

# **La regulación bancaria en el Uruguay, 1931-1959: *entre la seguridad del sistema y el control de la “expansión monetaria”***

Gastón Díaz Steinberg; Cecilia Moreira Goyetche<sup>1</sup>

## **RESUMEN**

El trabajo procura analizar la regulación estatal dada al sistema bancario en el Uruguay entre 1931 y 1959. Busca contribuir al estudio de las políticas públicas promovidas por el Estado durante un período de fuerte dirigismo y de un importante desarrollo industrial, centrando la mirada en aquellas políticas tendientes a direccionar el ahorro bancario hacia la inversión productiva, siendo este, además, un tema al que la historiografía económica nacional ha prestado escasa atención. En ese marco, el trabajo se propone describir la regulación dada al sector bancario con la intención de echar luz sobre los móviles y determinantes en la toma de decisiones, y sobre el impacto de tales medidas regulatorias sobre la economía.

*Palabras clave:* banca, regulación, crédito, industria.

## ***Introducción***

El trabajo procura analizar la regulación estatal dada al sistema bancario privado en el Uruguay entre la salida del patrón oro en 1931 y la reforma cambiaria y monetaria de 1959, que supuso el comienzo del abandono del dirigismo económico. Busca contribuir al estudio de las políticas públicas promovidas por el Estado durante un período de fuerte dirigismo y de un importante desarrollo industrial, centrando la mirada en aquellas tendientes a direccionar el ahorro bancario hacia la inversión productiva. Este tema, además, ha recibido escasa atención de parte de la historiografía económica nacional.

La relevancia del tema se deriva de la importancia del sector bancario, y de la incidencia de su regulación, sobre la economía en su conjunto. Entre los diversos fines perseguidos con la regulación bancaria destacan los siguientes. Un conjunto de regulaciones típicas se dirige a mantener la seguridad del sistema bancario y la confianza en las instituciones. Para el buen funcionamiento del sector es necesario asegurar niveles mínimos de liquidez y solvencia, y en caso de debilidades en un banco, evitar la posibilidad de contagio a otras instituciones. Dado el papel de la banca como canalizador de ahorros, otro objetivo de la regulación puede ser el direccionamiento del crédito. A través de tasas de interés diferenciales o restricciones sobre la composición de la cartera de los bancos, se puede privilegiar ciertos sectores o promover actividades específicas. El sector bancario también es parte de la maquinaria de creación de dinero, y por lo tanto, la regulación bancaria puede emplearse para influir sobre temas monetarios, como, por ejemplo, la inflación. Por lo antedicho, el estudio de la regulación bancaria resulta importante para aportar elementos a la comprensión del funcionamiento de la economía.

---

<sup>1</sup> Instituto de Economía, Unidad Académica de Historia y Desarrollo, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UdelaR.

En ese marco, el trabajo se propone describir la regulación dada al sector bancario privado en el Uruguay, y para ello identifica las medidas implementadas para regular tal actividad, procura indagar en los móviles y determinantes en la toma de decisiones, y evaluar el impacto de tales medidas sobre el funcionamiento de la banca privada. Al respecto vale puntualizar que no es sencillo distinguir entre el impacto de la regulación y de los factores de mercado, y por eso, en este trabajo, lo que se intenta evaluar es el grado de cumplimiento de la legislación por parte de los bancos, así como analizar si la regulación efectivamente impuso o levantó restricciones en su funcionamiento.

Las actividades de investigación desarrolladas para dar respuesta a estas inquietudes consistieron en el relevamiento del Registro de Leyes y Decretos (RNLD), de los Diarios de Sesiones de las Cámaras Legislativas (DSCR y DSCS) y de las revistas de la época expertas en economía.<sup>2</sup> Asimismo, se construyó una base de datos, lo más desagregada posible, para analizar el impacto de la regulación. Para tal fin, se trabajó con los Anuarios Estadísticos, con las Memorias anuales y el Suplemento Estadístico de la Revista Económica del Banco de la República, así como con el Boletín y las Memorias del Ministerio de Hacienda, y según el período se pudieron elaborar series de los principales rubros del balance bancario -capital, encaje, depósitos y colocaciones- para las instituciones bancarias individuales o para el sector bancario en su conjunto.

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

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

La estructura del trabajo es la siguiente. En primero lugar se presentan brevemente los principales cambios en la economía uruguaya y en el sector bancario durante el período estudiado. Las siguientes tres secciones discuten cada uno de los momentos identificados en la regulación, y para ello se describen sus características, se explican los motivos para su implementación y se analizan sus impactos sobre el sector bancario. El último apartado resume las conclusiones del trabajo y plantea la agenda para continuar la investigación.

---

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

## **El sistema bancario entre 1931 y 1959: *un sector en expansión***

A lo largo de las tres décadas estudiadas se produjeron cambios significativos en la evolución económica del país. En los primeros años treinta Uruguay no fue ajeno a las graves consecuencias de la Gran Depresión: se produjo un colapso en el comercio exterior, la desvalorización de su moneda y las tasas de crecimiento fueron negativas. En 1934 la economía comenzó a recuperarse, pero con el estallido de la Segunda Guerra Mundial el país se encontró con grandes fluctuaciones en el balance comercial y con dificultades para importar bienes, que impidieron mantener el crecimiento. La acumulación de oro y divisas resultante del comercio exterior, la demanda insatisfecha debido a las dificultades para importar, así como las entradas de capitales derivadas del conflicto en Europa, fueron factores que presionaron sobre los precios y llevaron a una tasa de inflación más elevada que en los años anteriores, del 5% anual en promedio. El decenio comprendido entre 1944 y 1954 fue el de más alto crecimiento económico de todo el siglo XX para el país, impulsado por la expansión del sector industrial. Sin embargo, este crecimiento fue acompañado por una tasa de inflación también en aumento, y a principio de los cincuenta, por una caída en las exportaciones junto con fluctuaciones fuertes en el tipo de cambio. Hacia fines de esa década la expansión económica se encontró agotada, el balance comercial se tornó fuertemente negativo y la tasa de inflación se disparó llegando casi al 40% en 1959.<sup>3</sup>

En esos años, el sector bancario experimentó una importantísima expansión que supuso transformaciones en la cantidad de instituciones en funcionamiento, en la evolución de los negocios bancarios y en el peso de la banca privada en relación al Banco República (BROU).<sup>4</sup> La institución bancaria oficial, establecida en 1896 y desde 1930 convertida en uno de los órganos centrales de la economía dirigida, cumplía múltiples funciones: actuaba como financiera del Estado, como banco comercial y como promotor del agro y la industria; administraba el mercado cambiario; operaba el sistema emisor; y cumplía funciones de contralor de la banca privada (Jacob, 2005).

En 1931 existían 24 establecimientos bancarios privados en el país, número que se triplicó, llegando a 75 en 1959. Tales establecimientos suelen clasificarse en nacionales y extranjeros según el origen del capital; mientras que en esos años la banca nacional se clasificaba de acuerdo a su localización en el territorio, correspondiendo al interior del país la eclosión de las Cajas Populares. Junto con el número de instituciones, también aumentó el volumen de negocios de la banca privada: entre 1931 y 1959 sus depósitos se triplicaron en términos reales, mientras las colocaciones se cuadruplicaron. En ambos aspectos de la expansión, fueron los Bancos Nacionales y las Cajas Populares los más dinámicos, mientras los Bancos extranjeros perdieron terreno en el mercado.

En paralelo, la banca privada fue cobrando importancia en el mercado bancario y pasó a ocupar espacios hasta entonces cubiertos por el BROU. En la década del 30, la banca privada y el BROU compartían el mercado de los depósitos casi por la mitad, pero a partir de la segunda mitad de los años 40 la banca privada empezó a ganar terreno, y al llegar a 1959 captaba dos

---

<sup>3</sup>Síntesis de información presentada en las Memorias del BROU entre 1929 y 1959; datos de PBI de Bonino et al. (2012); datos de inflación de Bértola et al. (1999); datos de comercio exterior de Bértola (1991); y datos de tipo de cambio de Maubrigades (2003).

<sup>4</sup>Los datos presentados sobre ese tema son tomados de Moreira (2011).

tercios del mercado. En cuanto a las colocaciones sucedió algo similar, pues en 1931 el BROU realizaba el 60% de las mismas, a mediados de esa década comenzó a perder espacio y al final del período solo realizaba el 40% de las colocaciones del mercado bancario. Todas estas constataciones no hacen más que reforzar la pertinencia del estudio de la regulación bancaria en el período.

### **La ley de 1938: la primera ley general de Bancos del siglo XX**

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

Hasta entonces, y de acuerdo a los parámetros decimonónicos, la banca había operado en un régimen de amplia libertad. El sistema bancario se había regido por el primer decreto-ley de bancos del país que databa de 1865. Según este, se estableció la exigencia de autorización previa para el funcionamiento de bancos de emisión, depósitos y descuentos bajo ciertas prescripciones, entre ellas una relativa a la relación entre el capital y la emisión. Pero una vez obtenida la autorización, ya no se establecían requisitos ni limitaciones para el funcionamiento y la gestión de la institución bancaria. (Pivel Devoto, 1976) En ese contexto, “*el conservadurismo de los banqueros*” o su ausencia había sido “*el instrumento autoregulator.*” (Jacob, 2005)

Dicha situación comenzó a cambiar desde comienzos del siglo XX, a partir de una serie de disposiciones dispersas y casuísticas que surgieron para dar respuesta a situaciones particulares. Así sucedió ante el cese de operaciones del Banco Italiano, que derivó en que una ley de 1923 estableciera el privilegio del ahorrista en caso de cesación de pagos de la institución depositaria.<sup>5</sup> Del mismo modo, cuando en 1924 el Banco Francés e Italiano pidió autorización para funcionar, se determinó por ley que esa potestad correspondía al Poder Legislativo y no al Ejecutivo como sucedía desde 1865. En paralelo se fueron elaborando varios proyectos de reglamentación bancaria, que a pesar de haber quedado por el camino, dan cuenta de que se percibía la necesidad de legislar sobre la materia.<sup>6</sup> Para la operativa del sistema también fue significativa la creación de la Cámara Compensadora de Cheques en 1919.

Bajo la misma lógica de atender problemas puntuales también se desarrollaron intentos por institucionalizar algunos tímidos mecanismos de contralor. Fue así que en 1916, ante los apremios cambiarios derivados de la Primera Guerra, se creó la Inspección Nacional de Bancos – y de Sociedades Anónimas desde 1919- con el cometido de fiscalizar la veracidad de los datos sobre el encaje y la procedencia de los depósitos a plazo y en caja de ahorro.<sup>7</sup> Desde 1919, además, los bancos tuvieron la obligación de publicar sus balances en el diario oficial (Jacob, 1991, 2005).

Las funciones correspondientes a la Autoridad Monetaria se encontraban dispersas entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo, mientras, por la vía de los hechos y en función de la importancia que fue adquiriendo en el mercado, el BROU se convirtió en un referente obligado para la

---

<sup>5</sup> Tal privilegio era para los depósitos cuyo monto no excediera los \$500 (RNLD, n° 7662, 05/12/1923).

<sup>6</sup> Se detectaron proyectos elaborados en 1920, 1924, 1929 y 1931.

<sup>7</sup> Desde 1912 los bancos estaban obligados a suministrar los datos al Ministerio de Hacienda si se los solicitaban.

actuación de la banca privada. Además, desde 1907 detentaba el monopolio de la emisión de billetes.

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

A pesar del régimen de amplia libertad existente, la banca privada había sorteado la crisis de los años treinta “*sin las rimbombantes quiebras [...] que sacudieron a otros países en el mismo momento*” (Jacob, 1981, 326). Por tanto, no deja de resultar llamativo que la regulación sistemática del sistema bancario haya sido introducida con posterioridad, aunque aún no sea posible determinar con precisión las razones que la impulsaron.

De todos modos, vale consignar que desde la historiografía se ha señalado que en la segunda mitad de los años treinta las operaciones de la banca privada se vieron favorecida por algunas medidas de política. El revalúo de 1935 provocó el emisionismo y generó recursos que evitaron la emisión de nuevos empréstitos para obras públicas. Se generó entonces una oferta de capital que benefició a los bancos y que acabó con la tendencia crediticia restrictiva de los tempranos años treinta. (Jacob, 1981) En ese sentido debe señalarse también, que al aprobarse la ley de bancos se discutía el segundo revalúo del peso uruguayo que obtuvo sanción legislativa pocos días después. Los guarismos de depósitos y colocaciones de la banca privada, efectivamente muestran una mejor dinámica de crecimiento a partir de 1935,<sup>8</sup> y quizás por ahí pueda explicarse la iniciativa surgida del gobierno para reglamentarla actividad bancaria privada.

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

La ley de 1938 fue un jalón fundamental en la organización y fiscalización del sistema bancario privado. No sólo porque era la primera vez que se estructuraba cabalmente un régimen bancario, sino también porque informa de un cambio en la perspectiva de los contemporáneos. Consideraban que la actividad bancaria sobrepasaba el límite de la acción comercial privada y afectaba “*en múltiples formas el interés público*”, y por tanto, asumían que correspondía al Estado establecer un marco normativo que generara “*ciertas seguridades elementales.*” (DSCR, 14 y 15/12/1937, p.156)

Las finalidades perseguidas declaradas al tratarse el proyecto a nivel legislativo, refirieron a la necesidad de establecer un sistema más racional en el contralor de los bancos y a reforzar la capacidad financiera del sistema bancario. De ese modo se apostaba a dar garantía a los depósitos, evitar posibles liquidaciones desastrosas y negocios bancarios de bases poco sólidas.

---

<sup>8</sup> En los años 1934 y 1935, los depósitos y las colocaciones de la banca privada crecieron a una tasa de alrededor de 5% anual. En 1936 y 1937, las tasas de crecimiento de las dos variables se habían elevado a alrededor de 15% anual. (Moreira, 2012)

De hecho, y además de clasificar las distintas instituciones bancarias en funcionamiento, todas las disposiciones de la ley caminaban en ese sentido: determinaba las instituciones de contralor competentes, establecía el modo de autorizar su funcionamiento, y establecía un triple sistema de garantía financiera.<sup>9</sup>

El contralor del sistema bancario fue confiado al Poder Ejecutivo vía la Inspección de Hacienda División Bancos, y al Departamento de Emisión del BROU, que desde su reestructura en 1935 tenía entre sus cometidos la supervigilancia y fiscalización de la banca privada. De este modo, las funciones de contralor de la banca privada se mantuvieron dispersas aunque las funciones del Ejecutivo fueron fortalecidas: autorizaría la instalación de instituciones bancarias, realizaría arqueos sorpresivos cuando quisiera y penaría a los infractores. En tanto, al Departamento de Emisión se le asignó un rol de asesor del Poder Ejecutivo en todos los asuntos monetarios y bancarios, y se le asignaron funciones propias: le correspondería actuar en la liquidación de los bancos y se le dio la potestad de realizar inspecciones contables a las instituciones privadas con autorización del Ministerio de Hacienda.

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

El triple sistema de garantía financiera se estructuró del siguiente modo. En primer lugar se estableció un capital mínimo para el funcionamiento de las instituciones bancarias, y se dispuso que las mismas debían constituir un fondo de reserva equivalente a la mitad de su capital realizado. Se procuraba, así, reforzar los recursos propios de las instituciones y generar una garantía suplementaria al capital.

En segundo lugar, se estableció una relación mínima obligatoria entre el capital y fondo de reserva de cada banco y la cantidad de depósitos que podía captar. Por este medio se buscaba que las operaciones de los bancos con dinero ajeno partieran de un mínimo de solvencia razonable.

Finalmente, se dispuso que cada banco mantuviera un encaje mínimo -constituido en oro, billetes, títulos de deuda pública o depósitos a la vista en el BROU- en relación a sus depósitos.<sup>10</sup> Con ello se aseguraba que una porción de los recursos ajenos al banco se mantuvieran en forma líquida y no fueran colocados. La institución bancaria que a los dos años de promulgarse la ley no hubiera llenado estos requisitos sería liquidada.

---

<sup>9</sup> Además determinaba un modo de fijar el interés máximo de los depósitos. Con esta disposición también se apostaba a la seguridad del sistema, pues se sostenía que de ese modo se evitaba que algunos bancos pagaran intereses más altos, y que para sostenerlos realizaran inversiones riesgosas (DSCR, 14 y 15/12/1937).

<sup>10</sup> El encaje es la porción de los recursos de la institución bancaria que se mantiene disponible en forma líquida. El encaje (ya dice límite inferior) legal es el límite inferior exigido por ley, en general expresado como porcentaje de los depósitos, que la institución bancaria debe mantener en forma líquida, y que no puede ser colocado en operaciones activas. El encaje mínimo legal puede ser empleado como instrumento de la política monetaria, pues al mantener la capacidad prestable dentro de ciertos límites, controla la creación secundaria de dinero. El encaje es también un instrumento de la política de crédito en la medida que aumenta o disminuye la masa de recursos prestables. (Rodríguez, 1993)

Las disposiciones promulgadas en este año estaban fundadas en conceptos generales de la regulación prudencial de la época. Sin embargo, el marco proporcionado por la ley de 1938 dejaba algunos aspectos de la operativa bancaria sin reglamentar. En específico, el activo de los bancos, es decir, sus colocaciones, no era controlado, como si lo era en otros países. (Ruibal, 1949: 122)

Es innegable la importancia dereglamentar la relación entre depósitos y capital (apalancamiento), así como controlar el riesgo de liquidez. Sin embargo, el principal riesgo de los bancos es aquel que deriva del mercado, y de la posibilidad de que parte de sus inversiones no sea recuperable. Así, para fortalecer la seguridad bancaria es necesario también regular el activo, en su cantidad, tanto como en su composición.

La regulación del activo de los bancos no estuvo presente en la agenda pública al tratarse la ley de 1938, aunque no era una preocupación desconocida por entonces. Intendando explicar el por qué de tal ausencia, el contador La Gamma resaltaba que la “euforia” derivada de la recuperación de la crisis de los treinta, los hizo olvidar “*que no basta exigir capital suficiente, restringir el endeudamiento y obligar a poseer reservas líquidas razonables. Hace falta, con más fuerza todavía, evitar que los préstamos e inversiones que constituyen el activo bancario, sean tales que desequilibren la necesaria relación entre la exigibilidad de los depósitos y las colocaciones*”. (La Gamma, 1943: 42)

\*\*\*

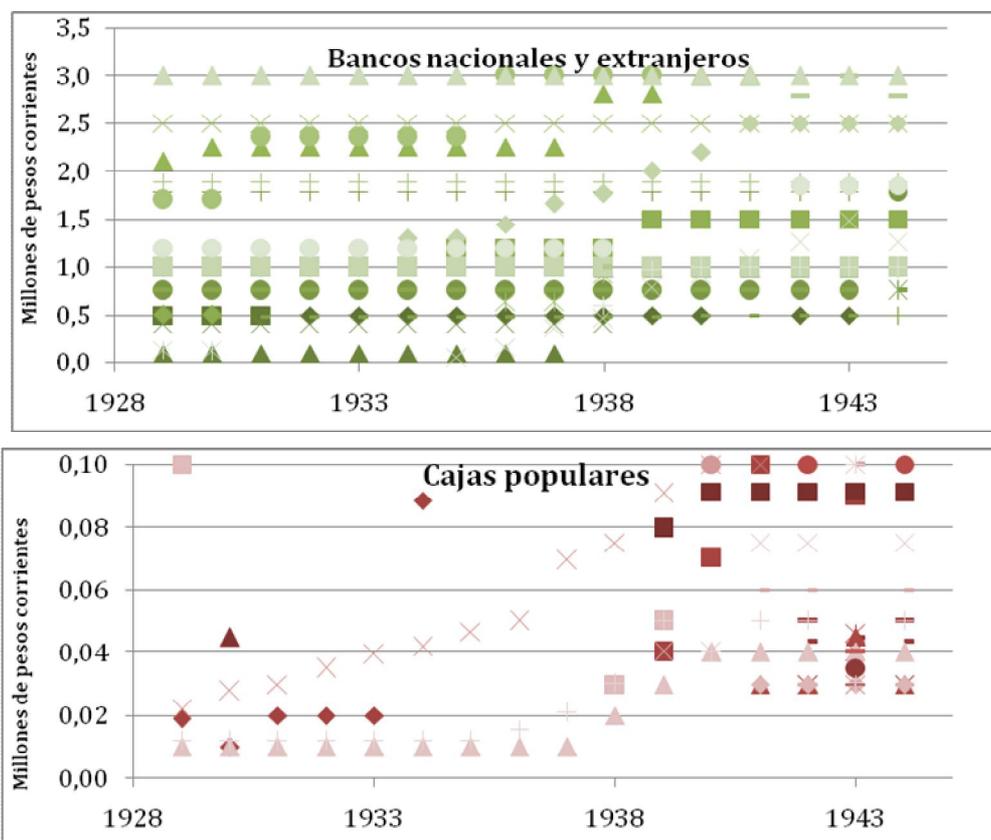
Para evaluar la aplicación de la ley y su influencia sobre el comportamiento de las instituciones bancarias, es decir, si las mismas cumplieron con tales disposiciones y si se vieron obligadas a ajustar sus niveles de capital, reserva, depósitos o encaje, se analizaron los balances de los bancos anteriores y posteriores a 1938.<sup>11</sup>

En relación a la exigencia de un capital mínimo, que fue de \$1.000.000 para los Bancos Nacionales y Extranjeros y de \$30.000 para las Cajas Populares, antes de 1938 la mayoría de los Bancos Nacionales y Cajas Populares operaban con recursos propios mayores al mínimo que exigiría la ley a partir de ese año. Después de 1938, las instituciones que habían estado operando por debajo de los nuevos límites se ajustaron rápidamente a lo dispuesto por la ley, mientras que cuatro Bancos Extranjeros siguieron operando con niveles de capital inferior al exigido, con permiso especial del Poder Ejecutivo (Ministerio de Hacienda; Memoria 1939-40). Esto se puede ver en los gráficos 1 y 2, donde cada punto representa un banco o caja popular, indicando el capital integrado de cada institución para cada año entre 1929 y 1944.

---

<sup>11</sup> Las fuentes disponibles permiten ver estos balances para cada uno de los bancos que operaron en el país entre 1929 y 1944. Los datos son saldos promedios del mes de diciembre, excepto los de 1934 y 1943 que son saldos promedios del mes de noviembre. (Boletín de Hacienda 1929-1940, 1943; y Anuarios Estadísticos 1941, 1942, 1944).

Gráficos 1 y 2: Capital de los bancos nacionales y extranjeros, y de las cajas populares. 1929-1944



Fuentes: Elaboración propia en base a Boletín de Hacienda y Anuarios Estadísticos

En cuanto al máximo de depósitos que cada banco podía recibir en relación a su capital y fondo de reserva, la reglamentación disponía que cada institución podía aceptar depósitos por una suma de hasta cinco veces sus recursos propios, si mantenía una cobertura de encaje líquido al menos del 16% de los depósitos a 30 días o menos, y del 8% de los depósitos a más de 30 días. También podía aceptar depósitos por una suma de hasta ocho veces sus recursos propios, solo si los depósitos que excedían 5 veces el capital y fondo de reserva estaban cubiertos por un encaje de 32% para los depósitos a menos de 30 días, y de 16% para los a más de 30 días. Cualquier suma de depósitos que sobrepasara el límite de 8 veces el capital y fondo de reserva tenía que ser respaldado en su totalidad por títulos de deuda pública, bonos del tesoro o depósitos en cuenta corriente en el BROU.<sup>12</sup> Las relaciones entre estas exigencias se presentan en el diagrama 1.

<sup>12</sup>Con esta disposición se procuraba evitar que los bancos tuvieran que devolver depósitos por los aportes “accidentales” recibidos diariamente (DSCR, 14 y 15/12/1937).

**Diagrama 1: El triple sistema de garantía financiera**

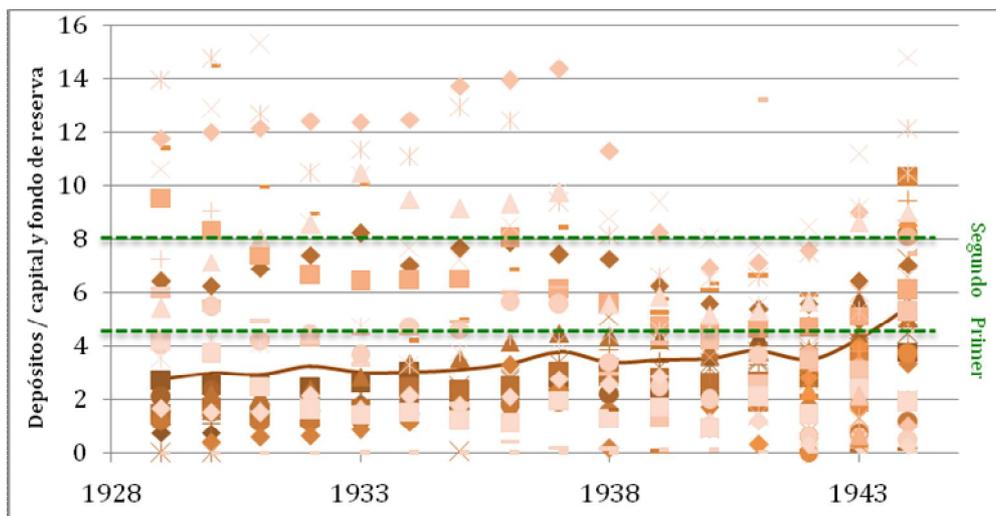


Nota: el encaje mínimo es la suma de los rectángulos a, b, c y d.

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

El gráfico 3 muestra la relación entre los depósitos y el capital y fondo de reserva de cada institución bancaria entre 1929 y 1944: cada punto representa una institución bancaria, las líneas punteadas indican el primer y segundo límite, mientras que la curva representa esta misma relación para toda la banca privada, es decir, el promedio del sector.

**Gráfico 3: Depósitos en relación al capital y fondo de reserva de cada institución bancaria, 1929-1944**

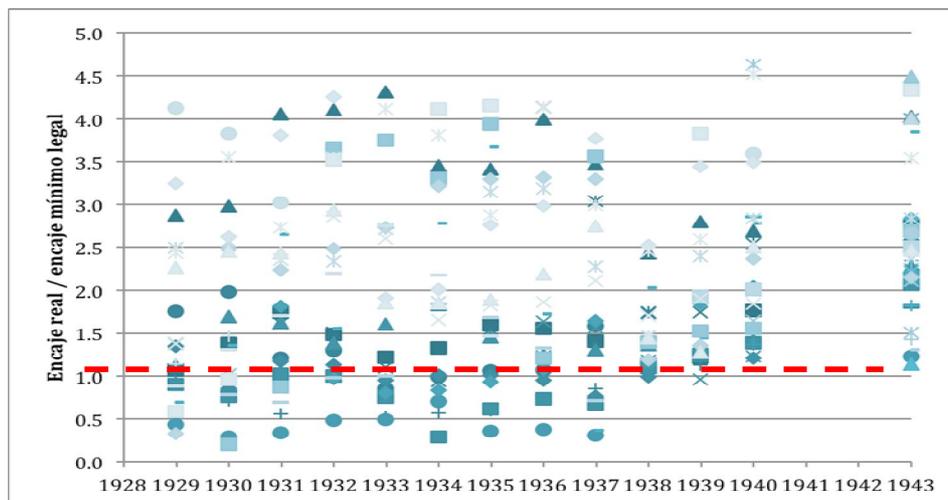


Fuentes: Elaboración propia en base a Boletín de Hacienda y Anuarios Estadísticos

Respecto al encaje mínimo, pudo constatar que antes de la ley, fue común que algunas de las instituciones bancarias mantuvieran encajes menores al mínimo legal que se exigiría a partir de 1938. Sin embargo, desde entonces, todos los bancos tuvieron encajes mayores a los mínimos legales que les correspondía.<sup>13</sup> Esto se observa en el gráfico 4, que muestra la relación entre el encaje real y el encaje mínimo legal de cada una de las instituciones bancarias privadas para los años en los cuales se dispone de datos (1929-1940, 1943). Cuando esta proporción es mayor a 1 (indicado por la línea punteada), significa que el banco mantiene un encaje mayor al mínimo que le corresponde de acuerdo a la ley de 1938.

<sup>13</sup> Dado que se dispone de datos de depósitos por plazo para los años 1929-40 y 1943, pudo calcularse el encaje mínimo legal que se exigió desde la vigencia de la legislación, y a modo hipotético, también se calculó esa exigencia para los años en que la legislación no existía. De ese modo, al comparar tal información con el encaje real de cada banco, fue posible evaluar el cumplimiento las exigencias de la ley de 1938.

**Gráfico 4: Encaje en relación al encaje mínimo legal para cada banco, 1929-1943**



Fuentes: Elaboración propia en base a Boletín de Hacienda y Anuarios Estadísticos

En términos generales entonces, las instituciones bancarias privadas ya operaban dentro de los límites establecidos por la ley de 1938.<sup>14</sup> Las pocas instituciones que en ese momento no cumplían con sus disposiciones, ajustaron rápidamente sus balances y en los años siguientes operaron de acuerdo a la regulación vigente.

A menos de tres años de aprobada la ley, el Banco Francés Supervielle y otros dos bancos entraron en cesación de pagos, situación aparentemente desencadenada por la primera institución. Resulta difícil explicar este episodio que ha estado totalmente ausente de los anales del país y aún no ha sido objeto de estudio. Sin embargo, en su momento se señaló que las exigencias legales de la ley de 1938 no lograron garantizar el normal desarrollo de la actividad bancaria porque no se habían restringido las colocaciones pesadas, y por tanto puede suponerse que allí radicarón sus causas explicativas (La Gamma, 1943: 42).

Si bien en ese momento se generó una situación de inquietud y se produjo *en mínima cuantía* una “corrida” bancaria (DSCR, 18/12/1940), la crisis no se propagó a todo el sistema, e incluso el Banco Francés reabrió sus puertas bajo el nombre de Montevideo en 1943. El hecho de que la quiebra bancaria no fue notoria y que las dificultades experimentadas por algunas instituciones no se propagaron a todo el sector, puede ser tomado como indicio de que la ley de 1938 efectivamente contribuyó a dar seguridad al sistema bancario.

Sin embargo, el hecho de fijar con rigidez las condiciones en que tenía que operar la banca, si bien pudo ser una fortaleza en el momento de su promulgación, a la larga se convirtió en una debilidad. Se puede citar como ejemplo el capital mínimo fijado por la ley, que no se modificó durante el período, y por tanto, su valor real en 1959 se había reducido en un 84%. La seguridad que ese mínimo exigido aportó inicialmente, se reducía en paralelo a la desvalorización de la moneda.

<sup>14</sup>Al momento de discutirse la ley, uno de los argumentos esgrimidos a su favor indicaba justamente que los bancos ya operaban dentro de las nuevas condiciones que se establecían (DSCR, 14 y 15/12/1937, p.158).

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

### **Las disposiciones sobre el encaje, 1944-1952: un dique a la expansión monetaria y un principio de control sobre el crédito**

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

Una ley de setiembre de 1944 facultó por dos años al Poder Ejecutivo, para que con el asesoramiento del Consejo Honorario del Departamento de Emisión del BROU, fijara límites máximos en la captación de depósitos, y los porcentajes y la forma de constituir encajes, asimismo le autorizaba a conceder permisos especiales para operar fuera de los límites fijados.<sup>15</sup> En 1946 vencía esta disposición legal y fue prorrogada por dos años más, y lo mismo se hizo en 1948 y 1950 cuando la autorización caducaba. En todas estas ocasiones, sin embargo, se estableció que el Ejecutivo debía fijar trimestralmente los encajes mínimos con los cuales debía operar la banca; y estodido lugar a una importante sucesión de decretos que se prolongan hasta 1952 cuando finalmente la ley perdió vigencia y volvieron a regir los porcentajes de encaje fijados en 1938.<sup>16</sup>

Inicialmente la medida fue propuesta por el Consejo Honorario del Departamento de Emisión del BROU, y posteriormente fue ese mismo organismo el que aconsejó las sucesivas prórrogas, dando cuenta una vez más de la dispersión que caracterizaba a la Autoridad Monetaria.<sup>17</sup>

Entre 1944 y 1952, en uso de esta facultad, el Ejecutivo decretó la duplicación de los encajes vigentes desde 1938,<sup>18</sup> posicionando al Uruguay como el país con las exigencias de encaje más altas del continente, tal como se aprecia en el cuadro 1. (Castro Ruibal, 1949). Asimismo, dispuso que sólo el 40% del encaje podía constituirse con títulos de deuda pública, y que el encaje que

---

<sup>15</sup> Un decreto del 12 de febrero de 1952 autorizó a cuatro instituciones, el Banco Comercial, el Banco de Londres y América del Sud, el Banco Real de Canadá, y el National City Bank of New York, a reducir sus encajes mínimos inferiores a los legales vigentes por 6 meses e improrrogable. El 17 de febrero del mismo año, otro decreto otorgó la misma autorización al Banco la Caja Obrera.

<sup>16</sup> Vale consignar que los decretos no siempre se promulgaron cada tres meses y por tanto hubo momentos de indeterminación legal. Sin embargo, en esos momentos los bancos no hicieron uso de sus disponibilidades, porque en la medida que la ley no se anulaba expresamente, temían que se reimplantara. (Castro Ruibal, 1949).

<sup>17</sup> De hecho, era el Ejecutivo el que tomaba la medida pero era el Consejo Honorario del Departamento de Emisión, en el que se conjugaba el saber técnico y los intereses de las gremiales empresariales, el que proponía la orientación a seguir. En paralelo, además, se dispuso que en caso de desacuerdo entre esos órganos, el tema sería resuelto por la Asamblea General (RNLD, n° 10527, 12/09/1944).

<sup>18</sup> Es decir que los bancos podían captar depósitos por una suma de hasta cinco veces el capital integrado, si mantenía una cobertura de encaje líquida al menos del 32% de los depósitos a 30 días o menos, y del 16% de los depósitos a más de 30 días; y podían captar depósitos por una suma de hasta ocho veces sus recursos propios, solo si los depósitos que excedían 5 veces el capital se cubrían con un encaje de 64% para los depósitos a menos de 30 días y de 32% para los a más de 30 días.

respaldara los depósitos que sobrepasaran la relación de uno a cinco con el capital y fondo de reserva, no podría estar integrado con deuda pública.

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

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

Fuente: Castro Ruibal, 1949.

Al elevar el encaje mínimo de todas las instituciones bancarias, el propósito perseguido era esterilizar esos recursos dentro de los bancos para evitar que fueran lanzados a la plaza en forma de colocaciones. En la medida que fue posible constatar una importante afluencia de capitales resultante del conflicto bélico en Europa y ante el ingreso de oro y divisas por los saldos favorables del comercio exterior, que en buena medida fueron a engrosar los depósitos bancarios, se buscó poner un dique a la expansión monetaria que podía traer efectos indeseables sobre los precios. El mayor nivel de encaje, era entonces una medida de emergencia, determinada por una situación puntual y llamada a resolver un problema concreto, que habría de prolongarse.

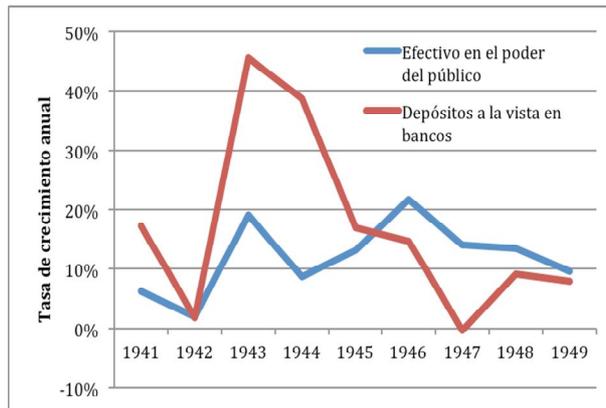
Asimismo, al limitar la proporción del encaje que podía ser constituido por deuda, se reforzaba el objetivo de limitar la expansión monetaria. El hecho de permitir la constitución de encajes con títulos de deuda pública, suponía aceptar que los billetes con los que habían sido adquiridos volvieran a circular en la plaza.

En 1944, a la hora de sancionar la ley, se señalaba que el crecimiento de los medios de pago<sup>19</sup> obedecía más al aumento de los depósitos que a la emisión en poder del público. En tanto, a la hora de decidir sus sucesivas prórrogas, se tomaba como indicio de efectividad de la ley que el crecimiento de los medios de pago respondiera más a la emisión que a la expansión de los

<sup>19</sup> Esto incluye los billetes en el poder del público y los depósitos a la vista en los bancos, y es equivalente al concepto actual de M1. Los datos sobre la cantidad de medios de pago están disponibles a partir de 1941.

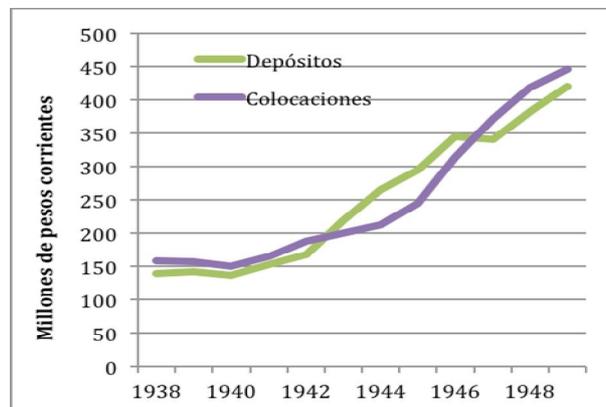
depósitos. (DSCS, 13/9/1944 y DSCR, 27 y 28/12/1949) Iguales consideraciones se hicieron en relación a la evolución de los depósitos y las colocaciones, es decir, que los primeros aumentaron mientras la expansión de las segundas fue menor. Dicha información manejada en las Cámaras Legislativas, tal como puede observarse en los gráficos 5 y 6, pudo corroborarse en las fuentes estadísticas de la época.

**Gráfico 5: Tasa de crecimiento de los billetes en poder del público y los depósitos a la vista en los bancos, 1941-1949**



Fuente: elaboración propia en base al Suplemento Estadístico del BROU

**Gráfico 6: Depósitos y colocaciones de la banca privada, 1938-1949**



Fuente: elaboración propia en base al Suplemento Estadístico del BROU

En los momentos de prorrogar la ley, no sólo se señaló que no habían cesado las circunstancias que la aconsejaban, sino que se entendió que la fijación trimestral de los encajes constituía un medio adecuado y elástico para adaptar la actividad bancaria a las necesidades de la economía. En ese sentido se señaló que el régimen flexible era superior al rígido establecido en 1938 (DSCR, 11 y 12/10/1946 y DSCS, 13/10/1948).

Es decir, que el problema de fondo que guió la puesta en práctica de estas disposiciones fue el control de la inflación de los medios de pago y su posible correlato en la carestía de la vida. De hecho, ese fue el eje de la discusión legislativa en la que se dieron cita diferentes escuelas e importantes desarrollos teóricos para explicar las causas del fenómeno y los medios para resolverlo. En paralelo, sin embargo, también se reconoció que la elevación de los encajes servía para reforzar la situación de los bancos al aumentar su liquidez y la garantía de los depósitos.

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

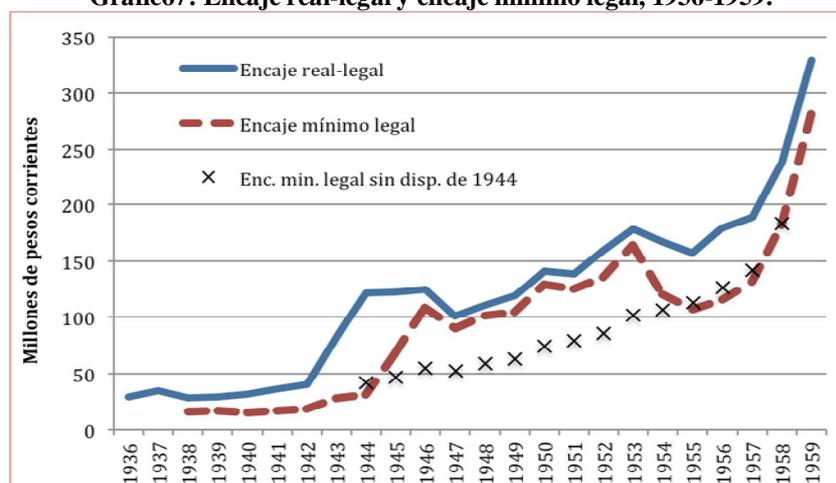
En 1944 se sostuvo que la elevación de los encajes era un medio para limitar los créditos, pero también se reconoció que en el futuro sería necesario realizar reformas de la estructura bancaria *“para obtener una mejor adecuación del crédito a las verdaderas y bien orientadas necesidades de la economía”* (DSCR, 9/8/1944). Hacia 1948 se seguía insistiendo en la necesidad de reformar la legislación bancaria y realizando consideraciones similares, pero en la medida que se habían introducido cambios en el uso del redescuento bancario, las potencialidades de la elevación de los encajes para direccionar el crédito resultaban más promisorias. A través de la fijación de los encajes podían bloquearse recursos en los bancos, pero para que ninguna necesidad legítima de crédito se viera desatendida, el BROU tendría en sus manos el mecanismo del redescuento bancario para satisfacer los requerimientos de la banca privada. Lo que se quería era, por un lado, *“encauzar el aumento registrado en las colocaciones hacia aquellas explotaciones que más se adapten al progreso económico nacional”*, y por otro, que fueran *“aplicados a una efectiva producción de bienes y servicios”* (DSCS, 13/10/1948, 114).

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

\*\*\*

Para analizar si las instituciones bancarias cumplieron con las disposiciones sobre el encaje que rigieron entre 1944 y 1953, y si el encaje mínimo legal establecido actuó como una restricción efectiva sobre la actividad bancaria, conviene tener presente la diferencia conceptual entre el encaje real-legal y el encaje mínimo legal. El encaje real-legal es la suma del oro, billetes, títulos de deuda pública o depósitos a la vista en el BROU que un banco mantiene dentro de sus activos, es decir el encaje que la institución efectivamente tiene. En tanto, el encaje mínimo legal se refiere al monto mínimo de recursos líquidos exigidos por la ley. La evolución del encaje real-legal y el encaje mínimo legal de la banca privada en pesos corrientes entre 1936 y 1959 se puede observar en el gráfico 7.

**Gráfico7: Encaje real-legal y encaje mínimo legal, 1936-1959.**



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

En 1944 el encaje mínimo legal del sector era de \$30,3 millones, mientras que dos años después se había elevado a \$108,5 millones. A partir de 1946, el encaje mínimo legal sigue una tendencia creciente, con algunas fluctuaciones hasta 1953, año en que la exigencia de mantener encajes extraordinarios cae en desuso y permite que el mínimo legal descienda.

Empezando en 1942, el encaje real-legal se triplicó en tan solo dos años, siendo este aumento vertiginoso de los encajes el que provocó, en parte, la acción legislativa de 1944.

Luego de que el mínimo legal fuera aumentado, y hasta 1953, las dos variables parecen evolucionar conjuntamente. El encaje real-legal se mantiene siempre por encima del mínimo legal, indicando que, en promedio, los bancos cumplieron con la nueva exigencia. El hecho de que el encaje real-legal siga la evolución del mínimo legal estaría indicando que los niveles elevados impuestos por las disposiciones vigentes desde 1944 actuaron como una restricción efectiva a la actividad bancaria. Es decir, el encaje total de la banca privada podría haber sido más bajo, y por lo tanto, la cantidad de crédito colocado y el crecimiento de los medios de pago, podría haber sido mayor de lo que fue.

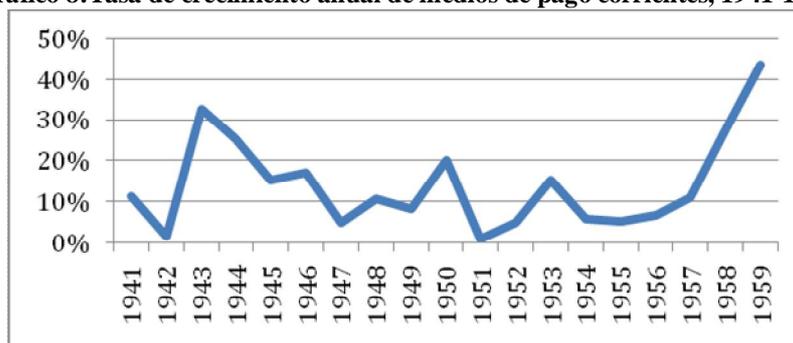
La línea de cruces que se ve en el gráfico muestra cómo habría evolucionado el encaje mínimo legal si desde 1944 si no se hubiera implementado la duplicación de los encajes, y si todas las instituciones bancarias hubieran mantenido depósitos hasta el límite de 8 veces su capital y fondo de reserva. La diferencia entre ese encaje contrafactual y el mínimo legal verdadero, representa el volumen mínimo de la masa monetaria congelada dentro del sistema bancario debido a las medidas tomadas en 1944.<sup>20</sup> Es decir que entre 1944 y 1953, en términos

<sup>20</sup> Es el volumen mínimo de la masa monetaria congelada debido a la forma en que se construye el contrafactual. El encaje mínimo legal contrafactual solo podría ser más alto en el caso en que los bancos tuvieran depósitos por encima del límite de 8 veces su capital y fondo de reserva, y sin embargo existirían incentivos para evitar esa situación, ya que los recursos que sobrepasaran este límite no podían ser colocados y por lo tanto no rendirían. En el caso que los depósitos de los bancos no alcanzaran este límite, el encaje mínimo legal del sector sería menor al

nominales, el sistema bancario mantuvo alrededor de 45 millones de pesos adicionales que no podían ser colocados en el mercado.<sup>21</sup> Esto representaba en torno al 3% de la masa monetaria y 7% de los medios de pago en cada año.<sup>22</sup>

Asimismo, y dado que esta medida fue diseñada para prevenir una expansión monetaria indeseable, para intentar evaluar si se cumplió esa meta, se examinó la evolución de la tasa de crecimiento de los medios de pago corrientes, presentada en el gráfico 8.<sup>23</sup>

**Gráfico 8: Tasa de crecimiento anual de medios de pago corrientes, 1941-1960.**



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

En 1943 y 1944 los medios de pago habían crecido a un nivel de más de 25%, lo cual causaba preocupación. A partir de la vigencia de las disposiciones analizadas, la variación anual descende, manteniéndose por debajo de 20% y muy parecido hasta fines de los años cincuenta, cuando asciende rápidamente a más de 40%. Esto indicaría que en comparación con los años anteriores y posteriores, mientras duraron las exigencias de encaje elevado el crecimiento de los medios de pago se mantuvo bajo.

### ***El redescuento bancario: ante la falta de numerario y la necesidad de fijar directrices al crédito***

Hacia fines de los años cuarenta, el uso del mecanismo del redescuento bancario cobró importancia en la actividad bancaria.<sup>24</sup> El mismo había sido autorizado como operación bancaria

---

contrafactual, y la diferencia de esta con el encaje mínimo legal verdadero sería mayor, representando una mayor cantidad de medios de pagos legalmente congelados en el sistema bancario.

<sup>21</sup> Esta cifra no toma en cuenta las restricciones adicionales sobre el uso de deuda pública para constituir los encajes que se mencionaron anteriormente. Al no disponer de datos sobre la deuda pública que poseía la banca privada, no se puede saber si los bancos tuvieron que ajustar sus balances para cumplir con esta disposición, y tampoco es posible saber en qué medida esta acción hubiera afectado la cantidad de dinero confinado en el sistema bancario.

<sup>22</sup> Cálculo realizado en base a datos del Suplemento el Estadístico de la Revista Económica del BROU, promedio de años 1944-1953.

<sup>23</sup> De observar la tasa de crecimiento de la masa monetaria corriente (M2), las conclusiones no varían significativamente. Contrariamente, la tasa de crecimiento de M1 y M2 en términos reales es en general menor, e incluso negativo en los años de muy alta inflación.

<sup>24</sup> “Descontar” un documento es una operación en la que un particular entrega un documento -letras de cambio, pagarés, letras de tesorería, prendas, warrants, debentures u otros efectos aptos para la función de giro- a un banco,

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

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

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

A partir de entonces se extendió el uso del redescuento, y fue mediante una nueva ley del año 1950 que cobró aún más impulso. La misma quitó la cifra de límite máximo para redescantar documentos, y facultó a la banca privada para hacer tales operaciones directamente en el Departamento de Emisión del BROU sin pasar por el Departamento Bancario.

En ese marco, y según se argumentó en las Cámaras Legislativas, la necesidad de flexibilizar el régimen emisor se derivaba de dos razones fundamentales, por un lado, de que la emisión había crecido menos que las transacciones que se desarrollaban en la plaza, y por otro, de que tanto el BROU como la banca privada se encontraban en el límite de sus exigencias de encaje y no podían expandir sus créditos. En el caso del banco oficial, y para evitar negar todo pedido en sus ventanillas, se había visto obligado a afectar oro en el exterior para obtener billetes (DSCS, 17 y 18/11/1947 y DSCD, 14 y 15/ 4/1948). En 1950, además de reiterarse que tanto la banca privada como el BROU tenían que limitar sus créditos, como nuevo factor determinante de la medida, se señalaba que la flexibilización del régimen emisor arbitrada por la ley sobre redescuento de 1948 había resultado insuficiente. Dado que se estaba próximo al límite máximo de los cincuenta millones de pesos, la posibilidad de obtener billetes a través del redescuento se hallaba agotada (DSCS, 9 y 16/5/1950).

---

para que le adelante su importe menos una quita. El "redescuento" es un segundo descuento efectuado por un banco en otro o en el banco central. (Rodríguez, 1993)

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

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

Entonces, otra de las justificaciones para liberalizar el uso del redescuento, es decir, de promoverlo como puntal de emisión, fue que se podía utilizar como herramienta para direccionar el crédito a través de fijar tipos de interés diferenciales. Se fijó un interés del 2% para la Deuda del Frigorífico Nacional; del 3% para las operaciones relacionadas con la remolacha; del 4% para las operaciones ganaderas y materias primas; del 4,5% para las importaciones, y de 6% para compras en mercaderías de plaza (Quijano, 1958).<sup>25</sup>

Sin embargo, también se pensó como parte de un primer jalón en una política de direccionamiento del crédito más amplio. Estas otras medidas no se pudieron acordar, y el redescuento quedó como la única herramienta en este sentido. Dado que se dirigía al financiamiento de operaciones comerciales, resultó un mecanismo de ampliación de la emisión, más que una herramienta para seleccionar el crédito.

En ese contexto, la emisión contra redescuento supuso una importante flexibilización del régimen emisor, pues siendo los otros puntales de emisión el oro y el capital del BROU, aquel se volvió la base más elástica del sistema emisor vigente. Efectivamente, pasó de representar menos de 7% de los billetes emitidos en 1947 a más de 60% en 1958 (BROU, Memorias y Suplemento Estadístico, años respectivos). Además, en teoría, era técnicamente intachable porque la emisión se derivaría de documentos nacidos del movimiento de la producción y el comercio, es decir, siguiendo las necesidades reales del mercado (Iglesias, 1955).

\*\*\*

La expansión del uso del redescuento como puntal de emisión y de crédito levantó una restricción sobre la actividad bancaria privada. En ese marco, conviene preguntarse si la banca privada aprovechó el redescuento para ampliar sus colocaciones más allá de lo que los recursos propios le permitían, y en qué medida este nuevo régimen afectó la cantidad de crédito otorgado por las instituciones bancarias privadas.

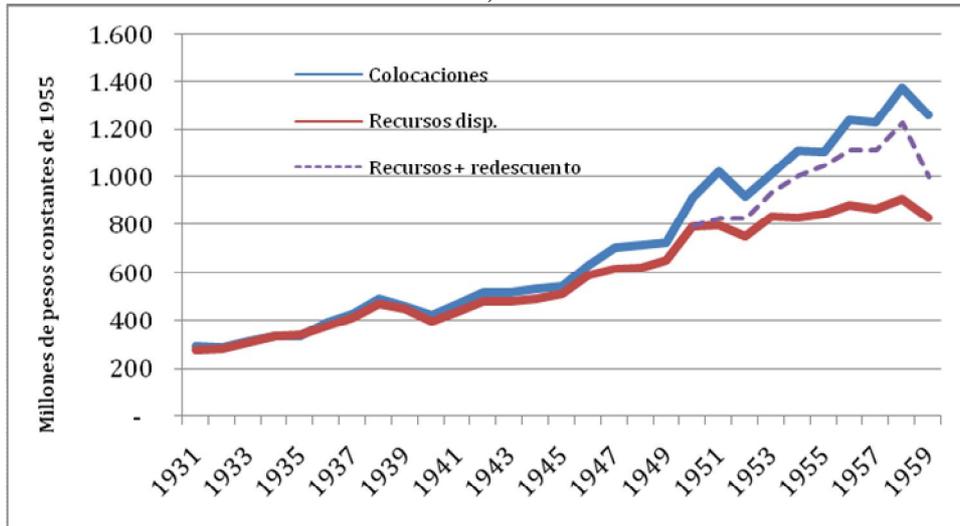
Para responder a estas preguntas es necesario analizar las colocaciones y los recursos disponibles de la banca privada, es decir, el capital, el fondo de reserva, y los depósitos menos el

---

<sup>25</sup> Quijano (1958) sugiere que estas tasas eran demasiado bajas y fomentaron la especulación. Esto se vio en el sector ganadero en el que surgió el fenómeno conocido como los “novillos de papel” para aprovechar el dinero barato ofrecido a través del redescuento..

encaje que debían mantener como reserva y que no podían colocar. Esta información puede observarse, en términos reales, en el gráfico 9, en el que también se ve la suma de los recursos disponibles y de los redescuentos realizados en el Departamento de Emisión por la banca privada.

**Gráfico 9: Colocaciones, recursos disponibles y redescuento directo de la banca privada en el Departamento de Emisión, 1931-1960.**



Fuentes: elaboración propia en base a Anuarios Estadísticos, Suplemento Estadístico de la Revista Económica, Memorias del BROU, Boletín de Hacienda y Bértola et al. (1999).

Los recursos disponibles ascendieron casi sin cesar a una tasa promedio de 7,5% anual durante las décadas de 1930 y 1940. En la década de 1950 dejaron de crecer en términos reales casi por completo. Las colocaciones evolucionaron a un ritmo casi a la par con los recursos disponibles hasta la segunda mitad de la década de 1940, pero a partir de 1950 se dispararon y comenzaron a incrementarse a una tasa de más de 9% anual hasta 1958.

Las diferencias entre las colocaciones y los recursos disponibles a partir de 1950 se explican casi por completo por el redescuento directo de la banca privada en el Departamento de Emisión. Es decir, que en la década de 1950, el crecimiento del crédito otorgado por la banca privada se debió principalmente al redescuento, financiado con emisión y no a un aumento en los recursos del sector. Estos datos indican que las instituciones bancarias privadas aprovecharon el nuevo régimen para aumentar sus colocaciones. Estas se incrementaron a una tasa más elevada que en las décadas anteriores, principalmente debido al uso de esta herramienta crediticia.

En síntesis, las leyes de redescuento, flexibilizaron el régimen emisor, ligando la emisión directamente a la actividad productiva y comercial. Es decir, tuvieron el efecto de desligar el crédito de la cantidad de recursos que poseían los bancos, pues ahora podían prestar no solo contra su capital, fondo de reserva y depósitos, sino también a través del redescuento, llevando documentos directamente al Departamento de Emisión y cambiándolos por billetes.

## *Conclusiones*

Tras haber identificado y analizado el conjunto de disposiciones adoptadas en el período de referencia para regular el funcionamiento del sistema bancario privado, puede concluirse que los principales móviles que guiaron su puesta en práctica fueron dar seguridad al sistema bancario y controlar la expansión monetaria.

En esa lógica se inscribe la ley de ordenamiento bancario de 1938, que además de acabar con el régimen de amplia libertad decimonónica, estableció un régimen de triple garantía financiera tendiente a dar seguridad a los depositantes, a reforzar la solvencia de cada institución bancaria, y eventualmente, a afrontar una corrida bancaria. Las sucesivas disposiciones que en los años cuarenta mantuvieron un elevado porcentaje de encaje en relación a los depósitos, también reforzaron dicho sistema de seguridad. En 1938, los balances de la mayoría de las instituciones bancarias ya estaban dentro de los límites dispuestos por la ley; en tanto, las que no cumplían con la nueva legislación, parecen haberse ajustado rápidamente.

Con excepción de la ley de 1938, la mayor parte de las medidas tomadas en el período y que regularon la actividad bancaria procuraron atender problemas de índole monetaria. En un principio, y con la elevación de los encajes vigente entre 1944 y 1952, se procuró esterilizar en los bancos una porción de los medios de pago; y posteriormente, con las modificaciones introducidas desde 1948 sobre el mecanismo del redescuento bancario, se procuró flexibilizar el régimen emisor y expandir la cantidad de medios de pago. Es decir que en definitiva, la lógica que guió el diseño de la regulación bancaria tendió al control de la expansión monetaria. En tal sentido, la banca privada en promedio cumplió con las elevadas exigencias de encaje posteriores a 1944, y así quedó congelada una porción de los medios de pago, evitando posibles efectos indeseables sobre los precios. En el caso del redescuento, la banca privada parece haber recurrido al mecanismo para ampliar sus colocaciones, y por añadidura se aumentó la circulación de medios de pago.

En paralelo, e indirectamente, existió como trasfondo de esas disposiciones un tímido y trunco esfuerzo por direccionar el crédito de la banca privada. En cuanto a la elevación de los porcentajes de encaje se sostenía que al inmovilizar recursos prestables, se establecía un principio de selección del crédito, mientras que al establecer condiciones para los documentos redescontables, se podía direccionarse el destino de los créditos. Si bien existe mucho campo de trabajo futuro sobre este aspecto, y principalmente sobre el uso dado al redescuento bancario, parecería que estas medidas no fueron efectivas para direccionar el crédito de la banca privada.

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

## **Fuentes**

- BROU; Memorias Anuales: 1929-1959.
- BROU; Suplemento Estadístico de la Revista Económica: 1944-1959.
- Diarios de Sesiones de la Cámara de Representantes (DSCR): tomos indicados.
- Diarios de Sesiones de la Cámara de Senadores (DSCS): tomos indicados.
- Dirección General de Estadística; Anuarios Estadísticos: 1930-1961.
- Ministerio de Hacienda; Boletín de Hacienda: 1929-1940, 1943.
- Ministerio de Hacienda; Memorias 1935-1942.
- Registro Nacional de Leyes y Decretos: 1930-1960.

## **Bibliografía**

- Banda, Ariel; Jorge, Capellini (1970), *El sistema bancario privado. Su gestión y perspectivas*, FCEA.
- Bertino, Magdalena; Bertoni, Reto; Tajam, Hector; Yaffé, Jaime, (2003), “La larga marcha hacia un frágil resultado. 1900-1955.”, en *El Uruguay del Siglo XX: La Economía. Instituto de Economía*. Montevideo, Banda Oriental, pp. 9-63.
- Bértola, Luis; Calicchio, Leonardo; Camou, María; Porcile, Gabriel (1999), “Southern Cone real wages compared: a purchasing power parity approach to convergente and divergente trenes, 1870 – 1996”. Montevideo, FCS, UdelaR, DT n° 44.
- Bértola, Luis (1991), *La Industria Manufacturera Uruguaya 1913-1961. Un enfoque sectorial de su crecimiento, fluctuaciones y crisis*, Montevideo.
- Bonino, Nicolás; Román, Carolina; Willebald, Henry (2012), “PIB y estructura productiva en Uruguay (1870-2011): Revisión de series históricas y discusión metodológica” Instituto de Economía, Serie Documentos de Trabajo DT 05/12.
- Castro Ruibal, Mario (1949), *La cobertura de encaje de los bancos*. Montevideo.
- Damonte, José; Sarachaga, Darío (1971), *Evolución monetaria del Uruguay 1896-1955*, FCEA.
- Maubrigades, Silvana (2003), “Mercado de cambios: 1929-1975”, Montevideo, FCS, UdelaR.
- Iglesias, Enrique (1955), “El redescuento bancario en la política monetaria nacional”, en *Revista del Centro de Estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas*, vol.1, n°12, agosto 1955, pp. 5-37.
- Jacob, Raúl (1981), *Uruguay 1929- 1938: depresión ganadera y desarrollo fabril*. Montevideo, FCU.
- \_\_\_\_ (1990), “Los Bancos en el interior: 1911-1938”, Montevideo, Ciedur, Serie investigaciones n° 115.
- \_\_\_\_ (1991), *Banca e industria: un puente inconcluso*, Montevideo, Ciedur.
- \_\_\_\_ (2005), *Mosaico*, Montevideo, Arpoador.

- La Gamma, Mario (1943), “El Régimen Legal de la Banca Privada”, en *Revista de Economía Finanzas y Administración*, año1, n°2, enero 1943, pp. 25-47.
- Morató, Octavio (1976), *Al servicio del BROU y de la economía uruguaya*. Montevideo.
- Moreira Goyetche, Cecilia (2011), “El sistema bancario en el Uruguay, 1930-1958”, Montevideo, Avance de Investigación, Instituto de Economía, FCEA, UdelaR.
- Odicini Lezama, Antonio (1948), “La esencia y trascendencia económicas de la ley del 18 de setiembre de 1944”, en *Revista de Economía Finanzas y Administración*, Año 7, n°2, agosto 1948, pp. 119-137.
- Pivel Devoto, Juan (1976), *Los Bancos 1824-1968*, Revista Histórica XLVIII.
- Alfredo, Rodríguez (1993), *Técnica y organización bancarias. Manual del banquero*. Buenos Aires- Bogotá, Ediciones Macchi.
- Quijano, Carlos (1958), “Reservas oro y medios de pago en el Uruguay”, en *Revista de Economía*, año XII, n°51-52, junio-diciembre 1958, pp. 1071-1089.