

Los dos empréstitos Hallgarten.

UN ANÁLISIS DE LAS PRÁCTICAS DEL CRÉDITO PÚBLICO EN EL URUGUAY DE LA SEGUNDA MITAD DE LOS AÑOS VEINTE.

Aclaraciones preliminares

El trabajo propone analizar la función del crédito público en el Uruguay de la segunda mitad de los años veinte a través de dos casos: los empréstitos contratados por el Estado uruguayo en 1926 y 1930, con la casa bancaria de responsabilidad en Nueva York, Hallgarten & Co.. Se pretende indagar en qué medida tales prácticas acompañaron las fluctuaciones sufridas por los cambios.

En primer término se analiza la desvalorización monetaria en términos de los problemas que ésta significó para las autoridades que tuvieron que afrontarla, aventurando una periodización para la misma a partir de la cual son abordados por separado los dos empréstitos a estudio. Se entiende que en el primer caso, el ingreso de divisas al país jugó un papel fundamental a la hora de mantener la moneda a su par legal, una vez abandonado el sistema de patrón oro en 1914. Mientras que en el segundo caso, ante los balances de pagos crecientemente deficitarios que desvalorizaron la moneda del país, este mismo recurso fue utilizado para evitar las fluctuaciones bruscas en los cambios.

En ambos empréstitos el recurso extraordinario al endeudamiento externo fue tramitado en los Poderes Públicos argumentando que la plaza local se encontraba saturada y llevando el rótulo de obras públicas, sin embargo en las motivaciones de tales decisiones se buscaba afrontar los problemas sufridos por la moneda.

A lo largo del período estudiado es posible apreciar una transición en el sentido común económico a nivel de los Poderes Públicos. Pues si en un primer momento sólo *los técnicos* en materia económica comprendieron la necesidad de que el empréstito fuera externo, sobre el final del período las fluctuaciones en el valor de la moneda impusieron una comprensión más extendida respecto a la significación e importancia que tenía el ingreso masivo de divisas.

A su vez a partir del trabajo con las fuentes se constata un viraje en la mirada de los contemporáneos –técnicos y políticos- respecto a la moneda, quienes siguiendo el rumbo de otros países, van abandonando su anclaje en la ideología del patrón oro y abriéndose un camino hacia políticas monetarias más autónomas.

La desvalorización monetaria como problema

Bajo el sistema del patrón oro la convertibilidad a oro de las principales monedas, así como el libre flujo de oro entre las naciones eran los dos pilares que organizaban las relaciones económicas internacionales, por eso es que puede afirmarse, junto con Aldcroft que *“Tanto para las naciones ricas como para las pobres el ideal monetario tenía precedencia sobre todos los demás aspectos de la política económica.”*¹

Si bien Uruguay en agosto de 1914 y en el marco de las conmociones desatadas por la Gran Guerra decretó de forma transitoria el abandono de la convertibilidad del peso a oro y la suspensión de la libre exportación de oro, mantener las condiciones necesarias para retornar al sistema del patrón oro cuando la situación internacional lo permitiese, se convirtió en una obsesiva odisea.

Dado que el sistema de patrón oro siguió siendo considerado el estado normal de funcionamiento de la economía, las prácticas desplegadas desde los gobiernos de turno respetaron estrictamente las dos variables más importantes de ese sistema: el encaje oro que respaldaba al papel moneda en circulación, y el valor de la moneda nacional en el mercado de divisas respecto a las demás monedas.

En el nuevo escenario de posguerra, el precio –o tipo de cambio- de la moneda nacional vendría de la mano del desempeño del Balance de Pagos Internacional del país. Si presentaba un saldo superavitario, significaba que habían ingresado más divisas de las necesarias para saldar las cuentas con el extranjero; lo que se traduciría en una apreciación de la moneda nacional. Si por el contrario el Balance de Pagos cerraba con déficit, significaba que el país había necesitado más divisas de las disponibles para pagar sus compras al extranjero, razón por la cual la moneda nacional se depreciaba.

El caso es que, si la situación no hubiese sido de excepción, el deficitario Balance de Pagos que el Uruguay presentó a lo largo de la década del veinte², habría obligado a exportar oro y al estar los medios de pago circulantes determinados por el encaje oro del Banco de la República, el drenaje de oro se habría traducido en una reducción del circulante de la plaza, que tendría por correlato una contracción en la actividad interna, porque ella no dispondría de medios monetarios para financiarse.

¹ Aldcroft, Derek; *“De Versalles a Wall Street, 1919-1929”*, Barcelona, Folio, 1997, p.187.

² La cuenta de Servicios del país presentó un saldo negativo permanente entre los años 1911 y 1930. No obstante, hasta la década del veinte los saldos comerciales favorables habían proporcionado las divisas necesarias para solventarla. Cuando a partir de 1926 dichos superávits disminuyeron, la situación se volvió crítica para la balanza de pagos del Uruguay, y por ende para su moneda.

Pero como el patrón oro estaba en suspenso la depreciación del signo monetario actuaba como el síntoma por excelencia de la crisis. Cuando el sistema de patrón oro funcionaba genuinamente, era la salida de oro el primer síntoma del desequilibrio externo que ponía en alerta a las autoridades económicas. Por el contrario, bajo el régimen de inconvertibilidad, era la depreciación del cambio lo que daba el alerta del desequilibrio económico o, en palabras de Pedro Cosío, uno de los expertos en materia económica de reconocida actuación pública en la época, el cambio era “*el gran justiciero*”³. Los cambios constituían entonces, tal como Acevedo Álvarez sostuvo desde la Cámara de Representantes, “*el barómetro de la economía*”.⁴

En consecuencia, administrar la crisis monetaria suponía evitar el envilecimiento de la moneda manteniendo su valor a la par legal, lo cual exigía como contrapartida atesorar también fuertes reservas de oro. Además, eran estos requisitos principales si se quería mantener abierta la posibilidad de restaurar el patrón oro, y por lo menos hasta 1929, cuando la desvalorización se volvió incontenible, ésta era una idea rectora de las políticas económicas desplegadas.

La crisis monetaria o la desvalorización de la moneda había adquirido – tal como podemos ver en el siguiente cuadro- ribetes alarmantes durante la crisis de posguerra, pero una vez que fue superada, la moneda volvió a cotizarse alrededor de la par en el año 1925 y dejó de constituir una preocupación acuciante.

MEDIA ANUAL DE LAS COTIZACIONES DE LA MONEDA NACIONAL ENTRE 1914 Y 1930
Paridades legales: Dólar: \$ 100 oro = U\$S 103.52/ Libra: \$ 1 oro = 51 ^{1/16} peniques

AÑOS	DOLARES	LIBRA
1914	100.65	51 ^{23/64}
1915	99.70	52
1916	104.06	52 ^{5/32}
1917	111.11	56 ^{17/64}
1918	120.19	61 ^{3/32}
1919	109.59	60 ^{27/32}
1920	85.74	63
1921	67.06	44 ^{41/64}
1922	77.29	43 ^{7/64}
1923	77.42	43 ^{9/64}
1924	86.32	46 ^{7/64}
1925	98.14	48 ^{31/32}
1926	101.11	50 ^{7/64}
1927	100.86	50 ^{1/32}
1928	102.70	50 ^{37/64}
1929	97.75	48 ^{11/64}
1930	82.38	40 ^{17/32}

Fuente: Eduardo Acevedo; Anales Históricos del Uruguay. Tomo VI, pp. 539-540.

³ Cosío, Pedro; “*El proceso de la crisis. De 1929 a 1931*”, Montevideo, Máximo García, 1931; p. 35.

⁴ DSCR; 10 de Abril de 1930, Tomo 361, p.410.

Enfrentados a un escenario que se mostraba aparentemente normalizado, los Poderes Públicos, y especialmente las autoridades monetarias, probablemente comenzaron a plantearse en su horizonte los caminos posibles para volver al régimen de patrón oro tal como lo venían haciendo la mayoría de los países europeos⁵. Sin embargo, la normalización de la situación económica nacional e internacional no pasaba de ser una apariencia.

Buena pauta de las dificultades y del desequilibrio económico del país la dio el comportamiento de la moneda nacional que, si bien presentó entre 1924 y 1928 una recuperación de su valor, a partir de 1926 lo hizo a expensas de una enfática y decidida acción de los Poderes Públicos⁶.

A grandes rasgos puede decirse que esa política fue desplegada recurriendo al expediente del endeudamiento externo, haciendo uso tanto de empréstitos a largo plazo como de créditos al descubierto; y también comprando el cambio ingresado al mercado por concepto de exportaciones. El stock de divisas obtenidas en esas operaciones fue movilizado y exportado siguiendo las necesidades de cambio del mercado. Estos recursos destinados a mantener la estabilidad de la moneda en el mercado internacional de cambios, fueron gráficamente denominados por sus gestores y usuarios “*masa de maniobra*”⁷.

Con diferentes grados de conciencia del problema, tanto las Cámaras legislativas como el Consejo Nacional de Administración⁸, y principalmente la mano ejecutora del Banco de la República, se vieron comprometidos en esta tarea. De hecho, durante la segunda mitad de la década de 1920, “*la estabilidad del valor de la moneda fue el punto de vista fundamental de [la política del Banco].*”⁹

⁵ Austria estabilizó su tipo de cambio en 1923, Alemania y Polonia lo hicieron en 1924, Hungría, Bélgica e Inglaterra en 1925, Francia también estabilizó su moneda de hecho en 1926, e Italia lo hizo en 1927. EN: Eichengreen, Barry; “*La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*”. España, Antoni Bosch, 1996; p.66, 67.

⁶ Durante 1926 la cotización de la moneda pudo mantenerse a la par gracias al ingreso de fondos obtenidos en Nueva York con la contratación del primer Empréstito Hallgarten y del Empréstito Rambla Sur contratado por el Municipio de Montevideo con el Guaranty Trust Co de Nueva York en diciembre de 1926 que significó un ingreso al país de 5.171.000 de dólares. También fue relevante el ingreso de divisas que supuso el reembolso de una de las amortizaciones anuales del préstamo otorgado por Uruguay a Francia durante la guerra.

⁷ “Nota del Directorio del Banco de la República relativa a las medidas adoptadas o previstas para la defensa del cambio”; agosto 11 de 1930. EN: BROU; “*La política del oro y del cambio...*” op.cit, p. 25.

⁸ El Consejo Nacional de Administración, uno de los dos órganos integrantes del Poder Ejecutivo bicéfalo creado por la Constitución de 1918 y vigente hasta el golpe de Estado de Terra del 31 de marzo de 1933, tenía a su cargo los ministerios referidos a los asuntos económicos y sociales del país.

⁹ Morató, O; “Memorando de la Gerencia General. Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios de conjurarla”; febrero de 1930. EN: BROU; *La política del oro y del cambio. Notas del Directorio al Ministerio de Hacienda. Informes de la Gerencia General*. Montevideo, s/d, 1930, p. 114.

Si bien en un principio se esforzaron por mantener la moneda cercana a su par legal, porque podía funcionar como pasaporte para volver a adoptar el *Standard oro*, tras sus brutales fluctuaciones en el año 1929 tuvieron el propósito de evitarlas y de estabilizarla.

Entre mediados de 1929 y diciembre de 1930 se destinaron a ese fin, reputado como la defensa del prestigio de la moneda nacional, un total de 17 millones de pesos. Sin embargo, las medidas emprendidas por las autoridades competentes no lograron el objeto deseado.

Por ello, como la vuelta a la paridad y a la libre circulación del oro no era visto como algo posible en ese momento, una vez que comprendieron que ni con los máximos esfuerzos podrían lograrlo, optaron por evitar las fluctuaciones drásticas de la moneda. La fuerza de los hechos los obligó a optar por la estabilidad.

La estabilidad de la moneda se transformó así en el problema del momento. En febrero de 1930 el Gerente General del Banco de la República, Octavio Morató sostenía que *“lo que la situación aconseja es que aseguremos la estabilidad dentro de razonables cotizaciones, sin precipitar la reconquista de la paridad, sobre todo si no estamos seguros de poder sostener la posición en la cual queremos colocarla.”*¹⁰

Entendían los contemporáneos que las fluctuaciones en el valor de la moneda generaban pérdida de confianza y desestimulaban los negocios porque ella era base de los contratos y el medio de conservar y acrecentar la riqueza. Otro motivo que inducía a defender la estabilidad de la moneda era las dificultades que su depreciación provocaba para cubrir las deudas externas con los recursos generados por las exportaciones y que funcionaba como un impuesto o descuento sobre los salarios de los trabajadores.

Fundamentaban su acción, además, en la idea de que la moneda, como unidad de medida de los valores debía tener por ideal supremo la fijeza. En sus palabras: *“La moneda debe ser tal, esto es, un valor firme e inalterable para la medida en el intercambio de la riqueza.”*¹¹

En cuanto a la administración de la crisis, entonces, pueden apreciarse dos claras etapas. Los contemporáneos dieron cuenta de un interés inicial y doctrinario por la paridad de la moneda, apostando a su revalorización cuando comenzaron a verla caer; y mostraron un pragmatismo resignado que apostaba a su estabilidad cuando su

¹⁰ Morató, O; *“Memorando de la Gerencia General. Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios de conjurarla”*; febrero de 1930. EN: BROU; *“La política del oro y del cambio...”* op. cit, p.149.

¹¹ Cosío, Pedro; *“Las defensas económicas contra la gran depresión.”* Montevideo, 1936, p.38.

desvalorización se volvió incontenible, aun cuando eso exigiera pensar la economía con unos lentes distintos de los que indicaba la teoría clásica.

La dirección política de dichos asuntos, cuando a partir de 1926 se tornaron particularmente problemáticos y exigieron medidas inmediatas, se mostró clara y consensuada hasta entrado el año 1929.

En el nuevo entramado institucional inaugurado por la Constitución de 1918, que preveía el reparto de responsabilidades y el contrapeso entre los poderes del Estado en la toma de decisiones en materia económico-financiera, unido a la forma en que se dio la ocupación efectiva de los ámbitos de poder, podrían haber hecho de la política monetaria un aspecto incierto o especialmente controvertido.

Este nuevo marco político abría muchas posibilidades de imponer una política diferente respecto a la moneda, pero el consenso respecto a la importancia de mantenerla a su par legal, mientras fue posible, era verdaderamente importante y trascendía claramente la política partidaria.

Este consenso respecto a mantener la moneda a su par legal existió entre 1926 y 1928 mientras las fluctuaciones de los cambios pudieron ser contenidas mediante la acción del Banco del Estado. A partir de 1929, cuando la desvalorización se mostró incontenible y únicamente se apeló a evitar los cambios bruscos en la cotización de la moneda, los consensos fueron cediendo y se abrió paso a un lento abandono de la ortodoxia.

El Primer Hallgarten

Con el primer empréstito Hallgarten, aprobado por ley el 18 de abril de 1926, se autorizó al Estado a contratar en Nueva York 30:000.000 de dólares con la casa bancaria del mismo nombre. Tanto en la propuesta presentada por el Consejo Nacional de Administración, como en la discusión parlamentaria -que se efectuó de modo asombrosamente expeditivo entre el 12 y el 16 de abril del mismo año-, se argumentó que el empréstito era necesario para llevar adelante un vasto plan de obras públicas. Sin embargo, el uso dado a los fondos mientras que no fueron definitivamente colocados en dichas obras, permitió valorizar la moneda.

Tales obras públicas habían sido aprobadas con anterioridad por el Parlamento pero su consecución se había visto retrasada por la falta de fondos para llevarlas adelante. En consecuencia, con los fondos obtenidos en el extranjero mayoritariamente se buscaba

sustituir los títulos de deuda pública emitidos en la plaza local pero aún no colocados, y los títulos autorizados pero aún no emitidos en razón de lo que para algunos era una lenta y débil absorción de títulos de deuda pública por parte del mercado interno.

Si hasta allí hubo un consenso bastante amplio y decidido respecto a la conveniencia de endeudarse en el extranjero, las dificultades y discrepancias surgieron ante la necesidad de disponer el destino provisorio que se les daría a los fondos mientras no se requería su total desembolso para la realización de las obras públicas proyectadas -dado que su uso sería necesariamente escalonado en la medida que las obras los demandasen.

El tema había estado presente en la discusión parlamentaria del mes de abril, y volvió a la escena pública en cuanto el Consejo Nacional de Administración comenzó a disponer la colocación provisorio de los fondos. En tales actos quedó manifiesta la política hábil y previsorio del Consejo, según la cual los fondos obtenidos en préstamo, mientras esperaban su colocación en obras públicas, servirían a otros fines muy diferentes.

De los 30:000.000 millones de dólares¹² obtenidos en préstamo, 9:400.000 de dólares fueron traídos de forma inmediata al país a través del Banco de la República y utilizados directamente en las obras públicas en curso.

Una segunda operación destinada a colocar los fondos consistió en depositar 15:000.000 de dólares en bancos de Nueva York y Londres a 3,95% de interés anual en promedio. De este modo se buscaba evitar una pérdida total por intereses: al contratar el empréstito Hallgarten el Estado se había comprometido a pagar un interés del 6% y con esta operación desquitaba parte de los mismos al volverse acreedor de intereses por un 3,95%.

Luego, y con la misma intención el Banco República presentó una propuesta ante el Consejo Nacional de Administración que consistía en un doble préstamo al Estado.

Por un lado, el Banco prestaría al Estado 15:000.000 de pesos con un interés del 3,5% que serían utilizados para comprar títulos de deuda y papeles hipotecarios y para prestar dinero a los bancos privados; la garantía serían los propios títulos de deuda. Por el otro, el Banco se convertiría en el nuevo propietario de los 15:000.000 de dólares depositados en el extranjero y, como contrapartida, ofrecía al Estado un crédito de 1 o 2 millones de pesos en letras que se reabría consecutivamente hasta alcanzar la totalidad equivalente en pesos a los 15:000.000 de dólares depositados en el extranjero.

¹² Efectivamente se obtuvieron 26:477.094 de pesos líquido, la diferencia en relación a los 30:000.000 surge por las diferencias cambiarias y por los gastos de impresión.

De este modo, a los fondos obtenidos en Nueva York se les daría otros usos provisorios, con los que se buscaba pasar a manos del Banco los dólares depositados en el extranjero y dinamizar la plaza local aumentando la capacidad crediticia de los bancos locales privados.

El Consejo se mostró dispuesto a aceptar la propuesta y el 10 de junio de 1926 se dirigió a la Asamblea General para hacerle la proposición. Sin embargo, en el Parlamento no fue bien recibida y desencadenó una interpelación al Ministro de Hacienda Ricardo Cosío que se llevó adelante el 21 y 22 de junio.

Ahora bien, las desinteligencias respecto a tal propuesta fueron más extendidas, porque el propio Ministro de Hacienda dudaba de la legalidad de la operación, razón por la cual cedió al Consejero Terra la facultad de defenderla a instancias de la interpelación. También en la interna del propio Consejo se oyeron voces discrepantes al respecto por parte del nacionalismo.

Los opositores a la propuesta argumentaban que con ella se abría un amplio margen a la especulación y que el Consejo no podía arrogarse tales facultades porque excedían sus atributos de administrador y porque la ley del 18 de abril que había dado lugar a la contratación del empréstito no se las otorgaba.

Si bien el Consejo ante tales cuestionamientos retiró dicha propuesta, tres meses después de la contratación del empréstito, y por ley del 12 de agosto de 1926, se autorizó al gobierno a contratar con el Banco de la República un nuevo préstamo en moneda nacional que ascendió a 10 millones de pesos. Para tal operación se afectaron los 15:000.000 de dólares obtenidos con el Hallgarten, que se hallaban depositados en la plaza internacional. Un tercio de esos fondos otorgados al Estado serían destinados a préstamos para bancos particulares, y los dos tercios restantes se utilizarían para bonos hipotecarios.

Al afectar entonces los 15:000.000 de dólares depositados en el extranjero a favor del Banco de la República, se le generaba la posibilidad de intervenir en el mercado ante la fluctuación de los cambios; y al destinar dinero para préstamos a bancos particulares, se abría la posibilidad de dinamizar la plaza interna. En estos usos dados puede apreciarse una suerte de contradicción en la política monetaria porque, mientras se buscaba divisas para valorizar la moneda, se buscaba ampliar la capacidad crediticia que indefectiblemente se traduciría en importaciones que presionarían a la baja el valor de la moneda nacional.

De hecho, y gracias a la ley de agosto de 1926, el Banco dispondría de los 15:000.000 de dólares como “*masa de maniobra*” para mantener valorizada a la par legal la moneda del país. Desde noviembre de 1927 el Banco comenzó a realizar los depósitos a oro que tenía constituidos en el exterior como consecuencia de las operaciones a que dio lugar el Empréstito Hallgarten, y dispuso el traslado de esa masa metálica al país en partidas sucesivas.

En definitiva acabó triunfando la política del Consejo, hábil, por cuanto utilizaba provisoriamente los dólares de acuerdo a sus objetivos, y previsor, por cuanto facultaba al Banco de la República para enfrentar las fluctuaciones sobre el valor de la moneda nacional.

Sin embargo, la oposición que la operación enfrentó, sugiere una suerte de incompreensión por parte de algunos de los políticos involucrados en la toma de decisiones económicas, respecto de la intencionalidad última que motivaba a los técnicos a darle un uso provisorio a los fondos contratados en el extranjero.

El Segundo Hallgarten.

Ante la incontenible desvalorización sufrida por la moneda a lo largo de 1929, el Consejo Nacional de Administración en enero de 1930 solicitó al Banco de la República que se manifestase sobre las causas que a juicio de la Autoridad Monetaria influían sobre dicha depreciación.

Como resultado de este pedido fue elaborado por la Gerencia General de Banco a cargo de Octavio Morató un Memorandum sobre las “*Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla*”.¹³

En cuanto a los *remedios inmediatos* propuestos, el objetivo primordial de la Autoridad Monetaria era el de recomponer su *masa de maniobra*, que ascendía a unos magros 400.000 pesos al comenzar el año 1930. Entre los *remedios* propuestos a este problema resalta el de la necesidad de contratar un nuevo préstamo en el exterior, considerado en la época “*el más común de los expedientes financieros, para atender rápidamente a estabilizar y rectificar la cotización de los cambios internacionales.*”¹⁴ El resultado de dicha operación debía –a juicio de Morató- quedar en manos del BROU

¹³ Morató, O.; “Causas que influyen sobre la baja de la moneda y medios para conjurarla. Memorandum de la Gerencia General” 17 de febrero de 1930, En: “*Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya. 1896-1940*” Montevideo, 1976, pp. 203-259.

¹⁴ *Ibíd.*, p.239.

que se encargaría de irlo ofertando en el mercado con el objetivo de mantener la cotización del peso dentro de una mínima estabilidad.

A partir del 6 de marzo, la propuesta realizada en febrero de 1930 por el Banco de la República sería discutida en las sesiones del Consejo Nacional de Administración para transformarse en un proyecto de ley que facultara al órgano a tramitar en el extranjero un préstamo con el cual obtener los recursos necesarios para hacer frente a las obras de Vialidad e Hidrografía sancionadas por una ley del 19 de octubre de 1928¹⁵.

Dada la situación de desvalorización de la moneda, en vez de emitir deuda pública interna, el Consejo creyó oportuno recurrir al mismo expediente al que se había recurrido durante toda la década del veinte: el empréstito extranjero.

Finalmente, la ley del 25 de abril de 1930¹⁶ facultó al Poder Ejecutivo a contratar un empréstito en dos series, la primera de \$10.000.000 y la segunda de \$7.000.000 con la casa de responsabilidad en Nueva York Hallgarten & Co.

La Comisión Informante de la Cámara de Representantes fundamentó su voto favorable al proyecto –aunque algunos de sus miembros presentaron reparos- en tres argumentos: no detener por falta de recursos el plan de obras emprendido; la inconveniencia de colocar en la plaza local los títulos de deuda a emitirse por la saturación de la plaza; y la posibilidad subsidiaria de mejorar la baja cotización de la moneda del país.¹⁷

Lo anterior sorprende más en tanto ésta no era una discusión presente en la contratación de empréstitos del mismo tipo realizada con anterioridad. Los préstamos contratados en la década del veinte en Nueva York habían cumplido en su momento, fines similares a los que se buscaba cumpliera ahora el segundo Hallgarten. Sin embargo, no habían sido presentados con ese rótulo en las Cámaras, ni tampoco habían sido discutidos por los legisladores dentro de esos parámetros.

Nadie esperaba –o por lo menos eso es lo que emana de la discusión parlamentaria en ambas Cámaras- que tal contratación pudiera llegar a producir la vuelta a la par legal del peso.

En cuanto al resultado de la operación, una parte de la primera serie que ascendía a \$5.000.000, fue girada a la plaza poco después de ser finalmente contratado el préstamo

¹⁵ Dicha ley creaba recursos permanentes para la realización de obras públicas. Para evitar la recaudación irregular de los impuestos previstos para financiarlas se autorizaba el uso del crédito para complementar los recursos.

¹⁶ El asunto entró a la Cámara de Representantes el 9 de abril y fue enviado a la Cámara de Senadores el 22 de abril de 1930, siendo finalmente aprobado tres días después.

¹⁷ DSCR, 9 de Abril de 1930, Tomo 361, p.362.

el 7 de mayo de 1930, y produjo una mejora momentánea de los cambios hasta julio de ese año¹⁸. Lo restante de esa primera serie fue colocado en distintas instituciones bancarias de Nueva York que devengaban el 4% de interés durante los seis primeros meses y el 6% en los meses siguientes hasta su cancelación.¹⁹ Al año siguiente tales fondos sirvieron para paliar el déficit presupuestal del ejercicio 1930-31 que ascendió a \$7.000.000.

La segunda serie por \$7:000.000 fue adquirida por el Banco de la República, pudiendo el Estado girar contra esos fondos, y fue colocada también en los bancos newyorkinos junto al remanente de la primera serie.²⁰

Una vez contratado el empréstito en el extranjero, la Gerencia General del Banco de la República que había realizado tal propuesta con el fin de mejorar la cotización de la moneda, evaluó negativamente sus efectos. Tales consideraciones fueron efectuadas en junio-julio de 1930 a instancias de un pedido de informe de parte del Ministro de Hacienda Javier Mendívil, quien solicitaba datos para enfrentar la interpelación que le realizarían en el Parlamento sobre las causas de la depreciación monetaria y las medidas tomadas para contrarrestarla.²¹

En dicho informe se criticaba el hecho de que el préstamo contratado con Hallgarten & Co. significó solamente el ingreso de 5 millones de pesos al Banco, cuando en realidad, el argumento más importante para haberlo contratado en el exterior habría sido el de atemperar la caída de los cambios. Con esta precisión, el Banco de la República intentaba desterrar la creencia que había circulado en *“la imaginación del público, las afirmaciones de la prensa y aun, de muchos de los hombres de gobierno”*, quienes habían creído, que la suma puesta en manos del Banco había ascendido al total del empréstito por 17 millones.

En este sentido Morató sostenía que *“la aplicación de la totalidad de los recursos creados por el empréstito no hubieran sido suficientes para estabilizar la moneda, por mucho tiempo, en una situación como la actual; poco menos que imposible podía*

¹⁸ Acevedo Álvarez, Eduardo; *“La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis.”* Montevideo, 1934, p. 89.

¹⁹ Zubillaga, Carlos; *“El reto financiero. Deuda externa y desarrollo en Uruguay (1903-1933)”*. Montevideo, Arca/Claeh, 1982, p.130.

²⁰ A criterio de Acevedo Álvarez la segunda serie de \$7.000.000 obtuvo muy malos resultados, y por eso catalogó la medida como una muy mala operación financiera para el Banco, pues la cotización de esos títulos cayó bruscamente como consecuencia de la inestabilidad financiera de la plaza neoyorquina, al punto de llegar a producir hacia 1934 una pérdida de \$5.000.000. Acevedo Álvarez, op. cit. p. 90.

²¹ Morató, O; *“Informe de la Gerencia General”* 25 de julio de 1930, En: *“Al servicio del Banco...”* op.cit., pp.261-273. Cabe aclarar que dicha interpelación, varias veces pospuesta, finalmente nunca fue realizada.

*realizarse esa estabilidad con la aplicación de una parte, bien pequeña, de esos recursos.*²²

La opción por el endeudamiento externo.

Durante la tramitación legislativa de los dos empréstitos a estudio se manejó la posibilidad de que fueran contratados en la plaza interna, sin embargo, acabó triunfando la opción por el endeudamiento externo. La voluntad del Poder Ejecutivo era que los empréstitos se realizaran en el exterior en tanto el fin último del ingreso de divisas al país en la época venía acompañando las oscilaciones de los cambios.

Para el comienzo del período era este sin duda un asunto de entendidos, dado que en las Cámaras de 1926 el problema de la desvalorización estuvo totalmente ausente, mientras que en 1930 dar solución a ese mismo problema no fue el argumento central del Consejo Nacional de Administración.

Los dos argumentos más fuertes que sí aparecen en ambos casos, y que a continuación se trataran, fueron el de la saturación de la plaza interna y el de la necesidad de no detener las obras públicas en curso por falta de recursos.

La saturación de la plaza: un argumento difícil de objetar.

Mirando conjuntamente la tramitación de ambos empréstitos, los argumentos que primaron para fundamentar la necesidad de recurrir al endeudamiento externo se sustentaban en la afirmación de que el mercado interno de títulos de deuda pública se encontraba saturado, razón por la cual la cotización de los títulos de deuda emitidos se tornaba muy baja y por ende inconveniente. A su vez, hacía muy difícil y lenta su colocación, entorpeciendo los planes de obras públicas ya autorizados.

Sin embargo en ambas tramitaciones se encontraron posiciones que buscaban rebatir el argumento la saturación de la plaza, abogando por la conveniencia de colocar la deuda en la plaza local. Tal es el caso por ejemplo del Senador nacionalista por San José, García, que en 1926 vota en contra del Proyecto de Ley porque entiende que es posible emitir los bonos en la plaza nacional y que por lo tanto no sería necesario

²²Morató, O; “Informe de la Gerencia General ” 25 de julio de 1930, En: “*Al servicio del Banco...*” op.cit., p.265. En dicho informe, Morató asumió un tono bastante duro para con el Poder Administrador, llegando a preguntarse “*Qué se ha hecho fuera de lo que ha realizado el Banco a favor de la estabilidad de la moneda?*”. El tono de la crítica se centra en que el gobierno no hizo las economías necesarias, continuando con el plan de obras públicas que el propio Banco había aconsejado detener. *Ibíd.*, p. 272.

emitirla en el extranjero.²³ Lo mismo ocurre con otros representantes, tanto durante la tramitación del Primero como del Segundo Hallgarten.

Los argumentos manejados en las discusiones parlamentarias para sostener que la plaza estaba saturada, y contrarrestar así las argumentaciones que, como la del Senador García, lo negaban, eran tres: existían deudas emitidas y no colocadas, existían deudas autorizadas y aún no emitidas, y existían deudas caucionadas.

Determinar si la plaza se hallaba realmente saturada o si se trataba de un argumento circunstancial para poder *sacarle la ley* al Parlamento, -aprovechando la oferta que en ambos casos les realizaban las distintas casas bancarias extranjeras-, no es una tarea sencilla. Principalmente porque no hay estudios que hayan calculado la capacidad de ahorro local de los particulares.²⁴

Endeudarse para obras públicas: la construcción de un consenso.

Tal como fue presentado hasta el momento, ambos empréstitos a estudio fueron presentados por el Consejo Nacional de Administración para su sanción en el Poder Legislativo, con el rótulo de obras públicas, pues ese sería el destino en que se invertirían finalmente los recursos comprados en el extranjero.

Sin embargo el mero ingreso de esas divisas a la plaza, impactaba favorablemente sobre la cotización de los cambios, por lo cual cabe preguntarse cuál era la finalidad perseguida por el poder Administrador al utilizar dicho rótulo.

Las fuentes relevadas hasta el momento abogan a favor de considerar que la realización de obras públicas formaba parte de esos aspectos de la vida del país que suscitaban la suficiente concertación, como para que su sola evocación fuese un argumento difícil de rebatir. Máxime cuando quien había votado la realización de esas obras públicas que se buscaba financiar, era el mismo órgano de gobierno al que se le pedía la autorización para contratar un empréstito que permitiría cumplir con sus propias disposiciones legislativas.

²³ DSCS, Tomo 136, pp.90, 95, 104-106. (16/4/1926)

²⁴ La mentada saturación del mercado local de títulos de deuda pública ha dado lugar a toda una interpretación historiográfica respecto al recurso al endeudamiento externo operado en las tres primeras décadas del siglo pasado. Se hace referencia a la interpretación del historiador Carlos Zubillaga (1982), quien sostiene que el recurso al endeudamiento externo resultaba ineludible como consecuencia de "*la retracción del capital local en la financiación de la política gubernamental del batllismo.*"(p.97). Empero, ni los destinos proyectados para los fondos, ni el plan de recursos, pueden conducir a pensar que los dineros obtenidos en el exterior financiarían el reformismo batllista.

Tal concertación permite explicar que en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Representantes, donde la diversidad partidaria era considerable, se lograra arribar a un consenso respecto a la bondad de la contratación de ambos empréstitos. Consenso que, por otra parte, es el que permite que en ambos casos dicha Comisión elaborara un informe favorable a la contratación de los empréstitos; a diferencia de lo que ocurre en Senadores en 1926, donde la Comisión de Hacienda no alcanza tal consenso, y como consecuencia, no presenta ningún informe.

Evidentemente era una idea bastante extendida en la época que el endeudamiento con la finalidad de realizar obras públicas era una aplicación reproductiva de la deuda, esto explica que palabras sumamente parecidas aparezcan en ambos informes realizados por las respectivas Comisiones de Hacienda de la Cámara de Representantes.

En tal informe de 1926 se sostuvo que *“El país produce y se enriquece a pesar de la deficiencia de sus grandes instrumentos de trabajo. Es necesario perfeccionar estos para provocar el ensanche de la producción y acelerar el ritmo de crecimiento de la riqueza general. La deuda pública contraída para obras reproductivas como las mencionadas, aumentan solo aparentemente el pasivo nacional, pues por otro lado acrecienta el capital productivo del país, estimula su capacidad económica y crea y multiplica nuevos factores de enriquecimiento.”*²⁵

Y por su parte en 1930 el miembro informante Vázquez, perteneciente a las filas del nacionalismo, sostuvo que *“Si el país, no teniendo en su desarrollo económico crecientes medios actuales, financieros o económicos, para proveerse del instrumental necesario para su trabajo necesita recurrir al empréstito exterior para adquirirlo, hace bien si este instrumental aumenta, centuplica sus fuerzas para la producción y le permite luego, al correr del tiempo, ganar en la balanza económica mejorada lo poco que perdió en la operación financiera.”*²⁶

Se entendía entonces que la deuda, si bien significaba una carga para el país, en tanto luego de ser contratada se debía cumplir con los intereses y la amortización de la misma, esta era una carga aparente y sólo problemática en el corto plazo. En la medida en que los recursos fuesen invertidos en la infraestructura básica necesaria para el desarrollo de actividades económicas que devengarán ganancias, endeudarse significaba una operación ventajosa y deseable.

²⁵ DSCR; 14 de Abril de 1926, Tomo 327, p.620.

²⁶ DSCR; 9 de Abril de 1930, Tomo 361, p. 381.

El consenso entre los contemporáneos provenientes de las más diversas tiendas partidarias, habría venido por el lado de determinar como aplicaciones no reproductivas de la deuda pública a todas aquellas más propias del siglo XIX, cuando endeudarse implicaba mayormente: el reembolso en efectivo de deudas de mayor interés, la conversión de títulos, la cobertura de déficit presupuestales, el rescate de Letras, el pago de perjuicios de guerra y el pago del servicio de las Deudas Externas.

Las diferencias habrían surgido al momento de determinar cuáles aplicaciones sí sería “justo” cargar sobre generaciones que posteriormente deberían asumir las obligaciones contraídas, porque allí comenzaban las diferencias importantes.

En una visión restringida sobre lo que significaban las aplicaciones reproductivas de la deuda, se encontraban los que consideraban que éstas debían remitirse únicamente a la extensión de la infraestructura básica del país, mientras que quienes tenían una concepción más amplia de dicho concepto, como era el caso de los batllistas, entendían que endeudarse para ampliar el dominio industrial y de servicios del Estado también debía considerarse reproductivo.

En los dos préstamos considerados se asumió la concepción restringida respecto a las aplicaciones reproductivas de la deuda, y esto podría ayudar a explicar las causas del consenso antes descrito.

Por otra parte en ambos proyectos de empréstito, la nueva deuda que se le pedía sancionar al Parlamento no exigía crear un nuevo plan de recursos para cumplir con sus intereses y amortización, sino que, muy por el contrario, tales recursos ya estaban previstos por deudas ya autorizadas que las nuevas sustituían. Y esto porque muchas de las obras que se continuarían realizando gracias a los nuevos préstamos, ya habían sido aprobadas por el Parlamento en leyes anteriores.

Lo anterior es importante porque de este modo no se necesitaba crear nuevas fuentes de aprovisionamiento para hacer frente a las erogaciones que los empréstitos significarían para el Estado. De este modo se lograba que el debate no ingresara en uno de los temas que generaban más controversia para la época, el de la materia impositiva, y se avanzaba en el terreno de la rápida sanción.

Moneda y deuda pública: de un tema de entendidos a la arena parlamentaria.

El ingreso de divisas al país aportadas por los empréstitos externos tuvo efectos trascendentes sobre el valor de la moneda nacional. Interesa entonces determinar cuán concientes eran los legisladores que sancionaron los empréstitos de tales efectos.

Para comenzar a indagar en la cuestión, vale preguntarse cuál era la percepción que hacia 1926 tenían los contemporáneos sobre la situación económica del país o, lo que es lo mismo, sobre el comportamiento de la moneda nacional.

Cuando se discutió en Cámaras la contratación del Primer Hallgarten, fueron varios los legisladores que la consideraron de forma positiva. A grandes rasgos puede decirse que entendían que la situación económica había vuelto a su estado de normalidad, lo cual significaba que la crisis de posguerra ya se había superado y que, en consecuencia, se encaminaban hacia el normal funcionamiento del sistema de patrón oro.

Fundamentaban sus percepciones en el hecho de que la moneda nacional nuevamente cotizaba alrededor de la par. Además, puede suponerse que dicha percepción también pudo verse reforzada por el hecho de que los principales países europeos, entre ellos Inglaterra, comenzaran a reinstaurar la esencia del patrón oro, es decir, la convertibilidad de sus monedas.

En ese sentido puede rescatarse la intervención realizada por el diputado comunista Mibelli en sesión del 12 de abril de 1926. A instancias de una afirmación del diputado nacionalista García Morales, en la cual recordaba que en 1924 al colocar letras de Tesorería el país había ganado 400.000 o 500.000 mil pesos por diferencia cambiaria; Mibelli sostenía que contrariamente a lo ocurrido en 1924, en ese momento el dólar cotizaba casi a la par y eso le daba pie para afirmar lo siguiente: *“Lo que quiere decir que ahora no estamos en esa situación anormal; estamos en una situación de estabilidad financiera, y la hipótesis que hace el señor Diputado García Morales no podrá producirse, salvo el caso de una catástrofe mundial.”*²⁷

Desde filas partidarias muy distintas, el diputado García Selgas realizaba consideraciones similares sobre la situación económica financiera del país. En tanto considera que el mismo se encontraba en una situación *“florecente”*, criticaba la operación financiera propuesta por la casa bancaria Hallgarten dado que, a su entender,

²⁷ DSCR; 12 de Abril de 1926, Tomo 327, p. 518.

no sólo era mala sino que no se justificaba porque “*ni estamos en el año 21, ni las condiciones financieras del país son las mismas de entonces*”.²⁸

En consecuencia, puede afirmarse que durante la discusión parlamentaria que daría lugar a la contratación del Primer Empréstito Hallgarten, los problemas relacionados con la desvalorización de la moneda no fueron evaluados, muy probablemente porque dicha tendencia no era percibida. De hecho, en la misma nunca se habla del Balance del Pagos del país, y ni siquiera de la Balanza Comercial.

Lo que sí tenían claro los parlamentarios, aleccionados por la experiencia surgida de la crisis de posguerra y por la contratación del empréstito en Nueva York con el National City Bank of New York en el año 1921 por 7:500.000 de dólares, eran los problemas que podía generar las fluctuaciones de los cambios.

Los técnicos en materia económica que elaboraron la propuesta de empréstito y que maniobraron con la colocación de los fondos obtenidos mientras no eran definitivamente utilizados en obras públicas, sí percibían la precaria situación en que se encontraba el valor de la moneda nacional.

De ahí que propusieran afectar a favor del Banco de la República los 15:000.000 de dólares que se hallaban depositados en bancos de Nueva York y Londres. De este modo, al brindarle disponibilidades en moneda extranjera, se le abría al Banco la posibilidad de disponer de una *masa de maniobra* con la cual intervenir en el mercado ante la fluctuación de los cambios, así lo habría de hacer a lo largo de 1927.

Tal como antes se explicó, las operaciones transitorias proyectadas con los fondos generaron oposición en las Cámaras. Sin embargo, los cuestionamientos no apuntaban contra el uso de los fondos como mecanismo para valorizar la moneda del país, sino que por el contrario en las fuentes no hay ningún indicio de que dicho problema se percibiera o comprendiera cabalmente.

De hecho, en la interpelación que se desató a raíz de la proposición de tales operaciones por parte del Banco, el Diputado nacionalista interpelante Rodríguez Larreta sostuvo: “*Naturalmente que si se tratara de que el Banco le diera aquí al Estado en billetes lo que tiene en oro el Estado en Nueva York, la interpelación no se habría producido. Lo que a nosotros nos ha alarmado es, precisamente, esa colocación en títulos y esa colocación de los fondos del empréstito en un destino que no tenían, que no debían tener...*”²⁹ Para él y quienes lo acompañaban, el problema venía entonces por el

²⁸ DSCR; 14 de Abril de 1926, Tomo 327, p.626.

²⁹ DSCR, 21 de Junio de 1926, Tomo 329, p. 376.

lado de los usos fuertemente especulativos que se le daría a los fondos al pretender invertirlos en títulos de deuda pública interna.

Respondiendo a estos cuestionamientos el Diputado batllista Acevedo Álvarez, defendía la aplicación en títulos de deuda tal como lo hacían países europeos. Sostuvo al respecto, en tanto opinaba sobre la moneda nacional: *“¿por qué nuestra Tesorería no ha de poder seguir idéntica conducta, no ya para defender nuestros cambios, que no necesitan custodia, porque se defienden solos, porque nuestra moneda es firme y nuestra balanza de comercio favorable, sino para defender el dinero transitoriamente ocioso, de un empréstito, dinero que debe producir y al que debemos sacarle todo el provecho, esperando que llegue el tiempo de las obras públicas en que se le dará entonces su destino definitivo?”*³⁰

Cuestionamientos similares hacia la proyectada colocación transitoria de los fondos, pero en este caso relativos al crédito en letras de Tesorería que el Banco de la República abriría a favor del Estado por 15:000.000 de pesos, surgieron también en la Cámara de Senadores.

El Senador nacionalista Ismael Cortinas, quien también propuso una interpelación al Poder Administrador pero que quedó sin efecto porque ya había sido planteada desde la Cámara de Diputados, cuestionaba al Banco porque aún disponiendo de fondos no los había ofrecido en préstamo para evitar su contratación en el extranjero.

Lo expresaba del modo siguiente: *“espectáculo raro y curioso de un Banco de Estado que en situación un poco difícil para el país, en que eran necesarios recursos para proseguir las obras públicas, no ha hecho la más mínima oferta y ha dejado que el país se endeude en una operación de 6.5% de interés [...] y después que la operación está hecha, que está finiquitada, después que el país ha cargado con semejante deuda, se aparece esta institución del Estado, diciendo que le sobra dinero en sus arcas y que lo puede ofrecer al 3,5%.”*³¹

Este tipo de consideraciones, deja abierta la pregunta de cuán concientes eran en 1926 algunos de los políticos involucrados en la toma de decisiones económicas de las reales implicaciones de las propuestas y realizaciones de los técnicos del momento. Sucede que el trasfondo de la operación para colocar provisoriamente los fondos obtenidos, desde ninguna perspectiva puede reputarse orientada a la realización de obras

³⁰ DSCR, 22 de Junio de 1926, Tomo 329, p. 424.

³¹ DSCS, 16 de Junio de 1926, Tomo 136, p. 548, 549.

públicas sino que se proponía mantener valorizada la moneda del país, y no todos los actores involucrados comprendían esta intencionalidad.

En ese sentido, resulta muy significativo el hecho de que hacia 1928 se había operado un cambio muy pronunciado en la valoración que el Senador Ismael Cortinas hacía de la contratación del Primer Empréstito Hallgarten, valoración que, por otra parte, da cuenta del cambio producido en la comprensión del problema de la desvalorización de la moneda a nivel de las Cámaras Legislativas.

En setiembre de ese año el Senador Cortinas presentó un proyecto de ley, finalmente sancionado el 18 de octubre de ese año, por el cual se autorizaba al Banco de la República a administrar libremente el oro amonedado que excediera los 55:000.000 de pesos de su encaje, y se derogaba la prohibición de exportar oro. A su vez, se dispuso que los depósitos del Banco en el exterior formaran parte de su encaje de oro y debían computarse para responder hasta el límite mínimo del 40% de los depósitos a la vista y de la emisión mayor en circulación.³²

Esta ley daba cuerpo a un petitorio presentado por el Banco de la República al Ministerio de Hacienda en 1927. En esa instancia, la institución argumentaba que el encaje oro atesorado de 55 millones de pesos llenaba su función esencial –la de garantizar la emisión circulante- y que no exigía nuevos aportes, destinados a permanecer inmovilizados legalmente. Por lo tanto, si se producían nuevas incorporaciones de oro – como aquellas a las que dio lugar el Primer Empréstito Hallgarten- sería conveniente poder movilizarlo.

El senador Ismael Cortinas quien, como vimos en 1926, no percibía la importancia del traslado de oro para la moneda del país, hacía propias tales consideraciones respecto a la acrecentada magnitud del encaje del Banco, y también consideraba que mantener el oro inmovilizado era “*una medida contraria al interés nacional*”³³. Su argumentación se centró especialmente en el problema de la oscilación de los cambios porque la desvalorización de la moneda repercutía negativamente en el consumo por la vía del valor de las importaciones.

En ese marco, rescataba como muy positiva la contratación del empréstito Hallgarten en virtud de que había contribuido “*a nivelar los cambios favoreciendo*

³² El régimen fiduciario de emergencia y la defensa del oro, de la moneda y del cambio”. EN: BROU; “*Labor del Directorio 1928- 1931. Estudios, notas, iniciativas*”; Montevideo; Barreiro y Ramos; 1931; p. 21.

³³ DSCS; 15 setiembre de 1928; Tomo 143; p. 570.

enormemente a nuestro consumo y de ahí, entonces surgió la experiencia de que valía la pena efectuar periódicamente dichas exportaciones en cantidades prudentes”.³⁴

De este modo puede apreciarse que el problema de la desvalorización monetaria fue ganado terreno en la esfera pública legislativa que es el ámbito que aquí se viene analizando, en tanto dejaba de ser un asunto sólo para pocos técnicos en la materia.

Varios parlamentarios en el transcurso de las sesiones en que se tramitaron ambos préstamos, fueron reconociendo su falta de manejo sobre la técnica financiera. Valgan de ejemplo para esto las palabras del Diputado batllista Berreta quien en 1926 sostuvo: *“...voy a pedirle al distinguido miembro informante, simplemente una aclaración, y no ha de sorprenderle que la solicite, porque yo, en esto de la técnica financiera son muy poco versado.*”³⁵

Ideas similares pudieron escucharse también en 1930 cuando el Diputado batllista Perotti sostuvo por su parte que: *“Yo [...] no tengo la vanidad de creer que puedo demostrar en esta materia absolutamente nada. Creo que es de suyo ardua y compleja, que es menester tener en la mano todos los hilos sutilísimos de una urdimbre muy compleja y que solamente así y con una capacidad financiera y económica muy señalada, se puede decir categóricamente “sí” o “no”. Por eso no entro en ese terreno.*”³⁶

Sin embargo si en el año 1926, resulta bien ilustrativo cómo el desconocimiento sobre el tema significaba el silencio, en 1930, pese a reconocer dicho desconocimiento, se opinaba sobre la materia tal como veremos que el mismo Perotti hizo.

Cuando en 1930 se discutió la contratación del Segundo Empréstito Hallgarten, la comprensión de la relación entre el ingreso masivo de divisas y la valorización de la moneda era un mecanismo claramente comprendido. De hecho, tanto el Informe del Consejo Nacional de Administración como los informes de ambas Comisiones de Hacienda argumentan a favor de la contratación del empréstito en el extranjero basándose en la necesidad de mejorar la cotización de los cambios.

En la discusión parlamentaria también se realizan largos análisis por parte de los legisladores sobre la *Balanza Económica* del país, y se le imputa la causalidad de la desvalorización monetaria. Y la gran novedad en relación a 1926 es que en Cámaras

³⁴ DSCS; 15 setiembre de 1928, Tomo 143, p. 570.

³⁵ DSCR; 14 de Abril de 1926, Tomo 327, p.644.

³⁶ DSCR; 10 de Abril de 1930, Tomo 361, p.400.

explícitamente se sostenía que si hasta 1929 la moneda se había sostenido cercana a la paridad había sido gracias al expediente del endeudamiento externo.

En ese sentido el Diputado Acevedo Álvarez recordaba: *“¿Y por qué vivimos engañados a pesar de estar endeudándonos con el extranjero? Sencillamente: por el expediente de los empréstitos externos. (...) Todo esto nos puso a nosotros una venda en los ojos. Creíamos vivir en el mejor de los mundos; pero cuando se acabaron esos expedientes de ocasión, esos arbitrios o recursos engañosos, entonces los cambios, en el curso de Abril de 1929, bajaron de golpe.”*³⁷

Ante esta nueva situación, se observa que en las Cámaras abocadas a discutir la contratación del Segundo Hallgarten se abrió un abanico de opiniones diferentes respecto a la política que debía seguirse en relación a la moneda. Dichas opiniones abarcaban desde propuestas que intentaban atemperar la caída del valor de la moneda y estabilizarlo a la espera de su futura mejoría; hasta propuestas tendientes a abandonar el esfuerzo que significaba para la economía del país mantenerse dentro de los parámetros del patrón oro.

El diputado nacionalista Vázquez que hizo las veces de miembro informante de la Comisión de Hacienda, y que fue uno de los más férreos defensores del empréstito externo, era uno de los partidarios de la necesidad de estabilizar los cambios. En este sentido sostuvo que: *“Lo que hay que hacer, es procurar la estabilidad por todos los medios, especialmente por los medios permanentes. El mal no es siempre la desvalorización o siempre el alza; el mal es la inestabilidad.”*³⁸

Consideraba al empréstito no más que como *“un expediente, un remedio momentáneo”*³⁹ que brindaba a la economía cierto margen de maniobra hasta que pudiera reajustarse la producción, en la confianza de que la situación se normalizaría.

Por su parte Acevedo Álvarez realizaba una propuesta que él mismo catalogaba de *ecléctica* y que consistía en no contratar la totalidad de lo proyectado (\$17:000.000) en el exterior, sino recurrir al exterior solamente por los 10.000.000 iniciales y colocar el resto del empréstito en la plaza local. Entendía que su propuesta lograba congrega a las dos posturas antagónicas que circulaban en la Cámara de Representantes, y sostuvo en

³⁷ DSCR; 10 de Abril de 1930, Tomo 361, p.410.

³⁸ *Ibíd.*, p. 382.

³⁹ *Ibíd.*, p.386.

este sentido que: *“yo he optado por esta solución ecléctica, dando satisfacción en parte a los argumentos que pesan de un lado y en parte a los intereses que pesan del otro.”*⁴⁰

Reconocía de este modo que la desvalorización monetaria, por un lado, había servido de correctivo para el exceso de importaciones pero, por el otro, encarecía al erario el pago por concepto de deuda externa y los productos de primera necesidad que, a su entender, no podían sustraerse de la mesa de las clases modestas.

Por otra parte la postura que se manifestaba radicalmente en contra de revalorizar la moneda surgió dentro de filas del batllismo, de la mano de las argumentaciones de los Diputados Perotti, Grauert y Batlle Pacheco. Entendían que la desvalorización permitía desestimular los consumos suntuarios y actuaba como una prima para las exportaciones.

En este sentido es que no sorprenden las palabras de Perotti cuando afirmaba lo siguiente: *“Hemos estado diciendo hasta la saciedad que no debe asustarnos la moneda depreciada; que, por lo contrario, ha venido a tiempo para darles la lección de sabiduría y de prudencia de que necesitaban los habitantes de nuestro territorio que consumían extraordinariamente en el exterior, a expensas de una moneda valorizada que les permitía adquirir grandes cantidades de cosas superfluas. Hemos dicho que no nos asusta la moneda depreciada, porque así como intervenía como freno para la importación adquiriría el carácter de una verdadera prima para la exportación de nuestros productos.”*⁴¹

Y en ese marco proponía continuar dinamizando la actividad interna, aunque eso ya no fuese compatible con mantenerse dentro del régimen de patrón oro: *“Yo creo que hay que aplicar los grandes postulados del batllismo; que hay que ir a ensanchar el dominio industrial del Estado; que hay que buscar nuevas normas de producción aumentando la riqueza pública por los medios conducentes; y mientras contemos con la oposición o con las resistencias de su bancada, esto será completamente imposible y la situación de crisis actual no hará sino demorarse.”*⁴²

Sin duda la propuesta más curiosa, en el marco de la ortodoxia que caracterizó al manejo de las finanzas públicas por parte del batllismo, haya sido la de invitar a la Cámara a considerar la posibilidad de desoír la opinión del Banco del Estado, máximo exponente de la ideología del patrón oro en que habían enmarcado las decisiones económicas hasta el momento.

⁴⁰ DSCR; 10 de Abril de 1930, Tomo 361, p.411.

⁴¹ *Ibíd.*, p.391.

⁴² *Ibíd.*, p.386.

Valgan en este sentido nuevamente las palabras de Perotti: “*La Comisión de Hacienda de la Cámara cuando quiera asesoramientos tendrá, no solamente el asesoramiento del Gerente del Banco de la República encastillado, como es natural, en soluciones que afectan directamente a la institución de la cual forma parte, sino que tendremos también el asesoramiento de otros cuya finalidad es menos restrictiva.*”⁴³

Desde algunos sectores entonces, ya no se habría estado dispuesto a golpear a la economía con las políticas deflacionistas que se habían asumido en contextos similares de crisis. Sin duda sonaban nuevos tiempos.

Consideraciones finales.

A lo largo del trabajo se ha indagado en el uso dado al crédito público y, en consecuencia, es posible sostener que en los dos empréstitos trabajados, la sanción legislativa fue el resultado de llevar el rótulo de obras públicas sobre el que existía consenso.

Si bien finalmente los recursos obtenidos en préstamo fueron usados efectivamente en la realización de tales obras, las divisas compradas en el extranjero cumplieron un rol fundamental a la hora de atemperar las fluctuaciones de los cambios en el contexto de suspensión del sistema de patrón oro en que fueron contratados.

A medida que la desvalorización monetaria se profundizaba y se iba tomando conciencia del problema, se fueron ensayando soluciones que permitieran en un primer momento evitarla y en un segundo momento contenerla, haciendo uso en ambos casos del mismo expediente: el endeudamiento externo.

Al mismo tiempo que se van tramitando políticamente estas decisiones, va produciéndose un viraje en la mirada de los contemporáneos –técnicos y políticos– respecto a la conveniencia de permanecer dentro de un apego estricto a las normas fundamentales del sistema del patrón oro, es decir mantener la moneda a su par legal.

Una vez que la realidad impone la necesidad de abandonar esa idea rectora del funcionamiento de la economía, se comienzan a cuestionar las bondades del sistema que había organizado las relaciones económicas hasta el momento, y a partir de entonces se atreverán a pensar medidas de política económica que no tuvieran que adscribirse necesariamente al sector externo.

⁴³ DSCR; 10 de Abril de 1930, Tomo 361, p. 402.

Fuentes.

- BANCO REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY; *La política del oro y del cambio. Notas del directorio al Ministerio de Hacienda. Informes de la Gerencia General.* Montevideo, s/d, 1930.
- ____; *Labor del Directorio 1928- 1931. Estudios, notas, iniciativas.* Montevideo; Barreiro y Ramos; 1931.
- COSIO, Ricardo; *20 meses en el Ministerio de Hacienda.* Montevideo, Tipografía la Industrial, 1927.
- Diario de Sesiones de la Asamblea General (DSAG). Tomo 16. Montevideo, Imprenta Nacional, 1933.
- Diario de Sesiones de la Cámara de Representantes (DSCR). Tomo 327, 329 y 361. Montevideo, Imprenta Nacional, 1926, 1927, 1930.
- Diario de Sesiones de la Cámara de Senadores (DSCS). Tomo 136, 149. Montevideo, Imprenta Nacional, 1926, 1930.
- MORATÓ, Octavio; *“Al servicio del Banco de la República y de la economía uruguaya. 1896-1940”* Montevideo, 1976.
- Registro de Actas del Consejo Nacional de Administración (RACNA). Vols. 5213, 5214 (relevado de enero a abril 1926).
- Registro Nacional de Leyes y Decretos.

Bibliografía.

- ACADEMIA NACIONAL DE ECONOMÍA; *Contribución a la historia económica del Uruguay.* Montevideo, Talleres Gráficos Barreiro y Ramos, 1984.
- ACEVEDO, Eduardo; *Economía política y finanzas.* Montevideo, Casa A. Barreiro y Ramos S.A., 1936.
- ____; *Anales Históricos del Uruguay.* Tomo IV-VI. Montevideo, Barreiro y Ramos S.A., 1936.
- ACEVEDO ÁLVAREZ, Eduardo; *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis.* Montevideo, 1934.
- ALDCROFT, Derek; *De Versailles a Wall Street. 1919-1929.* Barcelona, Folio, 1997.
- BALBIS, Jorge; y otros; *El primer batllismo. Cinco enfoques polémicos.* Banda Oriental, Montevideo, 1985.
- BARRÁN, José Pedro; NAHUM, Benjamín; *Historia rural del Uruguay moderno. Tomo VII: Agricultura, crédito y transporte bajo Batlle (1905-1914).* Montevideo, Banda Oriental, 1978.
- BENVENUTO, Luis Carlos; *La quiebra del modelo.* *Enciclopedia Uruguaya n° 46.* Montevideo, Editores Reunidos y Editorial Arca, 1969.
- BERTINO, Magdalena; BERTONI, Reto; *El Estado uruguayo 1906-1930: el balance fiscal, economía y política.* Montevideo, Instituto de Economía, Serie Documentos de Trabajo. DT 7/00, 2000.
- ____; *Uruguay, deuda pública y capital local, una compleja relación (1905-1939).* Montevideo, Instituto de Economía, Serie Documentos de Trabajo. DT 08/03, 2003.
- BÉRTOLA, Luis; *Ensayos de Historia económica. Uruguay y la región en la economía mundial. 1870-1990.* Montevideo, Trilce, 2000.
- BUCHELLI, Mario; *El sistema dinerario del Uruguay. Sus relaciones con la estructura económica.* México, FMI- BID- CEMLA, 1971. (1ª Ed. 1957)
- BULMER THOMAS, Víctor; *Historia económica de América Latina. Desde la independencia.* México, FCE, 1998.
- BUZZETTI, José; *Historia Económica y financiera del Uruguay.* Montevideo, 1969.
- CAETANO, Gerardo; *Del Primer batllismo al terrismo.* CLAEH, Cuaderno n° 49, Montevideo, 1989.
- ____, *La república conservadora.* Tomo II: *La “guerra de posiciones”.* Fin de siglo, Montevideo, 1993.
- COSIO, Pedro; *Economía y hacienda. Estudios y crítica.* Montevideo, Máximo García Editor, 1926.
- ____, *“Las defensas económicas contra la gran depresión.”* Montevideo, 1936.
- EICHENGREEN, Barry; *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional.* España, Antoni Bosch, 1996.
- FAROPPA, Luis; *Industrialización y dependencia económica.* EN: *Enciclopedia Uruguaya n° 46.* Montevideo, Editores Reunidos y Editorial Arca, 1968.

- FERRANDO, Juan, *Reseña del crédito público del Uruguay. Tomo I: Deuda pública Nacional. Bonos del Tesoro. Letras de Tesorería*. Montevideo, Publicación Oficial del Ministerio de Hacienda, Imprenta Nacional, 1969.
- FINCH, Henry; *Historia económica del Uruguay contemporáneo*. Montevideo, EBO, 1980.
- ____; *Economía y sociedad en el Uruguay del S.XX*. Montevideo, FHCE. Departamento de Publicaciones, 1992.
- INSTITUTO DE ECONOMÍA, *El Uruguay del siglo XX. Tomo I: La Economía*. Montevideo, Banda Oriental, 2003.
- JACOB, Raúl; Del reformismo y sus impulsos. Montevideo, CIEDUR, Serie Documentos de trabajo N°36, 1986.
- ____; *Modelo batllista ¿Variación sobre un viejo tema?* Montevideo, Proyección, 1988.
- ____; *Más allá de Montevideo: los caminos del dinero*. Montevideo, Arpoador, 1996.
- JACOB, Raúl y CAETANO, Gerardo; *El nacimiento del terrismo. 1930-1933*. Tomo I, Banda Oriental, 1989.
- KINDELBERGER, Charles; *La crisis económica. 1929-1939*. Barcelona, Crítica, 1993.
- LINDHAL, Göran; *Battle. Fundador de la democracia en el Uruguay*. Montevideo, Arca, 1960.
- MANINI RÍOS, Carlos; *“La Cerrillada”*. Montevideo, 1973.
- MARICHAL, Carlos; *Historia de la deuda externa en América Latina*. Alianza, Madrid, 1988.
- NAHUM, Benjamín; *La época batllista. 1905-1929*. Montevideo, EBO, 1975.
- ____; *Empresas públicas uruguayas. Origen y gestión*. Montevideo, EBO, 1993.
- ____; *La Deuda Externa Uruguaya. 1864-1930*. Montevideo, Banda Oriental, 1994.
- ____; *Evolución de la deuda externa en el Uruguay 1875-1939*. Montevideo, EBO, 1995.
- RILLA, José; *La mala cara del reformismo. Impuestos, Estado y política en el Uruguay 1903-1916*. Montevideo, Arca, 1992.
- RODRÍGUEZ AYÇAGUER, Ana María; *Selección de informes de los representantes diplomáticos de los Estados Unidos en Uruguay. Tomo I: 1930-1933*. Montevideo, FHCE. Departamento de Publicaciones, 1987.
- TAJAM, Héctor; El sector externo en el Uruguay 1911-1930. Montevideo, Instituto de Economía. Serie Documentos de Trabajo, DT 9/00, 2000.
- TEMIN, Peter; *Lecciones de la Gran Depresión*. Madrid, Alianza, 1995.
- THORP, Rosemary; América Latina y la economía internacional desde la primera guerra hasta la depresión mundial. EN: BETHELL, Leslie; *Historia de América Latina. Tomo VII*. Barcelona, Crítica, 1991.
- WILLIMAN, José Claudio; *Historia económica del Uruguay. 1900-1930*. Montevideo, Fin de Siglo, 1994, p.293.
- YAFFÉ, Jaime; Ideas, programa y política económica del batllismo. Uruguay 1911-1930 Montevideo, Instituto de Economía, Serie Documentos de Trabajo. DT 7/00, 2000.
- ____; El intervencionismo batllista: estatismo y regulación en Uruguay (1900-1930) Montevideo, Instituto de Economía, DT 1/01,2001.
- ZUBILLAGA, Carlos; *El reto financiero. Deuda externa y desarrollo en Uruguay (1903-1933)*. Montevideo, Arca/Claeh, 1982.

Autoras:

Cecilia Moreira: Egresada del Instituto de Profesores Artigas en la especialidad Historia. Estudiante de la Maestría en Historia Económica del Programa de Historia Económica y Social de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de la República. Ayudante Grado 1 del Área de Historia Económica de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República. Mail: aigaceci@montevideo.com.uy

Lucía Rodríguez: Egresada del Instituto de Profesores Artigas en la especialidad Historia. Estudiante de la Maestría en Historia Económica del Programa de Historia Económica y Social de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de la República. Ayudante Grado 1 del Área de Historia Económica de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República. Mail: luzrod@adinet.com.uy