potestad, pero quitó el límite máximo establecido en 1935 de diez millones de pesos para emitir billetes contra redescuentos.

Sin embargo, en los primeros tiempos, la banca privada se mostró reacia a utilizar el mecanismo y el mismo no adquirió entidad sino hasta 1948 a raíz de una nueva disposición legislativa (Ley n° 11.074, 24/06/1948). La gran novedad que la misma instauró fue que autorizó al Departamento de Emisión del BROU a entregar billetes a su Departamento Bancario para redescantar documentos de su propia cartera o de otros bancos. En tanto, reiteró la disposición que establecía que los billetes emitidos por ese concepto serían retirados de la plaza en cuanto se cancelaran los documentos que habían dado lugar al redescuento. Además estableció que el Departamento de Emisión tenía un máximo de cincuenta millones de pesos para estas operaciones, un plazo de 180 días para cancelarlas, y excluyó de las mismas a las obligaciones del Estado.

Según se explicó en la época, los bancos privados dejaron de rechazar el mecanismo y aceptaron redescantar sus documentos en el BROU, que era su principal competidor en el mercado, porque su Departamento Bancario también quedó autorizado a realizar esta clase de operaciones (DSCR, tomo 484, 10 y 11/10/1950: 984). Esta misma interpretación se dejó oír en los años veinte, cuando Octavio Morató, el Gerente General del BROU, procuró explicar el escaso uso dado al redescuento por la banca privada (Jacob, 1991). Asimismo, debe tenerse presente que si los bancos privados recurrían al redescuento, la plaza podía entender que sufrían problemas de liquidez. Entonces cobra sentido pensar que hayan empezado a usarlo masivamente cuando el BROU, la institución más importante del mercado, también comenzó a hacerlo.

A partir de entonces se extendió el uso del redescuento, y fue mediante una nueva ley del año 1950 que cobró aún más impulso (Ley n°

11.625, 16/11/1950). La misma quitó la cifra de límite máximo para redescuntar documentos, y facultó a la banca privada para hacer tales operaciones directamente en el Departamento de Emisión del BROU sin pasar por el Departamento Bancario.

En ese marco, y según se argumentó en las Cámaras Legislativas, la necesidad de flexibilizar el régimen emisor se derivaba de dos razones fundamentales, por un lado, de que la emisión había crecido menos que las transacciones que se desarrollaban en la plaza, y por otro, de que tanto el BROU como la banca privada se encontraban en el límite de sus exigencias de encaje y no podían expandir sus créditos. En el caso del banco oficial, y para evitar negar todo pedido en sus ventanillas, se había visto obligado a afectar oro en garantía en el exterior para obtener divisas y a trasladar dólares de su propiedad radicados en Nueva York (DSCR, tomo 473(2), 14 y 15/04/1948: 1217 y DSCR, tomo 474, 04/05/1948: 42) Los mismos, una vez entregados al Departamento de Emisión, permitían ampliar la emisión.

En 1950, además de reiterarse que tanto la banca privada como el BROU tenían que limitar sus créditos por falta de billetes, como nuevo factor determinante de la medida, se señalaba que la flexibilización del régimen emisor arbitrada por la ley sobre redescuento de 1948 había resultado insuficiente. Dado que se estaba próximo al límite máximo de los cincuenta millones de pesos, la posibilidad de obtener billetes a través del redescuento se hallaba agotada (DSCS, tomo 192, 16/5/1950: 562).

Esa situación, unida a la presencia de dificultades para financiar la zafra lanera, permitía afirmar que las demandas de billetes se correspondían con las necesidades de la plaza y el aumento de la producción. Dada esa situación, nada indicaba que fuera necesario restringir los medios de pago, como sí debería hacerse durante un período de inflación.

Al respecto vale consignar que la aprobación de esta disposición, que permitió ampliar el poder emisor introduciendo el redescuento sin límites como puntal, fue la única parte que concitó acuerdos entre los legisladores. De hecho, integraba otros proyectos mayores⁴³ que buscaban una reforma

43 Uno de esos proyectos correspondió a la Comisión de Hacienda de la Cámara de Senadores y el otro al Ministro de Hacienda Nilo Berchesi (DSCS, tomo 192, 16/05/1950: 562 y DSCR, tomo 484, 10 y 11/10/1950: 970).

más amplia del régimen emisor vigente.⁴⁴ Esta necesidad de ampliar el poder emisor respondió al hecho de que en esos años el mismo se encontraba agotado, pues la cantidad de billetes emitidos estaba muy próxima a los límites legales de emisión autorizada (BCU, 1971: cuadros I y II).

Por otra parte, y eso fue lo más significativo en relación a la orientación del crédito, la ley de 1950 también especificó cuáles serían los documentos redescontables: todos los documentos comerciales relacionados con la negociación de mercaderías, materias primas, ganado y frutos del país con dos firmas solventes como garantía —una de ellas tenía que ser bancaria para comprometer así la garantía solidaria del banco que redescontaba el documento. Con esta especificación se aseguraba que todas las operaciones de compra-venta de bienes y servicios en el mercado interno, así como todas las exportaciones e importaciones, fueran atendidas con créditos. Como contrapartida, se excluían las operaciones crediticias destinadas al consumo, mientras que mantenía las del Estado que ya lo estaban.

Además, en teoría, era técnicamente intachable porque la emisión se derivaría de documentos nacidos del movimiento de la producción y el comercio, es decir, siguiendo las necesidades reales del mercado (Iglesias, 1955).⁴⁵

Entonces, otra de las justificaciones para liberalizar el uso del redescuento, es decir, de promoverlo como puntal de emisión, fue que se podía utilizar como herramienta para direccionar el crédito a través de fijar tipos de interés diferenciales. Se fijó un interés del 2% para la Deuda del Frigorífico Nacional; del 3% para las operaciones relaciona-

44 El régimen emisor vigente desde las modificaciones introducidas sobre el mecanismo del redescuento en 1950, habilitaba la emisión de billetes contra los siguientes puntales: el capital realizado del BROU que fue aumentado a 70 millones de pesos, contra entrega de oro sin limitación y de plata hasta la cantidad de 12 millones de pesos, y contra redescuento sin límite (Ley nº 11625, 16/11/1950). Una de las cuestiones que se discutió entonces fue la pertinencia de mantener el capital del BROU como puntal. De ese modo se volvió al régimen emisor vigente entre 1939 y 1948, año en el cual la emisión contra redescuento se había limitado a cincuenta millones de pesos (Ley nº 11.074, 24/06/1948). En 1959, la ley de Reforma Cambiaria y Monetaria modificó el régimen, eliminando el capital del BROU y la plata como puntales de emisión, y mantuvo la emisión contra oro y redescuento sin límites (Ley nº 12670, 17/12/1959).

45 La teoría que subyace a estas ideas, a veces llamada “doctrina de letras reales”, ha sido fuertemente cuestionada desde su primera enunciación en el siglo XVIII. De acuerdo a Ramón Díaz (2003: 335), quien critica a Iglesias por aplicar en su trabajo esta idea errónea, la expansión monetaria basada en el crédito “no puede expandir el capital, sino solo movilizarlo.” Esto es así porque la política de emisión en base a redescuento, al atender la demanda por recursos líquidos, evita que suba la tasa de interés real, y por tanto inhibe la señal de mercado necesaria para estimular el ahorro y la inversión (Díaz, 2003: 335).

das con la remolacha; del 4% para las operaciones ganaderas y materias primas; del 4,5% para las importaciones, y de 6% para compras en mercaderías de plaza (Quijano, 1958).

Estas medidas se pensaron como parte de un primer jalón en una política de direccionamiento del crédito, pero además se tomaron en un momento en el cual el tema estaba siendo abordado con mayor amplitud. En 1948, por ejemplo, se proyectó crear el Banco Industrial del Uruguay como un banco de inversiones propiamente (Diario Oficial n° 12562, 11/09/1948); y en 1949, ante la desidia legislativa, se presentó un nuevo proyecto para profundizar las funciones de banca de fomento del Departamento Rural e Industrial del BROU (DSCR, tomo 484, 10 y 11/10/1950: 970). Ambos proyectos quedaron en el olvido, así como aquellos otros, menos acabados pero enunciados en las discusiones legislativas, que referían a la necesidad de reglamentar mejor las modalidades crediticias de la banca privada. Por tanto, como estas otras medidas no se pudieron acordar, el redescuento quedó como la única herramienta en el sentido de direccionar el crédito.

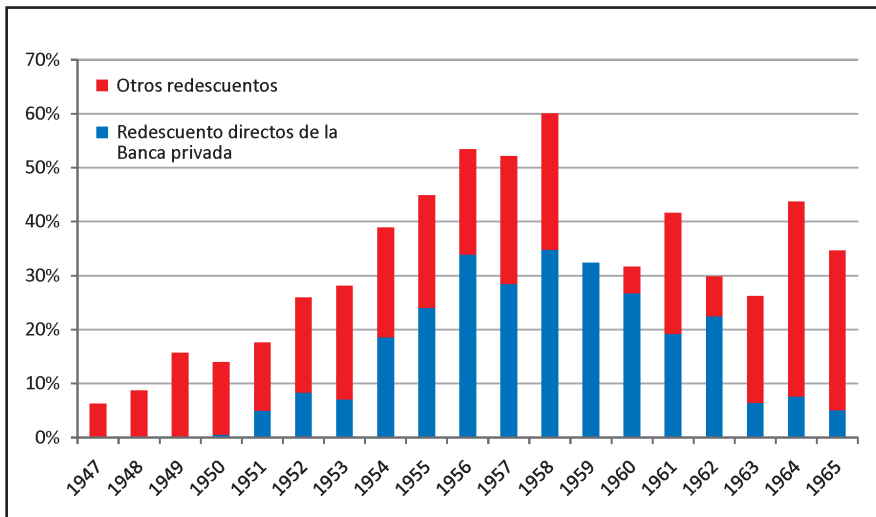
Sin embargo, y dado que el redescuento se dirigía al financiamiento de operaciones comerciales, más que una herramienta para seleccionar el crédito, en los hechos resultó un mecanismo de ampliación de la emisión. Al respecto debe decirse que se cuenta con datos sobre el origen de los documentos redescontados tanto por la banca privada como por el BROU para el período comprendido entre 1956 y 1966 (sobre ellos se profundiza en el apéndice B). De su análisis se desprende que a mediados de la década del cincuenta el sector ganadero fue el destino más importante del crédito otorgado en base al redescuento, pues la compra de ganado para hacienda, el ganado destinado a frigoríficos y las lanas y cueros recibieron entre el 30 y el 60% de los recursos otorgados por el sistema bancario en su conjunto. Hacia mediados de la década del sesenta la situación cambió y fueron las compras de mercadería en plaza las que pasaron a dominar la cartera de redescuentos del sector bancario en su conjunto, dejando entonces a los otros destinos en posiciones más marginales.

En ese contexto, la emisión contra redescuento supuso una importante flexibilización del régimen emisor, pues siendo los otros puntales de emisión el oro y el capital del BROU, aquel se volvió la base más elástica del sistema emisor vigente.⁴⁶ Efectivamente, el redescuento pasó de repre-

46 Recuérdese que los otros puntales de emisión eran el oro, el capital del BROU y la plata hasta cierto límite, y que desde 1959 sólo lo fue el oro y las divisas junto con el redescuento.

sentar menos de 7% de los billetes emitidos en 1947 a más de 60% en 1958, año en el que más de la mitad de los documentos redescontados correspondieron a bancos privados. Después de 1959, el Departamento de Emisión tendió a desalentar los redescuentos por parte de los bancos privados (Vaz, 1999: 59), y la proporción de los billetes emitidos en función de este puntal se redujo en aproximadamente la mitad. El gráfico 5 muestra el peso de los redescuentos en el total de los billetes emitidos.

Gráfico 5: Redescuentos bancarios como porcentaje de los billetes emitidos, 1947-1965⁴⁷



Fuente: elaboración propia en base a BROU, Memorias y Suplemento Estadístico de la Revista Económica.

47 El Departamento Bancario del BROU (representado en “Otros redescuentos”) en el año 1959 no realizó redescuentos en el Departamento de Emisión, en parte porque pudo atender las necesidades crediticias del sector privado con los recursos liberados a través de la reducción del contenido de oro del peso arbitrada ese año por la ley de Reforma Cambiaria y Monetaria que se analizará más adelante.

La decisión del BROU, en su calidad de autoridad monetaria, de desestimular el redescuento directo de la banca privada obedeció a la determinación de poner fin a abusos detectados en el uso de ese mecanismo en la década del cincuenta. Asimismo, y como contrapartida, desde 1962 el BROU estimuló líneas especiales de redescuento hacia el agro y la industria,⁴⁸ para finalmente eliminarlas en 1967 (Banda y Capellini, 1970: 158). Es probable además que esa decisión haya estado influida por las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional, que entre las medidas de política propuestas y los objetivos trazados al firmar las cartas de intención con el gobierno uruguayo, planteó la necesidad de limitar los créditos del BROU al sector privado y de restringir los redescuentos al sector privado (Alonso y Demasi, 1986: 86).

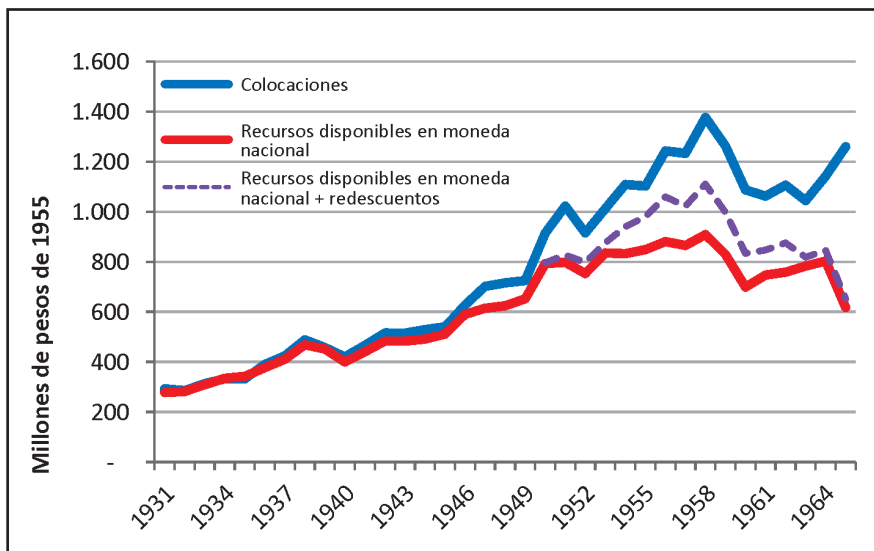
Luego, hacia 1965, la proporción de los redescuentos en los medios de pago nuevamente había aumentado a su nivel de fines de la década del cincuenta, solo que ahora más del 90% de los documentos redescontados correspondían al Departamento Bancario del BROU, y principalmente a los redescuentos habilitados por leyes especiales referidas al agro, la industria y a obras públicas (BROU, Memorias y Suplemento Estadístico de la Revista Económica; Vaz, 1999: 60).

La expansión del uso del redescuento como puntal de emisión y de crédito levantó una restricción sobre la actividad bancaria privada, pues la misma aprovechó el redescuento para ampliar sus colocaciones más allá de lo que los recursos disponibles (es decir, el capital, el fondo de reserva, y los depósitos menos el encaje que debían mantener como reserva y que no podían colocar) le permitían, y para ampliar la cantidad de crédito otorgado.

En el gráfico 6 puede observarse, en términos reales, la evolución del total de colocaciones de la banca, la suma de los recursos disponibles para ser prestados y la suma de estos recursos disponibles y del total de redescuentos realizados en el Departamento de Emisión por la banca privada.

48 Las mismas se especifican en el apéndice B.

Gráfico 6: Colocaciones, recursos disponibles y redescuento directo de la banca privada en el Departamento de Emisión, 1931-1960.



Fuentes: elaboración propia en base a Anuarios Estadísticos; BROU, Memorias y Suplemento Estadístico de la Revista Económica; Ministerio de Hacienda, Boletín de Hacienda; e INE.

Los recursos disponibles ascendieron, en términos reales, casi sin cesar a una tasa promedio de 7,5% anual durante las décadas de 1930 y 1940. En la década de 1950 dejaron de crecer en términos reales casi por completo. Las colocaciones evolucionaron a un ritmo casi a la par con los recursos disponibles hasta la segunda mitad de la década de 1940, pero a partir de 1950 se dispararon y comenzaron a incrementarse a una tasa de más de 9% anual hasta 1958. Después de este año, los recursos disponibles, las colocaciones y los redescuentos de la banca privada se redujeron. Las colocaciones superan a los recursos disponibles en moneda nacional y a los redescuentos porque a fines de la década del cuarenta, y especialmente en la década del cincuenta, los bancos accedieron a otros tipos de recursos, principalmente en moneda extranjera.

Las diferencias entre las colocaciones y los recursos disponibles a partir de 1950 se explican en gran parte por el redescuento directo de la banca privada en el Departamento de Emisión. Es decir, que en la década de 1950, el crecimiento del crédito otorgado por la banca privada se debió

principalmente al redescuento, financiado con emisión, y no a un aumento en los recursos del sector. Estos datos indican que las instituciones bancarias privadas aprovecharon el nuevo régimen para aumentar sus colocaciones. Estas se incrementaron a una tasa más elevada que en las décadas anteriores, principalmente debido al uso de esta herramienta crediticia.

Sin embargo, hacia mediados de la década, en el marco de una economía que no crecía y de un sistema bancario que continuaba expandiéndose, el mecanismo del redescuento se desvirtuó rápidamente y se convirtió en una fuente de ganancias per se para la banca privada y un mecanismo para la especulación. Principalmente desde fines de los años cincuenta, uno de los negocios más lucrativos de la banca consistió en redescantar documentos, pues pagaba por ellos un interés del 4% al Banco de la República y cobraba a los particulares intereses que rondaban el 18% (Trías, 1971: 17). Asimismo dio pie a maniobras de carácter especulativo, destacando entre ellas la extendida práctica de redescantar varios documentos contra una misma transacción real. En ese sentido destacan las desarrolladas en el sector ganadero, donde estas operaciones fueron comúnmente conocidas como los “novillos de papel”, ya que consistía en financiar varias veces la compra-venta de una misma tropa de novillos recurriendo también varias veces al redescuento. En los tempranos años sesenta se redujeron los redescuentos de la banca privada, pero de todos modos, esa práctica, unida a colocaciones riesgosas y a otra clase de maniobras especulativas vinculadas a la moneda extranjera y a la inversión inmobiliaria, acabaron dando lugar a la crisis bancaria de 1965.

En síntesis, las leyes de redescuento de 1948 y 1950, flexibilizaron el régimen emisor e intentaron ligar la emisión de billetes directamente a la actividad productiva y comercial. Es decir, tuvieron el efecto de desligar el crédito de la cantidad de recursos que poseían los bancos, pues ahora podían prestar no solo contra su capital, fondo de reserva y depósitos, sino también a través del redescuento, llevando documentos directamente al Departamento de Emisión y cambiándolos por billetes. De este modo se levantó una restricción a la expansión del crédito, pues los bancos ya no estaban limitados a prestar sólo recursos propios. No obstante, este arreglo no pudo dirigir el crédito a inversiones de mediano o largo plazo y todo parece indicar que en lo inmediato contribuyó a la aceleración inflacionaria.

5. LA REGULACIÓN DE LA ACTIVIDAD BANCARIA ANTE LA CRISIS DE 1965: UNA RESPUESTA TARDÍA A INSUFICIENCIAS PREVIAS

El sistema bancario enfrentó lo que fue la primera gran crisis del siglo XX en el mes de abril de 1965 cuando el Banco Transatlántico entró en cesación de pagos. En los meses subsiguientes corrieron igual suerte los Bancos Rural, Atlántico, Uruguayo de Administración y Crédito, de Producción y Consumo; en 1966 el quebró Banco del Sur y en 1967 el Banco Americano Israelí. La inestabilidad del sector aún habría de prolongarse y se coronó en 1971 con otra estrepitosa quiebra: la del Banco Mercantil.

Sin embargo, la fragilidad o los problemas en el sector ya venían manifestándose, pues en comparación con la calma de las dos décadas previas, las quiebras se habían vuelto moneda corriente hacía ya más de un lustro: en 1958 quebró el Banco Italiano, en 1962 hizo lo propio el Banco de Comercio Minorista y Agrario, a fines de 1963 le llegó el turno al Banco Industrial, y en abril de 1964 al Banco Regional (Trías, 1971).

En términos generales, el colapso de los bancos nombrados respondió a un problema de solvencia y a la realización de maniobras especulativas y colocaciones riesgosas derivadas, en parte, del descenso de la rentabilidad sufrido por las instituciones bancarias. Y sin embargo, los avatares seguidos por la banca no hicieron más que acompañar el derrotero de una economía en crisis que en su conjunto se caracterizó por la especulación y la alta inflación.

Si bien estas dificultades estaban presentes desde mediados de los años cincuenta, las mismas se agravaron seriamente sobre el final de esa década y principalmente en la siguiente. Ya se mencionó que la expansión económica iniciada en la década del cuarenta se detuvo a fines de los años cincuenta y que ese estancamiento estuvo asociado a picos inflacionarios cada vez más pronunciados, pues si en 1959 el aumento de precios llegó a más de un 40%, que se repetiría nuevamente en 1964, en 1968 ascendería a 135% (INE).

En 1958 el Partido Nacional ganó las elecciones nacionales por primera vez en el siglo XX y ante esa situación impulsó e instauró un importante cambio en el rumbo de la política económica. Para dar respuesta a los

desequilibrios y al estancamiento económico el novel gobierno promulgó la ley de Reforma Cambiaria y Monetaria en diciembre de 1959. La misma, decidida a acabar con el dirigismo económico precedente, apostó a liberalizar las corrientes comerciales y financieras, y de ese modo modificó significativamente las reglas del juego económico vigentes hasta entonces y los instrumentos disponibles para la operativa bancaria (Ley n° 12.670, 17/12/1959).

En su faceta Monetaria la Reforma redujo el contenido oro del peso uruguayo vigente desde el revalúo de 1938 en un 77%, y otorgó el uso de los excedentes monetarios así creados al Banco de la República para resarcirlo de las pérdidas ocasionadas por el déficit generado por las diferencias cambiarias del mercado controlado. Asimismo, introdujo modificaciones en el régimen emisor vigente pues puso fin a la emisión contra plata y contra el capital del BROU, y eliminó la posibilidad de redescantar documentos bajo el régimen de la ley de 1948. A partir de entonces, y hasta las leyes especiales de 1963 y 1964,⁴⁹ las operaciones de redescuentos habrían de limitarse a lo establecido en la ley de 1950.

En su faceta Cambiaria, que fue la más controvertida de la ley, la Reforma buscó solucionar los desequilibrios externos apostando a la liberalización económica, y para ello declaró la libertad de importaciones, desmanteló parcialmente la protección a la industria nacional y puso fin al sistema de cambios múltiples que en los hechos había regido desde la década del treinta. Sin embargo, también fijó detracciones sobre algunas exportaciones tradicionales y mantuvo recargos sobre cierto tipo de importaciones, y de este modo, aunque en forma muy moderada, la lógica propia de los cambios múltiples de gravar al sector exportador y proteger a la industria nacional siguió vigente (Díaz, 2003: 347).

Como contrapartida estableció un mercado de cambios libre y un tipo de cambio único que de acuerdo al texto de la ley iba a regirse por “*el libre juego de la oferta y la demanda*” (Ley n° 12.670, art. 1, 17/12/1959). La elevación del tipo de cambio oficial hasta la propia del mercado libre hizo que la cotización del peso pasara de 4,11 pesos por dólar a 11 pesos (Alonso y Demasi, 1986: 66). Además terminó con el monopolio del con-

49 Las mismas se especifican en el apéndice B.

trol de las divisas por parte del BROU, pues autorizó a los bancos privados a negociar las divisas provenientes de las exportaciones, en tanto, los importadores podían adquirir divisas en plaza o recurrir al crédito o a los fondos que tuvieran radicados en el exterior.

Dicha liberalización del mercado cambiario permitió a los bancos privados participar en nuevas actividades, que con anterioridad mayormente habían sido monopolizadas por el BROU. Destaca entre ellas la compra y venta de divisas, así como la tramitación y el financiamiento del comercio exterior (IECON, 1969: 254).⁵⁰ En uso de esas nuevas posibilidades operativas la banca privada se transformó en un bastión habilitante, cuando no promotor, de la actividad especulativa derivada de una economía estancada y falta de oportunidades de inversión productiva, así como también de la liberalización financiera.

Junto a la banca actuaron las instituciones financieras parabancarias o financieras colaterales, que surgieron en esta época y fueron creadas o administradas por los directorios de los mismos bancos para realizar operaciones bancarias eludiendo los contralores legales y las cargas impositivas (Banda y Capellini, 1970: 130). Si bien las mismas aún no han sido estudiadas en profundidad y la carencia de información sobre su funcionamiento se señaló tempranamente, hacia 1970 se estimó que su actividad abarcaba un 25% de las operaciones financieras en el país (IECON, 1970: 84).

En ese ambiente especulativo, los ganaderos retenían las exportaciones, esperando, e inclusive intentando inducir, una devaluación o una baja en las detracciones. En tanto, los importadores e industriales importaban más de lo necesario, contando con que una futura caída del valor del peso produjera un alza en los precios. Ambas prácticas eran posibles porque los bancos privados adelantaban los fondos necesarios para financiar estas actividades. La liberalización del mercado cambiario y las expectativas de devaluación también condujeron a la banca privada a comprar para sí moneda extranjera y a prestar a sus clientes para que la compraran, posibilitando de este modo la especulación futura con los movimientos cambiarios.

50 Estas actividades de la banca se habían visto afectadas desde que en 1931 el Banco República asumió el contralor de las divisas (Jacob, 1981: 315). Hasta entonces, tales actividades habían estado principalmente en manos de los bancos extranjeros que centraban sus operaciones en financiar el comercio exterior, sirviéndose de la moneda suministrada por sus casas matrices (Jacob, 1993: 8-9).

Fue así que, en palabras de Cancela y Melgar, “*La moneda extranjera se convirtió en el principal bien sobre el cual presionar, y el acceso a su tenencia se transformó en el canal más transitado para el desarrollo de tales acciones [especulativas]*” (1986: 32). Dada la caída en estos años de los depósitos en moneda extranjera, los bancos recurrieron al endeudamiento con sus corresponsales en el exterior para fondear esta clase de operaciones (Banda y Capellini, 1970: 156).

Estas prácticas especulativas se vieron potenciadas a partir de 1963, cuando las devaluaciones se sucedieron en cadena. Desde de la devaluación de 1959 y hasta 1962 el BROU intentó con éxito mantener el tipo de cambio estable aunque para sostener la moneda agotó sus reservas y debió endeudarse con el exterior. A partir de entonces, sin embargo, la situación fue empeorando porque el desequilibrio externo se mantuvo y el BROU, obligado a servir sus deudas externas, perdió el control sobre el mercado de cambios. Fue entonces que quedó el campo libre para la especulación cambiaria y las devaluaciones comenzaron a sucederse a un ritmo más intenso, y de ese modo, el dólar pasó de \$11 en 1963, a \$19,50 en 1964 y a \$70 en 1965 (Couriel y Lichtensztejn, 1967: 89, 110).

La presión sobre el mercado de cambios se agravó además por la fuga de capitales que en esos años fue muy intensa,⁵¹ y que se vio favorecida por el fácil acceso a las divisas y por la actuación de las financieras para-bancarias que utilizaron “*variados procedimientos*” para extraer la moneda extranjera del país y depositarla en las plazas de Suiza, Panamá y Bahamas (Couriel y Lichtensztejn, 1967: 112).

Fue entonces la liberalización del comercio exterior y del mercado cambiario instaurada por la Reforma Cambiaria y Monetaria de 1959 la que amplió el abanico de los negocios bancarios y la que también abrió el campo para la especulación financiera. De este modo, y ante la ausencia de mecanismos de regulación bancaria más rigurosos, contribuyó a preparar el camino que condujo a la fragilidad que mostró el sistema bancario en 1965.

51 Según reportan Alonso y Demasi, se ha estimado que la fuga de capitales ascendió a 246 millones de dólares entre 1962 y 1967 (1986: 101). En el mismo período el valor de las exportaciones uruguayas fueron de 1.033 millones de dólares en total para los seis años (MOxLAD).

Buena pauta de la importancia adquirida en la época por de esta clase de operaciones especulativas puede observarse tanto en el crecimiento de las operaciones en moneda extranjera de la banca privada, como en la expansión de su red física a pesar de que la economía se encontraba estancada. A título de ejemplo puede decirse que hacia fines de los años cincuenta, los préstamos en moneda extranjera eran menores al 15% del total de los realizados por la banca privada, mientras que para 1965 habían aumentado al 40% (BROU, Suplemento Estadístico de la Revista Económica). Respecto al número de instituciones la banca experimentó una fuerte expansión, pues luego de que éstas se redujeran a mediados de los años cincuenta, pasaron de ser 72 instituciones en 1957 a 81 en 1965 (Moreira, 2011). Pero además de ese incremento, también se produjo un crecimiento aún más acentuado de la cantidad de las sucursales bancarias privadas, que entre 1957 y 1964 pasaron de ser 319 a ser 511 en todo el país (CIDE, 1963: II237 y cuadro 31; CIDE, 1965: Rf.35). Contabilizando las oficinas en funcionamiento de la banca pública y de la banca privada, en 1961 Uruguay tenía una oficina bancaria cada 4500 habitantes, tres veces más en términos per cápita que las existentes en Argentina y Venezuela (CIDE, 1963: II238), y en 1964 tenía una cada 3600 habitantes (CIDE, 1965: Rf.35). Asimismo, y aunque en este caso la información es más difusa, se crearon 500 instituciones parabanca-rias en los siete años previos a la crisis de 1965 (Trías, 1971: 41).

La realización de maniobras especulativas y de colocaciones riesgosas por parte de los bancos obedeció en buena medida al descenso de su rentabilidad agenciado desde el primer lustro de los años sesenta (Banda y Capellini, 1970: 167). Dentro de estas colocaciones riesgosas destacaron las vinculadas a la gestión inmobiliaria, es decir, la compra, venta y administración de propiedades (IECON, 1969: 254).

Buena parte de las ganancias del sector bancario se habían derivado del importante diferencial entre la tasa de interés que el Departamento de Emisión cobraba por redescantar documentos y la que los bancos cobraban a sus clientes por tales operaciones (Vaz, 1999: 63). Por consiguiente, cuando a comienzo de los años sesenta el Departamento de Emisión limitó los redescuentos de los bancos privados, las ganancias del sector también se redujeron. Por otra parte, el descenso de la rentabilidad obedeció al retiro de depósitos por parte de los ahorristas quienes, en vez de sufrir las pérdidas ocasionadas por la inflación, prefirieron comprar moneda extranjera para

atesorarla, constituir depósitos en el exterior o en el sistema financiero parabancario que por fuera del marco legal pagaba tasas de interés más elevadas (Banda y Capellini, 1970: 174).

La crisis bancaria de 1965 fue el resultado de los problemas de solvencia enfrentado por algunos bancos que, tras abocarse a las actividades anteriormente mencionadas, en un contexto de alta inflación e inestabilidad del tipo de cambio, se expusieron a altos riesgos y no pudieron hacer frente a sus obligaciones. La corrida bancaria de 1965 tuvo lugar cuando el público se enteró de la posición insolvente de algunos bancos, lo cual llevó a varios años de inestabilidad en el sector bancario (Vaz, 1999).

Al respecto es ilustrativo el caso del Transatlántico, banco que al colapsar desencadenó el peor momento de la crisis. Este banco había competido agresivamente por la captación de depósitos pagando tasas de interés extremadamente altas, para luego invertir esos fondos en un grupo de empresas que controlaba, en el mercado inmobiliario y hasta en una línea aérea. Estas compañías usaban los fondos prestados por el Transatlántico para comprar las acciones del propio banco. Al mismo tiempo, el banco se endeudó en dólares para participar en el mercado de cambios. Cuando los retornos esperados en algunas inversiones inmobiliarias no se materializaron, y cuando se hizo público que estaba vendiendo acciones a precios de liquidación, los bancos extranjeros se negaron a seguirle prestando. El banco se enfrentó a un problema de liquidez, que se agregaba a sus problemas de solvencia, y así comenzó la corrida bancaria que dio inicio a la crisis y a la intervención del BROU que tomó el control de la institución (Vaz, 1999).

Previamente, sin embargo, el Transatlántico había sorteado dos inspecciones del República. La primera se dio a mediados de 1963, cuando el Departamento de Emisión comprobó que concentraba su cartera de créditos en pocas firmas pero no tomó medidas al respecto. La segunda correspondió a enero de 1965, y en ese entonces, en tanto se encontró desmesura en sus actividades extrabancarias, elevada deuda en dólares y falta de liquidez; el BROU socorrió al Transatlántico financieramente, nombró un fiscalizador y lo respaldó públicamente. En el mes de abril reiteró su respaldo pero no pudo detener la corrida bancaria (Martínez, 1965: 126-127). En ese marco de irregularidades el Poder Ejecutivo le pidió la renuncia a los Directores del Banco de la República, quienes inicialmente se negaron, y nombró un Directorio interventor a fines de mayo de 1965 (Trías, 1968: 14).

La regulación y fiscalización de la actividad bancaria evidentemente presentaron fisuras y no sólo fueron incapaces de anticipar los problemas, sino que carecieron de la agilidad necesaria para dar una respuesta certera y a tiempo. En ese sentido llama la atención el hecho de que los hacedores de política previamente mostraron una suerte de conciencia sobre las carencias de la legislación vigente, que se manifestó tanto en la generación de proyectos de ley para reformarla, como en la aprobación de algunas leyes tendientes a subsanarla.

Tal como ya fue establecido, la ley de 1938 continuaba operando como la ley madre que pautaba el funcionamiento de la banca privada, y si bien tuvieron lugar las otras disposiciones legislativas analizadas, las ideas rectoras de la regulación continuaban siendo las mismas. Ya hacia fines de los años cuarenta, cuando se discutía la elevación de los encajes, los cambios sobre el mecanismo del redescuento y el principio del control selectivo del crédito, entre los hacedores de política se manifestaba la necesidad de reformar la legislación en materia bancaria. A lo largo de los años cincuenta estas ideas continuaron profundizándose en dos sentidos principales, que si bien se trataron en conjunto, corrieron derroteros diferentes. Por un lado se trató la reforma del régimen bancario privado, que no se llevó a cabo; y por otro se abordó su contralor y fiscalización dando lugar a la reforma de la Carta Orgánica del BROU en 1964.

La reforma del régimen legal de la banca privada pasó de la enunciación al papel en 1956, cuando desde el Ministerio de Hacienda se elaboró un proyecto de ley que no fue aprobado. (“Iniciativas y realizaciones de carácter económico, financiero y social”, en: *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración*, 2º época, nº 9, julio 1956). En 1957 fue reiterado a las Cámaras Legislativas, en 1961 volvió a ser presentado con escasas modificaciones, y previo a la crisis, a fines de 1964, también se repitió el procedimiento pero en ninguna de tales ocasiones obtuvo sanción legal. (Ochoa et al., 1962 y DSCS, tomo 249, 28/04/1965: 769). Los distintos proyectos no sólo no variaron sensiblemente entre ellos, sino que varios de sus artículos fueron retomados de modo casi textual para confeccionar la ley que el 30 de abril de 1965 fue promulgada para enfrentar la crisis bancaria.

Lo más interesante del régimen legal que se proyectaba para la banca privada, es que por primera vez se pensó en regular el activo de los bancos.

Dichos proyectos, además proponían modificaciones de escasa entidad, cuando no ratificaban, las formas para autorizar el funcionamiento de las instituciones bancarias y las relaciones del triple sistema de garantía financiera vigentes desde 1938.

Ante la parálisis legislativa, y en uso de las potestades que le confería aquella ley, el Ministerio de Hacienda recurrió a la vía del decreto para elevar el capital mínimo requerido para instalar nuevos bancos a tres millones de pesos, bajo la consideración que la cifra anterior “*no proporciona la seguridad que deben ofrecer estos organismos*” (Decretos 27/01/1959 y 14/04/1959). Sin embargo, el espiral inflacionario de la época erosionó rápidamente el valor real de ese aumento en el capital requerido. Dos años después, también por la vía del decreto, se elevó el capital mínimo necesario para autorizar el funcionamiento de nuevos bancos a diez millones de pesos, y para nuevas Cajas Populares, a un millón de pesos (Decreto 10/01/1961). Del mismo modo, y ante el incremento de las operaciones en moneda extranjera, en 1962 se reguló por primera vez esta clase de depósitos, exigiendo un encaje mínimo del 16% que debía constituirse en depósitos a la vista en el BROU (Decreto 13/10/1962).

El otro tema a debate en la época fue la fiscalización de la banca privada, y en ese terreno, mientras los proyectos referidos insistían en la inspección por parte del Departamento de Emisión del BROU y en las exigencias de libros y documentos a las instituciones bancarias, se elaboraron otros tendientes a la creación de un Banco Central.⁵² Esta idea se haría realidad 1967, pero en el intermedio se aprobó una nueva Carta Orgánica del BROU que reforzó, amplió y centralizó las responsabilidades sobre la materia en el Departamento de Emisión de la institución.

Además de ratificar su rol como fiscalizador de la banca privada, se le otorgó la potestad de adoptar medidas preventivas y de intervenir o

52 La creación de un Banco Central estuvo en la escena pública en los años treinta, cuando finalmente se optó por dar autonomía administrativa al Departamento de Emisión del Banco República y luego el tema fue reeditado en las décadas de 1950 y 1960. Al respecto deben señalarse los proyectos de reforma constitucional presentados por el ruralismo y el Partido Nacional en 1958 y 1962, y las diversas iniciativas tendientes a promover la creación de un Banco Central por la vía legal, como fue el caso del los proyectos presentados por el senador Brena (1959), por el Ministro de Hacienda Azzini (1960), por el Poder Ejecutivo (1964), y por del Senador Gianola (1965). Finalmente, la propuesta más meditada de creación de un Banco Central fue elaborada por la CIDE en su “Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social” de 1965, pero tampoco tuvo andamiaje inmediato (Seguí y Natero, 1985: 176-184).

suspender a tales instituciones. Se le otorgó también la facultad de imponer sanciones y de exigir e incautar documentación, instaurando así un régimen represivo hasta entonces inexistente. Por otra parte, de su rol como asesor del Ejecutivo en todos los asuntos monetarios, pasó a un rol protagónico que le otorgaba los siguientes facultades para mantener “*una circulación adecuada a un desarrollo económico equilibrado*”: fijar y modificar los encajes de las instituciones bancarias, fijar el interés pagado por los depósitos y las colocaciones, y establecer contralores cuantitativos y cualitativos del crédito de las mismas. (Ley nº 13.243, art. 1, 07/02/1964). De este modo se acentuaba la diferenciación entre el Departamento Bancario y el Departamento de Emisión del BROU, en tanto reforzaba las funciones bancocentralistas de este último (Seguí y Natero, 1985). Por otra parte, la ley modificó el régimen del redescuento vigente, pues permitió a las Cajas Populares llevar documentos al Departamento de Emisión, habilitó al Departamento Bancario del BROU a redescantar documentos de los sectores agropecuario e industrial a plazos mayores a los 180 días, y amplió los tipos de documentos que se podían redescantar, incluyendo entre ellos los de las Sociedades Cooperativas Agropecuarias, de Producción Industrial y de Consumo (Ley nº 13.243, art. 4, 07/02/1964).

El fortalecimiento y la centralización del poder del Departamento de Emisión fue un paso importante y necesario en la provisión de un control más racional sobre los problemas monetarios y bancarios. Empero, cuando estalló la crisis de 1965 se denunció la inoperancia del Departamento de Emisión en la consecución de tales funciones. Pero además se acusó a sus integrantes de conjugar sus intereses particulares, vinculados a algunos bancos privados, con la función pública, y por ende de la laxitud de los controles.

La corrida bancaria, que había empeorado en los primeros meses de 1965, se generalizó en abril de ese año. La ley que puso fin a la corrida y a la crisis (Ley nº 13.330, 30/04/1965) fue promulgada en medio de un feriado bancario, con algunas instituciones bancarias intervenidas por el BROU y bajo una huelga de los trabajadores bancarios que dio tiempo al trámite legislativo y evitó el colapso del sector (Vaz, 1999: 73).

La misma fue conceptuada como una salida rápida que constituía “*un paliativo para una situación de emergencia*” y no como “*la solución completa e integral de todos los problemas que están en juego*”; y sin em-

bargo, los senadores miembros de la Comisión Especial que redactó el texto de la ley, entendieron que establecía “*un circuito de disposiciones*” que cubriría “*todos los extremos de la situación dramática y difícil que el país vive en virtud del colapso bancario*” (DSCS, tomo 249, 28/04/1965: 768, 774).

Con dicha ley se apostaba, por un lado, a generar nuevamente confianza, y por otro, a introducir nuevas reglas en el sistema bancario que previnieran y lo pusieran a resguardo de situaciones similares. En línea con el primer objetivo se establecieron Garantías de Ahorros y Depósitos y se conformó un Fondo de Garantías; en línea con el segundo se redactaron directrices sobre la Selectividad del Crédito; en tanto, y en pos de ambos, se establecieron nuevas normas para el Contralor y medidas cautelares.

La ley dispuso que todo depósito en el sistema bancario, en moneda nacional y hasta la suma de 50.000 pesos, sería garantizado por el Estado y pagado a través de la apertura de una caja de ahorro en el BROU. Este régimen se aplicaría en caso de moratoria, concordato o liquidación de los Bancos o Cajas Populares.

Asimismo, para dar cumplimiento a la disposición anterior y para garantizar los depósitos constituidos en la banca privada, la ley dispuso la creación de un Fondo de Garantías que se nutriría de recursos provenientes de la actividad bancaria, tales como impuestos a las operaciones de redescuento, una prima trimestral obligatoria para los depósitos en moneda nacional, y del producido de las colocaciones del propio Fondo. Disponía además que para atender la devolución de los depósitos garantidos, el BROU podría adelantar hasta 100 millones de pesos que luego le serían reintegrados con los recursos del Fondo; y en caso de que éste resultara insuficiente se autorizaba al Departamento de Emisión a realizar una emisión extraordinaria. La misma sería respaldada con el patrimonio y el activo líquido de los bancos asistidos, y sería retirada a medida que el fondo o la realización de los bienes gravados de los bancos asistidos reintegraran los recursos.

Otro de los capítulos de la ley refería a la Selectividad del crédito, y regulaba la orientación de la colocación del ahorro público “*de modo de adecuar el crédito en función de las exigencias del desarrollo nacional*” (Ley n°13.330, art. 5, 30/04/1965). En la discusión legislativa se entendió que ese capítulo contenía las disposiciones fundamentales de la ley, y “*que*

de haber estado ya rigiendo, hubiera evitado la crisis y que en el futuro las va a evitar” (DSCS, tomo 249, 28/04/1965: 776).

En ese sentido la ley autorizaba a los bancos privados a usar los depósitos si los aplicaban en un 75% a las necesidades de la producción agropecuaria e industrial, y de lo contrario, para usarlos deberían contar con autorización expresa del Departamento de Emisión del BROU. Para el resto de las operaciones bancarias, las instituciones usarían sus recursos propios o los fondos provenientes de las operaciones de redescuento.

Al respecto vale consignar que al discutir la ley en las Cámaras Legislativas, algunos se atrevieron a proponer la nacionalización de los depósitos, e incluso de la banca misma, para utilizarlos en el fomento de la producción. Y estas también fueron banderas de la izquierda uruguaya en los años sesenta (Martínez 1968; Trías 1968 y 1971; Quijano, 1985).

La vecina Argentina había experimentado un proceso de esas características entre 1946 y 1957, cuando junto a la nacionalización del Banco Central,⁵³ se dispuso la nacionalización de los depósitos de los bancos privados.⁵⁴ A partir de entonces, los bancos privados recibirían los depósitos a nombre del Banco Central y actuarían como sus agentes en el otorgamiento de créditos pues podrían acordarlos sólo con su autorización, excepto en el caso de las colocaciones realizadas contra su propio patrimonio. Como contrapartida, el Banco Central asumía todo el riesgo bancario. De este modo, el crédito se orientaría hacia las áreas consideradas prioritarias por la autoridad monetaria, quien además pasaría a controlar totalmente la creación del dinero y por ende la oferta monetaria (Escudé, 1991: 250-251). Los resultados de esta política fueron positivos pues logró un control eficaz en la asignación del crédito hacia los sectores escogidos por la estrategia gubernamental (Rapoport, 2000: 400).

53 En 1935 el Banco Central argentino fue creado como banco mixto pues su capital fue integrado en partes iguales entre el gobierno y los bancos privados, aunque el primero era el accionista mayoritario porque la participación privada se distribuía en forma proporcional al capital de los bancos. La composición de su directorio también era mixta aunque requería la aprobación del Senado. La nacionalización de 1946 supuso canjear las acciones de los bancos accionistas por títulos públicos y que todos los miembros del Directorio fueran nombrados por el Poder Ejecutivo (Escudé, 1991: 245, 250).

54 Entre 1973 y 1976 se reinstauró el régimen de nacionalización de los depósitos (Escudé, 1991: 260).

La relevancia y potencialidad de una medida de estas características estuvo presente en la discusión legislativa de 1965, pues sobre la nacionalización de los depósitos de Argentina se señaló que “*persigue, fundamentalmente, la finalidad de establecer una gran masa de capital, nacional a efectos de aplicarlo, a través de una orientación selectiva de créditos [...] en el fomento de su producción.*” (DSCS, tomo 249, 28/04/1965: 771).

Si bien era evidente que las disposiciones uruguayas fueron mucho más tímidas, también se tenía claro que al determinar que el 75% de los depósitos debían aplicarse a las necesidades de la producción agropecuaria e industrial, se daba “*un paso importante*” y se establecía “*el principio de la indisponibilidad del ahorro público*” (DSCS, tomo 249, 28/04/1965: 770-771). De este modo se establecía un “*régimen especialísimo*” que situó a los bancos privados en la calidad de delegados del Banco República, pues ya no podrían disponer de sus depósitos sin su autorización y orientaciones. En la época incluso se llegó a interpretar que de ese modo “*prácticamente [se] nacionalizó el ahorro*”, aunque luego no se recogieron los frutos de la ley (Quijano, 1985: 121-122).

Además, la ley buscaba que las instituciones bancarias se constriñeran rigurosamente a dicha actividad, y para que no se apartaran de la misma les prohibió participar en empresas u operaciones ajenas al giro bancario, participar en el mercado financiero invirtiendo en acciones y otros valores de empresas privadas, tener inmuebles que no fueran necesarios para el uso de la institución y sus dependencias, prestar fianzas, avales o garantías sin autorización expresa del Departamento de Emisión, y conceder préstamos con caución de sus propias acciones o destinadas a integrar acciones emitidas por la propia institución.

En decir que al ingresar en este terreno de la regulación de los activos, y en consonancia con preocupaciones que se identificaron en los años previos, la ley de 1965 se atrevió a pensar por primera vez en direccionar el ahorro bancario. El objeto perseguido, en palabras del BROU, era “*salir del estancamiento [...] tratando de orientarlo hacia los sectores de producción de bienes reales (agropecuario e industrial) con el objeto de promover una agresiva política de desarrollo económico nacional*” (BROU, Memoria 1965: 132).

Entrando ya al terreno del contralor, las instituciones bancarias quedaban obligadas a informar mensualmente al Departamento de Emisión de

los depósitos recibidos y de las colocaciones realizadas y sus características. Ese órgano debería inspeccionarlas al menos cada tres meses, y en caso de que a su juicio alguna institución se apartara de la normativa vigente, designaría un representante ante ella que tendría acceso a toda la documentación y asistiría a las sesiones del Directorio donde podría proponer las medidas adecuadas y acordes a las instrucciones del Departamento de Emisión.

Pero además se amplió la fiscalización que regía hasta entonces encomendando al Poder Ejecutivo el contralor de la legalidad de la gestión de las instituciones bancarias y de giro financiero, y dándole la potestad de suspender o retirar las autorizaciones de funcionamiento; todo esto sin perjuicio de las facultades de contralor propias del Departamento de Emisión. Además la ley prohibió nuevas instalaciones de bancos y Cajas Populares, así como la apertura de agencias y sucursales, exceptuando las que resultaran de fusiones o adquisiciones de las entidades ya existentes.

Más allá de su corta vigencia y de su efectivo cumplimiento posterior, esta ley reviste especial significación y puede ser entendida como hito clave en la regulación del sistema bancario hasta que la creación del Banco Central en 1967 instaurara un nuevo marco institucional. Constituyó un jalón muy importante en el proceso a través del cual la legislación uruguaya fue dejando atrás el liberalismo tradicional que en materia bancaria la había caracterizado (Vaz, 1999).

En ese sentido, por un lado, resalta la creación del seguro de depósito y la definitiva consagración del BROU como prestamista de última instancia a través del Fondo de Garantías y de las emisiones extraordinarias en caso de dificultades, pues estas disposiciones informan claramente de la injerencia y asunción de responsabilidad por parte del Estado en la actividad bancaria privada.

Por otro lado, y basándose en la experiencia inmediata de la crisis bancaria, reguló por primera vez el activo de los bancos con el fin de reforzar la seguridad del sistema en su conjunto y de prevenirlo de los riesgos de mercado. Fue entonces que limitó los destinos en los cuales se podían invertir sus fondos y restringió sus actividades a la órbita de la actividad bancaria. Sin embargo, nuevamente se logró una solución tímida e intermedia, pues en tanto se daba un paso hacia la determinación

de los destinos del ahorro nacional, se mantuvo el régimen existente de la banca privada pero sumándole un conjunto de prohibiciones (DSCS, tomo 249, 28/04/1965: 775).

A pesar de proponer tímidas formas de selectividad crediticia, el foco hacia el cual en 1965 se dirigió la regulación bancaria, una vez más ponderó y apostó a la seguridad del sistema, creando para eso un control más severo sobre la actividad bancaria privada y llenando los huecos que la primera ley de bancos del siglo XX había dejado.

6. CONCLUSIONES

Tras haber identificado y analizado el conjunto de disposiciones adoptadas en el período de referencia para regular el funcionamiento del sistema bancario privado, puede concluirse que los principales móviles que guiaron su puesta en práctica fueron dar seguridad al sistema bancario y controlar la expansión monetaria. El uso de la regulación bancaria para controlar y dirigir el crédito, por su parte, si bien estuvo presente y fue discutido como objetivo de política a lo largo de estos años, recién se efectivizó y de forma muy tímida en 1965.

En esa lógica se inscribe la ley de ordenamiento bancario de 1938, que además de acabar con el régimen de amplia libertad decimonónica, estableció un régimen de triple garantía financiera tendiente a dar seguridad a los depositantes, a reforzar la solvencia de cada institución bancaria, y eventualmente, a afrontar una corrida bancaria. En 1938, los balances de la mayoría de las instituciones bancarias ya estaban dentro de los límites dispuestos por la ley; en tanto, las que no cumplían con la nueva legislación, parecen haberse ajustado rápidamente. Las sucesivas disposiciones que en los años cuarenta mantuvieron un elevado porcentaje de encaje en relación a los depósitos, también reforzaron dicho sistema de seguridad. En 1965, con la ley que puso fin a la crisis, se continuó por el camino de dejar atrás el liberalismo que caracterizó a la legislación bancaria uruguaya, pues aumentó la responsabilidad del Estado en el derrotero de la actividad al crear el seguro de depósito y consagrar al BROU como prestamista de última instancia.

Con excepción de la ley de 1938 y de 1965, las demás medidas tomadas en el período y que regularon la actividad bancaria procuraron atender

problemas de índole monetaria. En un principio, y con la elevación de los encajes vigente entre 1944 y 1952, se procuró esterilizar en los bancos una porción de los medios de pago; y posteriormente, con las modificaciones introducidas desde 1948 sobre el mecanismo del redescuento bancario, se procuró flexibilizar el régimen emisor y expandir la cantidad de medios de pago. Es decir que en definitiva, la lógica que guió el diseño de la regulación bancaria tendió al control de la expansión monetaria. En tal sentido, la banca privada en promedio cumplió con las elevadas exigencias de encaje posteriores a 1944, y así quedó congelada una porción de los medios de pago, evitando posibles efectos indeseables sobre los precios. En el caso del redescuento, la banca privada parece haber recurrido al mecanismo para ampliar sus colocaciones, y por añadidura se aumentó la circulación de medios de pago.

En paralelo, e indirectamente, existió como trasfondo de esas disposiciones un tímido y trunco esfuerzo por direccionar el crédito de la banca privada. En cuanto a la elevación de los porcentajes de encaje se sostenía que al inmovilizar recursos prestables, se establecía un principio de selección del crédito, mientras que al establecer condiciones para los documentos redescontables, se podía direccionarse el destino de los fondos. Sin embargo, el conjunto de reformas proyectadas en la época, que incluían un Banco Industrial y una profundización del rol de banco de fomento del BROU, quedaron por el camino. En tanto, el mecanismo del redescuento no fue adecuado para financiar inversiones de largo plazo en la industria y la agricultura, y resultó insuficiente para direccionar el crédito con fines de desarrollo productivo. Recién en 1965 explícitamente se canalizaron por ley las colocaciones del sector bancario hacia las actividades productivas, al limitar el destino que los bancos privados debían darle al ahorro nacional, y ponderar las actividades agropecuarias e industriales.

Al rastrear las discusiones sobre estas medidas regulatorias en las distintas esferas de los poderes públicos, también pudo constatarse que existía la percepción de que en su conjunto eran insuficientes, y muchas veces se logró su aprobación argumentando que se trataba de disposiciones de emergencia mientras se preparaban medidas más efectivas y cabales. Sin embargo, y a pesar de la elaboración de algunos proyectos de ley, no sólo no se concretaron tales anuncios, sino que la actividad bancaria siguió desarrollándose bajo los criterios establecidos en 1938, hasta que la crisis de 1965 mostró su insuficiencia y forzó a mejorar la regulación bancaria.

FUENTES

- Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU). Memorias Anuales: 1929-1965.
- BROU. Suplemento Estadístico de la Revista Económica: 1944-1966.
- Diarios de Sesiones de la Cámara de Representantes (DSCR): tomos indicados.
- Diarios de Sesiones de la Cámara de Senadores (DSCS): tomos indicados.
- Diario Oficial n° 12562, 11/09/1948.
- Dirección General de Estadística. Anuarios Estadísticos: 1930-1966.
- Ministerio de Hacienda. Boletín de Hacienda: 1929-1940, 1943.
- Ministerio de Hacienda. Memorias 1935-1942.
- Registro Nacional de Leyes y Decretos: 1930-1965.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Argentina. Ley de Bancos, n° 12.156, 28/03/1935. [Consultado día 10/12/2014] Disponible en: <http://www.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/180000-184999/182699/norma.htm>

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alonso, Rosa y Demasi, Carlos (1986). *Uruguay 1958-1968. Crisis y estancamiento*. Montevideo: Banda Oriental.

Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) (1965). *Cuentas Nacionales*. Montevideo.

Banco Central del Uruguay (BCU). “Glosario de términos”. [Consultado día 07/01/2014] Disponible en:
<<http://www.bcu.gub.uy/comunicaciones/paginas/glosario-de-terminos.aspx#>>

— (1971). *Series estadísticas monetarias y bancarias*. Montevideo: Departamento de Investigaciones Económicas.

— (1976). *Producto e Ingreso Nacionales. Actualización de las Principales Variables*. Montevideo: División Asesoría Económica y Estudios.

Banda, Ariel y Jorge Capellini, (1970). *El sistema bancario privado. Su gestión y perspectivas*. Montevideo: Facultad de Ciencias Económicas y de Administración (monografía), UdelaR.

Banda, Ariel (1989). “Regulación bancaria, crisis financieras y políticas consecuentes: el caso uruguayo”. Santiago de Chile: CEPAL, INT-0641.

Bertino, Magdalena y Héctor Tajam, (1999). *El PBI de Uruguay 1900-1955*. Montevideo: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UdelaR.

Bertino, Magdalena, Reto Bertoni, Héctor Tajam y Jaime Yaffé, (2003). “La larga marcha hacia un frágil resultado. 1900-1955.”, en *El Uruguay del Siglo XX: La Economía. Instituto de Economía*. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental, pp. 9-63.

Bértola, Luis y José Antonio Ocampo, (2010). *Desarrollo, vaivenes y desigualdad. Una historia económica de América Latina desde la Independencia*. Madrid: Secretaría General Iberoamericana.

Bértola, Luis, Luis Calicchio, María Camou y Gabriel Porcile, (1999). “Southern Cone real wages compared: a purchasing power parity approach to convergent and divergent trends, 1870 – 1996”. Montevideo: Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR, DT n° 44.

Bértola, Luis (1991). *La Industria Manufacturera Uruguaya 1913-1961. Un enfoque sectorial de su crecimiento, fluctuaciones y crisis.* Montevideo: CIEDUR.

Bonino, Nicolás, Carolina Román y Henry Willebald (2012). “PIB y estructura productiva en Uruguay (1870-2011): Revisión de series históricas y discusión metodológica”. Montevideo: Instituto de Economía, Serie Documentos de Trabajo DT 05/12.

Bordo, Michael D. (1989). *The Lender of Last Resort: Some Historical Insights.* Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Working Paper n° 3011.

Calmoris, Charles W. y Eugene White, N. (1994). “The Origins of Federal Deposit Insurance” en Claudia Goldin and Gary D. Libecap (eds.) *The Regulated Economy: A Historical Approach to Political Economy.* Chicago: University of Chicago Press, pp. 145-188.

Castro Ruibal, Mario (1949). *La cobertura de encaje de los bancos.* Montevideo.

Cancela, Walter y Alicia Melgar, (1986). *El desarrollo frustrado: 30 años de economía uruguaya, 1955-1985.* Montevideo: Centro Latinoamericano de Estudios de Economía Humana, Ediciones de la Banda Oriental.

Comisión de Inversiones y Desarrollo Económico (CIDE) (1963). *Estudio económico del Uruguay. Evoluciones y perspectivas. Tomo 2.* Montevideo.

— (1965). *Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social 1965-1974. Tomo IV: Plan del Sector Público.* Montevideo.

Couriel, Alberto y Samuel Lichtensztejn, (1967). *El F.M.I. y la crisis económica nacional.* Montevideo: Biblioteca de Cultura Universitaria.

Damonte, José y Darío Saráchaga, (1971). *Evolución monetaria del Uruguay 1896-1955*. Montevideo: Facultad de Ciencias Económicas y de Administración (monografía), UdelaR.

Díaz, Ramón (2003). *Historia económica del Uruguay*. Montevideo: Taurus.

Drake, Paul (1994). “La creación de los Bancos Centrales en los países andinos”, En: Marichal, Carlos y Tedde, Pedro (coords.), *La formación de los bancos centrales en España y América Latina (Siglos XIX y XX)*. Vol. II: Suramérica y el Caribe. España: Banco de España.

Escudé, Guillermo (1991). *Evolución y regulación del sistema financiero argentino*, en: Porto, Alberto (comp.), *Regulación de actividades económicas y financieras. Parte II*. Buenos Aires: Instituto Torcuato Di Tella.

Finch, Henry (2005). *La economía política del Uruguay contemporáneo. 1879- 2000*. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental.

Grossman, Richard S. (2010). *The Evolution of Banking in the Industrialized World since 1800*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.

Iglesias, Enrique (1955). “El redescuento bancario en la política monetaria nacional”, en: *Revista del Centro de Estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas*, vol.1, nº 12, agosto 1955, pp. 5-37.

Instituto Nacional de Estadística. *Indice de Precios al Consumo. Nivel general – variación anual, 1938-2010*. [Consulta: 10 de enero de 2014]. Disponible en:

[<www.ine.gub.uy/banco%20de%20datos/ipc/IPC%20Infla%20gral%20A.xls>](http://www.ine.gub.uy/banco%20de%20datos/ipc/IPC%20Infla%20gral%20A.xls)

Instituto de Economía (IECON) (1969). *El Proceso Económico del Uruguay: Contribución al estudio de su evolución y perspectiva*. Montevideo: UdelaR.

— (1970). “Importancia actual de las actividades parabancarias en el Uruguay”, en: *Estudios y Coyuntura I*. Montevideo: Fondo de Cultura Universitaria, julio 1970, pp. 81-121.

Jacob, Raúl (1981). *Uruguay 1929- 1938: depresión ganadera y desarrollo fabril*. Montevideo: Fondo de Cultura Universitaria.

—— (1984). “El cooperativismo agropecuario: génesis y debate ideológico”, Montevideo: CIEDUR. Serie investigaciones n° 15.

—— (1991a). *Banca e industria: un puente inconcluso*. Montevideo, CIEDUR.

—— (1991b). “Banca, Estado y poder económico”. Montevideo: CIEDUR, DT.

—— (1992). “La banca en Uruguay: algunos indicadores”. Montevideo: CIEDUR, DT n° 79.

—— (1993a). “Los bancos extranjeros”. Montevideo: CIEDUR, Serie investigaciones n° 105.

—— (1993b). “Los bancos en el interior: 1911-1938”. Montevideo: CIEDUR, Serie investigaciones n° 115.

—— (1994). “Historia de empresas e historia de bancos”. Unidad Multidisciplinaria, DT n° 14. Montevideo: Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR.

—— (2005). *Mosaico*, Montevideo, Arpoador.

—— (2011). *Aquellos otros inversores*. Montevideo: Arpoador.

La Gamma, Mario (1943). “El Régimen Legal de la Banca Privada”, en: *Revista de Economía Finanzas y Administración*, año 1, n° 2, enero, pp. 25-47.

Lorenzutti, Jorge (1996). *Dinero, política y bancos. Historia del Banco Central de la República Argentina, 1935-1995*. Buenos Aires: Dunken.

Marichal, Carlos (1995). “Historiografía de la Banca Latinoamericana: su despegue, 1970-1993”, en *Revista América Latina en la Historia Económica*. Vol. 2, n° 3, enero-junio, pp.73-90.

— (2012). “Historia y archivos bancarios de Latinoamérica”, en *Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa*, VI, 2012, pp.23-50.

Martínez, José Luis (1969). *La telaraña bancaria en el Uruguay*. Montevideo: Pueblos Unidos.

Maubrigades, Silvana (2003). “Mercado de cambios: 1929-1975”. Montevideo: Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR, Serie Auxiliares de Investigación n° 1.

Micle, Antonio (1939). “La legislación bancaria en el Uruguay”, en *Revista de Ciencias Económicas*. Publicación de la Facultad de Ciencias Económicas - Centro de estudiantes y colegio de graduados, Año XXVIII, Serie II, n° 211, Suplemento Extraordinario, Argentina.

Ministerio de Hacienda (1956). “Iniciativas y realizaciones de carácter económico, financiero y social”, en *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración*, 2° época, n° 9, julio, pp. 535-550.

Morató, Octavio (1976). *Al servicio del BROU y de la economía uruguaya*. Montevideo: Impresora Record.

Moreira Goyetche, Cecilia (2011). “El sistema bancario en el Uruguay, 1930-1958”. Montevideo, Avance de Investigación, Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UdelaR.

Montevideo Oxford Latin American Economic History Database (MOxLAD). [Consultado día: 15/06/2014] Disponible en: <<http://moxlad.fcs.edu.uy/>>

Nahum, Benjamín (coord), Cecilia Moreira Goyetche y Lucía Rodríguez Arrillaga, (2014). *Política financiera, moneda y deuda pública. Uruguay en el período de entreguerras, 1920-1939*. Montevideo: UdelaR-CSIC.

Ochoa, Raúl, Mario Buchelli y Enrique Iglesias (1962). “La reestructuración del sistema bancario oficial”, en *Revista del Centro de Estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración*, vol. VII-2, n° 15, abril.

Odicini Lezama, Antonio (1948). “La esencia y trascendencia económicas de la ley del 18 de setiembre de 1944”, en *Revista de Economía Finanzas y Administración*. Año 7, n° 2, agosto, pp. 119-137.

Pivel Devoto, Juan (1976). *Los bancos, 1824-1968*. Revista Histórica XL-VIII. Montevideo: Monteverde y Cía.

Prebisch, Raúl (1991). *Obras. Tomo II: 1919-1948: Política económica argentina e internacional*. Buenos Aires: Fundación Raúl Prebisch.

Rapoport, Mario (2000). *Historia Económica, Política y Social de la Argentina (1880- 2000)*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.

Román, Carolina (2010). *Política monetaria y oferta de dinero en Uruguay (1931-1959): nuevos contextos y nuevos instrumentos*. Montevideo: Instituto de Economía, Serie Documentos de Trabajo DT 7/10.

Román, Carolina y Willebald, Henery (2012). *Indicadores de inversión en el largo plazo. Una propuesta para Uruguay (1870-2011)*. Montevideo: Instituto de Economía, Serie Documentos de Trabajo DT 21/12.

Rodríguez, Alfredo (1993). *Técnica y organización bancarias. Manual del banquero*. Buenos Aires – Bogotá: Ediciones Macchi.

Quijano, Carlos (1958). “Reservas oro y medios de pago en el Uruguay”, en *Revista de Economía*, año XII, n° 51-52, junio-diciembre, pp. 1071-1089.

——— (1985). “Crisis y nacionalización de los bancos privados”. Cuadernos de Marcha, vol. 1(5), pp. 91-128.

——— (1995). *La economía uruguaya entre 1880-1965*. Cámara de Representantes, 1995.

Seguí, Luis y Hugo Natero, (1985). *El proceso fundacional del Banco Central del Uruguay*. Montevideo: Banco Central del Uruguay.

Trías, Vivian (1968). *Economía y política en el Uruguay contemporáneo*. Montevideo, Ediciones de la Banda Oriental.

— (1971). *Imperialismo y rosca bancaria en el Uruguay*. Montevideo: Ediciones Banda Oriental.

Vaz, Daniel (1999). “Four Banking Crises. Their Causes and Consequences”. *Revista de Economía*, Vol. 6, nº 1.

APÉNDICE A:***Sobre la ley de 1938 y su impacto sobre los bancos privados***

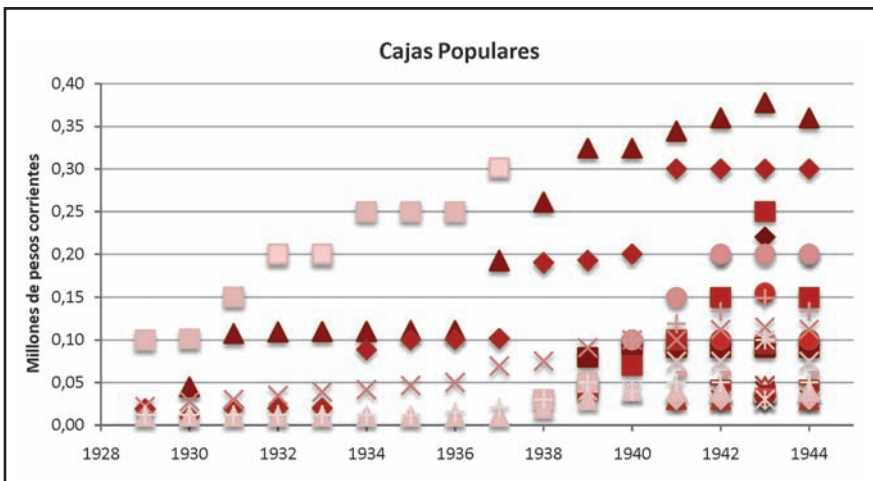
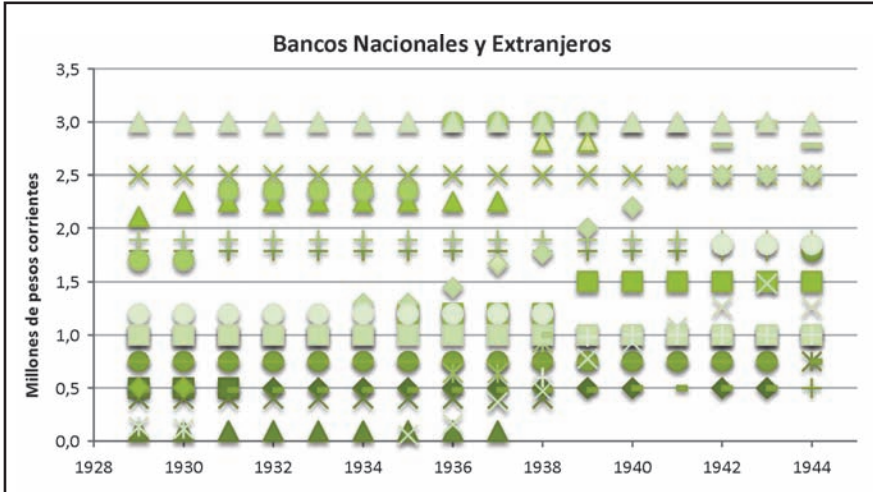
Este apéndice ahonda en los balances de las instituciones bancarias para evaluar la aplicación e influencia de la ley de 1938 sobre el comportamiento de las mismas. Es decir, procura analizar si las mismas se vieron obligadas a ajustar sus niveles de capital, reserva, depósitos o encaje a raíz de la promulgación de la nueva norma.

Para analizar el grado de cumplimiento de la ley se examinaron los balances de todas las instituciones bancarias operativas, y se calcularon los encajes legales de cada banco respecto a la composición de sus depósitos. Las fuentes disponibles permiten obtener estos datos disgregados por banco entre 1929 y 1944, mientras que para los años posteriores la información es agregada (Ministerio de Hacienda, Boletín de Hacienda 1929-1940, 1943; Anuarios Estadísticos 1941, 1942, 1944).⁵⁵

En relación a la exigencia de un capital mínimo, que fue de \$1.000.000 para los bancos nacionales y extranjeros y de \$30.000 para las Cajas Populares, antes de 1938 la mayoría de los bancos nacionales y Cajas Populares operaban con recursos propios mayores al mínimo que exigiría la ley a partir de ese año. Después de 1938, las instituciones que habían estado operando por debajo de los nuevos límites se ajustaron rápidamente a lo dispuesto por la ley, mientras que cuatro bancos extranjeros siguieron operando con niveles de capital inferior al exigido, con permiso especial del Poder Ejecutivo (Ministerio de Hacienda; Memoria 1939-40). Esto se puede ver en los gráficos A1 y A2, donde cada punto representa un banco o caja popular, indicando el capital integrado de cada institución para cada año entre 1929 y 1944.

55 Los datos son saldos promedios del mes de diciembre, excepto los de 1934 y 1943 que son saldos promedios del mes de noviembre.

Gráficos A1 y A2: Capital de los bancos nacionales y extranjeros, y de las Cajas Populares, 1929-1944

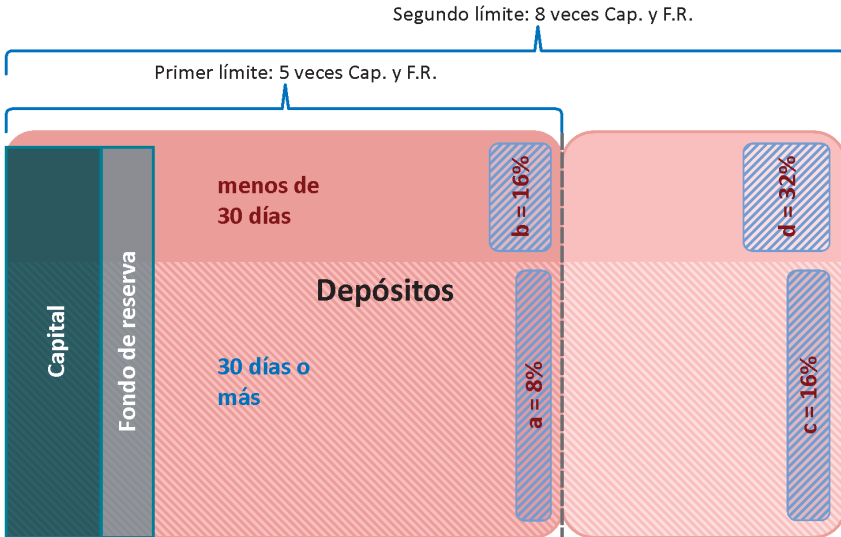


Fuentes: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda, Boletín de Hacienda y Anuarios Estadísticos

En cuanto al máximo de depósitos que cada banco podía recibir en relación a su capital y fondo de reserva, la reglamentación disponía que cada institución podía aceptar depósitos por una suma de hasta cinco veces sus recursos propios, si mantenía una cobertura de encaje líquido al menos del 16% de los depósitos a 30 días o menos, y del 8% de los depósitos a más

de 30 días. También podía aceptar depósitos por una suma de hasta ocho veces sus recursos propios, solo si los depósitos que excedían 5 veces el capital y fondo de reserva estaban cubiertos por un encaje de 32% para los depósitos a menos de 30 días, y de 16% para los a más de 30 días. Cualquier suma de depósitos que superara el límite de 8 veces el capital y fondo de reserva tenía que ser respaldado en su totalidad por títulos de deuda pública, bonos del tesoro o depósitos en cuenta corriente en el BROU. Las relaciones entre estas exigencias se presentan en el diagrama A1.

Diagrama A1: El triple sistema de garantía financiera

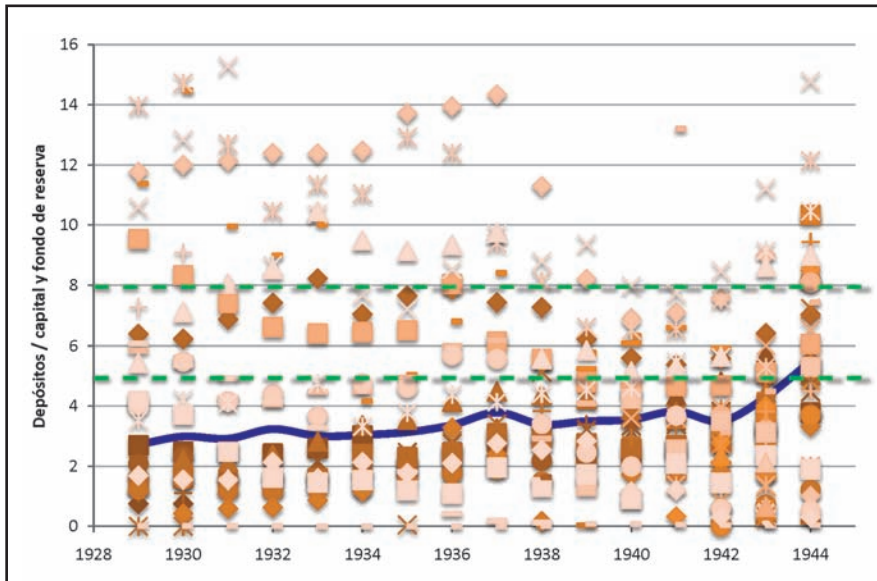


Nota: el encaje mínimo es la suma de los rectángulos a, b, c y d.

Antes de 1938, la mayoría de las instituciones bancarias mantuvieron depósitos que no excedían 5 veces su capital y fondo de reserva, y solo tres operaban con una relación mayor a la de 8 a 1 entre depósitos y recursos propios. Después que la ley entró en vigencia, casi todos los bancos se ajustaron a este segundo límite, la mayoría convergiendo hacia el primero. Esta situación, duró hasta que en 1944 se duplicaron las exigencias de encaje, año en que más de la mitad de las instituciones bancarias superó el límite de 5, y la cuarta parte superó el límite de 8. Sin embargo, en todos los casos, y de acuerdo a la información reportada por los bancos, se mantuvieron los encajes apropiados de acuerdo a la regulación.

El gráfico A3 muestra la relación entre los depósitos y el capital y fondo de reserva de cada institución bancaria entre 1929 y 1944: cada punto representa una institución bancaria, las líneas punteadas indican el primer y segundo límite, mientras que la curva representa esta misma relación para toda la banca privada, es decir, el promedio del sector.

Gráfico A3: Depósitos en relación al capital y fondo de reserva de cada institución bancaria, 1929-1944



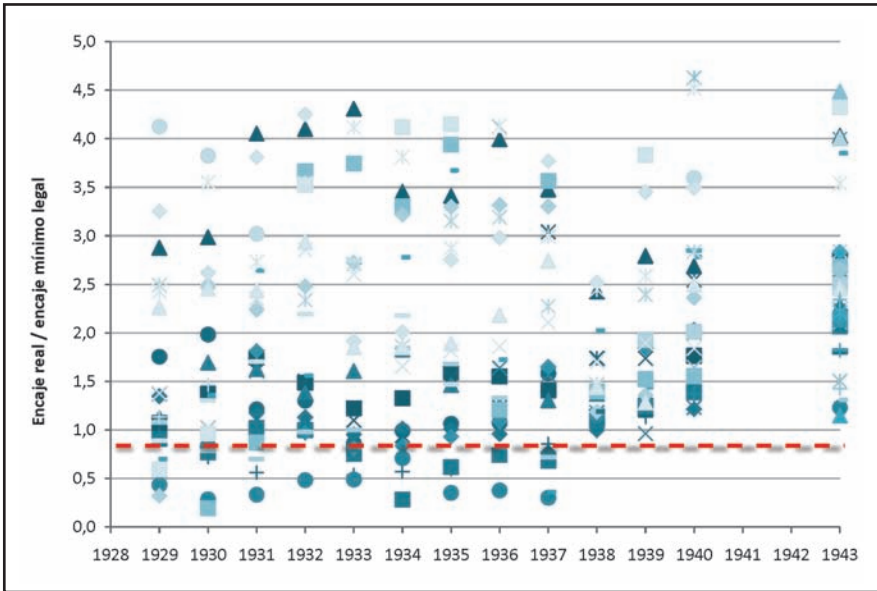
Fuentes: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda, Boletín de Hacienda y Anuarios Estadísticos

Respecto al encaje mínimo, pudo constatar que antes de la ley, fue común que algunas de las instituciones bancarias mantuvieran encajes menores al mínimo legal que se exigiría a partir de 1938. Sin embargo, desde entonces, todos los bancos tuvieron encajes mayores a los mínimos legales que les correspondía.⁵⁶ Esto se observa en el gráfico A4, que muestra la

⁵⁶ Dado que se dispone de datos de depósitos por plazo para los años 1929-40 y 1943, pudo calcularse el encaje mínimo legal que se exigió desde la vigencia de la legislación, y a modo hipotético, también se calculó esa exigencia para los años en que la legislación no existía. De ese modo, al comparar tal información con el encaje real de cada banco, fue posible evaluar el cumplimiento de las exigencias de la ley de 1938. No se dispone de información sobre la composición de los depósitos por plazo para los años 1941, 1942 y 1944. Por tanto, para estimar el encaje mínimo legal de estos años se supuso que la composición de los depósitos fue igual a la del año más cercano, para el cual sí se dispone de la información necesaria.

relación entre el encaje real y el encaje mínimo legal de cada una de las instituciones bancarias privadas para los años en los cuales se dispone de datos (1929-1940, 1943). Cuando esta proporción es mayor a 1 (indicado por la línea punteada), significa que el banco mantiene un encaje mayor al mínimo que le corresponde de acuerdo a la ley de 1938.

Gráfico A4: Encaje en relación al encaje mínimo legal para cada banco, 1929-1943



Fuentes: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda, Boletín de Hacienda y Anuarios Estadísticos

En síntesis, y en términos generales, la banca privada ya operaba dentro de los límites establecidos por la ley de 1938 en el momento de su aprobación. Las pocas instituciones cuyos balances no cumplían con las disposiciones de la ley se ajustaron rápidamente, o como en el caso del capital mínimo de algunos bancos, obtuvieron permiso especial para mantener valores por debajo del límite establecido.

APÉNDICE B:

Sobre los datos y la reconstrucción de las series de redescuento

En este apéndice se explicita el camino seguido y las decisiones metodológicas tomadas para reconstruir la serie de redescuentos totales, de la banca privada y del Departamento Bancario del Banco República para los años comprendidos entre 1947 y 1965 que sustenta parte del trabajo. Asimismo, se presenta la información disgregada que pudo encontrarse sobre el origen de los documentos redescantados, y por consiguiente sobre el destino de los fondos obtenidos en préstamo.

Las estadísticas acerca del redescuento bancario han sido reconstruidas a partir de la información presentada en las Memorias anuales del Banco República, y más concretamente en los balances del Departamento de Emisión y del Departamento Bancario de dicha institución. Algunos de estos datos también se encuentran en el Suplemento Estadístico de la Revista Económica del BROU, en tanto esa fue la fuente utilizada para determinar el destino de los fondos obtenidos a través del mecanismo del redescuento bancario. Los balances del Departamento de Emisión del BROU presentan datos sobre el total de billetes emitidos contra redescuento, y en general discriminan los datos según las diferentes leyes que rigieron esta operación bancaria (las mismas se detallan más adelante en el cuadro B2). Por otra parte, los balances del Departamento Bancario del BROU presentan información acerca del total de los redescuentos directos realizados por parte de este organismo en el Departamento de Emisión de dicha institución.

Dado su carácter de creador del circulante-billete, el balance del Departamento de Emisión sólo presenta un lado activo, y allí registra los activos contra los cuales entrega billetes, entre ellos el redescuento bancario. En cambio, el balance del Departamento Bancario del BROU presenta activos y pasivos: los montos redescantados en el Departamento de Emisión, y por los cuales recibe billetes, son registrados en el pasivo del balance porque representan una obligación que deberá saldar al vencimiento de los documentos.

El cuadro B1 presenta la reconstrucción de la serie de redescuentos entre 1947 y 1965. Los datos que figuran en las columnas **a**, **b** y **c** se encuentran en el activo del balance del Departamento de Emisión, mientras que los de la columna **d** provienen del lado pasivo del balance del Departamento Bancario. Los datos de las restantes columnas (**f**, **g**, **h**) provienen de los cálculos aquí realizados y explicitados.

Cuadro B1: Redescuentos de la banca privada y el Departamento Bancario del BROU en el Departamento de Emisión del BROU, 1947-1965 (en miles de pesos corrientes)

	Redescuento del Depto. Bancario*	Redescuentos directos de la banca privada y el Depto. Bancario**		Redescuentos del Depto. Bancario del BROU, otras leyes***	Descuentos y redescuentos directos del Depto. Bancario del BROU en el Depto. de Emisión***	Banca Privada	Depto. Bancario del BROU	Redescuento total
	Balance del Depto de Emisión (activo)				Balance del Depto. Bancario (pasivo)	1947-59: f = b-d		
	a	b	c	d	1960-65: f = b.1	g = a+c+d	h = f+g	
1947	16,000	-	-	-	-	16,000	16,000	
1948	25,000	-	-	-	-	25,000	25,000	
1949	50,000	-	-	-	-	50,000	50,000	
1950	50,000	2,194	-	-	2,194	50,000	52,194	
1951	50,000	19,622	-	-	19,622	50,000	69,622	
1952	50,000	58,921	-	23,769	35,152	73,769	108,921	
1953	50,000	82,023	-	48,644	33,379	98,644	132,023	
1954	50,000	158,068	-	58,644	99,424	108,644	208,068	
1955	50,000	197,052	-	65,000	132,052	115,000	247,052	
1956	50,000	251,664	-	60,000	191,664	110,000	301,664	
1957	50,000	302,656	-	110,000	192,656	160,000	352,656	
1958	40,000	460,396	-	170,000	290,396	210,000	500,396	
1959	-	338,700	-	-	338,700	-	338,700	
		Banca Privada b.1	Depto. Bancario del BROU b.2					
1960	-	378,645	70,000	-	70,000	378,645	70,000	448,645
1961	-	341,006	398,000	-	398,000	341,006	398,000	739,006
1962	-	442,140	144,000	-	144,000	442,140	144,000	586,140
1963	-	165,962	480,000	26,417	480,000	165,962	506,417	672,379
1964	-	278,170	650,000	664,000	650,000	278,170	1,314,000	1,592,170
1965	-	364,339	932,000	1,182,000	932,000	364,339	2,114,000	2,478,339

Fuente: BROU, Memorias.

Notas: * Ley 1939 y modificaciones (1948, 1950, 1952, 1955); ** Ley 16/11/1950; *** Leyes del 4/7/1963; 26/12/1963, 31/1/1964 y 28/12/1964; 2/1/1939, art. 20, Inc. B).

La columna **a** presenta el monto de documentos redescontados bajo el régimen establecido en la Carta Orgánica del BROU de 1939 (Ley nº 9808) y sus subsecuentes prórrogas y modificaciones. Entre ellas destaca la ley de 1948 (Ley nº 11.074) que habilitó al Departamento Bancario del BROU a redescontar documentos de su propia cartera en el Departamento de Emisión, los cuales junto a los de la banca privada no podían sobrepasar los 50 millones de pesos. Por lo tanto, los datos de redescuento para 1947 corresponden únicamente a los realizados por la banca privada a través del Departamento Bancario, y desde entonces allí también se incluyen los redescuentos del Departamento Bancario del BROU en el Departamento de Emisión. Esta clase de redescuentos fue eliminada por la ley de Reforma Cambiaria y Monetaria de 1959.

Es importante señalar que a partir de 1948, el Departamento Bancario estaba autorizado a redescontar documentos tanto de su propia cartera como de los bancos privados (bajo el régimen establecido en 1939). Por tanto, parte de los redescuentos del Departamento Bancario que figuran en la columna **a** pueden haberse originado como documentos descontados por la banca privada en ese organismo. Sin embargo, como la información disponible no permite disgregarlos y como fue el Departamento Bancario quien las llevó al Departamento de Emisión, todos los redescuentos realizados por la ley de 1948 se han incluido dentro de los redescuentos de ese primer organismo.

La ley de 1950 (Ley nº 11.625) habilitó el redescuento directo en el Departamento de Emisión tanto por parte de la banca privada como por parte del Departamento Bancario del BROU. Estos montos se muestran en la columna **b**. En el balance del Departamento de Emisión se contabilizan los redescuentos del Departamento Bancario junto con los de la banca privada hasta 1959, y a partir de entonces los mismos se reportan por separado (pueden verse en las columnas **b.1** y **b.2**). Adicionalmente, a partir de 1963 el Departamento Bancario del BROU efectuó redescuentos habilitados por otras leyes, contabilizadas en la columna **c** del cuadro B1 y sintetizadas en el cuadro B2.

Dado que los datos del redescuentos directos habilitados por la ley de 1950 no discriminan el sector de origen antes de 1960, para identificar qué porción del total de documentos redescontados corresponden a la banca privada y qué porción corresponde al BROU, se han utilizado los datos toma-

dos del lado pasivo del balance del Departamento Bancario del BROU que dan cuenta de los redescuentos realizados en el Departamento de Emisión (columna **d**) de dicha institución. Así, para construir la serie de redescuentos de la banca privada para el período 1947-1959, del total de redescuentos realizados por la banca privada y por el Departamento Bancario del BROU (columna **b**) se han restado los montos redescuentados únicamente por el Departamento Bancario del BROU (columna **d**). De 1960 en adelante, los datos se toman directamente de la columna b.1. Por otra parte, para obtener la serie del total de redescuentos del Departamento Bancario del BROU (columna **g**), se han sumado los datos de las columnas **a**, **c** y **d**.

Finalmente, el total de los documentos redescuentados por el Departamento de Emisión se presentan en la columna **h**.

Al construir las series de la forma antes explicada, las cifras utilizadas aquí resultan diferentes de las presentadas por el Banco Central del Uruguay en su publicación de agosto de 1971, "Series Estadísticas Monetarias y Bancarias".

Esa publicación muestra los montos aquí presentados en la columna **b**, que incluye los redescuentos del Departamento Bancario y de la banca privada autorizados por la ley de 1950, únicamente como "*redescuentos banca privada*" (BCU, 1971: cuadro II). De este modo, dicha publicación no da cuenta de que una parte de esos documentos fueron llevados al Departamento de Emisión por el Departamento Bancario del BROU y no por los bancos privados. Asimismo, en esa publicación se muestra el redescuento del Departamento Bancario sólo como aquellos documentos redescuentados bajo el régimen establecido en la ley de 1939 y sus modificaciones, presentados aquí en la columna **a**, sin tener en cuenta que este organismo también redescontaba documentos bajo la habilitación de 1950.

Por consiguiente, las series elaboradas para este trabajo representan una precisión de las publicadas por el BCU en 1971. En ese sentido, importa subrayar que las decisiones metodológicas que permitieron arribar a esas series se ven reforzadas por el hecho de que la Memorias del BROU correspondientes a los años 1952 a 1962 desagregan la información haciendo esas mismas aclaraciones.⁵⁷ Del mismo modo, el trabajo realizado por Enrique

⁵⁷ Las Memorias desagregan la información del siguiente modo: Redescuento de cartera del Banco (Ley 16-11-50) y Redescuento de cartera de otros Bancos (Ley 16-11-50).

Iglesias siendo contemporáneo de los hechos estudiados presenta los datos de esta misma manera, es decir, disgrega los montos de documentos redescantados por el Departamento Bancario entre los realizados según la ley de 1948 y los realizados de acuerdo a la ley de 1950, y sus datos coinciden con los que aquí se presentan (1955: 26). Finalmente, cabe puntualizar también que la CIDE presenta las mismas cifras sobre los datos totales de los redescuentos realizados por el Departamento Bancario y por la banca privada (CIDE, 1965: Rf.7).

El cuadro B2 resume las leyes que rigieron el redescuento bancario y que aparecen en los balances del Departamento de Emisión como base de las diferentes emisiones.

Cuadro B2: Leyes habilitantes del redescuento bancario en el Departamento de Emisión del BROU, 1939-1964

Ley nº	Disposición
9.808 – 02/01/1939, art. 20	Autoriza al Depto. Bancario a redescantar documentos de otros bancos en el Depto. de Emisión.
11.074 – 24/06/1948	Sustituye art. 20 de Ley 9.808. Autoriza el Depto. Bancario a redescantar documentos hasta 50 millones de pesos de su propia cartera o de los bancos privados en el Depto. de Emisión.
11.625 – 16/11/1950	Sustituye art. 20 de Ley 9.808 y Ley 11.074. El Depto. Bancario y los bancos privados pueden redescantar directamente y sin límite en el Depto. de Emisión.
11.823 – 19/05/1952	Prorroga por dos años el plazo otorgado al BROU por la Ley 11.625 (1950) que elimina los redescuentos habilitados por la Ley 9.808 (1939).
12.182 – 11/01/1955	Prorroga por dos años más el plazo otorgado al BROU por la Ley 11.823 (1952) que elimina los redescuentos habilitados por la Ley 9.808 (1939).

12.472 – 17/10/1957	Acuerda al BROU un plazo de cuatro años para ajustar su cartera de redescuento creada por Ley 11.074 (1948) a las normas previstas en la Ley 11.625 (1950).
12.670 – 17/12/1959	Elimina el capital del BROU y la plata como puntales de emisión. Obliga al Depto. de Emisión a cancelar los billetes emitidos en virtud de la Ley 11.074 (1948) y así deroga los plazos acordados en la Ley 12.472 (1957).
13.141 – 04/07/1963	Habilita el redescuento para establecimientos agropecuarios e industriales que se encuentren en peligro de descapitalizarse ante el pago de deudas en vencimiento.
13.222 – 26/12/1963	Faculta al BROU a financiar la adquisición de lana a través del redescuento, sin adherirse a las limitaciones establecidas en la Ley 9.808 (1939), art. 24 y modificaciones.
13.243 – 07/02/1964	Habilita el redescuento también para las Cajas Populares. El Depto. Bancario del BROU puede redescantar al agro y la industria a plazos más largos que 180 días.
13.241 – 31/01/1964	El Depto. Bancario del BROU puede redescantar documentos para adelantar fondos al “Consejo Departamental de Montevideo, Transporte Urbano”.

Fuente: Registro Nacional de Leyes y Decretos.

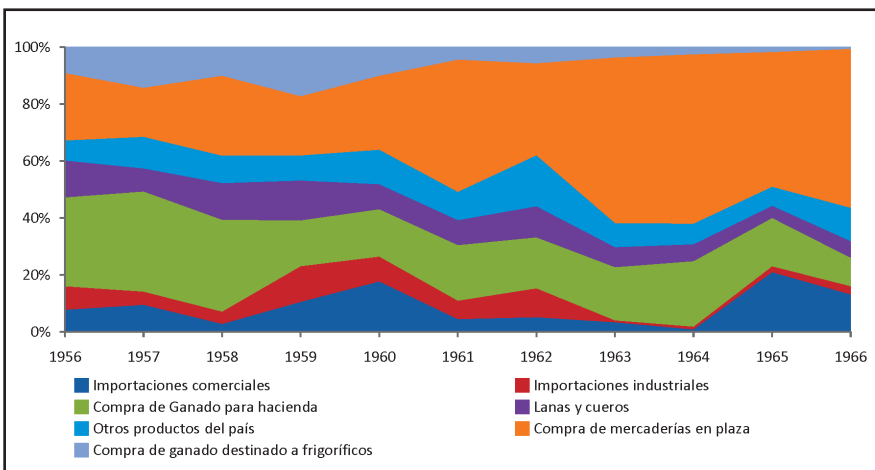
El trabajo con las fuentes primarias permitió reconstruir la serie de redescuentos totales, tanto del Departamento Bancario del BROU como de la banca privada, y además aportó datos para analizar el destino dado a los fondos obtenidos a través de este mecanismo. Para ello existen datos de los tipos de documentos redescantados en el Departamento de Emisión para el período 1956-1966, y los mismos además figuran disgregados entre la banca privada y el Departamento Bancario del BROU.

El gráfico B1 muestra los destinos del total de los documentos redescantados en el Departamento de Emisión por parte de la banca privada

y por parte del Departamento Bancario del BROU. En él puede verse que a mediados de la década del cincuenta, el sector ganadero (en el que se incluye la compra de ganado para hacienda, ganado destinado a frigoríficos y lanas y cueros) era el destino más importante para el crédito otorgado en base al redescuento. Sin embargo, hacia mediados de la década del sesenta, las compras de mercadería en plaza ya dominaban la cartera de redescuentos del sector bancario, dejando a los otros destinos en posiciones más marginales.

En el marco del auge y caída del modelo de Industrialización Dirigida por el Estado, los redescuentos destinados a las importaciones industriales resultan de particular interés. Estos absorbieron apenas entre un 5 y 10% de los redescuentos de la banca privada, y nunca fueron importantes como destino para los redescuentos del Departamento Bancario del BROU. Hacia mediados de la década del sesenta, las importaciones industriales absorbían menos del 3% el total del redescuento otorgado por el sector bancario en su conjunto.

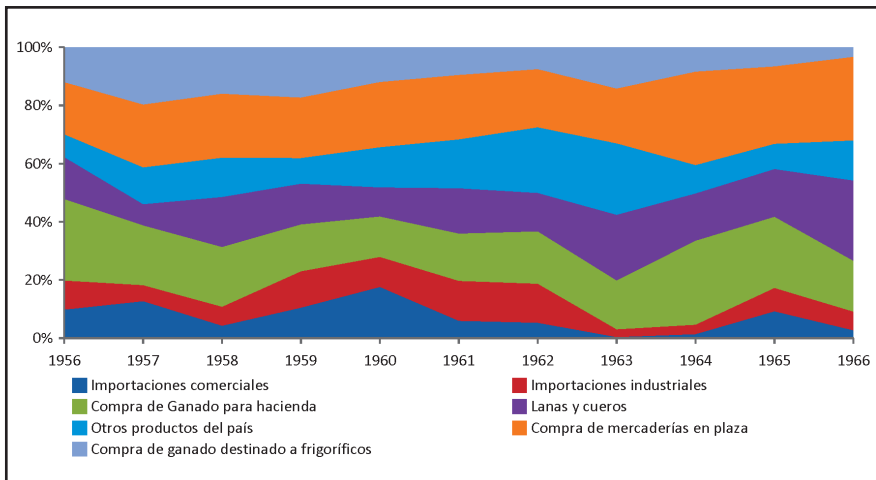
Gráfico B1: Composición de los destinos de los redescuentos de la banca privada y el Departamento Bancario del BROU en el Departamento de Emisión, 1956-1966.



Fuente: BROU, Suplemento Estadístico de la Revista Económica.

El gráfico B2 muestra la composición de los redescuentos de la banca privada por destino. De los siete tipos de documentos identificados, ninguno absorbió más de 30% del total de los documentos redescontados por ella en un año. No obstante, los tres rubros propios del sector ganadero se llevaban entre 30 y 60% de los fondos otorgados.

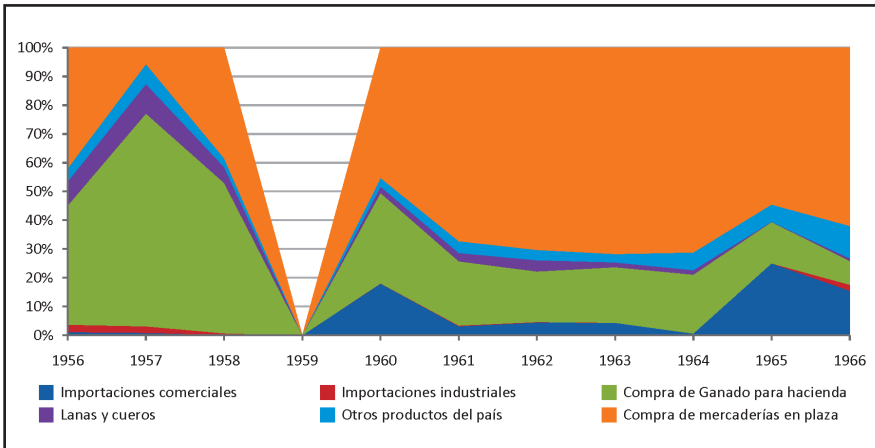
Gráfico B2: Composición de los destinos de los redescuentos de la banca privada en el Departamento de Emisión, 1956-1966.



Fuente: BROU, Suplemento Estadístico de la Revista Económica.

El gráfico B3 muestra la composición de los redescuentos del Departamento Bancario del BROU por destino. En la segunda mitad de la década del cincuenta, el Departamento Bancario concentraba su cartera de documentos redescontados en el sector ganadero, y más específicamente en compras de ganado para hacienda, que absorbía alrededor de la mitad de los créditos. El segundo destino era la compra de mercaderías en plaza, que luego de 1960, se convirtió en el destino más importante, ocupando en general más de 60% de la cartera de redescuentos del Banco. Las otras actividades en general fueron marginales en este período.

Gráfico B3: Composición de los destinos de los redescuentos del Departamento Bancario del BROU en el Departamento de Emisión, 1956-1966.



Fuente: BROU, Suplemento Estadístico de la Revista Económica.

Nota: El BROU no redescontó en el Depto. de Emisión en el año 1959 porque el revalúo de ese año permitió al BROU atender las necesidades crediticias de sus clientes sin recurrir a esta herramienta.

En términos generales entonces, además de reafirmar la idea de que el redescuento tuvo un carácter eminentemente comercial, el análisis del destino de los fondos prestados a través de este mecanismo muestra que el sector ganadero preponderó como receptor de estos recursos. En los años cincuenta, tanto la banca pública como la privada mostraba este sesgo hacia el sector ganadero, mientras que a partir de 1960 hubo una cierta división del trabajo entre el BROU y la banca privada, concentrándose el primero en la financiación de las compras de mercaderías en plaza, y la segunda manteniendo una distribución más equitativa entre los diferentes destinos de esta operación bancaria.