

# LA CREACIÓN DEL BANCO CENTRAL EN URUGUAY Y ARGENTINA EN LA DÉCADA DE 1930. EL PAPEL DE LOS ECONOMISTAS Y SUS IDEAS

THE CENTRAL BANK CREATION IN URUGUAY AND ARGENTINA IN THE 1930S.  
THE ECONOMISTS' ROLE AND THEIR IDEAS

Marcos Baudean<sup>1</sup>

<i>Palabras clave</i>	<i>Resumen</i>
Bancos centrales, Pensamiento económico, Gran depresión, Economistas, Ideas	La reforma de la institucionalidad para la conducción monetaria en Argentina y Uruguay entre 1930 y 1935 es abordada en forma comparativa. Pese a diferencias en dicha institucionalidad entre estos países (por ejemplo, Argentina tuvo una Caja de Conversión y Uruguay no), el manejo cauteloso de la política monetaria entre 1890 y 1930 fue una pieza importante en la inserción internacional de ambos. En 1935, Argentina y Uruguay tomaron caminos diferentes. Uruguay optó por crear un Departamento de Emisión dentro del Banco de la República (banco comercial con funciones de Banco Central). Argentina creó el Banco Central de la República Argentina (BCRA) con un perfil heterodoxo para la época. Mi hipótesis general es que las ideas de economistas destacados y la forma en que estas ingresaron en el proceso político jugaron un papel decisivo en estos caminos diferentes. Se revisarán las ideas de economistas clave en el proceso de reforma.
<i>Recibido</i> 3-7-2019 <i>Aceptado</i> 5-10-2020	
<i>Key words</i>	<i>Abstract</i>
Central banks, Economic thought, Great depression, Economists, Ideas	The institutional framework reform for monetary management in Argentina and Uruguay between 1930 and 1935 is approached in a comparative way. Despite differences between the countries' institutions (for example, Argentina had a Currency Board and Uruguay did not), the cautious handling of monetary policy between 1890 and 1930 was an important element in the international insertion of both. In 1935 Argentina and Uruguay took different paths. Uruguay created an Issuance Department within the Banco de la República (a commercial bank with Central Bank functions). Argentina created the Central Bank of the Argentine Republic (BCRA) with a heterodox profile for that time. My general hypothesis is that the ideas of leading economists and the way they entered the political process played a decisive role in these different paths. The ideas of key economists in the reform process will be reviewed.
<i>Received</i> 3-7-2019 <i>Accepted</i> 5-10-2020	

1 Universidad ORT Uruguay, Facultad de Administración y Ciencias Sociales. C. e.: [baudean@ort.edu.uy](mailto:baudean@ort.edu.uy).

## 1 EL ARGUMENTO TEÓRICO: IDEAS ECONÓMICAS, PROCESO POLÍTICO Y CAMBIO INSTITUCIONAL

Una larga tradición en ciencias sociales asigna a las ideas un rol causal en el cambio social. Uno de los clásicos en esta tradición es *La ética protestante y el espíritu del capitalismo* de Max Weber (1969 [1905]). Éste atribuye un papel causal a las ideas religiosas (particularmente la ética protestante y su énfasis en la profesión como “llamado”) en el origen del espíritu empresarial. Recientemente, trabajos de Katheryne Sikkink (2009), Robert Keohane y Judith Goldstein (1993), Peter Hall (1989), Daniel Béland (2010) y Mark Blyth (2002, 2010) han desarrollado el argumento teórico en el marco de la ciencia política y la sociología. En estas disciplinas, se considera a las ideas como una variable interviniente que tiene un papel decisivo en el cambio institucional, particularmente en el diseño institucional. Esta corriente “ideacional” busca entender el rol causal de las ideas dentro de procesos políticos donde intereses y poder tienen un papel relevante (Goldstein & Keohane 1993). Ideas e intereses forman parte del cambio social y no pueden separarse nítidamente. La razón es que las ideas ayudan a los actores a poder entender sus intereses en el curso de procesos políticos en los que disputan con otros actores para obtener determinados resultados políticos.

En historia económica, recientes trabajos de Deirdre McCloskey (2016) y Joel Mokyr (2017) han introducido el papel causal de las ideas en el desarrollo del capitalismo moderno. En ellos se aborda el papel de las ideas morales o el de la cultura y los mercados de ideas en el cambio social en gran escala.

En la medida en que mi trabajo aborda el cambio institucional en pequeña escala, mi ensayo trabajará dentro de la tradición en política y sociología.

Goldstein y Keohane establecen que las ideas tienen un papel causal en la selección de políticas porque orientan a los actores en la definición de los problemas y la selección de instrumentos para elaborar soluciones. Al hacerlo, relacionan el interés de los actores con políticas que les permitirían cumplir con sus objetivos. Las ideas cumplen esta finalidad de dos maneras: por un lado, permitiendo a los actores explicar la situación y seleccionar políticas afines, por otro lado, operando como puntos focales en situaciones de múltiples equilibrios (Goldstein & Keohane 1993). El análisis de ideas en la literatura “ideacional” pone énfasis en el aspecto deliberativo, es decir, en el análisis económico de la situación propiamente dicha. Y busca relacionar este análisis teórico con el contexto de decisión o su impacto en la conformación de instituciones de gobierno. La teoría ideacional no tiene en cuenta la base intuitiva sobre la cual reposa la discusión de ideas económicas en situaciones de incertidumbre (Blyth 2002). La psicología cognitiva brinda una base conceptual para entender el sustrato intuitivo de las teorías. La teoría de procesos duales de Jonathan St. B. T. Evans nos llama la atención sobre el sustrato intuitivo de la formación de ideas y el modo en que el pensamiento deliberativo opera sobre decisiones intuitivas que, en la mayoría de los casos, no son

problematizadas por los actores (Evans 2020). Basándome en la teoría dual de los procesos de decisión de Evans, propongo que la forma intuitiva en que es definido el problema monetario que se desencadena con la depresión condiciona las propuestas de solución que se elaboran. En este sentido, mostraré que hay dos grandes grupos con sus respectivos enfoques sobre el problema: quienes lo definen como un problema pasajero que se resolverá a medida que la recuperación económica permita retomar el patrón oro; y quienes lo definen como un hito y perciben que no habrá una marcha atrás hacia el patrón oro. Éstos hipotetizan que un nuevo mundo se está gestando en el cual el espacio para una política monetaria activa (y no “automática”, como se decía en la época) aparecía como una necesidad. La novedad de esta manera de pensar no está solamente en las soluciones que preconizan (la política monetaria puede ser “conducida”), sino en el modo en que enfocan el problema (conducir la política monetaria es posible y necesario porque no habrá una marcha atrás hacia el liberalismo clásico). El análisis de la situación en Uruguay y Argentina, que se presentará, así como recientes estudios para Brasil (Gambi 2020), sugieren que el elenco político más cercano a los puestos de decisión adhería a la intuición de no retorno al patrón oro (al menos en el futuro inmediato). En los casos de Uruguay y Argentina, los economistas referentes (Octavio Morató y Raúl Prebisch, respectivamente) abogaron por la creación de un banco central para resolver el problema de la conducción monetaria; pero, como veremos, sobre la base de un diagnóstico intuitivo diferente que los llevó a elaborar propuestas muy distantes. No es la cualidad intrínseca del análisis racional que Morató y Prebisch realizan lo que explica el éxito o el fracaso de sus propuestas. Eso dependerá de la manera en que las ideas económicas interactúan con los intereses políticos de decisores y con el poder de estos actores. Pero el análisis propuesto quiere mostrar que la afinidad entre los actores políticos y técnicos no proviene únicamente de la valoración de las soluciones o propuestas. También es importante la coincidencia en los aspectos más intuitivos, más hipotéticos sobre los que se funda el análisis de la situación.

## 2 LAS REFORMAS EN LA CONDUCCIÓN MONETARIA EN LOS AÑOS TREINTA EN EL RÍO DE LA PLATA Y SUS ANTECEDENTES

### 2.1 La creación de bancos centrales en América Latina antes y después de la crisis de 1929

La mayoría de los bancos centrales fueron creados entre 1900 y 1939 (Singleton 2011). Las primeras convenciones financieras internacionales (Bruselas 1920, Génova 1922) promovieron la creación de éstos como herramienta para la reconstrucción del patrón oro, entendido como pilar del crecimiento económico antes de la guerra. Los países de Europa central, las colonias británicas y América Latina crearon sus bancos centrales entre 1920 y finales de la década de 1930.

### 2.1.1 Antes de la crisis de 1929

En la década de 1920, se registra un auge de creación de bancos centrales en América Latina. La consultoría externa fue clave en este resultado. Para dicha consultoría, se pusieron en contacto agencias de la Liga de las Naciones, bancos centrales, bancos de inversión y economistas académicos. Frente a la crisis del patrón oro, se buscaba reconstruir un sistema financiero internacional confiable (Costigliola 1977, Schuker 2003). En América del Sur, la misión norteamericana liderada por Edwin W. Kemmerer es la más reconocida (Seidel 1972, Dalgaard 1980, Rosenberg & Rosenberg 1987, Drake 1989). Su paso por los países andinos estableció los cimientos de los actuales bancos centrales en dicha región. Asimismo, el Banco de Inglaterra realizó asesorías en El Salvador, Brasil y Argentina (Sato 2013). Ambas misiones fueron importantes en la creación de bancos centrales en la región durante los años 20.

Uno de los argumentos para la fundación de bancos centrales estaba en la posibilidad de acceder a financiamiento internacional. El banco central era una garantía de orden en el manejo macro económico y monetario (Drake 1989, Flandreau 2003, Schuker 2003, Jácome 2015).

Las asesorías de Estados Unidos y de Inglaterra se distribuyeron según la influencia económica que tenían en la zona;<sup>2</sup> y también por afinidades políticas.<sup>3</sup> La competencia entre Estados Unidos e Inglaterra tuvo como objetivo promover la creación de bancos centrales afines a su visión de la política monetaria a nivel internacional. Estados Unidos abogaba por bancos centrales que defendieran el patrón oro, mientras que Inglaterra pretendía promover el patrón cambio oro con liderazgo de la libra (Costigliola 1977).

La misión Kemmerer recomendó el establecimiento de un Banco Central de emisión y redescuento, una moneda basada en el patrón oro y dirección público-privada. Estas medidas estaban basadas en las recomendaciones de las conferencias financieras internacionales de 1920 (Bruselas) y 1922 (Génova). En casi todos los países visitados, la misión Kemmerer era la base para que el país tuviera acceso al crédito en Estados Unidos (Seidel 1972, Drake 1989). El gobierno del banco central diseñado por Kemmerer tenía una representación equilibrada de los sectores económicos y el gobierno, cuidando que éste no tuviera una posición dominante (Kemmerer 1959, pp. 257-258).

La misión en Chile, Perú, Colombia, Ecuador, Bolivia y Guatemala buscó crear tres organizaciones: un Banco Central (con una conformación público-privada), una Superintendencia de Bancos y una Contraloría General de la República. La Superintendencia tenía una función de inspección, regulación y certificación de todos los bancos, estatales y privados, incluyendo el central. La Contraloría General era el organismo de control

---

2 Un claro ejemplo de este tipo de influencia es la asesoría de O. Niemeyer en Argentina. Gran Bretaña era el principal destino de las exportaciones argentinas en 1930.

3 Un ejemplo de este tipo de influencia es la presencia británica en Brasil, pese a que Estados Unidos era el principal socio comercial de Brasil en 1930. Hubo problemas entre diplomáticos estadounidenses y el gobierno de Vargas, lo cual inclinó al país a favor de la presencia británica (Abreu & Carvalho 2011, p. 3).

fiscal del Estado, vigilando la gestión fiscal de la administración y de todos quienes gestionasen fondos o bienes de la nación. La misión redactaba las leyes relacionadas a estas instituciones y las vinculadas a la moneda (e incluso a Aduanas, dependiendo del caso).

La misión Kemmerer dejó un legado duradero en la formación de las competencias del Estado para intervenir en la economía de los países visitados. La institucionalidad creada a partir de sus recomendaciones sirvió para una mayor expansión del gobierno (Drake 1989). La creación del banco central inauguró la moderna gestión pública de la moneda y el crédito, las que facilitaron al gobierno extender su influencia sobre la economía. La Superintendencia de Banca instaló un camino nuevo en la regulación pública, y control de la propiedad y la actividad privadas en general (Sarmiento Pavas 2007). La capacidad del gobierno para recaudar impuestos fue fortalecida, así como la producción de datos, la administración de los ingresos y gastos y la planificación presupuestaria (Drake 1989).

Por su parte, las consultorías realizadas por el Banco de Inglaterra en América Latina, a solicitud de los gobiernos, tuvieron como objetivo el establecimiento de bancos centrales “ortodoxos”. Esto es, bancos centrales independientes de los gobiernos nacionales, cuya función principal estuviese ligada a mantener una moneda sana, realizaran un manejo cuidadoso de las reservas de oro y promoviesen la cooperación entre bancos centrales bajo el liderazgo del Banco de Inglaterra (Sato 2013). También en el caso de la consultoría británica, el gobierno debía tener una injerencia limitada en la dirección del banco central.

### 2.1.2 Después de la crisis de 1929

La coyuntura de los años treinta es hostil a la creación de bancos centrales. Si bien éstos no fueron acusados de promover la crisis, lo fueron de no encontrar soluciones a ella. Pese a ello, algunos bancos centrales fueron creados en Europa Oriental, colonias británicas y América Latina. Muchos de los ya existentes pasaron de ser organizaciones públicas cuando antes eran privadas o público-privadas (entre 1930 y 1945) (Singleton 2011).

La crisis de 1929 y la gran depresión que siguió desafiaron el pensamiento económico y alteraron las relaciones económicas internacionales. Hubo cambios en la teoría económica, la política macroeconómica adquirió relevancia y con ella la posibilidad de centralizar el manejo de las variables monetarias y de la tal política en su conjunto. Al mismo tiempo que en los países centrales los gobiernos perdieron confianza en los bancos centrales, en los periféricos se consolidó la idea del banco central como herramienta para organizar la economía y promover el desarrollo (Singleton 2011, p. 165 y ss.).

La creciente desconfianza hacia los bancos centrales en los años treinta hizo que éstos perdiesen autonomía. Comenzó una época de predominio de los gobiernos en la política monetaria y de subordinación de los bancos centrales a los gobiernos (Singleton 2011). Los treinta fueron una década sombría para los bancos centrales, apare-

ciendo en el debate público como “apóstoles de una religión desacreditada” (Singleton 2011, p. 109).

En suma, la creación de bancos centrales en los años treinta habría de encontrar resistencia a nivel político. En el Río de la Plata, las decisiones de reforma se tomaron en el año 1935. Para ese año, se tenía conocimiento sobre la incapacidad de las medidas adoptadas por los bancos centrales ortodoxos para enfrentar la crisis económica en la región. Era esperable que un banco central preexistente con capital privado fuese nacionalizado y que, en caso de que la política monetaria dependiese de la articulación de varias organizaciones de gobierno, dicha configuración se mantuviese, siendo reforzado el control gubernamental en las decisiones de política monetaria.

## 2.2 La reforma en Argentina

El contexto en que se decidió reformar las funciones banco centralistas en Argentina está pautado por varios fenómenos: la presencia de inversiones británicas, un fuerte deterioro del comercio exterior, una crisis bancaria que ponía en riesgo a varios actores importantes del sistema financiero. La solución de los problemas de la conducción monetaria debía ser satisfactoria para Gran Bretaña, además de atender al problema de la valorización de la moneda y resolver el problema del funcionamiento del sistema financiero en sus aspectos inmediatos y de largo plazo (supervisión bancaria) (Sember 2010). La creación del Banco Central de la República Argentina (BCRA) tuvo una notoria influencia de Raúl Prebisch, economista y funcionario público prestigioso pese a su juventud. Éste desarrolló una concepción del banco central como herramienta para enfrentar las causas de los problemas económicos que enfrentaba el país. En esta idea articula teoría económica, análisis empírico de la realidad argentina e hipótesis acerca de la manera de aplicar la teoría para el diseño de instituciones capaces de intervenir en los problemas del país. El ministro de Economía Federico Pinedo creyó en el proyecto de Prebisch y apoyó la propuesta.

A principios de la década de 1930 en Argentina, las funciones de banco central estaban dispersas. La Caja de Conversión tenía las funciones de emisión, convertibilidad de papel moneda a oro, redescuentos del Banco Nación. La oficina de Control de Cambios regulaba el ingreso y la venta de divisas en el país. El Banco Nación (BNA) era el que mantenía las cuentas del gobierno, hacía redescuentos a otros bancos y tenía la caja de compensación (Sember 2010). La supervisión de la banca no tenía un adecuado funcionamiento. Entre 1930 y 1935, la idea de centralizar funciones cobró fuerza (Braessas & Naughton 1997, p. 50).

Hay cuatro instancias, entre 1931 y 1935, en las que se planteó la creación de un banco central en Argentina.

En 1931, el gobierno de Uriburu creó una comisión para el estudio de las cuestiones monetarias. Raúl Prebisch participó de esa comisión teniendo un rol muy activo en la elaboración de una propuesta de banco central. En 1932, el gobierno de Hueyo elaboró

un nuevo proyecto de banco central (“Comisión Hueyo”). Prebisch no participó de dicha instancia porque en ese momento no estaba en Argentina. Sin embargo, tomó de la propuesta la idea del Instituto Movilizador. En 1932, sobre fin de año, se acordó la asesoría del Banco de Inglaterra. En 1933, Otto Niemeyer llegó a Argentina y elaboró su propuesta de banco central. En 1934, el proyecto de un banco central fue retomado por el ministro de Hacienda Federico Pinedo, y fue encomendada a Prebisch la elaboración del proyecto.

La creación del Banco Central en 1935 fue resultado de un proceso innovador a nivel local (Magariños 1991, Liddle & Pita 2011, Sember 2010, Pérez Caldentey & Vernengo 2012, Sember 2012). El BCRA se creó como entidad mixta público-privada, con aportes de capital en partes iguales del Estado y bancos del país. Su gobierno estaba a cargo de un directorio conformado por un presidente, un vicepresidente y doce directores. Las responsabilidades administrativas recaían en un gerente. El presidente y el vicepresidente eran propuestos por el presidente de la Nación y aprobados por el senado (Braessas & Naughton 1997) (BCRA, s/f). De acuerdo con Prebisch, el peso de las decisiones estaba en el gobierno, siendo consultiva la presencia de representantes de la banca (Magariños 1991). Respecto a la relación entre banco y gobierno, Prebisch ha destacado que el diseño institucional daba garantías al gobierno al tiempo que permitía una influencia técnica en las decisiones de política (Magariños 1991). Si bien el Estado tenía participación en el BCRA, la influencia técnica venía dada por la existencia de un gerente general (que en los primeros años fue Raúl Prebisch) que era quién diseñaba la política a seguir y la proponía al Ejecutivo. En los hechos, el ejecutivo seguía las propuestas de la gerencia, según consigna Prebisch (Magariños 1991). Para éste dicho diseño permitiría un manejo racional de la política monetaria y las reservas. El objetivo era mantener estabilidad monetaria y flexibilidad para actuar sobre la economía moderando el impacto de la baja del ciclo económico y generando ahorros cuando el ciclo estaba en lo alto (Magariños 1991, Liddle & Pita 2011, Sember 2010, Sember 2012).

Según la Carta Orgánica, los objetivos del BCRA eran: mantener el valor de la moneda nacional, regular el crédito y los medios de pago de acuerdo con el volumen real de negocios, promover liquidez y buen funcionamiento del crédito bancario, aplicar las disposiciones de inspección y demás establecidas en ley de Bancos, actuar como agente financiero y consejero del gobierno en operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de empréstitos públicos. El diseño del BCRA fue innovador por la centralización de funciones: control de cambios, regulación de importaciones, acciones de mercado (bonos), vigilancia del sistema financiero (Pérez Caldentey & Vernengo 2012, p. 12). La reforma implicó la aprobación de una Ley de Bancos (nº 12.156) que establecía las pautas de conducta, regulación e inspección del sistema bancario. También creó el Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias (Ley nº 12.157), dirigido a recuperar el sistema financiero, trabajando en coordinación con el BCRA. Toda la recomposición del sistema de conducción de la política monetaria se hizo de una vez, en el mismo año (leyes 12.155 a 12.160).

### 2.3 La reforma en Uruguay

Los bancos centrales tienen dos tareas: asegurar estabilidad monetaria y asegurar la estabilidad financiera. La primera tarea se cumple a través de la emisión de dinero y la conducción de la política monetaria (función macroeconómica). La segunda tarea se cumple con el manejo del sistema de pagos, supervisión bancaria y ser prestamista de último recurso (función microeconómica) (Ugolini 2017). Previamente a los años treinta, había una autoridad monetaria dispersa entre los Poderes Ejecutivo y Legislativo y el BROU. Entre 1896 (fundación) y 1935 (reforma), el BROU tenía asignada una de las funciones macro: el monopolio de emisión de billetes. Era, además, agente financiero del Estado. Pero no tenía la potestad de dirigir la política monetaria. Ésta estaba en manos del Poder Legislativo, ya que la aprobación de modificaciones en el régimen de emisión se hacía por ley (Damonte & Saráchaga 1971). El parlamento seguía los consejos del BROU. Respecto a la estabilidad financiera, el BROU no tenía ninguna herramienta legal de control ni orientación de la política crediticia del sector privado, sólo tenía su “autoridad moral” (Morató 1976) y en última instancia el peso que su volumen de negocios tuviera en el sistema. La inspección de bancos estaba a cargo de la Inspección General de Bancos y Sociedades Anónimas, la cual fiscalizaba las empresas y controlaba los encajes metálicos y los fondos depositados en los bancos. El control de la banca era fuente de problemas según lo atestiguan observadores de la época (Morató 1976, p. 297 y ss.).

A lo largo del período, la influencia del BROU en la política monetaria aumentó, hasta que con la reforma de 1935 se reconoció su estatuto de banco central al separar el Departamento de Emisión (DE) del Departamento Bancario (DB). Pese a que la reforma consolidó nuevos puntales de emisión y nominalmente hizo que el BROU fuera el supervisor del sistema, la relevancia del Banco en estas funciones fue paulatina y recién se consolidó con la crisis bancaria de 1965 (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche 2016). Si bien se flexibilizan los puntales de emisión, el DE del BROU no manejó todos los resortes de la política monetaria, ya que el Ejecutivo y el Legislativo “se ocupaban de fijar los puntales y los toques máximos de emisión y los límites sobre los rubros de los balances de los bancos privados”; el DE tenía un rol asesor (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche 2016). Estos últimos autores encuentran que el DE, durante la década del cuarenta, funcionó como asesor en las decisiones importantes de política monetaria, y en caso de desacuerdo entre Poder Ejecutivo y DE decidía la Asamblea Legislativa. La función de asesoría del DE al Ejecutivo se solapaba con una Comisión Asesora conformada por expertos, adscripta al ministerio de Hacienda, ocupada en política bancaria y monetaria (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche 2016, p. 18).

La reforma de 1935 ratificó la dispersión de funciones banco-centralistas, pese a dar al BROU nominalmente un rol más preponderante.

Repasaremos las principales leyes que, en los años 30, redefinieron la institucionalidad banco-centralista, la cual se mantendría con modificaciones hasta la fundación



del Banco Central del Uruguay (BCU) en 1967. La primera ley, promulgada en 1935, es la n° 9.494 de Revalúo del Oro. La segunda, aprobada en 1938, es la n° 9.756 de Régimen Bancario. La última, sancionada en 1939, es la n° 9.808, que es la Reforma de la Carta Orgánica del BROU.

La ley n° 9.496 “Revalúo del Oro” de 1935 estableció la separación del Departamento de Emisión (DE) del BROU de los demás servicios del Banco, “con autonomía propia y absoluta independencia” (art. 1). El gobierno del DE estaría a cargo de un Consejo Honorario integrado por presidente y directores del BROU, un delegado de bancos nacionales privados y otro de bancos extranjeros afiliados a la Cámara Compensadora, un representante por la industria y comercio, y otro por la producción rural (art. 2). La ley estableció cómo serían designados los representantes de la industria y rurales,<sup>4</sup> pero no los representantes de la banca. El Poder Ejecutivo nombraría cada cuatro años, con venia del Senado, un Controlador General rentado por el Estado que fiscalizaría todas las operaciones y firmaría billetes y balances de caja junto con el presidente. El directorio del BROU, junto con el delegado del ejecutivo, formularía presupuesto de gastos y sueldos, y sería de cargo del BROU (art. 3).

El DE tendría a su cargo la emisión de billetes con carácter de privilegio exclusivo y la custodia y administración del encaje en oro y plata, el estudio de las cuestiones relacionadas con el régimen monetario y el gobierno y dirección de éste, la supervigilancia y fiscalización de la banca privada de acuerdo a la ley, y la acuñación de monedas (art. 8).

El DE entregaría billetes al BROU por el equivalente del capital realizado del BROU con la garantía de su activo líquido y hasta la cantidad de diez millones de pesos para ser utilizada exclusivamente en el redescuento de documentos bancarios extendidos a un plazo no mayor de 180 días y con exclusión de obligaciones del Estado y sus dependencias (art. 14).

El BROU debería formar un “Fondo de divisas” con cambio extranjero y títulos de deuda externa para regular el valor internacional del peso. Tales divisas no podrían ser computadas en el encaje y obtener billetes a partir de ellas (art. 13). Al separar los recursos del Fondo de divisas de los destinados a la emisión, se buscaba la defensa de la moneda sin recurrir a la contracción fiduciaria, evitando la deflación y sus consecuencias (Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014, p. 355).

La Ley n° 9.756 de “Régimen Bancario” de enero de 1938 determinó que el contralor del sistema bancario fuese confiado al Poder Ejecutivo (PE), a través de la inspección de Hacienda, con el asesoramiento del DE del BROU en algunos puntos. Es decir, mantuvo dispersas las funciones de contralor de la banca, fortaleciendo al PE. La Inspección de Hacienda autorizaría la instalación de bancos y solicitaría arqueos sorpresivos y penaría infractores;<sup>5</sup> mientras que el DE sería el asesor del PE en todos los temas mone-

4 Elige el poder Ejecutivo entre ternas que formularían las asociaciones profesionales respectivas.

5 Artículos 13, 14, 15.

tarios y tendría la potestad para actuar en liquidación de bancos.<sup>6</sup> Recién en 1948, se reglamentaron con precisión las funciones del DE en todo lo respectivo a supervisión bancaria y potestades legales para ejercer el contralor de la banca. En dicha instancia, se reiteró su rol asesor del PE en temas bancarios y monetarios (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche 2015).

En lo que concierne a la seguridad en el sistema bancario, ésta se intentó alcanzar con un sistema de triple garantía financiera. Se estableció un capital mínimo junto con la disposición de destinar un fondo de reserva que llegase a un 50% del capital realizado (arts. 4, 5 y 7). Se estableció un límite en la cantidad de depósitos que podía captar: “los Bancos y Cajas Populares no podrán recibir depósitos por una suma superior a cinco veces su capital realizado y fondo de reservas” (art. 8). Se estableció un mínimo de reservas líquidas del 16% de sus obligaciones exigibles a la vista y del 8% de las obligaciones a treinta o más días de plazo o preaviso (art. 9).

La ley dejó varios temas sin resolver. Las colocaciones de los bancos no eran controladas, no habiendo una manera de supervisar el riesgo proveniente de las inversiones en el mercado. Además, no se establecía obligatoriedad de seguro para depósito (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche 2015, p. 15).

La ley nº 9.808 “Carta Orgánica Banco de la República” es la que confirmó el nuevo rol del BROU como banco central. Esta ley ratificó la mayoría de las disposiciones de la Nº 9.756 (ley Revalúo). Se mantuvo la estructura del Gobierno del DE, se especificó que el Consejo Honorario duraría cuatro años y que habría un delegado del Gobierno, en vez de un Controlador General, que fiscalizaría las operaciones o movimientos de emisiones y firmaría, conjuntamente con el presidente del Banco, los billetes que se emitieran y los balances de caja. También se mantuvo la indeterminación de la manera en que se nombraba a los representantes de la banca. Del mismo modo, se mantuvieron en el BROU las funciones de contralor de cambios y el fondo de divisas.<sup>7</sup>

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

La Carta Orgánica incorporó el concepto de Banco Central *sui generis*, al estipular que el Departamento de Emisión funcionaría “con independencia de los demás servicios del Banco”. Como señala José Luis Bruno, “no reprodujo la declaración de que

---

6 Artículo 11.

7 Julio de Brun (economista, investigador y expresidente del Banco Central del Uruguay) nos comentó en comunicación por escrito que la capacidad de actuar en el mercado de cambios quedó bajo la égida del Departamento Bancario (a partir de las leyes de los años 30). Esto significa que la mesa de cambios del BROU respondía al Departamento Bancario y no al de Emisión. Esta situación se mantuvo sin cambios hasta 1967, generando conflictos entre el novel Banco Central y el BROU por el manejo de la política cambiaria. La comunicación con de Brun fue el 17 de noviembre de 2016.

funcionaría 'con autonomía propia y absoluta independencia de los demás servicios del Banco', según lo establecía el art. 1º de la Ley de 1935" (Bruno 1968, p. 140).

#### *La justificación de la reforma por el ministro de Hacienda César Charlone*

C. Charlone afirma en la justificación del Plan de Reconstrucción Nacional que las medidas relativas a la conducción de la política monetaria eran "soluciones adaptadas a la experiencia nacional". Planteaba que el objetivo de éstas eran que el Banco República "pueda desarrollar su política de crédito sin menoscabo alguno para el valor de nuestra moneda y regulando, a la vez, el valor de la misma en el mercado exterior" (Charlone 1935, p. 3).

La argumentación presenta su propuesta como fundada en la tradición y elude hablar de las nuevas posibilidades que brindaba incorporar un puntal de emisión dependiente del mercado interno. Esta posibilidad iba en contra del "automatismo" que se pretendía para la política monetaria. Por otra parte, no justifica cómo es posible que los mismos directores que conducen la política del DB, al intentar resolver los problemas del DE, olvidarán "el estímulo subjetivo" de la necesidad de crédito. Por último, Charlone no justifica qué beneficio tiene para la conducción monetaria separar la función de emisión (Departamento de Emisión) de la de control de las divisas extranjeras (Fondo de Divisas) y de la de supervisión de la banca (Poder Ejecutivo con asesoramiento del BROU). Esta dispersión de funciones fue un problema sistemáticamente denunciado por los economistas en los treinta años posteriores a la reforma (Baudean 2017). En Argentina, unos meses antes, la reforma había centralizado estas funciones en el BCRA para dotarlo de todas las herramientas para defender la moneda y estimular la economía. La investigación futura deberá resolver qué peso tuvo en la propuesta de Charlone la resolución de problemas inmediatos frente al perfeccionamiento de la conducción de la política monetaria. En 1967, a propósito de la creación del BCU, Charlone reconoció que en 1935 intentó crear "un sistema de banca central" y no un Banco Central.<sup>8</sup> Un análisis de la reforma muestra que en 1935 se forjó una organización poco sistemática porque se establecieron funciones en oficinas diferentes y no se determinó cómo funcionarían las relaciones entre ellas.

### 3 LAS VISIONES DE DOS ECONOMISTAS SOBRE EL PROBLEMA DE LA CONDUCCIÓN MONETARIA: OCTAVIO MORATÓ Y RAÚL PREBISCH

#### 3.1 La visión de Raúl Prebisch

En la descripción de las ideas de Raúl Prebisch sobre banco-centralismo y política monetaria, utilizaré fuentes secundarias. Emplearé los trabajos de investigadores que han estudiado los enfoques monetarios de Prebisch y su papel en la fundación del Banco

<sup>8</sup> El artículo fue compilado en la primera historia oficial del Banco Central del Uruguay (Seguí González & Natero Demartini 1985).

Central de la República Argentina (BCRA) (Sember 2019, 2018, 2012, 2010, Pérez Caldentey & Vernengo 2012, Liddle & Pita 2011).

Esta literatura referida muestra que la originalidad de Prebisch está en tres grandes hipótesis que desarrolló a lo largo de la primera mitad de los años treinta.

La primera es la intuición de que un mundo de economías cerradas es posible en el futuro inmediato. Esto le permite ver que un banco central va a ser un instrumento de política necesario para los Estados y propone un banco central en el cual el Estado tiene un rol clave (contrario a lo que recomendaban *money doctors* como Edwin Kemmerer y Otto Niemeyer). Esto hizo que sus ideas tuvieran aceptación en el elenco político.

La segunda es una hipótesis teórica que Prebisch desarrolló a partir del estudio de la economía argentina. Ésta plantea que el problema más importante de las economías como la argentina es el impacto de las altas fluctuaciones del ciclo económico, que depende de su inserción internacional. Prebisch utiliza las teorías económicas de Irving Fisher. En particular, su ecuación de intercambio, la teoría cuantitativa y la explicación de los períodos de transición entre estados de equilibrio (Sember 2013). Su originalidad está en la articulación de tres elementos en su propuesta: una política monetaria activa, basada en operaciones de mercado, dirigida desde un banco central, puede moderar los efectos del ciclo económico. Según Barry Eichengreen (2008), la política monetaria tradicional de los bancos centrales estaba dirigida a promover un mejor ajuste a la economía internacional (evitando la salida de oro mediante una política de deflación). Prebisch, por el contrario, propone una política monetaria que pueda aislar a la economía argentina de los impactos negativos que la economía internacional tiene sobre el ciclo económico.

La tercera hipótesis que maneja Prebisch está relacionada con la idea del banco central como un instrumento para lograr implementar su propuesta de política monetaria. Por ello, la carta orgánica del BCRA tiene varios elementos rupturistas con los modelos aceptados en la época: la participación del Estado en la conducción del organismo, la centralización de las herramientas de cambio, la supervisión del sistema financiero (Sember 2018).

### *La hipótesis sobre el futuro*

En los fundamentos de la propuesta de banco central que el presidente Agustín P. Justo envió al Congreso en 1934, puede verse claramente que Prebisch admitía la posibilidad de que el patrón oro no retornase como regulador de los intercambios monetarios:

Si el mundo vuelve con prontitud a lo que se ha considerado como normalidad monetaria y si las principales monedas hoy inconvertibles retornan al patrón oro, estas reformas habrán preparado el terreno para que la moneda argentina recupere también su estabilidad sobre bases más adecuadas al carácter peculiar de nuestra economía. Pero si en vez de volverse al patrón oro generalizado y a una relativa libertad en las transacciones internacionales, el mundo continuara presentando el cuadro de economías cerradas, con monedas autónomas, la República, gracias a una nueva organización de la

moneda y el crédito, podrá proseguir su propia política cuidando sus propios intereses y evitando en lo posible que esas circunstancias deterioren sus fundamentales instituciones económicas. (Citado por Florencia Sember 2010, pp. 242-243).

Esta intuición desempeña un papel clave para el diseño de las herramientas que Prebisch propuso para el BCRA, ya que lo llevaría a proponer centralizar todas las funciones relativas a la moneda y el crédito en el banco central.

### *Los problemas de la economía argentina y la política monetaria*

Como señala Sember (2010, p. 243), Prebisch no sólo buscó que el banco central concentrara funciones antes dispersas entre la Caja de Conversión, la Comisión de Control de Cambios y el Banco Nación, sino también que el banco tuviera las herramientas necesarias para enfrentar dos problemas de la economía argentina. El primero es la volatilidad de los ciclos económicos en el país por dos razones: las fluctuaciones en las cantidades intercambiadas y los precios de los productos agrícolas (principales exportaciones del país); y los grandes ingresos de capitales dependientes de las condiciones del mercado financiero internacional. Para Prebisch estos problemas eran independientes de la depresión y estaban relacionados a la inserción del país en la economía internacional. La conceptualización de estos problemas comenzó en los años veinte con los estudios de Prebisch sobre el ciclo económico en Argentina (Sember 2013).

El segundo problema es el relativo a la situación del sistema bancario en aquel momento. En el sistema bancario había una cantidad importante de activos defectuosos y se entendía necesario liquidar esa situación para que el nuevo sistema empezase a funcionar sin vicios.

Para resolver el primer problema, Prebisch diseñó herramientas que permitieran al futuro banco central operar de manera anticíclica. Para ello la primera función del proyectado banco era acumular reservas para "suavizar" las fluctuaciones generadas en la economía por los movimientos de las exportaciones e inversiones extranjeras y así mantener el valor de la moneda. La elasticidad en la expansión y la contracción monetaria deberían estar acordes con el volumen de los negocios en el país. Los instrumentos para esto fueron el redescuento, operaciones de mercado y operaciones con oro y reservas; de ahí la idea de centralizarlos en el banco central. La idea de operar en el mercado y hacerlo con reservas eran cuestionadas por Niemeyer (Sember 2010).

Para que el banco central pudiera cumplir con la función de suavizar las fluctuaciones agudas del ciclo era necesario un adecuado funcionamiento del sistema de crédito. Y éste dependía de la implementación de un buen sistema de supervisión de la banca. Tanto en las misiones de Kemmerer como en las del Banco de Inglaterra se recomendaba que esta supervisión estuviera fuera del banco central. Prebisch entendía que, para verificar la calidad del redescuento (necesario si se pretende que el redescuento estuviese acorde con la evolución de los negocios), era esencial que la supervisión estuviera a cargo del banco central. Además, permitiría al banco tener un conocimiento del funcionamiento del sistema bancario y ahorraría excesiva burocracia. El principal mecanismo

para controlar el sistema era esta supervisión, ya que Prebisch entendía que las limitaciones al capital son inadecuadas si el crédito se usa con fines de riesgo (Sember 2010, p. 251).

Para resolver el segundo problema, Prebisch propuso la creación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias. Éste tenía como objetivo liquidar los activos defectuosos de los bancos que operaban en Argentina. Prebisch justificó su creación en términos de la salud del sistema y la necesidad de iniciar una nueva etapa sin prolongar los vicios del pasado. Pero, además, lo hizo en términos sociales y económicos: entendía que los bancos no son empresas como cualquier otra porque su cierre acarrea consecuencias no sólo para quienes están vinculados a las operaciones del banco que cierra, sino para todo el sistema financiero.

### *El banco central como instrumento de la política monetaria*

Por último, la originalidad del pensamiento de Prebisch no sólo radicó en identificar las soluciones monetarias a los problemas económicos recurrentes de Argentina, sino en vincular estas soluciones con un instrumento de política: el banco central. Esta última conexión no era obvia en la época. En el caso uruguayo, puede verse cómo la conexión entre la política monetaria y crediticia no fue claramente percibida por el elenco político vinculado a la reforma. De hecho, la principal herramienta para controlar el sistema bancario fue poner mínimos a su capital y topes a su capacidad de prestar. No hubo una supervisión del tipo de préstamos ni las operaciones en que se involucraban los bancos (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche 2016).

### 3.1 La visión de Octavio Morató

En Uruguay, el elenco técnico burocrático del Estado y los políticos relacionados a la conducción económica del país tuvieron diferencias en el análisis de las causas y las soluciones a la depresión (Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014, Baudean 2012, 2011). Dada la extensión y el foco de este artículo, profundizaremos en el diagnóstico de situación y las propuestas de solución elaboradas por uno de los economistas más respetados y figura pública influyente por ser el gerente general del Banco República: Octavio Morató.<sup>9</sup>

Morató, por su rol como gerente general del BROU (desde 1926), asesoraba al directorio del banco en materia de política monetaria y crediticia y, a través del directorio, a los gobiernos de turno. Consideraba la depresión como una consecuencia de la apli-

9 Octavio Morató nació en 1871 y falleció en 1943. Ingresó a la carrera bancaria en 1894 en el Banco Comercial. En 1896 se integró al recién creado Banco República (BROU). En éste desarrolló una larga carrera burocrática que lo condujo a la Gerencia General en 1926. Desde 1909 (Conferencia Internacional de La Haya), fue delegado del país en múltiples instancias internacionales. Además, fue profesor de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, conferencista, escritor periodista. Fue una personalidad pública de relieve durante su actuación como funcionario, referente para los gobiernos en materia monetaria y referente entre los economistas de la época (Morató 1976). También fue reconocido a nivel internacional.

cación de políticas económicas reñidas con la teoría económica liberal. Su visión del problema monetario y sus soluciones están arraigadas en la ortodoxia liberal. Esta visión también estaba en algunos políticos (en el socialista Emilio Frugoni, por ejemplo) y en economistas relacionados con el Partido Nacional, como Manuel Monteverde (Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014, pp. 342-345).

La lectura del diagnóstico y las propuestas realizados por políticos y economistas cercanos a la política económica, en la Comisión para el Estudio de la Desvalorización de la Moneda de 1931, muestran que desconfiaban de las recetas tradicionales y abogaban por políticas monetarias preocupadas por contribuir a la solución de problemas locales (como el desempleo) (Baudean 2017; Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014; Caetano & Jacob 1989). Esta postura era contraria a la de tradicionalistas, como Morató, que insistían en la búsqueda de equilibrio en la balanza de pagos para sanear la moneda. En Uruguay, hubo un choque entre la perspectiva de políticos y economistas referentes. En Argentina, hay fuertes puntos de convergencia, como se ha señalado.

Morató intervino activamente en la discusión de las propuestas de solución para el problema de la devaluación de la moneda y la manera de abordar la política monetaria. Sus propuestas han sido recogidas en publicaciones que recuperan su actuación en el BROU (Morató 1976). Asimismo, en 1933 publicó un libro dedicado a discutir teoría económica, política económica y su interacción en el mundo posterior a la gran depresión (Morató 1933). Este libro es llamativo, ya que se trata de un libro teórico. No hay referencias directas a situaciones de Uruguay, la región o el mundo (más allá de algunas referencias generales a la crisis de 1929, sus causas y consecuencias). El análisis que sigue se basará en este libro.

Intentaré demostrar que las ideas de Morató se mantenían dentro de la teoría económica liberal estándar y las prácticas habituales de los bancos centrales (Eichengreen 2008, Singleton 2011). También que él define el problema de la depresión económica como una anomalía fruto de la respuesta de la política económica al problema. El marco teórico que utiliza para proponer soluciones a la crisis se basa en esta intuición. Para Morató lo que tiene que cambiar frente a la nueva situación es la política económica, no la ciencia económica.

### *Diagnóstico de la situación*

La intención del libro (Morató 1933) parece ser enfocar el problema de la depresión como una anomalía, que ha generado políticas cuyas consecuencias son desastrosas para el desarrollo normal de la economía internacional. Dichas políticas promoverían un retorno al mercantilismo y el feudalismo. Para Morató, los desequilibrios internos se producen cuando los excedentes de exportación se aplican a fomentar el consumo antes que la producción.

El desequilibrio se producirá en el campo económico interno, así que las ganancias de la producción lleguen a ser insuficientes para pagar el aumento de los consumos. El endeudamiento progresivo de los consumidores nacionales se producirá con la consiguiente

disminución de la capacidad del ahorro nacional, a cuya costa se ha edificado. En el terreno económico internacional se producirá el crecimiento de las deudas internacionales originadas por los saldos contrarios del balance económico. (Morató 1933, pp. 65-66)

La reactivación de las economías es un problema de gobernanza internacional para Morató. Proviene de un alejamiento de la política económica de la ciencia económica. La economía encontrará un rumbo de crecimiento cuando la política económica abandone el nacionalismo o “mercantilismo” y retome los principios del liberalismo (Morató 1933, p. 147). Para ello, la política económica debería ser guiada por criterios técnicos y no políticos.

### *Propuestas de política monetaria*

El diagnóstico precedente fue repetido por Morató entre finales de los años 1929 y 1931 en diferentes documentos elevados al directorio del BROU (Baudean 2017; Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014). Cuestiona las soluciones alternativas a la recuperación del equilibrio en los intercambios internacionales, como las que buscan proteger y estimular el mercado interno promoviendo “(...) un desmedido crédito a la producción y al consumo” (Morató 1933, p. 71).

Considera las supuestas ventajas de la depreciación monetaria un “sofisma”:

Tanto el comprador como el vendedor extranjero se reservan en ambos casos, un margen en el precio de compra o de venta como seguro de riesgo en la liquidación del cambio. Estas diferencias son tanto mayores, cuanto sean inciertas las posibilidades futuras de la moneda nacional en su relación con las respectivas monedas extranjeras. La depreciación de la moneda no favorece a la exportación con la totalidad de la diferencia que experimenta en el mercado; grava más allá que esa depreciación a las compras en el exterior. (Morató 1933, p. 72)

La depreciación monetaria, además, disminuye la capacidad adquisitiva de los salarios, encarece los productos nacionales en el mercado interno, desestimula el ahorro y promueve la especulación. El crédito extranjero para recomponer el valor de la moneda dependerá de sus fuentes, sus usos y forma de restitución (Morató 1933, p. 76). El crédito interno puede ayudar a corregir los desequilibrios del intercambio siempre que se haga un “manejo técnico” de él (dirigido a la producción, no al consumo) (Morató 1933, p. 78).

En definitiva, las relaciones económicas internacionales son las que condicionan el crédito, así como el valor de las monedas nacionales. Por tanto, las economías nacionales deben adecuarse a la economía internacional (Morató 1933, pp. 78-81). Para lograrlo, la receta es la baja forzada de los costos. Los efectos de no hacerlo son el empobrecimiento general:

Si, por el contrario, un país se desinteresa de la relación de los costos que suben o cuya suba provoca, por medios directos o indirectos, el empobrecimiento, invadirá las zonas de la producción. El empobrecimiento se irá generalizando en toda la economía nacional por la misma ley de las repercusiones, hasta que el dislocamiento se produzca por ruptura del equilibrio entre los recursos que merman o desaparecen bajo la eliminación de los márgenes de ganancia. (Morató 1933, p. 85)



Morató se opone a todo lo que pueda encarecer la producción: elevar impuestos, contratar préstamos para financiar obra pública, aumentar la inversión en educación, en política social o expandir los beneficios de la previsión social (Morató 1933, pp. 97-99). Propone suspender toda esta inversión pública hasta que la economía nacional se encuentre en sintonía con la economía internacional.

La depreciación de la moneda es una política equivocada que ahonda el “feudalismo económico” y la caída del comercio internacional:

(...) y se llega hasta el absurdo económico de enarbolar la depreciación voluntaria del signo monetario propio como ofensiva a fondo, para atacar otras economías o para defenderse de ellas, sin percatarse que con tal política se ahonda el caos en que vive el mundo y del cual todos resultan víctimas por no aceptar el sacrificio necesario que debe imponerse cada uno, para rectificar los rumbos y volver por los fueros de la armonía económica, bajo los dictados de los principios científicos que deberán regir la vida interior y la de las relaciones económicas internacionales. (Morató 1933, p. 116)

### *La necesidad de un banco central*

En *El mecanismo...*, Morató no ahonda en la necesidad de un banco central autónomo para organizar racionalmente la política monetaria. Pero lo hace en otros documentos que redactó entre 1930 y 1932 en el marco de su asesoramiento al directorio del BROU (Baudean 2017, pp. 371-375). En dichos documentos, establece la necesidad de un banco central de emisión independiente del BROU. Señala la dificultad de conducir la política monetaria y ser un banco comercial al mismo tiempo, y la necesidad de una ley de bancos que permita al banco central influir sobre las decisiones de la banca privada. Admite la posibilidad de separar los departamentos de emisión y bancario, pero como medida provisoria. Ese banco central debía defender el valor de la moneda, contener la emisión y orientar y supervisar a la banca privada (Baudean 2017, p. 376). Consideraba al crecimiento de la emisión la principal causa de la inflación y la depreciación monetaria. Entendía que dicho crecimiento era fruto de la presión que se ejercía sobre el BROU para que flexibilizara su capacidad emisora.

### *Relaciones entre políticos y economistas*

Para Morató, la caída del comercio internacional, el auge del proteccionismo, la depreciación de la moneda eran fruto de que los políticos, llevados por la urgencia del momento, habían divorciado la política económica de la ciencia económica. Sobre el final del libro afirma que

(...) el secreto de la prosperidad y de la normalidad de la vida de los pueblos, residirá siempre en el conocimiento, consulta y ponderación de las leyes que rigen los fenómenos económicos y económico sociales, como base fundamental de las orientaciones de toda política económica. (Morató 1933, p. 149)

Propone una armonía entre políticos—quienes llevan a la vida pública los “ideales”— y economistas—quienes son capaces de evaluar sus “posibilidades” y vías de realización—.

Los ideales políticos debían ajustarse a las evaluaciones de los economistas, quienes tenían la capacidad de relacionar a aquellos con las leyes económicas (entendidas como los principios de la economía liberal). Se pregunta si los “principios científicos” de la economía están en bancarrota y responde que no. Fueron subvertidos durante la primera guerra mundial por las necesidades de los gobiernos, esos cambios se prolongaron por inercia después de la guerra y se generalizaron en el mundo.

De ahí surgió esa construcción monstruosa de una economía nacional de ocasión, aplicada al margen de los principios científicos que rigen la armonía económica, y otra más monstruosa todavía, de una economía internacional que ha dislocado las bases regulares de las relaciones del intercambio y destruido el progreso económico de todas las naciones, hundiendo al mundo en una de las más profundas crisis que ha soportado. (Morató 1933, p. 129)

Estas ideas chocaban con la visión que se estaba desarrollando en el elenco político y que veía la necesidad de tomar medidas que reactivaran la economía nacional y políticas que pudieran dar algún alivio al desempleo y la carestía provocada por la depresión (Baudean 2017; Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014, pp. 114-119; Caetano & Jacob 1989, pp. 82-90). Asimismo, su fundamento teórico carecía del respeto que había tenido en otros tiempos. Pero lo más importante desde la perspectiva que he adoptado en este trabajo es que Morató intuyó que, en el futuro mediato, el orden económico liberal se reconstruiría y para ello había que estar preparado.

#### 4 CONCLUSIÓN

El sistema político en ambos lados del Río de la Plata decidió la creación de un banco central en un momento (1935) en que la ortodoxia monetaria había perdido prestigio. Esta situación se debió a su ineficacia frente a la depresión y la necesidad de una reactivación económica (Singleton 2011). Los políticos y decisores tenían clara este escenario. En este sentido, las herramientas tradicionales para corregir los problemas monetarios, como la deflación, generaban otros problemas, como el desempleo, que desembocaban en desórdenes sociales más agudos. Por último, no era posible asegurar el retorno al patrón oro; por tanto, a nivel político se veía la posibilidad de una política monetaria activa en un mundo de monedas nacionales sin patrón oro. Por lo anterior, parte de los políticos favorecían un modelo de banco central que tuviese participación del Estado y que admitiera la posibilidad de políticas monetarias activas capaces de incidir sobre problemas como el desempleo, así como flexibles, dada la incertidumbre de la situación económica internacional.

El modelo predominante de banco central en la época era el de un banco autónomo. En tal modelo, los políticos tenían poca o nula participación en la conducción. Tanto en las propuestas de Kemmerer como en las del Banco de Inglaterra, el banco central era de propiedad privada. Este modelo corporizaba la teoría económica del patrón oro. En ella, el banco central debía promover una política deflacionista capaz de corregir la salida de oro cuando el saldo comercial era negativo (Eichengreen 2008). Para los polí-

ticos uruguayos ese modelo era peligroso porque una política deflacionista tenía costos sociales considerados inaceptables (Caetano & Jacob 1989; Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014). En 1930, Morató realizó una propuesta integral para enfrentar la devaluación y recomponer el valor de la moneda uruguaya (Morató 1976, pp. 203-258), basada en tres grandes pilares: contener el déficit fiscal, desacelerar el plan de obras públicas y detener el avance de las leyes sociales. Esta propuesta fue fuertemente criticada por el elenco político, particularmente por Ricardo Cosío (del batllismo, entonces en el gobierno).<sup>10</sup> Cosío pidió dejar constancia expresa de su discrepancia en la sesión del directorio del BROU en la que Morató presentó su escrito:

Basar sobre estos tres fundamentos la solución de este problema es increíble. Yo declaro que prefiero la liquidación del país. Es que es la liquidación del país. (Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014, p. 84)

Para un sector de los políticos uruguayos el modelo de un banco central autónomo no era atractivo. Como muestra la discusión en la Comisión de devaluación de la moneda de 1931, los políticos más allegados al partido de gobierno abogaban por políticas que pudieran estimular la economía y contener la desocupación (protección a la industria, estimular el crédito, creación de nuevos impuestos) (Baudean 2017; Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014; Caetano & Jacob 1989). En el modelo tradicional, el banco central intervenía indirectamente en el presupuesto nacional influyendo en la decisión de la emisión.

En Argentina, se dio la contraposición entre dos ideas de banco central: la ortodoxa del asesor del Banco de Inglaterra Niemeyer y la propuesta de Raúl Prebisch. Esta idea era conocida por Pinedo, quien en 1934 le pidió a Prebisch retomar el proyecto que había presentado en 1933. Prebisch ideó un banco no ortodoxo, es decir, un banco que tiene más herramientas para una política monetaria activa que la idea tradicional y que, al menos teóricamente, puede intervenir en el ciclo económico para moderar su caída y ayudar a su recuperación. Prebisch fue capaz de fundamentar teóricamente esta posibilidad. En Uruguay, ningún economista proponía la idea de un banco central autónomo con capacidad de intervenir en el ciclo económico con políticas monetarias anticíclicas. Los promotores de un banco central autónomo estaban apegados a soluciones al problema de la moneda, como la deflación, la contención del gasto público, la disminución del crédito bancario y su reorientación, la suspensión de avance en leyes de previsión social, etc. Por ello, la discusión en Uruguay radicaba en si darse el lujo de crear un banco ortodoxo o no. A su vez, los actores políticos sabían que los bancos ortodoxos no habían podido hacer nada para superar la depresión.

La reforma en Argentina se hizo antes que en Uruguay. Por tanto, ésta ya estaba disponible para la discusión en Uruguay. ¿Por qué Uruguay no siguió el mismo camino? La respuesta tiene dos partes. La primera es que fue influyente. Lo que Charlone tomó de la solución argentina es el revalúo. Él defendió su revalúo argumentando que muchos

10 Nahum, Moreira y Rodríguez 2014.

países lo han hecho y refirió al más reciente caso de Argentina (Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014, pp. 307-308). Lo hecho en Argentina le dio la pauta a Charlone de que era posible ese plus de dinero que se necesitaba para el presupuesto y resolver situaciones financieras y sociales. El revalúo era una herramienta y era factible. La segunda respuesta es que, en 1935, no era tan claro que el BCRA había sido concebido como una herramienta heterodoxa de política monetaria. Prebisch mismo destacó que la propuesta legal de BCRA se vistió de ortodoxia para que soportara el trámite parlamentario y no generara oposición activa por parte de Inglaterra (Sember 2010). No era tan fácil ver el aspecto heterodoxo del BCRA. De hecho, en parte, es un descubrimiento de la investigación histórica.

Charlone desarrolló una idea a mitad de camino entre la perspectiva vanguardista de Argentina y la de la ortodoxia del patrón oro. La idea de Charlone es dotar al BROU de herramientas de flexibilización de la política monetaria. Para eso, en la propuesta de 1935, hay nuevos puntales de emisión (Díaz Steinberg & Moreira Goyetche 2016). Charlone ve la necesidad de mayor flexibilidad, pero bajo un control político, ya que la emisión deberá ser autorizada por el Ejecutivo y el Parlamento. Potencia las capacidades del BROU para supervisar a la banca privada, pero la última palabra la tiene el Ejecutivo. A nivel de las funciones micro y macro sigue habiendo un control político. Esto podría ser una forma de evitar que la conducción monetaria quedara en manos de ortodoxos y al mismo tiempo que se pudiera generar un descontrol de la emisión.

En este marco institucional, el gobierno podía hacer un nuevo revalúo para obtener fondos sin los cuestionamientos que podría señalar un banco central autónomo. Esto fue lo que el gobierno uruguayo hizo efectivamente en 1937 (Nahum, Moreira Goyetche, & Rodríguez Arrillaga 2014, p. 363 y ss.). Con la reforma ideada por Charlone, habría mayor flexibilidad para hacer política monetaria activa (partiendo de la base de que muy difícilmente en el escenario posterior a la depresión hubiese una vuelta al patrón oro) y la política monetaria no quedaba atada a la estrecha visión que pudiese tener un banco central dominado por técnicos tradicionalistas.

Charlone y Prebisch coinciden en la intuición de fondo: no habría retorno inmediato del patrón oro y se necesitaban nuevas herramientas de política monetaria. Difieren completamente en la solución, porque ahí radica la diferencia entre un economista y un político. En el ámbito de los economistas uruguayos con voz en la reforma, predominaba una visión tradicionalista, muy alejada de las necesidades y las intuiciones profundas de los políticos acerca del futuro. Eso permite entender el escaso peso de los economistas en la reforma de Uruguay.

## BIBLIOGRAFÍA

ABREU, M. & CARVALHO, P., 2011. "Palatable Foreign Control": British money doctors and central banking in South America, 1924-1935. *Textos para discussão*. [en línea] Rio de Janeiro: PUC Rio - DEPARTA-

- MENTO DE ECONOMIA, no. 597, [consulta: mayo de 2020]. Disponible en: <https://ideas.repec.org/p/rio/texdis/597.html>
- BAUDEAN, M., 2011. *Dilemas de la intervención estatal en la economía. Autonomía administrativa y control político en la temprana historia del Banco República (1896-1931)*. Buenos Aires: Biblos.
- BAUDEAN, M., 2012. Autonomía administrativa y control democrático en la construcción del Estado uruguayo. *Cuadernos del Claeh*. CLAEH, no. 100, pp. 79-104.
- BAUDEAN, M., 2017. El problema de la creación del Banco Central como organización autónoma en Uruguay. En: MARICHAL, C. & GAMBI, T., *Historia bancaria y monetaria de América Latina (siglos XIX y XX): Nuevas perspectivas*. Santander: Universidad de Cantabria, pp. 339-396.
- BCRA, s/f. *La creación del Banco Central. Historia y objetivos*. [En línea] [consulta: febrero de 2015] Disponible en: [www.bcra.gov.ar/Pdfs/BCRA/premio2010\\_anton.pdf](http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/BCRA/premio2010_anton.pdf)
- BÉLAND, D. & COX, R. H., 2010. *Ideas and Politics in Social Science Research*. Oxford: Oxford University Press.
- BLYTH, M., 2002. *Great Transformations: Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century*. New York: Cambridge University Press.
- BLYTH, M., 2010. Ideas, uncertainty, and evolution. En: BÉLAND, D. & COX, R. H. *Ideas and politics in social science research*. Oxford: Oxford University Press, pp. 83-101.
- BRAESSAS, H. G. & NAUGHTON, A., 1997. *La realidad financiera del Banco Central*. Buenos Aires: Editorial de Belgrano.
- BRUNO, J. L., 1968. El Banco Central en la Constitución Nacional. *Temas Jurídicos*, no. 1, pp. 111-167.
- CAETANO, G. & JACOB, R., 1989. *El nacimiento del terrismo (1930-1933)*. Montevideo: Ediciones Banda Oriental.
- CHARLONE, C., 1935. *Plan de Reconstrucción Económica*, Montevideo: s.n.
- COSTIGLIOLA, F. 1977. Anglo-American Financial Rivalry in the 1920s. *The Journal of Economic History*. Cambridge University Press, vol. 37, no. 4, pp. 911-934.
- DALGAARD, B. R., 1980. Monetary Reform, 1923-30: A Prelude to Colombia's Economic Development. *The Journal of Economic History*, vol. 40, no. 1, pp. 98-104.
- DAMONTE, J. L. & SARÁCHAGA, D. J., 1971. *Evolución Monetaria del Uruguay (1896-1955)*. Tomo I, Montevideo: s.n.
- DÍAZ STEINBERG, G. & MOREIRA GOYETCHE, C., 2015. *La regulación bancaria en el Uruguay durante la industrialización dirigida por el Estado: entre la seguridad del sistema y el control de la expansión monetaria, 1938-1965*. Serie Documentos de Trabajo 05/2015. Montevideo: FCEA-UDELAR.
- DÍAZ STEINBERG, G. & MOREIRA GOYETCHE, C., 2016. Las funciones bancocentralistas en el Uruguay: su evolución y puesta en práctica, 1935 - 1965. En: *V Congreso Latinoamericano de Historia Económica*, San Pablo, s.n.
- DOSMAN, E. J., 2008. *The Life and Times of Raúl Prebisch 1901-1986*. Canada: McGill-Queen's University Press.
- DRAKE, P. W., 1989. *The money doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923 - 1933*. Durham: Duke University Press.
- EICHENGREEN, B., 2008. *Globalizing capital a history of the international monetary system*. New Jersey: Princeton University Press.
- EVANS, J. S. B. T., 2020. *Hypothetical Thinking: Dual Processes in Reasoning and Judgement*. Classic Edition, Oxon: Routledge.
- FLANDREAU, M., 2003. *Money doctors. The experience of financial advising 1850-2000*. London: Routledge.
- GAMBI, T., 2020. Las misiones inglesas y la (no) creación de un banco central en Brasil (1924/1931). *Anuario IEHS* [en línea], vol. 35, no. 2, pp. 199-220. [consulta: enero de 2021]. Disponible en: <https://www.doi.org/10.37894/ai.v35i2.785>.
- GOLDSTEIN, J. & KEOHANE, R. O., 1993. Ideas and foreign policy: an analytical framework. En: GOLDSTEIN, J. & KEOHANE, R. O. *Ideas and foreign policy. Beliefs, institutions, and political change*. New York: Cornell University Press, pp. 3-30.

- HALL, P., 1989. *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism across Nations*. New Jersey: Princeton University Press.
- JÁCOME, L. I., 2015. *Central Banking in Latin America: From the Gold Standard to the Golden Years*. s.l.: International Monetary Fund. WP/15/60. [consulta: junio de 2018]. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Central-Banking-in-Latin-America-From-the-Gold-Standard-to-the-Golden-Years-42790>
- KEMMERER, E. W., 1959. *Oro y patrón oro*. Buenos Aires: Sudamericana.
- LIDDLE, P. C. & PITA, J. J., 2011. Historia de la creación del Banco Central de la República Argentina. *Ensayos Económicos* [en línea]. Buenos Aires: BCRA, no. 64, pp. 117-139. [consulta: marzo de 2015]. Disponible en: [http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Resumen\\_ensayos.asp?id=269](http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Resumen_ensayos.asp?id=269).
- MAGARIÑOS, M., 1991. *Diálogos con Raúl Prebisch*. México: FCE.
- MCCLOSKEY, D., 2016. *Bourgeois Equality: How Ideas, Not Capital or Institutions, Enriched the World*. Chicago: University of Chicago Press.
- MOKYR, J., 2017. *A Culture of Growth. The Origins of the Modern Economy*. New Jersey: Princeton University Press.
- MORATÓ, O., 1933. *El mecanismo de la vida económica*. Montevideo: Barreiro y Ramos.
- MORATÓ, O., 1976. *Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya (1896-1940)*. Montevideo: Cámara de Representantes.
- NAHUM, B., MOREIRA GOYETCHE, C. & RODRÍGUEZ ARRILLAGA, L., 2014. *Política financiera, moneda y deuda pública. Uruguay en el período de entreguerras, 1920-1939*. Montevideo: Udelar - CSIC.
- PÉREZ CALDENTEY, E. & VERNENGO, M., 2012. *Heterodox Central Bankers*. Utah: University of Utah.
- ROSENBERG, E. S. & ROSENBERG, N. L., 1987. From Colonialism to Professionalism: The Public-Private Dynamic in United States Foreign Financial Advising, 1898-1929. *The Journal of American History*. Oxford University Press, vol. 74, no. 1, pp. 59-82. [consulta: marzo de 2015] Disponible en: <https://doi.org/10.2307/1908505>
- SARMIENTO PAVAS, D., 2007. La misión Kemmerer y el control estatal. *Apuntes Contables* [en línea]. Colombia: Universidad Externado, no. 12, pp. 79-90. [consulta: marzo de 2015] Disponible en: <https://revistas.ueexternado.edu.co/index.php/contad/article/view/1640>
- SATO, J., 2013. The Bank of England Financial Advisory Missions to Latin America during the Great Depression: An Analysis on "Money Doctoring" from the Perspective of the Periphery. *The East Asian Journal of British History*. Japan: Silla University, vol. 3, pp. 77-94. SSN 2185-8527
- SCHUKER, S. A., 2003. Money doctors between the wars. The competition between central banks, private financial advisers, and multilateral agencies, 1919-39. En: FLANDREAU, M. *Money doctors. The experience of financial advising 1850-2000*. London: Routledge, pp. 49-77.
- SEGUÍ GONZÁLEZ, L. & NATERO DEMARTINI, H., 1985. *Proceso fundacional del Banco central del Uruguay*. Montevideo: Banco central del Uruguay.
- SEIDEL, R., 1972. American Reformers Abroad: The Kemmerer Missions in South America, 1923- 1931. *The Journal of Economic History* [en línea]. Cambridge University Press, vol. 32, no. 2, pp. 520-545. [consulta: julio 2016] Disponible en: <https://doi.org/10.1017/S0022050700067231>
- SEMBER, F., 2010. *The origins and evolution of the monetary thought of Raúl Prebisch*. Tesis doctoral. s.l.: Univesitá di Macerata - Universite de Paris - 1 Panthéon-Sorbonne.
- SEMBER, F., 2012. El papel de Raúl Prebisch en la creación del Banco Central de la República Argentina. *Estudios críticos del Desarrollo* [en línea]. Zacatecas: Universidad Autónoma de Zacatecas, vol. 2, no. 3, p. 133-157. [consulta en mayo 2016] Disponible en: <https://estudiosdeldesarrollo.mx/estudioscriticos-deldesarrollo/wp-content/uploads/2019/01/ECD3-6.pdf>.
- SEMBER, F., 2013. The reception of Irving Fisher in Argentina: Alejandro Bunge and Raul Prebisch. *The European Journal of the History of Economic Thought* [en línea]. Taylor & Francis, vol. 20, no. 2, p. 372-398. [consulta en: diciembre 2020] Disponible en: <https://doi.org/10.1080/09672567.2012.758756>.

- SEMBER, F., 2018. El Banco mixto. 1930-1945: entre la ortodoxia y la búsqueda de un nuevo sendero de crecimiento. En: ROUGIER, M. & SEMBER, F. *Historia Necesaria del Banco Central De la República Argentina*. Buenos Aires: CICCUS-Lenguaje Claro, pp. 69-135.
- SEMBER, F., 2019. Raúl Prebisch on monetary policy, banking and credit (1935-1948). *7mas Jornadas Uruguayas de Historia Económica*. Montevideo, s.n.
- SIKKINK, K., 2009. *El proyecto desarrollista en la Argentina y Brasil: Frondizi y Kubitschek*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- SINGLETON, J., 2011. *Central banking in the twentieth century*. Cambridge: Cambridge University Press.
- UGOLINI, S., 2017. *The evolution of central banking: theory and history*. London: Palgrave.
- WEBER, M., 1969 [1905]. *La ética protestante y el espíritu del capitalismo*. Barcelona: Península.