

LA RACIONALIDAD DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN URUGUAY DURANTE LA VIGENCIA DEL CONTROL DE CAMBIOS (1931-1959)¹

Gonzalo Zunino*

Con el arribo de la década del treinta comienza en Uruguay una nueva etapa en materia de política económica cuyos rasgos sobresalientes son una mayor importancia del Estado como agente regulador y el incremento de las políticas económicas activas. Ello se expresa, en materia cambiaria, con la instauración del Contralor de Cambios (1931) que supone una clara ruptura respecto al sistema basado en la paridad oro.

Las amplias posibilidades de intervención que posibilita un régimen de control de cambios fueron plenamente aprovechadas por los gobiernos de la época, lo que redundó en una multiplicidad de medidas y decisiones de política cambiaria durante el período de análisis (1931-1959). Esta fuerte intervención determinó que la política cambiaria sea vista en muchas ocasiones como una especie de “caja negra” de difícil comprensión. A su vez algunos autores han argumentado que la complejidad de la política cambiaria generó

incentivos corruptos que determinaron que el diseño de la política se realizara más por lobbies políticos que por razones económicas. Atendiendo a esto, el presente trabajo se planteó como objetivo analizar si es posible comprender a partir de un enfoque de racionalidad económica la política cambiaria adoptada entre 1931 y 1959.

El análisis realizado siguiendo el enfoque de Mosley (1984) basado en el concepto de racionalidad limitada nos permite identificar coherencia en sentido económico entre los objetivos perseguidos por la política cambiaria y el manejo de los instrumentos a disposición de las autoridades, evidenciando racionalidad económica en el diseño de la política cambiaria entre 1931 y 1959. A su vez, se observa que los objetivos perseguidos en la intervención cambiaria no fueron constantes durante la vigencia del Contralor de Cambios.

1. INTRODUCCIÓN

El inicio de la década del treinta se encuentra signado por los efectos de la Gran Depresión de 1929. En materia de política económica, ello provocará que el Estado adopte una conducta más activa que se traducirá en una fuerte intervención en la economía y una postura de mayor regulación de la actividad económica. En el Uruguay, los efectos de la crisis comienzan a percibirse claramente a partir del año 1931, momento en que se suceden las iniciativas intervencionistas del Estado.² En particular, en materia de política cambiaria, se instaura el Contralor de Cambios que representa una clara ruptura respecto al sistema cambiario anterior basado en el patrón oro. De allí que resulte significativo el análisis de los aspectos que llevaron a desarrollar tan profunda transformación.

Durante este período la política cambiaria adquiere una gran complejidad en la medida que el régimen de control de cambios otorgó al Estado una mayor discrecionalidad y muchas más posibilidades de intervención para fijar el tipo de cambio. En efecto, a diferencia de

otras estructuras que ha tomado el mercado cambiario en la historia del Uruguay, el control de cambios establece un monopolio estatal sobre el mercado de divisas, dando la posibilidad de tomar decisiones sobre el precio de la divisa y adicionalmente regular las cantidades transadas de moneda extranjera. Estas potencialidades fueron plenamente aprovechadas por los gobiernos de la época, traduciéndose en una política compleja basada en una multiplicidad de tipos cambiarios que a su vez eran frecuentemente modificados.

Esta multiplicidad de medidas y decisiones vinculadas a la política cambiaria determinaron que la misma se transformara en una especie de “caja negra” de difícil comprensión. A su vez, algunos autores como Azzini y Gimeno (1989) han argumentado que la complejidad de la política de control de cambios generó incentivos perversos que llevaron a que los beneficios cambiarios se establecieran más por lobbies políticos que por razones económicas. En su planteo establecen que era más beneficioso para las empresas de la época contratar técnicos que comprendieran el funcionamien-

* Área de Historia Económica – Instituto de Economía Facultad de Ciencias Económicas y de Administración - UdelaR

to del régimen establecido e hicieran presión política en busca de beneficios, que la búsqueda de mejorar las condiciones de productividad.

Atendiendo a la importancia y la complejidad de la política cambiaria en el período de análisis, el presente trabajo se plantea como objetivo indagar que hay dentro de esa “caja negra”, analizando cual ha sido la coherencia económica tras las decisiones de política cambiaria. Para ello se estudia la política cambiaria en el período 1931-1959, aplicando un enfoque basado en la racionalidad, con el objetivo específico de analizar cual ha sido la racionalidad en sentido económico que da coherencia y unidad a las decisiones de política cambiaria adoptadas.

El documento presenta la siguiente estructura. En la segunda sección, luego de esta introducción, se presentan en forma resumida los aspectos teóricos del análisis de política económica y se desarrolla seguidamente el marco de análisis aplicado en este trabajo. Posteriormente a lo largo de la sección cuarta se describe el funcionamiento del contralor de cambios y las políticas adoptadas durante su vigencia hasta 1959, en función del marco de análisis propuesto. Las dos últimas secciones presentan las conclusiones y las referencias bibliográficas.

2. ANÁLISIS DE RACIONALIDAD DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

En toda política económica podemos distinguir dos elementos bien diferenciados pero interrelacionados: los objetivos y los instrumentos. Los objetivos son aquellas variables sobre las que se pretende obtener resultados pero que no se encuentran bajo el control directo de la política económica (nivel de actividad, nivel de precios, cuentas externas). Por otra parte, los instrumentos son aquellas variables que las autoridades pueden manipular directamente para tratar de influir sobre los objetivos finales. Los movimientos en las variables instrumentales debería afectar las variables objetivo al tiempo que la evolución de estas últimas determinan las decisiones respecto a las primeras.

El presente trabajo busca aportar elementos para la interpretación de las decisiones de política cambiaria aplicadas entre 1931 y 1959. Para ello se parte de las decisiones tomadas respecto a los instrumentos de modo de analizar en cada momento cuales son las variables objetivo sobre las que se pretende actuar, buscando encontrar cuál es la racionalidad económica que guía dicha decisión. Este estudio no persigue el objetivo de evaluar las políticas, sino que más bien se centra en comprender las decisiones efectivamente tomadas analizando la consistencia de las mismas y la racionalidad que las guió.

2.1 ASPECTOS TEÓRICOS

Todo análisis relativo a la racionalidad se vuelve un tema complejo en la medida que no existe un claro consenso en la delimitación del concepto de racionalidad. Según Sen (1986) la racionalidad puede ser tomada en dos acepciones: i) como una conducta maximizadora (en sentido neoclásico); o ii) como un conjunto de conductas consistentes. Así mismo, ambas, conjunta o separadamente, pueden cohabitar y arrojar luz en el análisis de la política económica.

Los estudios centrados en la racionalidad de la política económica han dado lugar a distintas visiones sobre el fenómeno. Persson y Tabellini (1989) distinguen dos enfoques dentro del análisis de la política económica: el enfoque tradicional de carácter más bien “normativo” (orientado principalmente al “deber ser”) y los nuevos enfoques de política económica con un enfoque “positivo” (análisis de los hechos).

Bajo el enfoque tradicional de la política económica podemos suponer que el gobierno manipula las variables “instrumento” con la intención de lograr valores óptimos en sus variables “objetivo”. Estos modelos son categorizados como “modelos optimizadores”. En este esquema la política económica podría representarse como un problema de optimización de una función objetivo sujeta a un conjunto de restricciones. Este marco suele ser usado, por ejemplo, para el análisis de la política monetaria a partir de funciones objetivo del tipo regla de Taylor.³ En este escenario y asumiendo información perfecta y total conocimiento de los efectos de las decisiones de política, la racionalidad se manifestaría en el manejo de los instrumentos de política enderezados a optimizar la función objetivo. Esta perspectiva de análisis comienza a dominar los estudios sobre el tema desde mediados de la década del cincuenta a partir del trabajo de Tinbergen (1955).

Sin embargo, desde la década del setenta, los modelos desarrollados con este enfoque tradicional pasaron a ser muy cuestionados tanto en aspectos teóricos como empíricos. Los cambios verificados en los enfoques de política económica desde fines de ésta década fueron sustanciales y se vieron informados por el desarrollo de las denominadas “nuevas teorías de política económica”⁴ -también conocida como “perspectiva positiva”- en los que los estudios de la racionalidad en materia de política económica adquieren nuevas dimensiones.

En primer lugar se acepta que los gobiernos puedan elegir políticas que no son óptimas para sus objetivos, sin que por eso se cuestione la racionalidad de dichas decisiones. Un marco que permite justificar esta afirmación surge de los “modelos satisfactores” de toma de decisiones desarrollados originalmente por Mosley (1976). A diferencia de los modelos optimizadores,

los modelos satisfactorios se basan en el supuesto de que los agentes no tienen una comprensión completa de la economía. Sargent (1993) resume los aspectos más importantes de este nuevo enfoque a través del desarrollo del concepto de “racionalidad limitada”.

En los modelos “satisfactorios” los hacedores de política y el resto de los agentes operan dentro del marco de racionalidad limitada enfrentando información incompleta respecto de los antecedentes, las alternativas, los fundamentos y las consecuencias de la política a seguir. Adicionalmente la hipótesis de racionalidad limitada supone tiempo, habilidad y recursos limitados para resolver los problemas. Mosley plantea que los hacedores de política se comportan como “organismos satisfactorios”; es decir, que no optimizan una función de utilidad, ni analizan todas las alternativas posibles eligiendo la mejor disponible sino que actúan manteniendo las mismas políticas hasta que la situación se haga insostenible. Es en ese momento que comienzan a buscar nuevos patrones de comportamiento que restablezcan la situación, conduciéndola nuevamente a niveles aceptables. Esto significa que se analiza un número limitado de políticas y cuando se encuentra una solución satisfactoria la búsqueda se detiene, manteniéndose la nueva política hasta que la situación se haga nuevamente insostenible. De esta forma, en la conducta de los gobiernos puede no resultar claro el objetivo buscado, pero sí lo que se quiere evitar y es esto último lo que guía sus decisiones. Dentro de este esquema serían racionales todas aquellas decisiones que tratan de ubicar las variables objetivo en rangos tolerables, independientemente de si finalmente esa política resulta adecuada o la mejor, puesto que el gobierno en realidad no conoce cuál es la mejor política. Si bien no hay un comportamiento racional en el sentido maximizador, sí lo hay en términos de comportamiento consistente.

El problema de la información incompleta en el diseño de la política económica también es tratado por el enfoque “incrementalista” desarrollado por Lindblom (1959) quien considera que los hacedores de política tienen un margen reducido para implementar cambios en las políticas económicas. Como todo el conocimiento del que disponen se basa en el pasado, la única forma de proceder sin riesgo es seguir en la misma dirección, sin considerar más alternativas que aquellas políticas que difieren muy poco de las políticas vigentes. Según este autor las decisiones de política suelen tener variaciones marginales debido a una conducta de los gobiernos que tiende a maximizar la seguridad, que como se mencionó, es consistente con una conducta de aversión a desarrollar políticas desconocidas. Mosley (1984) trata el tema de la información incompleta en la elaboración de políticas económicas a partir del concepto de “crisis de objetivo”. Distingue dos tipos de crisis de objetivos

en materia de política económica: las crisis “de rutina” y las “no rutinarias”. En el caso de las crisis de rutina el gobierno cuenta con un conjunto de instrumentos de política conocidos que aplica en esos momentos de forma de lograr que la variable o variables objetivo se ubiquen en el nivel que el gobierno considera como satisfactorio. Por otro lado, existen las crisis no rutinarias que describen aquellas situaciones en donde las decisiones de política conocidas no permiten ubicar los objetivos en valores satisfactorios. En este caso deben buscarse nuevos instrumentos de política que intenten dar solución a la situación de crisis.

Por último, los nuevos enfoques no solo han cuestionado la forma en que se toman las decisiones sobre instrumentos sino que han abordado el estudio de la formación de las decisiones respecto a objetivos, permitiendo que estas decisiones sean endógenas al modelo de análisis de la política económica. Los enfoques tradicionales de la política económica planteaban la elección de los objetivos a partir de la maximización de alguna función de bienestar social asumiendo que las autoridades se comportaban como un tipo de dictador benevolente. Entre los nuevos enfoques que intentan endogeneizar la fijación de objetivos, se destaca la corriente de la elección pública (*public choice*) que aplica la racionalidad en sentido neoclásico proponiendo que los políticos son maximizadores de votos. En esta línea de análisis, Aboal, Lorenzo y Rius (2001) plantean que la maximización del bienestar social es solo uno de los objetivos del gobierno y no necesariamente el más importante, destacando la importancia de los ciclos electorales. El modelo satisfactor de Mosley (1984) mencionado anteriormente también considera endógenas las decisiones sobre los objetivos de política. Según Mosley (1984) la historia de las políticas económicas ha demostrado que la habilidad de un gobierno para mantener la confianza de los votantes depende fundamentalmente del éxito de las políticas adoptadas. En este marco los votantes asimilan las políticas desarrolladas mediante una función de apreciación y a partir de esta deciden mantener o retirar la confianza al gobierno. A su vez, plantea la existencia de una función de reacción del gobierno que vincula las modificaciones en su popularidad con las decisiones de política adoptadas volviendo de esta forma endógenos los objetivos perseguidos.

En *síntesis* el análisis de la racionalidad de las políticas distingue dos perspectivas diferentes. En primer lugar, analizar si las decisiones respecto de los instrumentos de política se encuentren en línea con los objetivos planteados. Esto no necesariamente implica la racionalidad en sentido neoclásico de optimización, sino que atendiendo a las limitaciones de información, pueden adoptarse decisiones en forma racional sin que estas resulten óptimas. El segundo punto en el análisis

sis surge de considerar que los objetivos de política económica no constituyen un elemento exógeno en el análisis. En este sentido, su formación y evolución también puede vincularse a decisiones racionales de los agentes involucrados en la toma de decisiones. A partir de estos aportes teóricos relativos a la formulación de la política económica se construyó una estrategia para el estudio de la política cambiaria aplicada en Uruguay entre 1931 y 1959.

2.2 MARCO ANALÍTICO

La estrategia de análisis a seguir consiste en los siguientes pasos. Primero, identificar los objetivos de la política cambiaria a partir de las siguientes fuentes: leyes y los decretos sobre la política cambiaria en el período, discusiones parlamentarias y antecedentes bibliográficos. A partir de esta información se pueden identificar períodos y los objetivos que se buscaron en cada momento. En esta etapa del estudio se pueden alcanzar dos resultados: a) identificar claramente uno o varios objetivos de política; b) no lograr identificar los objetivos de las medidas adoptadas. En cada una de estas situaciones el análisis a seguir difiere.

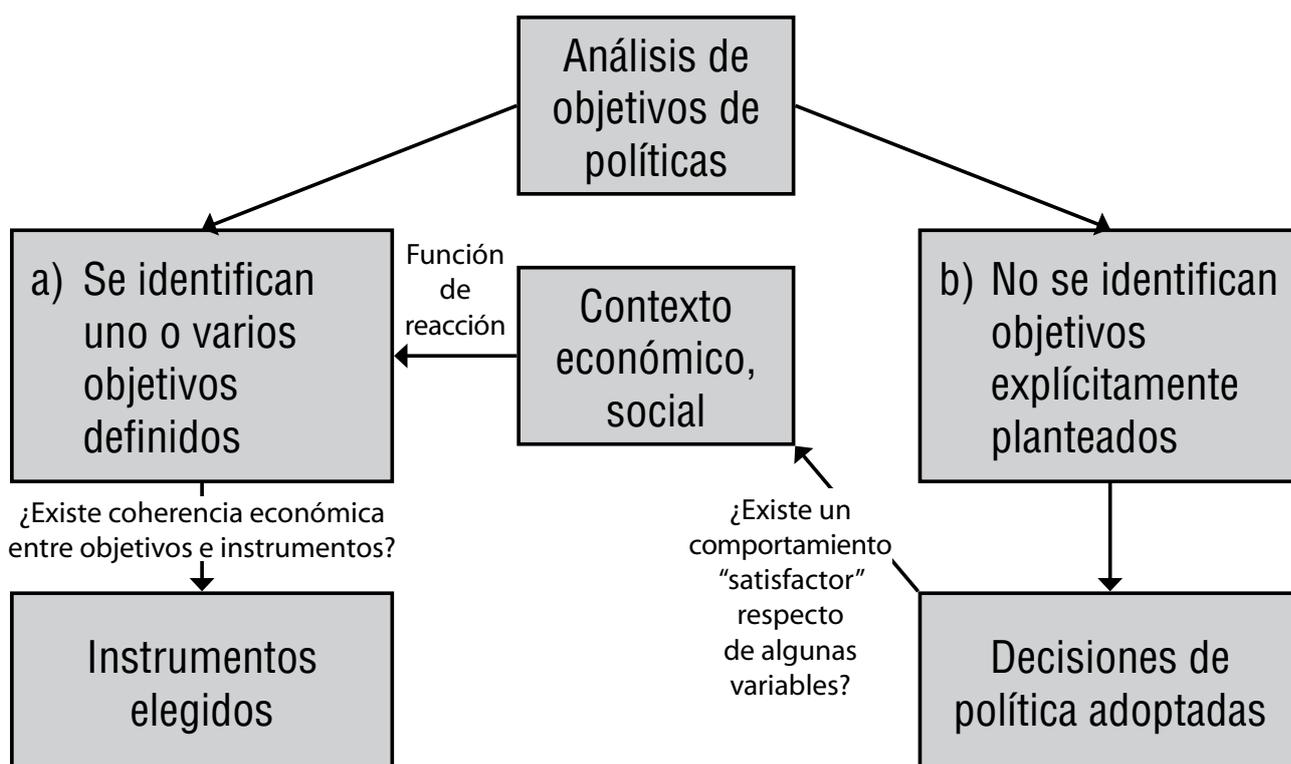
En caso de identificar objetivos a partir de las fuentes utilizadas, se procede al análisis de la racionalidad de las decisiones de política. La racionalidad de las

políticas se expresaría en decisiones instrumentales consistentes con tales objetivos. Siguiendo los nuevos planteos sobre el estudio de política económica se intenta incorporar al análisis las rigideces que surgen al considerar que los tomadores de decisiones se mueven en un escenario de racionalidad limitada.

En el caso de que no sea posible identificar uno o varios objetivos explícitos en las fuentes consultadas se analiza puntualmente cada una de las medidas de política con el fin de proponer cual pudo haber sido su objetivo específico. Posteriormente se evalúa el conjunto de medidas de modo de analizar si existe una consistencia en términos de los objetivos perseguidos. En esta situación además se evalúa si esas medidas pueden ser interpretadas a partir de un modelo “satisfactor” como lo plantea Mosley (1984) en donde la política surge como una reacción al desvío de algunas variables respecto de niveles considerados satisfactorios (lo que podría ser consistente con la inexistencia de objetivos explícitamente pre-establecidos). En este caso se especifican también cuales son las variables a las que reacciona la política.

En ambas situaciones el contexto económico es un aspecto fundamental a tener en cuenta. En el caso de identificar objetivos claros se procede a interpretar la relación entre dichos objetivos y el contexto económico y social en que se instrumentan de manera de poder

Cuadro 1. Síntesis del marco de análisis



Fuente: Elaboración propia

analizar la existencia de una función de reacción donde los objetivos de política se van moldeando de acuerdo a los resultados económicos y la popularidad de los gobiernos (Mosley, 1984). En caso de no encontrar objetivos explícitamente planteados, el análisis del contexto se torna aún más relevante. En estas situaciones, a partir del escenario económico se busca la racionalidad económica que fundamenta las decisiones, analizando principalmente si es posible identificar una conducta tendiente a corregir los desvíos de variables objetivos respecto de niveles satisfactorios.

Es importante aclarar que este trabajo no pretende realizar una evaluación valorativa de las políticas adoptadas, sino que pretende aproximarnos a comprender cuales fueron los motivos que las impulsaron, y la existencia o no de coherencia interna en el conjunto de políticas cambiarias. Esta coherencia se analiza en varios niveles: i) entre instrumentos y objetivos, ii) entre todas las decisiones instrumentales, y iii) entre las decisiones instrumentales y el contexto económico.

3. EL CONTRALOR DE CAMBIOS EN URUGUAY (1931-1959)

En mayo de 1931 se establece el régimen de control de cambios, a través del cual la autoridad monetaria adquiere capacidad para incidir en el precio de la divisa y regular las cantidades transadas. Este régimen permitió incluso segmentar el mercado fijando distintos precios según el origen y destino de la divisa. Un requisito para este tipo de regímenes es que el gobierno establezca un monopolio en el mercado de cambios lo que llevo a que el Poder Ejecutivo conjuntamente con el Banco de la República (BROU) pasaran a controlar todo el movimiento de capitales al exterior y el comercio exterior - Contralor de Importaciones y Exportaciones (1941)-.

Para una mejor comprensión de la política cambiaria durante la vigencia del régimen de control de cambios se optó por dividir dicho período en tres etapas que presentan diferentes características. La primera etapa que ubicamos entre 1931 y 1937 se caracteriza por la consolidación del nuevo régimen cambiario. La segunda etapa, entre los años 1938 y 1956, está marcada por la plena vigencia del Contralor de Cambios y por la máxima intervención del Estado en el mercado de divisas. El último período, entre los años 1956 y 1959, se caracteriza por constituir una especie de transición hacia un régimen más liberal.

3.1 ANTECEDENTES

La instauración de un régimen de control de cambios en mayo de 1931 (ley 8.729) marcó una significa-

tiva transformación en el funcionamiento del mercado de divisas respecto al sistema de patrón oro vigente. Este cambio de régimen modificó el funcionamiento del mercado de divisas incrementando fuertemente la posibilidad por parte del Estado de realizar políticas cambiarias activas. Durante la vigencia del patrón oro, los países aseguraban la convertibilidad libre de la moneda nacional a oro a un precio fijo y a través del arbitraje internacional en el mercado de oro se generaban tipos de cambio estables. En este contexto, la política cambiaria funcionaba en forma casi automática, ya que una vez fijado el precio de la divisa, la autoridad monetaria se remitía a intervenir comprando o vendiendo en función del desajuste del mercado con el fin de equilibrarlo.

Durante la vigencia del sistema del patrón oro los desajustes en las cuentas externas del país se trasladaban al interior de la economía a partir de modificaciones en la cantidad de moneda circulante. De esta forma la economía operaba los ajustes necesarios para retomar el equilibrio externo, salvaguardando la estabilidad de la moneda. En períodos de salidas de divisas la emisión monetaria interna debía caer, presionando a la baja sobre el nivel de actividad y los precios lo que en teoría impulsaba una mejora en la competitividad que permitiría solucionar el problema inicial (al incrementarse las exportaciones y caer las importaciones). Bajo este régimen, las decisiones activas de política se encontraban restringidas, puesto que la unidad monetaria estaba definida por un determinado contenido de oro (fijado por ley) y la capacidad de emisión estaba sujeta al mantenimiento de una reserva mínima de metal. El límite de la emisión estaba fijado por un porcentaje del capital del Banco República, sin embargo, la capacidad real de emisión estaba determinada por las existencias del metal.⁵

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

3.1.1 El contexto económico

El sistema de control de cambios se instala en el marco de una gran inestabilidad monetaria producto de la Gran Depresión de 1929 cuyos efectos comienzan a percibirse en el país desde comienzos del año 1931.

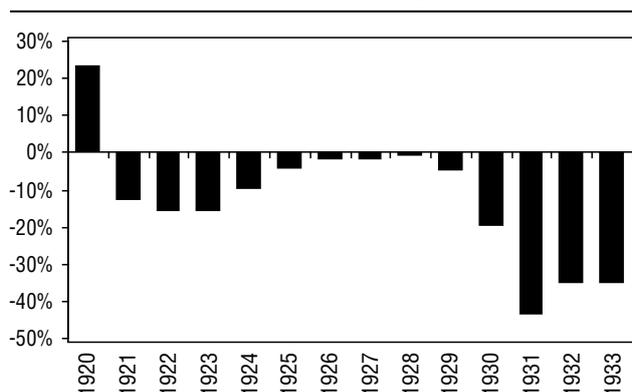
Esta crisis afectó la inserción internacional del Uruguay no sólo por la limitación en el acceso a mercados sino también debido a la caída de los precios de

los productos que tradicionalmente exportaba el país. Adicionalmente se observa un cambio radical en el funcionamiento del sistema monetario internacional provocado por el abandono masivo del patrón oro.⁶ Este quiebre en el sistema monetario internacional sirvió de fundamento a los impulsores de un viraje radical en el régimen cambiario en detrimento de aquellos que se empeñaban en sostener el patrón oro.

En lo interno, el deterioro de la cuenta comercial sumado a la salida de capitales por otros rubros de la Balanza de Pagos generó una creciente escasez de divisas que presionaba a la baja la cotización de la moneda nacional. Este fenómeno de salida de divisas impulsó una importante caída de las reservas internacionales entre 1930 y 1931 de 62 millones de dólares (caída del 57%). A su vez, se puede apreciar la desvalorización que afectó al peso durante el año 1931 (grafico 1), ubicándose la cotización promedio del año un 43% por debajo de la paridad legal.⁷ Esta desvalorización impulsó a su vez una demanda especulativa de moneda extranjera conjuntamente con un proceso de fuga de capitales, que incrementaban la escasez de divisas, retroalimentando el deterioro del peso. Dicho proceso especulativo centró el debate parlamentario previo a la implementación del control de cambio (ley 8.729).

La inestabilidad monetaria se conjugaba con un escenario recesivo en el sector real de la economía. Como se observa en el gráfico 3, el nivel de actividad muestra una fuerte caída en el año 1931 (cerca a 10%), consistente con un deterioro en las condiciones del mercado de trabajo. Según datos de Millot, Silva y Silva (1972) la cantidad de personas desocupadas pasa de 30.000 en 1930 a 38.000 en 1932 y alcanza un máximo de 40.800 en 1933. Nahum et al (1991)⁸ destacan que los desocupados hacia el año 1930 representaban casi la tercera parte de los asalariados según el censo industrial del mismo año y superior en los siguientes dos años, evidenciando la crítica situación del sector real de la economía.

Gráfico 1 – Cotización de la moneda.
Diferencia contra la paridad legal (en %)



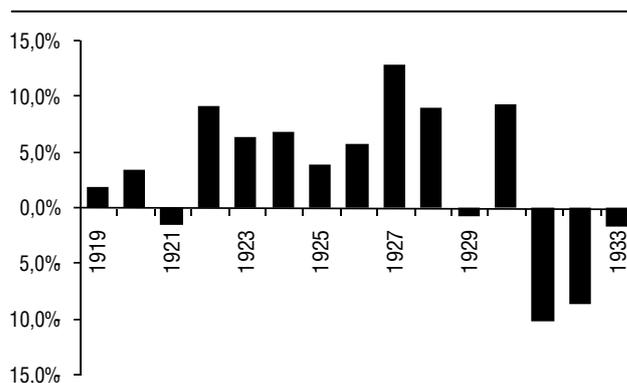
Fuente: Damonte, J. y Saráchaga, D. (1971)

La crisis económica del año 1931 surge en parte como efecto rezagado de la crisis internacional de 1929. Como se señaló anteriormente el cierre de mercados y la caída de precios internacionales afectó de forma importante el sector exportador de la economía trasladándose posteriormente los efectos al resto de la misma. No obstante, desde la década anterior podía observarse una tendencia a la depreciación de la moneda nacional. Considerando los promedios anuales, la moneda cotizó durante toda la década del 20 por debajo de la paridad legal (gráfico 1). Esta situación de debilidad de la moneda durante los años veinte se vio reflejada también en medidas de política. En 1928 se da la primera intervención en el mercado cambiario, al permitirse al Banco de la República administrar libremente un excedente de 55 millones de pesos para mantener la estabilidad en las cotizaciones. Esta medida refleja que ya en la década del veinte la cotización de la moneda representó un variable objetivo para el gobierno. La respuesta a partir de una medida marginal como la citada, podría reflejar un comportamiento de la dirigencia política en línea con el planteo incrementalista de Lindblom (1959), evitando desarrollar políticas que se alejen demasiado de las pre-existentes.

3.1.2 El objetivo original del Contralor

Si bien los autores que analizaron el Contralor de Cambios argumentan que durante su vigencia se persiguieron diferentes objetivos, entre los que destacan equilibrar las cuentas externas, incrementar la recaudación fiscal, promover la industria interna y diversificar las exportaciones, se percibe un amplio consenso en la literatura respecto de que la decisión de intervención cambiaria de 1931 fue más modesta. Se señala que esta decisión fue una reacción a los importantes desequilibrios monetarios y la fuerte escasez de divisas que se sucedieron en el Uruguay a partir de la crisis internacional y a los procesos especulativos que se suscitaron como consecuencia de la inestabilidad monetaria.

Gráfico 2 – Índice de volumen físico del PBI (variación %)



Fuente: Bertino y Tajam (1999)

En el proceso parlamentario que originó la ley 8.729 se observa la ausencia de consenso entre los legisladores respecto a las características que se pretendió dar a la intervención, derivada en parte de la discrepancia en cuanto a los objetivos que los legisladores pretendían perseguir con la intervención cambiaria. En efecto, en la discusión parlamentaria coexistieron posiciones que proponían la intervención como una política coyuntural para detener la especulación contra la moneda⁹, con otras que entendían que la intervención debía ser una política permanente y tendiente a establecer un monopolio estatal sobre el mercado cambiario.¹⁰ A raíz de estas diferentes posiciones la redacción final de la ley 8.729 del 31 de mayo termina por ser poco precisa respecto a las características que tomaría el Contralor y en cuanto al carácter permanente o transitorio que se pretendió dar al mismo. Esto se aprecia claramente en la proliferación de normas que durante los siguientes años reglamentaron o modificaron la ley original del Contralor de Cambios (estas se analizarán en detalle en la siguientes secciones).

Mas allá de la discusión sobre los objetivos de la ley 8.729, en los hechos puede considerarse que este fue un momento de quiebre que da comienzo al proceso de formación del nuevo régimen cambiario. En la ley 8.729 de 1931 se pueden identificar tres apartados (Quijano, 1944) que marcan claramente el espíritu de incrementar la regulación estatal que luego se observará durante todo el período y que orientará las normas que en los años siguientes profundizan la intervención: 1) contralor de las operaciones de cambio internacional y traslado de capitales al exterior; 2) prohibición de “toda operación de cambio que no responda al movimiento regular y legítimo de las operaciones económicas y financieras normales” y 3) “régimen de multas para los infractores de la ley”. Todas estas funciones se encomendaron al Banco de la República.¹¹ En síntesis con la ley 8.729 de 1931 el mercado cambiario pasa a ser regulado por el Banco de la República, quien además tendrá la potestad de prohibir operaciones y establecer penas para los infractores.

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

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

La respuesta sería afirmativa por tres motivos fundamentales: En primer lugar, debido a que durante el

régimen del patrón oro los desequilibrios en las cuentas externas eran trasladados al interior de la economía a partir de ajustes en la cantidad de moneda circulante. En este caso, atendiendo a los fuertes desequilibrios existentes en el sector real de la economía hubiera resultado muy costoso trasladar todo el ajuste de la moneda al interior de la economía, lo que generaba un escenario propicio al surgimiento de soluciones innovadoras de política. En segundo lugar, como fue señalado anteriormente, ya durante los últimos años de la década del veinte se ensayaron medidas de política que implicaban solo un cambio marginal respecto a las políticas anteriores sin conseguir atenuar el proceso de depreciación de la moneda. Estas medidas fallidas daban señales de la falta de efectividad de las políticas existentes. Por último, varios países del mundo se estaban inclinando por la solución del control de cambios¹², generando cierto conocimiento sobre este nuevo régimen, que seguramente orientó a los hacedores de política hacia este tipo de solución no rutinaria.

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

3.2 LOS PRIMEROS AÑOS DEL CONTRALOR DE CAMBIOS (1931-1937)

Los primeros años de vigencia del sistema de control de cambios se caracterizan por la crisis de 1931 (cuyos efectos se prolongan hasta el año 1933) y por la recuperación posterior. Desde el punto de vista de la política cambiaria, se observa un proceso de consolidación del nuevo régimen a partir de un mecanismo de “prueba y error” con continuas modificaciones en la forma operativa del Contralor. Esta característica, en una economía que fluctúa entre una profunda crisis y su recuperación, afectaron los objetivos y prioridades de la política cambiaria, diferenciando significativa-

mente las medidas de este período respecto a las que se adoptarán luego de 1937 cuando el régimen ya se encuentre fuertemente establecido.

3.2.1 El contexto económico

Los primeros años de este periodo se caracterizan por una fuerte caída del nivel de actividad que comienza en 1931 y se prolonga hasta 1933, -la tasa de acumulada del PBI en términos reales tiene una caída de casi un 20% en esos tres años- y fuertes desequilibrios en la cuenta comercial de la balanza de pagos.¹³ A esto se suma un importante proceso de fuga de capitales que generó una fuerte disminución de las reservas internacionales acumulada entre 1930 y 1932.

Hacia 1933 el desequilibrio externo se revierte y la balanza comercial se vuelve levemente positiva al tiempo que crecen las reservas internacionales. Esta recuperación del equilibrio externo fue impulsada por un leve incremento de las exportaciones (resultado de un incipiente aumento en el precio internacional de las lanas y en menor medida de los cueros) conjuntamente con importaciones que se mantuvieron estables a raíz del control establecido por el nuevo régimen cambiario. A partir de la recuperación del año 1933 la cuenta comercial irá paulatinamente dejando de ser una preocupación para los hacedores de política económica. En efecto, hasta el año 1939 se observarán resultados positivos en la balanza comercial en un contexto de crecimiento significativo del precio internacional de la lana y de los cueros. Con el inicio de la Segunda Guerra Mundial la cuenta comercial volverá a transformarse en una preocupación, pero este tema se analizará más adelante.

En 1934 la recuperación se extiende al nivel de actividad observándose un crecimiento real del PBI del orden del 11.5% que se reflejó en una mejora en el mercado laboral (se reducen en 12 mil las personas desocupadas).¹⁴ Luego del fuerte crecimiento experimentado en 1934 (resultado de “un efecto rebote” posterior a una crisis profunda) el crecimiento económico se estabiliza en niveles importantes con una tasa promedio de crecimiento de 4.8% anual hasta 1940.

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

3.2.2 La estructura del mercado cambiario

Durante el período considerado (1931-1937) el régimen de cambios funcionó a partir de un mercado fraccionado con diferentes precios para la moneda

extranjera. En este apartado se describen los diferentes sub-mercados existentes.

En primer lugar, con la instauración del Contralor de Cambios en 1931, surge el denominado *cambio oficial* cuyo precio era fijado por el Banco de la República. Este tipo cambiario permanecerá vigente hasta el 4 de diciembre de 1937. Si bien en principio constituyó el único tipo legal, convivió con un significativo *mercado negro* el cual según Acevedo Álvarez (1934) se nutría de divisas originadas en el contrabando (principalmente de ganado en pie y de lana por la frontera de Brasil), exportaciones sub-declaradas en aduanas (ocultando parte del valor del cargamento o por aforos más bajos que los precios reales de plaza) y por la venta en el exterior de títulos de deuda.

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

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

3.2.3 Las medidas adoptadas en el período

A los efectos de ordenar el análisis podemos diferenciar dos grupos de medidas vinculadas al mercado de cambios adoptadas en el período. El primer grupo incluye aquellas resoluciones cuyo objetivo fue regular el funcionamiento del contralor de cambios. Estas medidas son de forma y pueden ser consideradas como decisiones que no se encuadran dentro de la categoría de medidas tradicionales de política cambiaria debido a que no utilizan instrumentos cambiarios con el fin de afectar

otras variables que puedan considerarse objetivos. No obstante, hacen a la conformación del nuevo régimen cambiario. El segundo grupo, comprende a aquellas medidas que utilizan -ex profeso- instrumentos cambiarios con el fin de actuar sobre otras variables de la economía.

Dentro del primer grupo incluimos la legislación que complementó a la ley 8.729 en el ordenamiento del Contralor de Cambios. La legislación complementaria es abundante entre 1931 y 1934 y se caracteriza principalmente por extender el control de cambios hacia la regulación del comercio exterior. Así, en 1931 se instaura el Control de Exportaciones¹⁷ según el cual no se autorizaba ninguna exportación sin que el exportador pruebe previamente que ya ha negociado sus letras de exportación al cambio establecido. De esta forma, en la medida en que no existiera sub-declaración el exportador no dispone de divisas para negociar por fuera del cambio oficial, regulando toda la oferta de divisas proveniente del comercio exportador. Si bien la ley cometió el contralor de exportaciones a la Dirección de Aduanas, se le reservó al BROU intervención privativa en ciertas materias (por ejemplo la aplicación de multas). Posteriormente, con el objetivo de perfeccionar el sistema, según decreto de 1935, se concentró en el BROU toda la operativa del contralor de la exportación en detrimento de la Dirección de Aduanas.

En el mismo año se instrumenta el Contralor de las Importaciones¹⁸, en un primer momento restringiéndose las importaciones de artículos similares a los de producción nacional o respecto de países que no ofrecieran condiciones de reciprocidad a nuestros productos exportables. Pero, en concreto, el régimen del Contralor de Importaciones recién queda completamente instalado en el año 1934, cuando se encarga al BROU fijar periódicamente las divisas disponibles para negocios de importación estableciendo cuotas por rubros, países y clases de cambio, que serían distribuidas por la Comisión Honoraria de Importaciones y Cambio entre las firmas importadoras. De esta forma, el Banco de la República tenía la potestad de determinar que parte de la demanda de divisas para importaciones sería abastecida y a que tipo cambiario.

Por último, se sancionan una variada gama de disposiciones que procurarán controlar las transferencias al extranjero de divisas originadas en dividendos de empresas radicadas en el país, pago de intereses de la deuda pública y privada o todo tipo de operación que supusiese la entrada o salida de divisas desde y hacia la economía doméstica. En todas estas medidas se observa la misma lógica de acción: incrementar el control por parte del Estado sobre el mercado de divisas. Si bien el nuevo régimen instalado en mayo de 1931 comenzó por controlar únicamente las operaciones de cambio, las autoridades parecen haber entendido que ese control no

podía ejercerse sin realizar también un contralor sobre las operaciones que engendran el cambio o lo reclaman, por lo que la regulación se extendió también a ellas.

La tendencia de incremento observada en la regulación sobre el mercado de cambios se interrumpe temporalmente entre finales de 1934 y 1936 con una serie de normas en donde se intenta devolver la libertad a las transacciones cambiarias y se reorganiza el contralor de exportaciones.¹⁹ Dentro de estas medidas también puede incluirse la creación del mercado cambiario libre dirigido (1934), con el que se permitió a los exportadores negociar un porcentaje de sus letras en el mercado libre sin otra limitación que la de exigir que dichas ventas fueran realizadas por bancos a firmas que tuvieran el respectivo permiso de importación.

En resumen, en relación con la regulación del mercado de cambios se observa una primera etapa de fuerte avance regulatorio durante los primeros años de la década que luego cede (y retrocede levemente) entre 1934 y 1936. Estos períodos coinciden a su vez con la situación más crítica en términos económicos y la posterior recuperación y en cierto sentido constituyen evidencia respecto a la falta de consenso en estos primeros años en cuanto a la permanencia o transitoriedad de la intervención cambiaria.

Dentro de las medidas de política cambiaria adoptadas en el período podemos distinguir dos aspectos: en primer lugar las decisiones referidas al precio de la divisa que incluye la fijación del cambio oficial y la creación de los diferentes mercados cambiarios adjudicados a diferentes productos; y en segundo lugar las medidas referidas a la regulación de las cantidades de divisas (restringir o prohibir la venta de divisas para determinados rubros).

En el caso de las decisiones referidas a precios tenemos en primer lugar la fijación del cambio oficial. Siguiendo a Bertino et al. (2004) y Azzini (1989) existen diferentes indicios -entre ellos la importancia del mercado negro- que nos dan la pauta de que el tipo de cambio oficial sobrevaluaba significativamente la moneda nacional. Ante un escenario de desequilibrios en las cuentas externas resulta pertinente preguntarse: *¿por qué se optó por una moneda sobrevaluada?*. En principio podemos entender el valor del cambio oficial como una decisión que priorizó el objetivo de estabilidad monetaria. Como se señaló, hacia el año 1931 la moneda sufría un fuerte proceso de desvalorización que a su vez alimentaba un proceso de ataque especulativo contra la misma, profundizando el proceso inicial. La fijación de una moneda sobrevaluada es consistente con una conducta tendiente a aplanar el ajuste, lo que a su vez permitiría detener el proceso especulativo ajustando las expectativas. Adicionalmente la sobrevaluación de la moneda también podría responder al

objetivo de disminuir el efecto de la crisis sobre el poder adquisitivo de los salarios.

La sobrevaluación de la moneda generó problemas para varios sectores exportadores, situación que pretendió atenderse también desde la política cambiaria al fraccionar el mercado de divisas creando tipos de cambio múltiples. La creación del cambio libre especial en 1932 y del cambio compensado en 1933 constituyeron nuevas decisiones sobre el precio de la divisa, pero a diferencia de la fijación del cambio oficial, en este caso buscan atender el problema del sector exportador (y más generalmente del desequilibrio externo) al otorgar a algunos productos un precio de la divisa más elevado. Si bien no se cuenta con las fuentes primarias para analizar estas medidas, las fuentes secundarias indicarían que estos cambios más favorables fueron otorgados a rubros no tradicionales de exportación que vieron seriamente comprometida su inserción internacional debido a la sobrevaluación de la moneda nacional que implicaba el cambio oficial y al contexto de caída de precios internacionales. En este sentido, estas medidas intentan compatibilizar el objetivo de estabilización de la moneda (al que respondió la fijación del cambio oficial) con el de evitar una fuerte caída de las exportaciones.

Inclusive, la creación del cambio libre dirigido en 1934, sigue la misma la lógica que la de los cambios libre especial y compensado, pero con la diferencia que se buscó que cubriera a un conjunto mayor de productos exportables provocando así un mayor tipo de cambio promedio de la economía. Esta medida es coincidente con el hecho de que los fenómenos especulativos que caracterizaron al mercado monetario durante los primeros años de la década ya no estaban presentes con lo que se podría comenzar a priorizar el objetivo de apoyo a las exportaciones. También las transformaciones en el campo político pueden ser explicativas de este cambio de prioridad en la política cambiaria. En efecto, el Golpe de Estado encabezado por Gabriel Terra en marzo de 1933 cuenta con un fuerte apoyo de los sectores exportadores, con lo cual era en cierta forma esperable una mayor atención a dicho sector por parte de la política económica.

Por su parte, las decisiones de política cambiaria referidas a regular las cantidades de divisas se vincularon principalmente al Contralor de las Importaciones. A diferencia del caso de las exportaciones (o más precisamente de la oferta de divisas) en donde se tomaron decisiones referidas al precio de la divisa, en el lado de la demanda (las importaciones) el Banco de la República decidía sobre la adjudicación de las divisas mediante la administración de las cantidades estableciendo cuotas por rubros, países y tipos de cambio. Las cuotas se fijarían atendiendo a las divisas

proporcionadas por las exportaciones. En todos los casos lo asignado a cada país no podía ser menor al 75% de las divisas provenientes de la exportación. De esta forma se condicionaba la demanda de moneda extranjera para importaciones a las divisas provenientes de la exportación, garantizando que el mercado se mantenga cercano al equilibrio. Los únicos artículos no condicionados serían los de consumo indispensable.

En síntesis dentro de las medidas de política cambiaria propiamente dichas, si bien no fue posible identificar con claridad (en la medida que no son explicitadas) él o los objetivos perseguidos por las medidas adoptadas en el período, el análisis del contexto en el que se adoptan nos proporciona algunas referencias. Las medidas vinculadas al precio de las divisas se habrían abocado principalmente a atender un objetivo de estabilidad de la moneda en tanto que las decisiones sobre cantidades se propusieron el objetivo de equilibrar las cuentas externas. De todas maneras, la situación cambiante tanto en términos económicos como políticos hacia 1933 alteran en cierta forma las prioridades de la política cambiaria, dando más atención al estímulo exportador en las decisiones vinculadas a los precios.

3.2.4 Conclusión 2: La política cambiaria entre 1931 y 1937 como un modelo "satisfactor".

Del recorrido de las medidas adoptadas en materia de política cambiaria surge que el establecimiento del nuevo régimen en el mercado cambiario se dio en sucesivas etapas lo que refuerza la hipótesis de una construcción sobre los hechos, en lugar tratarse de una política premeditada y con objetivos claramente preestablecidos. La forma en que se procesó la intervención en el mercado de divisas señala la debilidad del enfoque de optimización de variables objetivo para interpretar la política cambiaria de principios de los años treinta. En efecto, sumado a que no se identificó un objetivo previamente definido, el ensayo "prueba error" da señales de lo limitado del conocimiento de las autoridades con respecto a las medidas que estaban adoptando. En este sentido un marco conceptual basado en el concepto de racionalidad limitada de los hacedores de política podría resultar más adecuado para la interpretación de las políticas adoptadas en este nuevo contexto.

Es así que la política cambiaria durante el período se ajusta mejor a la hipótesis de racionalidad limitada, donde las decisiones de política cambiaria parecen estar pautadas por una sucesión de desequilibrios económicos que buscaban resolverse con dicho instrumento de política (no se conoce con exactitud lo que se busca, pero si se conoce lo que se quiere evitar). Es decir, se observa un diseño ex-post de la política cambiaria, respecto a los resultados económicos donde ante la observación de

variables objetivo desviadas de niveles “satisfactorios” se responde con medidas activas de política.

Como reflexión final cabe señalar que resulta difícil evaluar la racionalidad de las decisiones adoptadas en esta etapa, en la medida en que no se identificó un objetivo explícito para la política cambiaria. No obstante el análisis del contexto nos permite afirmar que las medidas adoptadas reaccionaron principalmente al problema de la inestabilidad monetaria. De esta forma, las decisiones de política cambiaria se habrían orientado al objetivo de ubicar la cotización de la moneda en “niveles satisfactorios” lo que otorga un marco de coherencia económica. Si bien la reacción original pudo pretender evitar únicamente las reacciones especulativas (Quijano, 1944), continuó modificándose al no lograr los pretendidos niveles satisfactorios.

3.3. LA PLENITUD DEL CONTROL DE CAMBIOS (1937-1956)

Si bien desde 1936 comienza a percibirse un cambio en el diseño de la política cambiaria se optó por elegir el año 1937 como el momento de quiebre respecto a la primera etapa, puesto que a partir de entonces se hacen más evidente las transformaciones en la política cambiaria.

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

3.3.1 Contexto económico

El período 1937-1956, al igual que la etapa anterior, se encuentra marcado por importantes eventos a nivel internacional que tuvieron efectos diversos en el desempeño económico del país (II Guerra Mundial, Acuerdos de Bretton Woods, Guerra de Corea). No obstante podemos encontrar como rasgo característico del período un importante proceso de crecimiento económico, basado

en el desarrollo industrial, donde la tasa de crecimiento promedio del PBI alcanzó un 4,6% acumulativo anual.

El año 1937 constituye el cuarto año consecutivo de crecimiento del nivel de actividad. A su vez las cuentas externas también mostraban una situación de mayor holgura respecto a los primeros años de la década con una balanza comercial superavitaria por quinto año consecutivo. Esta situación se veía reflejada en la interrupción de la tendencia decreciente de las reservas internacionales, las que si bien hasta este año no habían recuperado los niveles pre-crisis sí se habían estabilizado. En resumen este periodo se comienza en un contexto donde las principales variables que guiaron las medidas de política cambiaria durante los primeros años de la década se encontraban en valores que en términos de Mosley podemos calificar como “satisfactorios”. Esta situación generó un escenario propicio para que la política cambiaria pudiera desarrollar una agenda propia, es decir, dejar de actuar en forma ex-post, como reacción a los hechos económicos que se observaban, para pasar a actuar ex-ante buscando generar resultados económicos.

Otro aspecto a destacar del contexto económico es el creciente peso de la industria en la composición de la producción nacional que según Millot, Silva y Silva pasa de representar un 17,4% en 1935 a un 22% en 1938. A su vez durante la década del 40 el peso de la industria en la producción se estabilizará entre un 22% y un 24% del PBI. Este creciente peso de la industria se ve a su vez acompañado de un peso creciente de las industrias no tradicionales que pasaron de representar un 28,7% de la industria total en 1930 a un 36% en 1938.²⁰ Este aspecto puede constituir uno de los elementos determinantes de que aún en una situación sin urgencias económicas se haya consolidado el régimen cambiario intervencionista. Como se analizará en la siguiente sección, el fomento a la industria local constituirá una de las características de la política cambiaria en este segundo período. Desde el punto de vista político este período también se caracteriza por un creciente importancia del sector batllista del partido colorado (más inclinado hacia el fomento industrial) sobre el sector terrista que como se mencionó anteriormente había orientado la política cambiaria dando mayor atención al sector exportador tradicional.²¹

La situación de relativa holgura entra en una fase de incertidumbre con el comienzo de la Segunda Guerra Mundial. Este evento tuvo importantes efectos sobre las exportaciones dado que dificultó la colocación de productos y determinó un encarecimiento importante en los costos de transporte. Adicionalmente implicó una caída significativa en los precios internacionales de la lana y en menor medida de los cueros. Esto se vio reflejado en cuatro años consecutivos (1939-1942) de déficit en la cuenta comercial del balance de pagos,

generado por una caída de las exportaciones a partir del año 1938, que recién terminará de recuperarse en 1942. Estos efectos negativos se trasladaron al nivel de actividad reflejándose en una significativa caída del nivel de actividad (el PBI mostró una caída acumulada de aproximadamente un 10% entre 1939 y 1943). Cabe señalar que una vez que se genera la derrota marítima de Alemania (lo que facilitó el comercio internacional) Uruguay retomó la senda de crecimiento económico, que se acrecienta con el fin de la guerra en 1945.

A partir de este momento la principal influencia internacional viene principalmente desde el punto de vista de las políticas económicas. A nivel mundial tienen lugar los acuerdos de Bretton Woods (1944), donde se decide generar un nuevo sistema monetario internacional basado en una paridad dólar. La firma de estos acuerdos y la afiliación del Uruguay al Fondo Monetario Internacional (1946) impondrán algunos límites a la discrecionalidad del gobierno a la hora de manejar las políticas cambiarias al tener que compatibilizarlas al nuevo ordenamiento monetario. En la práctica estas restricciones implicarán la necesidad de simplificar la política de tratamientos cambiarios.

Hacia la mitad de la década del cincuenta, el modelo económico comienza a agotarse, con una marcada desaceleración del crecimiento del nivel de actividad y fuertes desequilibrios comerciales. Si bien ya desde comienzos de la década pueden encontrarse algunos signos de agotamiento del modelo, el alza de los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación a raíz de la Guerra de Corea (1951-1953) determinó una situación de auge económico que permitió postergar la necesidad de introducir reformas al sistema. Finalmente hacia el año 1956 el período de bonanza económica del crecimiento hacia adentro entra en una etapa de decadencia, lo que necesariamente condujo a intentos de reformar el régimen cambiario.

3.3.2 El mercado cambiario

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

En lo referente al vínculo entre el mercado de cambios y el comercio exterior la principal norma

que regula aspectos formales del mercado cambiario durante el período es la ley 10.000 de 1941 que organiza el Contralor de Exportaciones e Importaciones. Si bien estas disposiciones no innovan sustancialmente en materia cambiaria, en cambio si procede a legalizar todas aquellas medidas que se habían sancionado por vía decretos del Poder Ejecutivo, y que habían recibido fuertes críticas respecto de la legalidad del sistema.²²

En relación con la segmentación del mercado, hacia comienzos el año 1937 coexistían el tipo de cambio oficial, el libre dirigido y el libre. Los dos primeros estaban fuertemente intervenidos por el Estado, en tanto que el mercado libre resultaba de la interacción entre los agentes privados. No obstante, no puede por ello decirse que el tipo de cambio libre reflejara el “precio de mercado” de las divisas puesto que este era un mercado residual que surgía de los rubros no intervenidos. El 4 de diciembre de 1937 los dos mercados regulados (oficial y libre dirigido) se fusionan en un único cambio regulado llamado mercado dirigido. De esta forma, durante el período comprendido entre diciembre de 1937 y 1949 el mercado cambiario se encuentra segmentado entre el *mercado dirigido*²³ y el mercado libre. A partir 1949 y hasta la liberalización cambiaria de 1959 el mercado se segmentará en tres sub-mercados, donde a los dos citados anteriormente se adiciona el cambio *libre comercial*. El tipo de cambio libre comercial surge como respuesta a la devaluación de la libra en setiembre de 1949.²⁴

3.3.3 Principales medidas adoptadas

Siguiendo la estrategia utilizada en la sección anterior podemos diferenciar las decisiones sobre el precio de la divisa de aquellas que afectan las restricciones sobre cantidades (a partir de la limitación o directa prohibición de ingreso de algunos artículos). Dentro de las decisiones de precios tenemos la fijación de los tipos de cambio intervenidos (cambio dirigido durante todo el período 1937-1956 y el cambio libre comercial entre 1949 y 1956) y los tratamientos cambiarios.

Los tratamientos cambiarios consistían en la fijación administrativa del valor en pesos de las divisas de exportación y de importación. Estos tratamientos representaron la característica central de la política cambiaria en este período dada la gran cantidad de artículos para los cuales se fijaban. De esta forma, la fijación del precio en los mercados intervenidos pasaba a un segundo lugar puesto que el tipo de cambio se fijaba en la práctica para cada artículo a partir de una combinación lineal de los tipos de cambio en los diferentes sub-mercados cambiarios. Es decir, para modificar el cambio otorgado a los artículos lo común era alterar las proporciones de divisas que se podían negociar en cada sub-mercado, en lugar de cambiar el precio de la divisa en los diferentes sub-mercados regulados.

Podemos identificar dos tipos de decisiones predominantes respecto al precio de la divisa que respondieron a diferentes motivaciones económicas. En primer lugar existieron decisiones que buscaron influir sobre el tipo de cambio real agregado de la economía, es decir, buscaron afectar el precio relativo entre Uruguay y el resto del mundo. En segundo lugar se tomaron acciones orientadas a modificar los precios relativos al interior de la economía.

Las decisiones sobre el tipo de cambio real general las podríamos vincular a las situaciones en que se decidía en forma generalizada (a la mayor parte de los productos) otorgar un tipo de cambio más favorable, es decir se trasladaba toda la estructura de tipos cambiarios sin la intención de afectar su composición. En cuanto a las acciones sobre precios relativos internos, estas consistían en afectar la estructura de los tratamientos, es decir decidir a cuales productos se resolvía otorgar mayores beneficios de modo de favorecer su producción. Las acciones sobre el tipo de cambio real de la economía respondieron principalmente a la evolución de los precios internacionales y de las cuentas externas, mientras que las que buscaban alterar los precios relativos internos respondieron a los objetivos de fomento de la industria nacional y de los sectores de exportación no tradicionales. En el momento del diseño de los tratamientos cambiarios, a estas dos motivaciones principales se suma la intención de atender a sectores particulares para solucionar problemas específicos (coyunturales) de inserción internacional.

Mientras que para la evolución general de los tratamientos (decisiones orientadas a afectar el tipo de cambio real de la economía) es posible identificar tres etapas diferentes, para la estructura de los mismos existe una lógica permanente durante todo el período, lo que nos da idea de los diferentes objetivos perseguidos. En relación con la evolución del tipo de cambio agregado de la economía, se observa entre 1937 y 1942 una continua depreciación de la moneda nacional que se puede vincular a las anteriormente citadas restricciones al comercio durante el período previo y comienzos de la Segunda Guerra Mundial. La segunda etapa se caracteriza por una importante estabilidad del tipo de cambio agregado de la economía, se prolonga hasta finales de la guerra de Corea. A partir de 1953 se observa nuevamente una fuerte depreciación de la moneda nacional, resultado del deterioro de la cuenta comercial y la caída de los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación.

A pesar de estas alzas y bajas en los tratamientos cambiarios, al analizar la composición de los mismos se identifica una regularidad durante todo el período. Los tratamientos se otorgan principalmente a sectores productivos no integrados a las tres cadenas agroindus-

triales tradicionales (carnes, cueros y lanas) y, dentro de las cadenas tradicionales los mismos se determinan según el grado de elaboración del producto de exportación. De esta forma dos regularidades rigen la lógica del diseño de los tratamientos cambiarios: en primer lugar fomento a las exportaciones no tradicionales; y en segundo lugar fomento a los productos de mayor valor agregado interno.²⁵

Las decisiones sobre cantidad continuaron orientadas al tratamiento de las importaciones limitando la demanda de divisas en los momentos de restricción y dejándola libre en periodos de abundancia. Estas medidas sobre la regulación de las cantidades de divisas, que en el primer período analizado se tomaron fundamentalmente atendiendo a la búsqueda del equilibrio externo, en este período se orientaron adicionalmente con el objetivo de fomentar la industria.

En efecto, a partir de la ley 10.000 se establece una lista de preferencias para el acceso a las divisas “en caso de que los productos no se produjeran normal y económicamente en el país”²⁶, lo que implícitamente deja fuera los sectores competitivos con producción nacional. El orden de preferencias era el siguiente: 1°) materias primas para la elaboración de artículos de consumo indispensable, 2°) artículos alimenticios de consumo indispensable ya elaborados, 3°) materiales y productos necesarios para la salud pública, 4°) materiales indispensables para el funcionamiento de los servicios públicos y de la prensa y para combatir las plagas de la agricultura, ganadería y granja, 5°) herramientas, máquinas y artículos requeridos para la explotación agrícola, granjera y ganadera y 6°) materias primas maquinarias, accesorios, repuestos combustibles y lubricantes sólidos y líquidos para uso de la industria, vehículos de trabajo y otros usos.

Esta lista de preferencias es modificada marginalmente durante este período. Las decisiones sobre la administración de las cantidades en el mercado de divisas no solo pretendieron resolver las situaciones de restricción de divisas garantizando el abastecimiento de productos indispensables, sino que actuaron como un instrumento de protección para la producción local al negar o limitar las divisas para la importación de productos competitivos con la producción nacional. A su vez también se percibe una decisión de fomento a la industria al otorgar preferencias en el acceso a las divisas a los insumos y maquinarias necesarios para la producción local.

3.3.4 Conclusión 3: Una política cambiaria con objetivos múltiples

En este período podemos encontrar dos tipos de objetivos claramente diferenciados. Por un lado se observa la continuidad de una política orientada a evitar

desequilibrios en las cuentas externas por efecto de la coyuntura internacional. Esta reacción se centró en la elevación del precio de las divisas de exportación mediante el otorgamiento de tratamientos cambiarios y en el incremento de las restricciones a las importaciones que según las autoridades no respondieran al orden de prioridad fijada por la Ley 10.000. Por otro lado, existió una política expresa de fomento al desarrollo de nuevos sectores productivos (industria sustitutiva de importaciones y sectores exportadores no tradicionales) que se aplicó a través de la estructura de tratamientos cambiarios alterando los precios relativos de la economía y por lo tanto las señales de asignación de recursos. Mientras las decisiones de política cambiaria que persiguieron el objetivo de equilibrio externo continuaron la dinámica ex-post de la primera etapa (es decir, de reacción ante fenómenos económicos), la formulación de una política de fomento sectorial constituye una innovación en tanto es una política ex-ante, buscando impulsar resultados.

A su vez, en esta etapa se observa en los fundamentos de las políticas cambiarias desarrolladas una clara lógica económica. No obstante, esta afirmación no desautoriza la hipótesis de Azzini y Gimeno (1989) sobre la existencia de un intenso proceso de *lobby* político en el período, ya sea para alcanzar un tratamiento cambiario favorable o para acceder a las divisas necesarias para la importación. La primera de estas afirmaciones se basa en el alto nivel de desagregación con el cual se asignaban los tratamientos (por empresas o por productos específicos), lo cual da indicios de que quizás los beneficios podrían haberse otorgado a empresarios concretos y no como estímulo a sectores. A su vez, en el caso de las importaciones nuestro análisis señala la existencia de una coherencia económica con el resto de las medidas adoptadas en cuanto al diseño de la política cambiaria que se realizó por parte del Banco de la República otorgando tratamientos cambiarios y fijando cuotas. Esto no descarta que en la etapa de distribución de las cuotas y divisas entre las diferentes empresas (a cargo del Contralor de Exportaciones e Importaciones) pudieran haber predominado los lobbies políticos sobre las razones económicas.

3.4 EL OCASO DEL CONTRALOR DE CAMBIOS

El período comprendido entre 1956 y 1959 constituye una suerte de punto de inflexión para la economía nacional puesto que es en estos años cuando comienza a observarse el agotamiento del crecimiento económico basado en la industrialización por sustitución de importaciones. Desde el punto de vista de la política económica, el período considerado se puede interpretar como una transición hacia un régimen más liberal que comienza claramente a fines de 1959 al sancionarse la “Ley de Reforma Cambiaria y Monetaria” que suprime el Contralor de Cambios.²⁷

Cabe destacar que esta importante reforma en el campo de la política cambiaria no constituye un hecho aislado, sino que se enmarca en un proyecto más amplio, tendiente a desarticular el esquema intervencionista del batllismo, implementado por el gobierno blanco triunfante en las elecciones de 1958.²⁸ Estas elecciones determinaron que la mayoría del Consejo Nacional de Gobierno quedara en manos de la alianza herrero-ruralista, con lo que era esperable un cambio de actitud respecto de la política para el sector exportador.

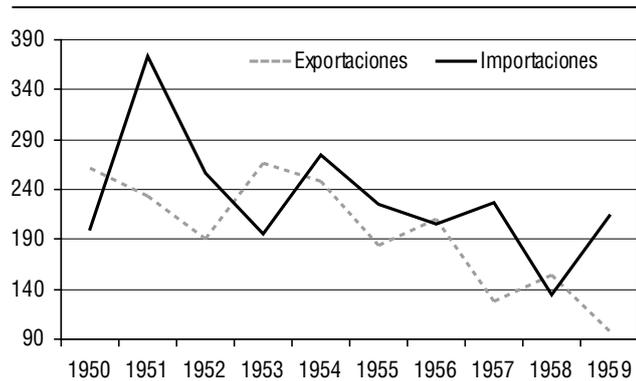
3.4.1 Contexto económico

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

Los desequilibrios comerciales fueron un problema constante desde comienzos de la década del cincuenta no logrando revertirse en este período. La balanza comercial acumuló un déficit global de 188.8 millones de dólares, pese a los resultados positivos de 1956 y 1958. Por otra parte, como se aprecia en el gráfico 3, este déficit se produce aun cuando se logra disminuir el valor de las importaciones, lo que evidencia la grave caída en el volumen y precio de nuestras exportaciones. Pero no solo se asistió a desequilibrios externos, sino que en estos años se observa el agotamiento del crecimiento económico –principal característica del período anterior-. En efecto, observamos un crecimiento reducido del PBI en 1956 y 1957 (tasas de 1.7% y 1% respectivamente) determinado de forma importante por el fuerte estancamiento del sector agropecuario en conjunción con una desaceleración del dinamismo general de la industria. Esta situación se profundiza hacia 1958 y 1959 donde se observan caídas significativas en el nivel de actividad (con disminución del 3.6% y 2.6% respectivamente).

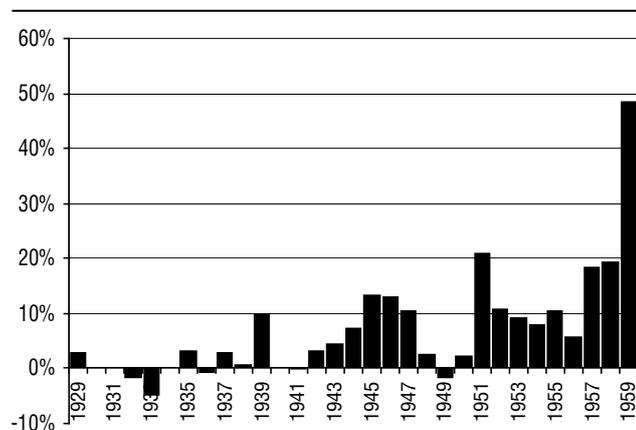
Por último, cabe señalar que durante el período se intensifica el problema inflacionario. En 1959 el crecimiento del índice de precios al consumo registró un crecimiento del 49% anual, siendo hasta ese momento el crecimiento más importante del siglo (gráfico 4). Este aspecto no es menor a la hora de analizar la política cambiaria dado que es extensa la literatura sobre el “*traspaso*” desde el tipo de cambio a precios, que llama la atención sobre el impacto de las decisiones de política cambiaria en el proceso inflacionario. En este sentido cabe analizar si el hecho de que la inflación se convirtiera en un problema macroeconómico pudo constituirse en un objetivo para el diseño de la política cambiaria o al menos actuó como una restricción para los hacedores de política a la hora de tomar decisiones.

Gráfico 3 – Exportaciones e Importaciones en los cincuenta (en millones de dólares corrientes)



Fuente: Área de Historia Económica - Instituto de Economía.

Gráfico 4 – Índice de Precios al consumo 1929-1959 (variación %)



Fuente: INE y Área de Historia Económica - Instituto de Economía en base a Bértola, Camou, y Porcile (1999)

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

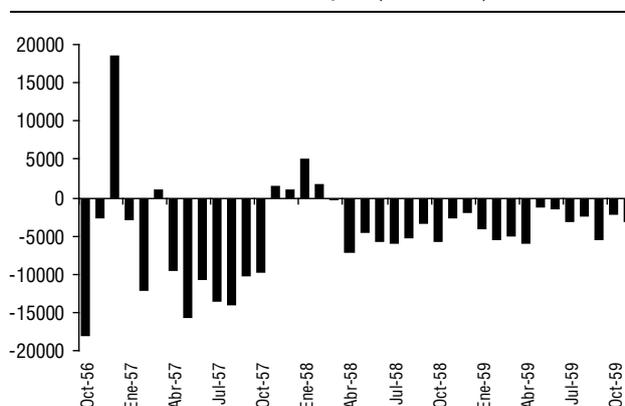
3.4.2 Características del mercado de cambios

La estructura del mercado cambiario durante este último período no difiere en lo fundamental de la existente en los períodos anteriores, siendo las principales características la segmentación del mercado, la fuerte regulación estatal sobre algunos de estos mercados y la importancia de los tratamientos cambiarios. Entre 1956 y 1959 encontramos los tres mercados cambiarios que existían desde 1949: *el mercado dirigido, el libre comercial y el cambio libre*. Los dos primeros de fuerte regulación estatal permanecieron rígidos durante los cuatro años considerados en tanto que el libre absoluto experimentó un fuerte incremento a partir de 1957 (la moneda nacional pasa de cotizar a \$4 por dólar a comienzos de 1957 a cotizar en torno a los 12 pesos por dólar en octubre de 1959).

Durante estos años la estructura del mercado cambiario dejó de constituir una fuente de ingresos para las cuentas públicas²⁹, puesto que prácticamente durante todo el período fue superior el monto de divisas que el Banco de la República vendió en el mercado dirigido (es decir, a precio bajo) que el monto que compró en dicho mercado (ver gráfico 5).

De esta forma, el Banco de la República con el objetivo de sostener el esfuerzo industrializador se vio en la necesidad de adquirir las divisas en los mercados de mayor precio para atender la demanda del mercado dirigido de divisas para la importación lo que comprometió sus reservas. Como se analizará en la siguiente sección, este déficit se originó en parte por las decisiones de política adoptadas en el período.

Gráfico 5 – Compras netas* del Banco de la República en el mercado dirigido (en dólares)



Fuente: Revista. Banco República 1957-1958 y 1959-1960. /* Representan la diferencia entre las compras y las ventas de divisas.

3.4.3 Las principales medidas

Este período comienza en la segunda mitad del año 1956 con la sanción del decreto del 3 de agosto que supone no sólo la última medida significativa relativa al control de cambios, sino también un cambio en la tendencia de la política cambiaria, pero dentro del marco de la política iniciada en 1931.

Este decreto surge como reacción a la situación de estancamiento productivo que se observaba luego del fin de la Guerra de Corea (1953) que se agudiza en la primera mitad del año 1956. La situación de estancamiento se veía reforzada por una significativa caída de las importaciones (ante una creciente restricción de divisas originada en una disminución igualmente profunda de las exportaciones), que comenzaba a actuar como cuello de botella para el normal funcionamiento del aparato industrial nacional. Ante esta situación, el modelo cambiario comenzaba a ser visto como un obstáculo para el desarrollo productivo por dos razones: por un lado no permitía que el tipo de cambio nominal realizara un ajuste al alza necesario para fomentar las

exportaciones, y por otro las restricciones sobre el sector importador a los efectos de evitar desequilibrios importantes en el frente externo se transformaba en una restricción al abastecimiento de la industria nacional.

En este contexto el decreto de 1956 pretendió realizar un paulatino impulso liberalizador en el mercado cambiario, manteniendo de todos modos un fuerte dirigismo estatal. Decimos que es un avance liberalizador limitado porque no cuestiona el régimen de control de cambios, sino que solamente simplificó su funcionamiento y realizó una liberalización parcial de las importaciones.

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

Una modificación adicional importante es que se establece la exportación a un tipo de cambio libre del agregado de producción nacional, es decir de la parte de valor agregado contenida en los productos. La fijación de tratamientos cambiarios recaería a partir de este momento únicamente sobre la proporción del costo de producción correspondiente a materia prima. Esta modificación pretendió dar flexibilidad a los tipos cambiarios para los productos de exportación a los efectos de favorecer ajustes que eviten el deterioro de la competitividad y por lo tanto de las exportaciones.

Se puso énfasis en la parte del valor agregado nacional debido a que, el crecimiento de los precios internos pasaba a ser un problema adicional. Al sujetar la parte de agregado nacional al tipo de cambio libre se pretendía otorgar al sector exportador un cambio más favorable que actuara contrarrestando el crecimiento de los costos en moneda nacional que surgían del proceso inflacionario. Una moneda nacional más depreciada evitaba el crecimiento de los costos medidos en dólares, resguardando la competitividad.

En el tratamiento de la demanda de divisas para las importaciones es donde se encuentra el aspecto más innovador del decreto de 1956. En este aspecto se propicia la liberalización de la primera categoría de importaciones, lo que significaba eliminar las restricciones cuantitativas a una parte de la demanda de divisas. Para algunos productos³⁰ la liberalización en cantidades estaba acompañada adicionalmente de un tratamiento preferencial en cambios al otorgarse el tipo dirigido de \$2.1 por dólar lo que impulsaba en forma importante las importaciones. Esta medida buscaba principalmente que los empresarios tuvieran seguridad respecto al abastecimiento necesario para la

producción industrial destrabando la restricción que se estaba generando sobre la producción nacional.

En resumen, el decreto de agosto de 1956 buscó fortalecer las exportaciones (otorgando una mayor flexibilidad cambiaria) de modo de favorecer un incremento en la oferta de divisas que permitiera un crecimiento de las importaciones para abastecer las necesidades de la industria local.

El objetivo referido a las exportaciones no se logró en la medida que durante el período continuó la caída de las exportaciones tanto en volumen como en precio. Por el lado de las importaciones, durante el año 1957 se desata un incremento significativo producto de la limitada liberalización³¹, provocando un importante déficit de balanza comercial. Dicha situación derivó incluso en una interrupción temporal de la citada liberalización en octubre de 1957 producto de la carencia de divisas para la importación. El hecho de que la situación económica se volviera más crítica a nivel productivo condujo a que en 1959 se modificara radicalmente la política cambiaria a partir del desarme del contralor de cambios con la sanción de la “Ley de Reforma Cambiaria y Monetaria”.

3.4.4 Conclusiones 3. Hacia una nueva crisis no rutinaria de objetivo en 1959

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

El hecho de que se observe un marcado cambio de objetivo sin una transformación igualmente significativa en el manejo instrumental puede parecer en principio poco racional. No obstante, una conducta incremental siguiendo el planteo de Lindblom (1959) podría constituir un marco de interpretación adecuado. En efecto, en la medida que asumimos que los hacedores de política no conocen cabalmente las consecuencias de sus actos (en particular mientras más se desvíen las políticas adoptadas de las pre-existentes) un cambio de objetivo, puede ser consistente (y por tanto racional) con un cambio marginal del diseño instrumental.

Por otra parte el hecho de que modificaciones marginales en los instrumentos de política no logran reencauzar las variables objetivo a niveles satisfactorios permitiría interpretar la reforma de 1959 (abandono del contralor) como una nueva crisis no rutinaria de objetivos en el sentido de Mosley (1984). De este modo podríamos situar toda la etapa de vigencia del Control de Cambios entre dos importantes crisis no rutinarias de objetivos.

4. SÍNTESIS Y REFLEXIONES FINALES

Durante la vigencia del régimen de Control de Cambios en el Uruguay, la política cambiaria tomó una complejidad significativa plasmada en una importante segmentación de mercado, que dio lugar a los denominados tipos de cambio múltiples. Esta complejidad determinó que en muchas ocasiones, se cuestionara la coherencia y racionalidad económica de las decisiones adoptadas, argumentando que el sistema pasó a estar determinado principalmente por *lobbys* políticos que relegaron los fundamentos económicos.

Este trabajo asumió como objetivo analizar la política cambiaria del período tratando de interpretar las decisiones adoptadas desde un enfoque de racionalidad económica. Se propone para el estudio del período un marco de análisis basado en el supuesto de racionalidad limitada de los hacedores. Este enfoque podría ser más adecuado para la interpretación, considerando que la po-

lítica de control de cambios era un régimen inexplorado en la época. En ese contexto suponer que los efectos de las medidas adoptadas eran perfectamente conocidos por los hacedores de política se torna un supuesto muy fuerte. De esta forma, aunque desde la actualidad muchas decisiones tomadas puedan ser cuestionables por sus efectos, difícilmente pueda considerarse que no fueron adoptadas con racionalidad económica.

El estudio del funcionamiento del Contralor se realizó identificando tres sub periodos: 1931-1937 con la consolidación del nuevo régimen cambiario; 1938-1956 años de plena vigencia del Contralor y máxima intervención del Estado en el mercado de divisas; 1956-1959 periodo de transición hacia un régimen más liberal. La exploración realizada en este trabajo nos conduce a afirmar que sí existe un marco de coherencia en las decisiones adoptadas. Adicionalmente se observa que los objetivos perseguidos por la política cambiaria experimentaron transformaciones en las diferentes etapas identificadas.

NOTAS

- Este artículo es resultado del trabajo realizado como becario del Área de Historia Económica del Instituto de Economía, en el marco de la línea de investigación "Industrialización, dirigismo estatal y construcción de un Estado de Bienestar 1930-1958": Agradezco especialmente la colaboración de Carolina Román y Ulises García Repetto.
- En el año 1931 el intervencionismo estatal se expresa en las siguientes normas: el 29 de Mayo se crea el Contralor de Cambios; el 20 de agosto se reglamenta el control de importaciones, el 10 de octubre se establece el principio que regirá la política comercial "comprar a quien nos compra"; y el 16 de octubre se establece el control de exportaciones.
- La regla de Taylor asume que el Banco Central maneja la tasa de interés -instrumento- tratando de minimizar una función de pérdida social conformada por una combinación lineal entre la diferencia del PBI observado y el potencial; y la inflación observada y la inflación objetivo.
- Entre estos autores se destacan Persson y Tabellini (1989), Dixit (1996) y Lindbeck (1975) entre otros.
- Damonte y Sarachaga (1971), p.31.
- A modo de ejemplo, Argentina clausura la caja de conversión en 1929, Inglaterra abandona el patrón oro en 1931 y en 1933 se produce la inconvertibilidad del dólar.
- Damonte y Sarachaga (1971)
- Nahum, Cochi, Frega y Trochón (1991), pág 58.
- Dentro de esta posición se destacan el propio proyecto entregado por el Banco de la República redactado por Ricardo Cosío y la argumentación del Dr. Frugoni que se manifiesta a favor de volver al sistema de patrón oro: "(...) la causa fundamental de todas estas alternativas que sufre nuestra moneda (...) reside en el hecho de que no hayamos querido volver al sistema del patrón oro, única garantía de la estabilidad de la moneda y única garantía que nos hubiera puesto a cubierto de todas estas maniobras de especulación que ahora queremos evitar por medio de medidas como la que se propone" (Cámara de representantes -tomo 369- pag.22)
- Dentro de esta posición destacan las intervenciones de Acevedo Alvarez: "(...) me inclino a creer, repito, que estas medidas pueden servir de pauta o base para una solución intervencionista más activa en el futuro" (Cámara de representantes -tomo 369- pág 43). Dr Ceruti Crosa: "Creo que la fiscalización tiene un fin innegable, un propósito plausible y es el de preparar el monopolio" (Cámara de Representantes -tomo 369- pág. 89).
- Ley 8.729, Artículos 1,2,3,4 ,5 y 6
- Varios países de América Latina -Argentina, Colombia, Chile, Venezuela-, Alemania, España, Japón; Rusia.
- Azar y Fleitas (2007)
- Cifras de Millot, Silva y Silva (1972).
- Tomado de Quijano (1944), p.196. No se encontraron fuentes primarias (decretos o resoluciones) que establezcan el cambio libre especial, con lo que la información disponible surge únicamente de fuentes secundarias.
- Tomado de Quijano (1944) y Simoens (1943). Tampoco se encontraron fuentes primarias respecto del cambio compensado.
- Ley 8.711 del año 1931 y decreto del 4 de abril de 1935.
- Leyes del 20 de agosto y 10 de octubre de 1931, Decretos de 12 de Julio, 1, 8, 14, 20 y 24 de agosto de 1934, y la Ley 9.440 de Reajuste Económico y Financiero de noviembre de 1934.
- Resolución del 9 de enero de 1935, decretos del 3 y 7 de marzo y 4 de abril de 1936.
- Datos de Henry Finch. Historia económica del Uruguay contemporáneo. EBO, Montevideo, 1980.
- Desde las elecciones de 1938 el triunfo de Baldomir sobre Blanco Acevedo dentro de las corrientes terristas representa un acercamiento a la fracción Batllista. Desde la década del 40 y hasta las elecciones de 1958 el Batllismo será la corriente política dominante.
- Ver Quijano (1944) para una discusión profunda de los aspectos referidos al ordenamiento jurídico del sistema del Contralor de Cambios.
- Este mercado se estabiliza en 1939 tomando los valores de \$1.519 comprador y \$1.898 vendedor por dólar hasta la liberalización cambiaria de 1959 donde deja de existir.
- Decreto del 5 de octubre de 1949.
- Para un análisis detallado de la evolución de los tratamientos cambiarios para la exportación ver Garcia Rapetto (2004)
- Ley 10.000, artículo 11, inciso 2.
- Ley 12.670 del 17 de diciembre de 1959.
- Las elecciones de 1958 representaron el triunfo del Partido Nacional después de 93 años de gobiernos colorados.
- Bertino et al. (2004) destacan el fuerte deterioro en la recaudación del llamado impuesto cambiario a partir de 1952 (ingreso que obtenía el Estado por el spread entre el precio de compra y de venta de las divisas en el mercado dirigido) prácticamente desapareciendo a partir de 1957. De un rendimiento máximo de 35.9 millones de pesos que produce el impuesto cambiario en 1951 la recaudación pasa a 17.3 millones en 1956, 3.9 millones en 1957, 2.1 millones en 1958 y solamente \$34.000 en 1959.
- Materias primas para la industria nacional, combustibles incluidos en la primera categoría, artículos de barraca y construcción, comestibles considerados de primera necesidad y drogas, productos químicos etc. importados por el Ministerio de Salud Pública.
- Fullgraff (1957) argumenta que también influyó en el crecimiento de las importaciones el descreimiento de la política cambiaria. En la medida en que la política cambiaria era cambiante y caracterizada por medidas temporales, ante la liberalización la conducta de los agentes fue formar stocks para el momento en que se suspendiera la medida de liberalización.

BIBLIOGRAFÍA

- ABOAL, D., LORENZO, F., RIUS, A. (2001) *Política partidaria y política cambiaria: la evidencia para Uruguay desde 1920*. CINVE. IDRC. Montevideo.
- ACEVEDO ÁLVAREZ, E. (1934) *La gran obra de los poderes constitucionales frente a la crisis*, Montevideo.
- AZAR, P. y FLEITAS, S. (2007) *Impulsos y frenos: las relaciones económicas entre Estados Unidos y Uruguay entre 1930 y 2005*, Cuadernos del CLAEH 93-94. Montevideo
- AZZINI, J. E. y GIMENO, J. (1989) *La reforma cambiaria y monetaria de 1959, en "Gestión de los Gobiernos Blancos"*. Conferencia dictada en el Centro de Estudios para la Democracia Uruguaya.
- BERTINO, M., BERTONI, R. y GARCÍA REPETTO, U. (2004) *El fondo de diferencias cambiarias (1937-1959)*. Ponencia presentada en la I Jornada de Investigación, AUDHE, Montevideo, 2004.
- BERTINO, M., BERTONI, R., TAJAM, H. y YAFFÉ, J. (2001) *Del Estatismo a la Regulación: Medio Siglo de Política Económica. La economía Uruguaya 1900-1955*. Documento de Trabajo 7/01, Instituto de Economía. Montevideo
- BERTINO, M., BERTONI, R., TAJAM, H. y YAFFÉ, J. (2001) *El Cambio Estructural a través de los sectores. La economía Uruguaya 1900-1955*. Documento de Trabajo 6/01, Instituto de Economía. Montevideo
- BERTINO, M. y TAJAM, H. (1999) *"El PBI de Uruguay 1900-1955"*, Instituto de Economía.
- BÉRTOLA, L., CAMOU, M. y PORCILE, G. (1999) *"Comparación Internacional del Poder Adquisitivo de los Salarios Reales de los Países del Cono Sur, 1870-1945"*, en Segundas Jornadas de Historia Económica, Montevideo, Julio 1999; e INE
- BLENGIO, J. C. (1959) *"El Contralor de Cambios como factor de Desarrollo Económico"*. Monografía FCCEEyA, Montevideo.
- DAMONTE, J. y SARACHAGA, D. (1971) *"La Evolución Monetaria del Uruguay (1896-1955)"*, monografía publicada por el Instituto de Economía en agosto de 1971 (dirigida por Samuel Lichtensztein).
- FAROPPA, L. (1956) *"La Reestructuración del comercio exterior como factor de Desarrollo Económico Nacional"*
- FAROPPA, L., IGLESIAS, E. y WONSEWER, I. (1956) *"El Nuevo régimen cambiario en Uruguay"*. Instituto de Teoría y Política Económica, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, N°9, Montevideo.
- FERREIRA, M. y LABORDE, M. (2004) *"Política Macroeconómica de Estabilización en Uruguay"*. Monografía FCCEEyA, Montevideo.
- FULLGRAFF, M. (1957) *"El nuevo régimen cambiario (Decreto 3/VIII/56)"*. En Revista Banco República. Año 15, N° 60. Enero 1957-1958. Montevideo - Uruguay.
- GARCÍA REPETTO, U. (2004) *"Tratamientos Cambiarios para la Exportación: 1936-1959"*. Ponencia presentada en la I Jornada de Investigación, AUDHE, Montevideo.
- LINDBECK, A. (1975) *"Comportamiento político y política económica"*. Oikos-Tau Ediciones. Barcelona.
- LINDBLOM (1959) *"The Science of Muddling Through"*. Public Administration Review, N° XXXIX, Páginas. 317-336.
- MAUBRIGADES, S. (2003) *"Mercado de Cambios: 1929-1975"*. Programa de Historia Económica y Social, Facultad de Ciencias Sociales, Serie Auxiliares de Investigación N° 1, Montevideo.
- MILLOT, J., SILVA, C. y SILVA, L. (1973) *"El desarrollo industrial del Uruguay"*. Instituto de Economía, FCCEEyA, UdelaR, Montevideo.
- MOSLEY, P. (1976) *"Towards a "satisfying" theory of economic policy."* The Economic Journal. 86:59-72.
- MOSLEY, P. (1984) *"The making of Economic Policy. Theory and evidence from Britain and the United States since 1945"*. St. Martin's Press. New York.
- NAHUM, B., COCCHI, A., FREGA, A. y TROCHÓN, Y. (1991). *"La crisis política y la recuperación económica"*, Historia Uruguaya, Tomo 7, Ediciones de la Banda Oriental.
- OCHOA, R. (1943) *"Contralor de Cambios en el Uruguay"*. Revista de la FCCEEyA, Año 4, N° 5, Montevideo, noviembre.
- PERSSON, T. y TABELLING (1989) *"Macroeconomic policy. Credibility and politics"*. Harward Academic Publishers, Switzerland.
- QUIJANO, C. (1944) *"Evolución del Contralor de Cambios en el Uruguay"*. Montevideo.
- SARGENT, T. (1993) *"Bounded rationality in macroeconomics"*. Oxford University Press. Oxford.
- SEN, A. (1986) *"Los tontos racionales: una crítica a los fundamentos conductistas de la teoría económica"*; en Hahn F, y Hollis, M, Filosofía y teoría económica, México Fondo de Cultura económica.
- SICA, J. *"Estructura y evolución del mercado de cambios en el Uruguay en el período 1957-1963"*. Monografía FCCEEyA, Montevideo, s/f.
- SIMOENS ARCE, F. (1943) *"El Problema Cambiario en el Uruguay"*. Montevideo. Barreiro y Ramos.
- TINBERGEN, J. (1955) *"On the theory of Economic Policy"*. North-Holland, Amsterdam.
- YAFFÉ, J. y AZAR, P. (2003) *"La política cambiaria en Uruguay (1931-1941): Instituciones, actores e intereses"*, ponencia presentada en las III Jornadas de Historia Económica, Montevideo, julio 2003.