

*De quiénes, para quiénes y para qué*  
**EL FONDO DE DIFERENCIAS CAMBIARIAS (1937-1959)<sup>1</sup>**

**Autores:**

Magdalena Bertino  
magda@iecon.ccee.edu.uy

Reto Bertoni  
reto@iecon.ccee.edu.uy

Ulises García Repetto  
ulises@iecon.ccee.edu.uy

**ÁREA DE HISTORIA ECONÓMICA - INSTITUTO DE ECONOMÍA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE ADMINISTRACIÓN  
UDELAR**

**Ponencia presentada en las “I Jornadas Internas de Investigación” de la Asociación Uruguaya de Historia Económica (julio de 2004) y en las XIX Jornadas de Historia Económica – Organizadas por la Asociación Argentina de Historia Económica y la Universidad Nacional del Comahue, San Martín de los Andes (2004).**

---

<sup>1</sup> Este trabajo constituye un avance del Proyecto de Investigación y Desarrollo “De quiénes, para quiénes y para qué. Las finanzas públicas en Uruguay (1930-1959)”, financiado por la Comisión Sectorial de Investigación Científica de la Universidad de la República.

## Contenido

<b>1. Introducción.....</b>	<b>3</b>
<b>2. El establecimiento del Contralor de Cambios .....</b>	<b>4</b>
Los tipos de cambio .....	6
<b>3. Fondo de Diferencias Cambiarias y su financiación .....</b>	<b>7</b>
¿Quién paga el impuesto cambiario? .....	9
<i>El tipo de cambio “realmente existente” .....</i>	<i>9</i>
<i>El “atraso cambiario” y su efecto distributivo.....</i>	<i>11</i>
<i>El tipo de cambio real como factor explicativo.....</i>	<i>12</i>
<i>A manera de síntesis.....</i>	<i>14</i>
<b>4. Los ingresos al fondo de diferencias cambiarias.....</b>	<b>14</b>
El rendimiento del impuesto cambiario .....	14
La importancia relativa del impuesto cambiario .....	16
<b>5. El Fondo de Diferencias Cambiarias y el Gasto Público.....</b>	<b>17</b>
Erogaciones del Fondo de Diferencias Cambiarias y el gasto presupuestal.....	17
<i>Primas a las exportaciones y fomento de la producción agraria .....</i>	<i>21</i>
<i>Abaratamiento del costo de la vida.....</i>	<i>22</i>
<i>En beneficio de las Finanzas Públicas.....</i>	<i>23</i>
<i>A manera de síntesis.....</i>	<i>23</i>
<b>6. Conclusiones Sumarias.....</b>	<b>24</b>

## **1. Introducción**

Como han señalado diversos autores, en América Latina, la crisis de los años treinta “entró por la ventana del comercio exterior”. La necesidad de equilibrar la balanza de pagos obligó a medidas de excepción, entre ellas el contralor de los cambios internacionales.

En Uruguay, la historia del contralor se inicia en 1931 y se desarrolla por décadas. La intervención estatal en los cambios generó distorsiones en los precios relativos de los bienes domésticos e importados y también entre los precios sectoriales de la economía uruguaya. Pero, también ofreció la posibilidad a las arcas del Estado de contar con un ingreso adicional, a través de la manipulación de los tipos de compra y venta de las monedas extranjeras.

Una resolución adoptada por el Poder Ejecutivo el 4 de diciembre de 1937 instauró en el país el “tipo de cambio dirigido” en sustitución del oficial (y sus variantes) vigente desde 1931. Esta decisión gubernamental –cuya legitimidad y constitucionalidad fue puesta en entredicho por varios contemporáneos– estableció un margen entre la compra y la venta de divisas en el mercado local, bajo la supervisión del Banco de la República Oriental del Uruguay.

La diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de las monedas extranjeras en el mercado dirigido de cambios representó un ingreso para el Estado uruguayo, que era quien tenía la potestad de establecer dicho margen. Este fue establecido en un 13% y se amplió a un 25% al cumplirse un año de vigencia del sistema.<sup>2</sup> Sobre la base de los beneficios generados en dichas operaciones de cambio se creó el “Fondo de Diferencias Cambiarias”.

Los “beneficios de cambio para el gobierno”, bautizado por los opositores como “impuesto cambiario”, llegó a representar a comienzos de la década de 1950 un quinto del total recaudado por Rentas Generales, lo que revela su importancia como instrumento fiscal.

La imputación de gastos al Fondo de Diferencias Cambiarias fue discrecional del Poder Ejecutivo hasta 1952 y constituyó la piedra angular de todo el andamiaje de subsidios –a la producción y al consumo– que se desplegó en los años cuarenta y cincuenta.

---

<sup>2</sup> Resolución del Poder Ejecutivo de 31 de diciembre de 1938. En 1955 se amplió la brecha, alcanzando el “spread” al 38%.

El estudio del Fondo de Diferencias Cambiarias ofrece la posibilidad de una aproximación –a nivel micro– de las fuentes de financiamiento del gasto público y el destino del mismo, así como las implicancias redistributivas de la política fiscal del gobierno.

Luego de esta breve introducción, el trabajo se inicia con una sumaria revisión de la construcción institucional en torno al control de cambios y el contexto en que nace el Fondo (Sección 2). En la Sección 3 se analiza su fuente de financiamiento y se discute, entonces, la naturaleza tributaria del “beneficio de cambio para el gobierno” y los efectos económicos de esta exacción, con el objetivo de captar de quiénes provenían los recursos.

Una breve presentación del rendimiento del “impuesto cambiario” constituye el objetivo de la Sección 4. El manejo de esa información no sólo permite un seguimiento de este recurso tributario, sino también una aproximación a la importancia relativa del mismo.

En la Sección 5 se lleva a cabo un acercamiento a la afectación del impuesto cambiario. Este ejercicio conduce a incursionar en el intrincado mundo de los subsidios públicos y la discrecionalidad del Poder Ejecutivo en el manejo de dicho instrumento. La información recabada permite analizar para quiénes y para qué se canalizó el gasto público a través del Fondo de Diferencias Cambiarias.

Finalmente, en la Sección 6, se sintetizan los resultados de la investigación, se presentan algunas conclusiones sumarias y se esbozan algunas posibles líneas de investigación para el futuro.

Acompañan al trabajo una relación de las fuentes y bibliografía consultadas, así como un breve apéndice estadístico.

## **2. El establecimiento del Contralor de Cambios**

La Crisis Bursátil de Nueva York de octubre de 1929 echó por tierra todo el sistema monetario mundial basado en el patrón oro, provocando graves desequilibrios en los flujos del comercio mundial. En Uruguay, sus efectos vinieron a percibirse con todo su dramatismo en el año 1931. Entonces, las autoridades públicas nacionales se ven en la necesidad de tomar una serie de medidas de carácter económico con el fin de detener la depreciación de la moneda, proteger las exiguas existencias de divisas y controlar los desequilibrios existentes en la balanza comercial. En este año, con el establecimiento del Control de Cambios, el país se retira formalmente del régimen de paridad oro del peso, aún cuando la inconvención de nuestra moneda databa de 1914.

El proceso se inicia en mayo de 1931 con la ley que crea el Contralor de Cambios propiamente dicho<sup>3</sup>. El Banco República tendrá la potestad de contralor de las operaciones de cambio internacional y el traslado de capitales al exterior; facultándose a esta institución para organizar, por sí o con la cooperación de los principales bancos de plaza, el mercado de cambios. Correspondía al Banco República otorgar la autorización respectiva a los bancos privados, casas de cambio, corredores de bolsa y demás firmas a realizar operaciones de cambios, llevando un registro de las instituciones y personas autorizadas a tales efectos. Por “operaciones de cambio” se entendía las referidas a compras, ventas, descuentos, cobranzas o pagos de mercaderías, acciones o cualquier clase de papeles comerciales cuyo importe debiera ser pagado en el exterior con divisas o en pesos en el país. Así, quedaba vedada toda operación con moneda extranjera entre particulares y bancos, entre residentes y no residentes, que no contara con la aprobación del Estado.

En forma paralela se estableció el Contralor de las Exportaciones, que obligaba a los exportadores a vender en plaza las letras de Exportación<sup>4</sup>; complementándose esta medida con la creación del cambio oficial -para negociar las divisas provenientes de las exportaciones- en noviembre de 1931.

El engranaje se completa en 1934 con la creación de la Comisión Honoraria de Importación y Cambio<sup>5</sup>, que será la institución encargada de regular todo lo referido a las autorizaciones de importación por cuotas de países y rubros hasta 1941, cuando la Ley 10.000 establezca el Contralor de Exportaciones e Importaciones. El Banco República establecía las pautas de distribución, en función de las disponibilidades de divisas que proporcionaba la exportación realizada a los distintos países o sujetándose a los tratados o convenios existentes o que pudieran concertarse.

Centro neurálgico de este andamiaje institucional, fue el contralor de los cambios internacionales. Entendemos por control de cambios la capacidad y legitimidad de la autoridad para disponer –ya sea legal o administrativamente– en base al ejercicio de la potestad pública, la paridad de las distintas divisas en relación a la moneda nacional. Este instrumento permitió segmentar el mercado de cambios, estableciendo diferentes tipos de cambios, determinados administrativamente, sin prestar atención al precio que resultaría si se dejara actuar el mecanismo de la oferta y la demanda. También permitió otorgar tratamientos cambiarios, o sea distintos valores a la moneda extranjera al ser

---

<sup>3</sup> Ley N° 8729 del 29 de mayo de 1931.

<sup>4</sup> Ley N° 8771 del 16 de octubre de 1931.

utilizada como medio de pago, atendiendo al negocio, el producto o la mercancía. La proliferación de tratamientos cambiarios dio origen a los “tipos de cambios múltiples”, que por el transcurso de más de cuatro décadas dominó todo el mercado cambiario del país.

### ***Los tipos de cambio***

El cambio oficial, que rigió desde noviembre de 1931 hasta diciembre de 1937, fue al comienzo el único tipo de cambio existente. Se usaba para la compra de las letras de exportación que se repartían entre el Estado y los importadores autorizados. Se fijó a un tipo sobrevaluado, lo que provocó el desarrollo paralelo de un mercado negro.

En 1934, el Banco República, impotente para luchar contra el cambio clandestino, autorizó el funcionamiento –junto al mercado oficial– de un mercado de cambio libre sobre divisas no provenientes de la exportación. También se fueron creando distintos tipos de cambios intermedios, que daban mayor elasticidad al sistema, para compensar a los exportadores (dada la sobrevaluación del peso en el mercado oficial).

El mercado cambiario del país hacia fines de 1937 mostraba la existencia de tres mercados: oficial, libre dirigido y libre (Cuadro 1). Los dos primeros mercados se encontraban férreamente controlados por el Banco República, y en ellos se comercializaban las divisas originadas en la exportación de la mayoría de nuestra producción. En tanto que en el mercado libre se negociaban, preferentemente, moneda extranjera ingresada al país por la cuenta corriente de “invisibles” (turismo, fletes, seguros, etc.) y la cuenta capital.

<b>1931</b>	Oficial		
<b>1932</b>	Oficial	Libre Especial	
<b>1933</b>	Oficial	Compensado	
<b>1934</b>	Oficial	Libre Dirigido	Libre
<b>1935</b>	Oficial	Libre Dirigido	Libre
<b>1936</b>	Oficial	Libre Dirigido	Libre
<b>1937</b>	Oficial	Libre Dirigido	Libre

Fuente: Quijano, C. *Evolución dell Contralor...*

El decreto del 4 de diciembre de 1937 estableció el cambio dirigido en lugar del oficial y del libre dirigido, manteniendo el tipo de cambio libre. En setiembre de 1939, el dirigido se estabilizó en los tipos de \$1,519 comprador y \$1,8988 vendedor por cada dólar o su equivalente en las demás monedas que, con tratamientos cambiarios múltiples para ciertas exportaciones rigió hasta 1959. Lo producido por la diferencia entre el tipo vendedor y comprador en el mercado dirigido dio lugar a la creación del “Fondo de

<sup>5</sup> Ley de 9 de noviembre de 1934.

Diferencias Cambiarias en Beneficio del Gobierno”, que operó entre 1937 y 1959, y cuyo destino preferente fue subvencionar distintas actividades productivas y diversos consumos.

Finalmente en 1949 se crea un nuevo mercado cambiario: el libre comercial, en el que se negociarían, principalmente, divisas provenientes de la exportación de productos industriales tales como tejidos de lana, lanas peinadas en tops y cueros curtidos, que recibían un tratamiento cambiario preferencial. Estas divisas eran adquiridas para la importación de los artículos que no tenían asignada cuota en el mercado dirigido. La cotización de las divisas en este mercado se ubicaba en un valor intermedio entre las cotizaciones del mercado dirigido y del mercado libre.

Como resultado del proceso descrito, en los años cincuenta coexistirán tres mercados de cambio: “dirigido”, “libre comercial” y “libre”, en los que se comercializarán selectivamente las divisas según su origen o destino. Estos mercados segmentados desaparecerán con la “Reforma Monetaria y Cambiaria” instrumentada por el Cr. Azzini al cerrarse, en diciembre de 1959, el primer año de gobierno del Partido Nacional.

### **3. Fondo de Diferencias Cambiarias y su financiación**

Con la sanción del mencionado decreto de 4 de diciembre de 1937 se funden en un solo mercado –el “dirigido–, los previos oficial y libre dirigido, manteniéndose incambiado el mercado libre. Serán exclusivamente, las diferencias de cambio originadas en operaciones de compra-venta de moneda en el “mercado dirigido”, las que se acreditarán en el “Fondo de Diferencias de Cambio para el Gobierno”.

El objetivo prioritario de las autoridades públicas, entonces, será concentrar en los extremos del “mercado dirigido” la transacción del mayor volumen posible de divisas producto de la exportación de bienes nacionales. En la medida que el Estado se reservaba la potestad de fijar administrativamente la cotización de compra y de venta en este “mercado dirigido” segmentado, el “spread” cambiario<sup>6</sup> resultante, no sólo preveía los gastos operativos inherentes al comercio de divisas sino que contenía un excedente que se imponía como una verdadera exacción de naturaleza tributaria.

En efecto, ya el decreto del 4 de diciembre de 1937 estableció que todas las divisas adquiridas –en el mercado dirigido– al precio de \$7,60 por libra, serían vendidas al Estado para atender el servicio de la deuda externa y a los entes oficiales y empresas privadas de servicios públicos para la adquisición de materiales necesarios para la

---

<sup>6</sup> Definimos “spread” cambiario, como la diferencia cambiaria existente entre la cotización de compra y de venta de moneda extranjera.

explotación de sus servicios a un precio de \$8,00; o sea, que el “spread” cambiario quedaba establecido en 5,26%. En tanto que para las importaciones en general, el Banco República quedó facultado para fijar diariamente la cotización del tipo vendedor, que en el primer año se situó promedialmente en el entorno de \$8,58, o sea 13% de “spread” cambiario.

El 7 de diciembre de 1938 se fija la comisión a abonar al Banco República por administrar la cuenta del Fondo de Diferencias Cambiarias<sup>7</sup> en tanto que, por decreto del 31 de diciembre del mismo año, se establece la diferencia cambiaria entre la compra y la venta en el mercado dirigido en 25% (incluida la comisión del Banco). Finalmente, el 15 de setiembre de 1939, se adopta al dólar estadounidense como moneda de referencia y de inmediato se fija el tipo de cambio comprador en el mercado dirigido en \$1,519<sup>8</sup>. Esta será la cotización vigente hasta la sanción de la “Ley de Reforma Cambiaria y Monetaria” en diciembre de 1959. Por su parte, el tipo de cambio básico vendedor se fijó \$1,90 por dólar, vigente hasta el 15 de setiembre de 1955, fecha en la que se aumenta a \$2,10 por dólar.

Desde el punto de vista de la financiación del Fondo de Diferencias Cambiarias (1938-1959), es relevante la diferencia entre la compra y la venta en el mercado dirigido pues –deducida la comisión del Banco República– ella determina sus ingresos. Por ello también es importante señalar que, entre 1938 y 1959, se dictaron una serie de decretos, vinculados a los tratamientos cambiarios, que afectaron directamente las utilidades del Fondo. A medida que una masa creciente de divisas –derivadas de la exportación– pudo negociarse a tipos cambiarios más beneficiosos, ya sea por el mecanismo de otorgar tratamiento cambiarios compuestos<sup>9</sup> o autorizando directamente que el 100% de las divisas pudiera negociarse en el “mercado libre comercial”, los “beneficios de cambio para el gobierno” se vieron menguados. Este fenómeno se agudiza en los años cincuenta.

En síntesis, son los porcentajes de diferencia cambiaria entre tipo comprador y vendedor en el “mercado dirigido”, la fuente de financiación del Fondo de Diferencias Cambiarias y, por ende, la alícuota del denominado “impuesto cambiario”. Este impuesto no

---

<sup>7</sup> Por decreto del 7 de diciembre de 1938, se reconoce al banco estatal una comisión del 2% por la administración del “Fondo de Diferencias de Cambio para el Gobierno”, que el 8 de enero de 1940 es reducida a 1 ½%.

<sup>8</sup> Quijano, C. *Evolución del Contralor...* p. 289.

<sup>9</sup> Se configura un tratamiento cambiario compuesto cuando se autoriza que un porcentaje de las divisas puedan negociarse, fuera del mercado dirigido, a un tipo de cambio superior como –por ejemplo– la cotización tipo comprador del mercado libre comercial o incluso en el mercado libre.

requirió al Estado ninguna estructura administrativa nueva o costosa, en la medida que su percepción se originó en la habitual intermediación cambiaria.

### *¿Quién paga el impuesto cambiario?*

Es claro y no debería dar lugar a discusiones que, desde un punto de vista formal, el “sujeto pasivo” del impuesto cambiario es el importador. Es éste quien absorbe la diferencia entre la compra y la venta de divisas, él es quien paga un sobreprecio por la moneda extranjera al tener que abonar \$ 1.90 –desde 1939– o \$2.10 –desde 1955– por cada dólar que el Banco República compró a \$ 1.519.

Un enfoque de ese tipo –esencialmente jurídico– es el que predomina en aquellos autores que sostienen que “siempre” los importadores fueron los que debieron sufrir la exacción del impuesto cambiario. Ello es lo que hace afirmar a S. Ferreira que, aunque *“es indudable que nuestro signo monetario ha sufrido un proceso de depreciación... tanto desde el punto de vista financiero como económico, como jurídico, creemos que la posición que considera al importador el sujeto pasivo del impuesto cambiario, debe considerarse la más ajustada...”*<sup>10</sup>. Si hubo un proceso de depreciación del peso y ello no se reflejó en un ajuste equivalente en el mercado dirigido, deberían tenerse en cuenta los efectos económicos y financieros de este fenómeno. Y ello obliga a trascender el enfoque jurídico y discutir la evolución de ciertas variables económicas poniendo atención a las decisiones políticas vinculadas al mercado de cambios.

Para avanzar en este sentido se realizaron una serie de ejercicios que permiten una aproximación a los efectos distributivos del impuesto cambiario. En primer lugar se llevó a cabo la estimación del tipo de cambio “realmente existente” del que gozaron las exportaciones y las importaciones uruguayas, con el objetivo de partir de una cotización más precisa al momento de realizar los ejercicios. A continuación se estimó el “atraso cambiario”, considerando por tal la diferencia entre la tasa de devaluación de la moneda y la tasa de crecimiento de los precios de la economía doméstica. Finalmente, se realizó una estimación del tipo de cambio real, utilizando la teoría de la paridad del poder de compra.<sup>11</sup>

### *El tipo de cambio “realmente existente”*

Aunque el decreto de 4 de diciembre de 1937 declara la existencia de un único tipo de cambio dirigido para la negociación de las divisas vinculadas al comercio exterior, el

---

<sup>10</sup> Ibidem.

<sup>11</sup> La teoría de la paridad del poder de compra (purchasing power parity, PPP) define el tipo de cambio real como el cociente entre un índice de precios extranjero (del país emisor de la moneda de referencia) expresado en moneda local (es decir, multiplicado por el tipo de cambio nominal) y un índice de precios internos: IPC (extranjero) \* TC (nominal) / IPC (doméstico).

seguimiento de la política cambiaria demuestra que, en los veintidós años siguientes, proliferaron los tratamientos cambiarios, especialmente para las exportaciones. Estos dieron lugar a una multiplicidad de tipos de cambio que se establecían con el objetivo de mejorar la competitividad de ciertos productos de fabricación nacional, especialmente aquellos que procesaban materia prima local.

Esta constatación nos llevó a desentrañar cuál fue el tipo de cambio que obtuvieron las exportaciones y, en su búsqueda, se sistematizó una nutrida información, a partir de la cual se estimó un “tipo de cambio promedio de las exportaciones”, utilizando como ponderador la participación de cada rubro con tratamiento específico, en el total de las exportaciones.<sup>12</sup> De manera similar se procedió con los tratamientos cambiarios a las importaciones, aunque en este caso, se obtuvo una estimación más gruesa.<sup>13</sup>

Como era de esperar, las mayores fluctuaciones se produjeron en el tipo de cambio de exportación, debido a la discrecionalidad con que se utilizó los tratamientos cambiarios. En el Cuadro 2 se presenta una estimación del nivel de devaluación del tipo de cambio promedio de las exportaciones respecto al tipo de cambio dirigido a la compra y del tipo de cambio promedio de las importaciones respecto al dirigido a la venta, entre 1938 y 1959.

**Cuadro 2**  
**TIPO DE CAMBIO PROMEDIO DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (pesos por dólar) Y PORCENTAJE DE DEVALUACIÓN RESPECTO AL TIPO DIRIGIDO**

	Tipo promedio EXPO	Tipo Dirigido a la compra	% Deval.	Tipo promedio IMPO	Tipo Dirigido a la venta	% Deval.		Tipo promedio EXPO	Tipo Dirigido a la compra	% Deval.	Tipo promedio IMPO	Tipo Dirigido a la venta	% Deval.
1938	1,573	1,559	0,9	1,780	1,777	0,2	1949	1,560	1,519	2,7	1,900	1,900	0,0
1939	1,873	1,649	13,6	2,080	2,076	0,2	1950	1,610	1,519	6,0	2,072	1,900	9,1
1940	1,705	1,519	12,2	1,900	1,900	0,0	1951	1,672	1,519	10,1	2,136	1,900	12,4
1941	1,647	1,519	8,4	1,900	1,900	0,0	1952	1,663	1,519	9,4	2,090	1,900	10,0
1942	1,555	1,519	2,4	1,900	1,900	0,0	1953	1,676	1,519	10,3	2,190	1,900	15,3
1943	1,548	1,519	1,9	1,900	1,900	0,0	1954	1,685	1,519	10,9	2,194	1,900	15,5
1944	1,590	1,519	4,6	1,900	1,900	0,0	1955	1,713	1,519	12,8	2,268	2,100	8,0
1945	1,614	1,519	6,2	1,900	1,900	0,0	1956	2,071	1,519	36,3	3,303	2,100	57,3
1946	1,590	1,519	4,7	1,900	1,900	0,0	1957	2,513	1,519	65,4	3,347	2,100	59,4
1947	1,536	1,519	1,1	1,900	1,900	0,0	1958	3,095	1,519	103,8	3,820	2,100	81,9
1948	1,581	1,519	4,1	1,900	1,900	0,0	1959	4,241	1,519	179,2	4,318	2,100	105,6

Fuente: García, U. Los tratamientos cambiarios...; Suplemento Estadístico BROU; Bucheli, M. El sistema dinerario...; Maubrigades, S. Control de Cambios...

Como puede apreciarse, nada más lejos que una visión estática respecto al tipo de cambio “realmente existente”. Esto obliga a revisar los preconceptos dominantes que atribuyen una extrema rigidez y un sesgo antiexportador al dirigismo del período. Pero, además, como veremos en la sección siguiente, el apartamiento del tipo de cambio de exportación respecto al tipo dirigido a la compra es un indicador de los fenómenos que

<sup>12</sup> Este trabajo dio origen a un documento elaborado por Ulises García –citado en la bibliografía–, en el que se explicita la metodología de construcción de este indicador.

<sup>13</sup> Véase: Bertino, M.; Bertoni, R.; García, U. *El Fondo de diferencias cambiarias...* ponencia presentada a las I Jornadas de Investigación – AUDHE, 2004.

actuaban en perjuicio del financiamiento del Fondo de Diferencias Cambiarias, pues los tratamientos cambiarios consistían –fundamentalmente– en la posibilidad de comercializar divisas fuera del mercado dirigido.

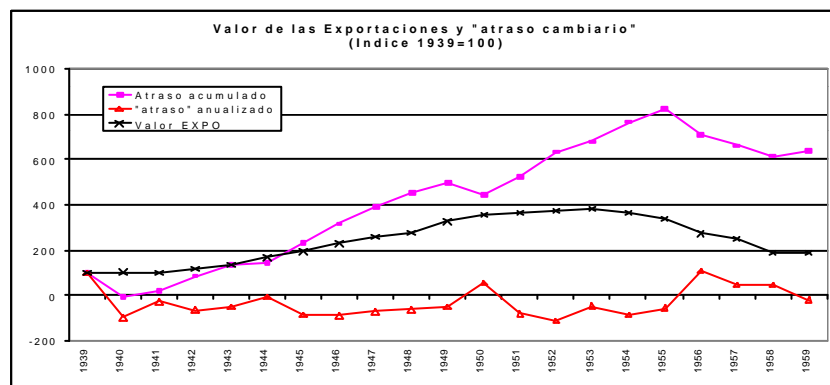
El “atraso cambiario” y su efecto distributivo

Una vez que contamos con una serie que nos aproximaba al valor en pesos que recibieron por sus divisas los exportadores, se indagó sobre el efecto de los precios internos de la economía en el poder de compra de aquellos pesos obtenidos. Se estimó la diferencia entre los beneficios obtenidos por efecto de la devaluación -que se instrumentó a través de tratamientos cambiarios- y los perjuicios originados por el proceso inflacionario.

En el Gráfico II, se presenta el resultado de la estimación y su efecto acumulado. Con excepción de los años 1939 y 1950 y del trienio 1956-1958, la inflación superó el ritmo devaluatorio originándose un fenómeno de “atraso cambiario” que provocó la pérdida de poder adquisitivo del sector exportador. La persistencia de esta situación alimentó un proceso acumulativo que alcanzó niveles alarmantes.

Mientras los precios internacionales de los productos de exportación mantuvieron una tendencia alcista, el valor creciente de las exportaciones “ocultó” –en cierta medida– el fenómeno; pero, en los primeros años de la década de 1950, se revierte aquella tendencia y la situación se torna insostenible. Las medidas correctivas no se hicieron esperar y, el decreto del 3 de agosto de 1956, que modificó sustancialmente el régimen cambiario en un sentido liberalizador, tuvo por efecto un mejoramiento de la situación de los exportadores como lo evidencia el trienio 1956-1958 (Gráfico II). No obstante, no fue posible recuperar las pérdidas acumuladas.

**Gráfico II**



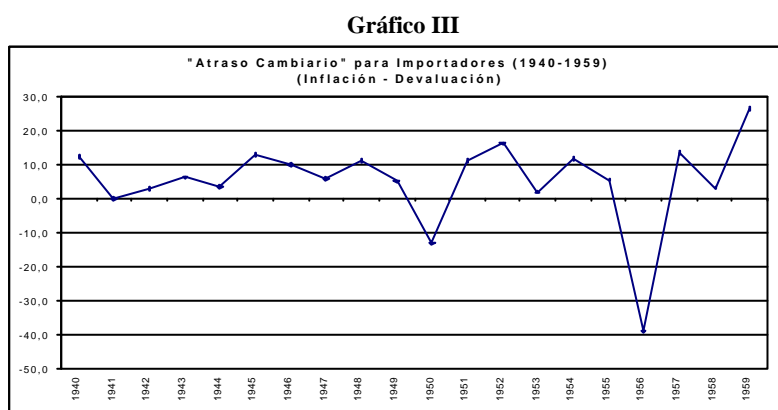
Fuente: García, U. *Los tratamientos cambiarios...* y Bértola, L. *La Industria Manufacturera Uruguaya...*

Estos elementos permiten sostener que el tipo de cambio que se ofreció en promedio a los exportadores, aunque estuvo siempre por encima del dirigido a la compra (Gráfico I

a), fue deteriorándose con el correr de los años. El Estado consiguió comprar dólares baratos –a pesar de los tratamientos cambiarios– y con ello pudo, durante la mayor parte del período, ofrecer a los importadores las divisas a \$ 1,90.

Teniendo en consideración estas apreciaciones, se podría entender que las diferencias de cambio que debían costear los importadores (o sea el impuesto cambiario) afectaban a un tipo de cambio sobrevaluado, por lo que –como lo señalan algunos de los autores que sostienen que el impuesto cambiario era una de exacción a los exportadores– la alícuota, por más alta que fuera, se aplicaba a un valor subsidiado del dólar.

Cuando se realiza el ejercicio de estimación del “atraso cambiario”, teniendo en cuenta el tipo de cambio promedio de las importaciones, hallamos que sólo en dos años de todo el período la relación entre la inflación y la devaluación perjudicó a los importadores (Gráfico III). En definitiva, los valores positivos son el reflejo de las “ganancias” del sector importador por la sobrevaluación del peso, aún después de abonar el impuesto cambiario. Cabe precisar que la gran mayoría de los productos de importación eran insumos, combustibles y materias primas para la industria y que, en buena medida, los importadores eran los propios industriales. Esto es coherente con la política de promoción industrial implementada.



Fuente: Anuario Estadístico, IECON Estadísticas Básicas e INE

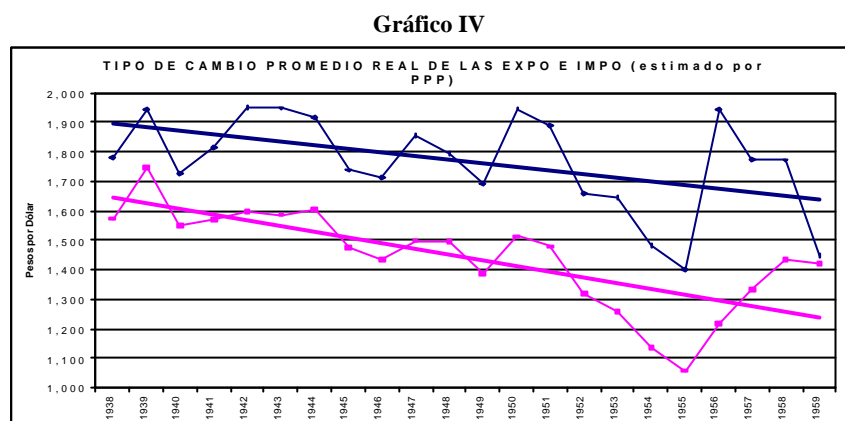
Estos parecen hechos contundentes para ayudar a entender, en términos económicos, el origen de los recursos –que por la vía del impuesto cambiario– nutrió al Fondo de Diferencias Cambiarias y, por su intermedio, al complejo mecanismo de redistribución que se montó en torno a la política de subvenciones.

#### El tipo de cambio real como factor explicativo

Dada la metodología de construcción de este indicador, se esperaría que la serie fluctuara en torno a un tipo de cambio real de equilibrio, en la medida que la evolución de los precios internos de las dos economías involucradas, también lo hicieran. Cuando

se producen movimientos disímiles en los precios, las monedas tienden a apreciarse o depreciarse si el tipo de cambio nominal no se ajusta al comportamiento de los precios domésticos. De no aparecer un “tipo de cambio real de equilibrio” es posible detectar “quiénes ganan” y “quiénes pierden”.

La evolución del tipo de cambio real de las importaciones y exportaciones se presenta en el Gráfico IV. Se ha agregado a cada serie la línea de tendencia para visualizar mejor el efecto de largo plazo del comportamiento de la misma.



Fuente: García, U. *Los tratamientos cambiarios* y Maubrigades, S. *Mercado de Cambios...*

Aunque es necesario manejar la evolución de las tres variables involucradas para explicar estos comportamientos, una mera descripción de los mismos ayuda a comprender el efecto distributivo que se generó en la política cambiaria y, en esa medida, el real peso del impuesto cambiario.

Los importadores debieron abonar, tendencialmente, cada vez menos pesos por los dólares necesarios para la realización de sus negocios, mientras que los exportadores recibieron menos pesos –en términos reales– al negociar las divisas provenientes de sus ventas en el exterior. Estos fenómenos alcanzan niveles extremos en la primera mitad de los años cincuenta; en la segunda mitad de esa década la tendencia se revierte como resultado de las medidas adoptadas por decreto del 3 de agosto de 1956.

El período 1956-1959 es interesante, pues se asiste a un “ajuste” del tipo de cambio nominal (decreto del 3 de agosto de 1956) que revierte la apreciación real del peso uruguayo. El cambio de importación sufre una devaluación cercana al 40% en términos reales, por la vía de modificar la cotización del tipo vendedor en el mercado libre comercial (el tipo de cambio nominal pasó de \$2.80 a \$4.11 por dólar). En cuanto al tipo de exportación, el atraso cambiario se compensa, no por una modificación de la cotización del dólar en el mercado dirigido –donde naturalmente debería negociarse las

divisas– sino por nuevos tratamientos cambiarios, que aprovechan la devaluación en el mercado libre comercial.<sup>14</sup>

#### *A manera de síntesis*

El análisis de los tipos de cambio “realmente existentes” para las exportaciones e importaciones, la estimación del atraso cambiario y del tipo de cambio real, ofrecen evidencia relevante para captar los fenómenos distributivos que se operaron como resultado de la política cambiaria. A partir de allí, se puede avanzar en la evaluación del verdadero impacto del impuesto cambiario y los sujetos “reales” de esta exacción. También, ofrece evidencia sobre el retiro de las divisas del mercado dirigido en los años cincuenta y, como consecuencia de ello, el advenimiento de la crisis de financiamiento del Fondo de Diferencias Cambiarias, ayudando a explicar el sentido de la “autorreforma” neobatllista de 1956. Finalmente, permite apreciar las dificultades que enfrentaba –especialmente en los años cincuenta– el andamiaje institucional de redistribución diseñado e, incluso, la sostenibilidad del modelo de desarrollo vigente.

#### **4. Los ingresos al fondo de diferencias cambiarias**

El rendimiento del “impuesto cambiario” condicionó el desarrollo del Fondo de Diferencias Cambiarias que se financiaba exclusivamente por esa vía. En esta sección se presenta la evolución de los ingresos del Fondo y, a partir de ello, se lleva a cabo una aproximación a la importancia de este instrumento fiscal, relacionándolo con los ingresos a Rentas Generales y comparándolo con el rendimiento de otros tributos, tales como los gravámenes a la propiedad, el “impuesto a las ganancias elevadas” y los “aranceles” al comercio exterior.

#### ***El rendimiento del impuesto cambiario***

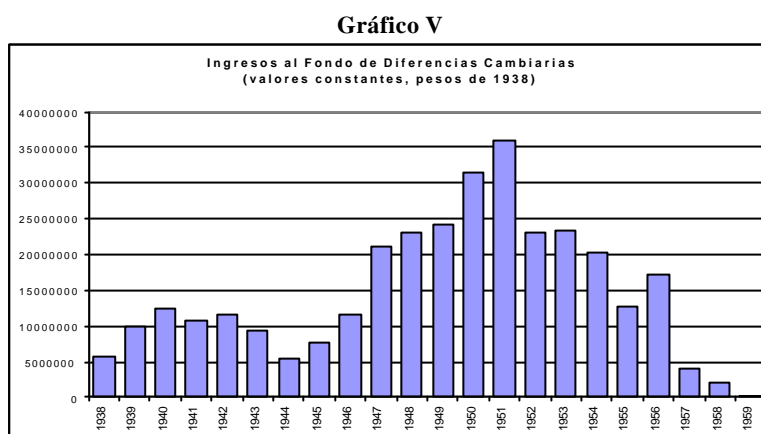
Al analizar el rendimiento del impuesto cambiario debe tenerse en cuenta que, el mismo, está determinado por la acción de dos variables: la cantidad de divisas negociadas en el mercado dirigido y el “spread” cambiario establecido en dicho mercado (tasa del impuesto). Con respecto a la primera variable, los tratamientos cambiarios otorgados discrecionalmente por el Poder Ejecutivo, influyeron negativamente al desviar hacia otros mercados divisas que, en principio, debieron comercializarse en el mercado dirigido. Al momento de analizar la serie debe tenerse en cuenta este fenómeno. En lo que respecta a la tasa del impuesto, la misma quedó fijada por la diferencia entre los valores de compra y venta de la moneda extranjera. Durante la vigencia del impuesto cambiario se constata la aplicación de tres tasas diferentes: 1938: 13%; 1939-1955: 25%; 1956-1959: 38%.

---

<sup>14</sup> El decreto de 3 de agosto, elevó el tipo libreo comercial a la compra de \$2.35 a \$4.10 por dólar.

Teniendo en cuenta estas consideraciones se pueden constatar tres períodos claramente diferenciados: 1938-1944, 1945-1951, 1952-1959 (Gráfico V).

En el período 1938-1944 las cifras recaudadas oscilan en torno a los 10 millones de pesos (1939-1943).<sup>15</sup> El último año de este período (1944) reconoce una importante caída en el rendimiento del impuesto (41%) que debería explicarse por el otorgamiento de mejoras cambiarias por encima el tipo básico de \$1,519 a productos cuyo peso relativo en el valor de nuestras exportaciones era significativo, tal el caso de la carne bovina y ovina, y los cueros salados.



Fuente: Suplemento Estadístico del BROU e INE

En el segundo período, años 1945 a 1951, el rendimiento del “impuesto cambiario” evidencia un crecimiento exponencial. Partiendo de \$7:7 en el año 1945, llega a recaudar \$35:9 para el año 1951, o sea, un aumento de 465%. Es en este período, cuando la mayoría de las divisas ingresadas al país por el grueso de nuestra producción exportable, se negocia en el mercado “dirigido”, a la cotización del tipo de cambio comprador básico de \$1,519. Esta circunstancia explicaría el porqué del espectacular rendimiento.

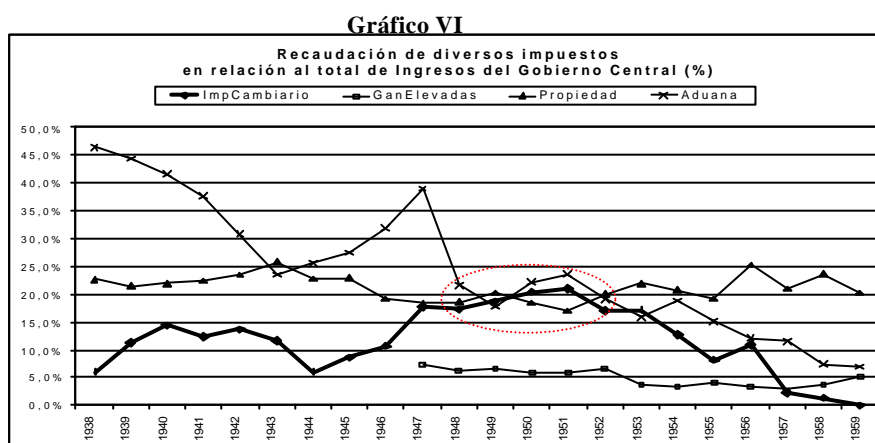
El tercer período comprende los años 1952-1959, la característica dominante es el progresivo deterioro del producido del “impuesto cambiario”. Así, de 1951 a 1952 la caída en la recaudación fue de un 45%. Entre los años 1952 y 1954, se estabiliza el rendimiento para nuevamente sufrir una baja significativa entre los años 1954 y 1955, del orden del 40%. Si bien en el año 1956 logra recuperarse en parte, en los últimos tres años se asiste a su ocaso, producto de que ya no hay casi transacciones en el mercado “dirigido”.

<sup>15</sup> La “baja” recaudación en el año 1938 se explica –posiblemente- la alícuota aplicada (13%) frente a la vigente desde 1939 (25%).

### ***La importancia relativa del impuesto cambiario***

Si se relaciona la evolución de los ingresos de “Rentas Generales” con el producido del “impuesto cambiario”, se puede calibrar la importancia que éste adquiere desde la segunda mitad de la década del cuarenta hasta los primeros años cincuenta, cuando la política de subvenciones estuvo en auge. Así, entre 1947 y 1953, el ingreso de esta fuente tributaria, con relación a “Rentas Generales” se situó en un promedio anual de 18,5%, e inclusive llegó a superar el 20% de los ingresos de éstas en los años 1950 y 1951 (Gráfico VI).

Es interesante, para avanzar en la importancia del impuesto cambiario, observar la magnitud relativa de otros tributos, comparándolos también con las Rentas Generales. En el Gráfico VI se aprecia la cómo entre 1947 y 1953 la recaudación por vía del impuesto cambiario se ubica en un nivel similar a las rentas aduaneras y los impuestos a la propiedad. Esta constatación es importante por los efectos distributivos que genera un impuesto indirecto –como el impuesto cambiario– cuya afectación está vinculada a un intrincado mecanismo de subvenciones.



Fuente: Anuarios Estadísticos de la DGE y Suplemento Estadístico del BROU

Como se mencionó *ut supra*, la importancia del “impuesto cambiario” como fuente de ingresos para el Estado, también se evidencia si se lo compara con otras fuentes tributarias como ser: gravámenes a la propiedad, impuesto a las ganancias de la industria y el comercio, o los aranceles al comercio exterior. Como puede concluirse a partir de los siguientes párrafos, el impuesto cambiario representó una fuente tributaria de primer orden para los ingresos del Estado.

Dentro de los impuestos que gravaron a la propiedad se puede incluir a la “contribución inmobiliaria”, el impuesto de herencias y la sobretasa inmobiliaria. En esta figura impositiva genérica –gravámenes a la propiedad– la fuente primaria es la posesión o la transmisión de un bien inmueble. Al comparar el impuesto cambiario con los

gravámenes a la propiedad, encontramos que entre los años 1938 y 1959, mientras que por impuestos a la propiedad se recaudaron \$575,9 millones, el “impuesto cambiario” generó ingresos de \$323 millones, o sea que éste último alcanzó a representar un 56% con relación a todos los impuestos que gravaban a la propiedad. Inclusive, en los años 1950 y 1951, el “impuesto cambiario” llegó a superar los ingresos de éstos (Gráfico VI).

El “impuesto a las ganancias elevadas” de la industria y comercio se crea en 1944<sup>16</sup>, aunque su recaudación recién comienza a registrarse a partir de 1947. Este impuesto gravaba las ganancias netas de “fuente uruguaya” derivadas del comercio y la industria, siempre que superase el 12% del capital. Al comparar el producido de este tributo con el “impuesto cambiario”, se constata que –entre 1947 y 1959– por el “impuesto a las ganancias elevadas” se recaudaron \$93,7 millones; mientras que, el tributo a la transacción de divisas en el mercado dirigido generó ingresos del orden de los \$238,4 millones, o sea un 254% más que aquél.

Las “rentas aduaneras” incluyen el total de ingresos por conceptos de aranceles y otros tributos a la exportación e importación. Los ingresos por tal concepto alcanzan a \$571,5 millones, entre los años 1938 y 1956 –período en el cual los ingresos vía impuesto cambiario fueron significativos–; en tanto que el “impuesto cambiario” recaudó \$316,9 millones, en el mismo período. En otras palabras, el producido del “impuesto cambiario” representó un 55,5% en relación con lo recaudado por concepto de “aranceles”.

## **5. El Fondo de Diferencias Cambiarias y el Gasto Público**

### ***Erogaciones del Fondo de Diferencias Cambiarias y el gasto presupuestal***

Una forma de captar la importancia de los gastos públicos canalizados a través del Fondo de Diferencias Cambiarias, es relacionar su monto con el de los gastos presupuestales del período. Debe tenerse en consideración que el Presupuesto General de Gastos –a pesar de su nombre– sólo incluye el gasto de funcionamiento el Gobierno Central.<sup>17</sup> No obstante la comparación reviste valor ya que ayuda a calibrar la importancia relativa de los gastos del Fondo.

El resultado de la comparación señalada se presenta en el Cuadro 2. Allí puede apreciarse que, luego de una tendencia decreciente con oscilaciones hasta 1945, en el período de auge de las políticas de subsidio a la producción y al consumo (1947-1952),

---

<sup>16</sup> Ley N° 10.597 de 28/12/1944.

<sup>17</sup> Sólo en unos pocos años se publicó el Tomo II –que preceptuaba la ley– donde se discrimina el gasto de los Gobiernos Departamentales y de los Entes Industriales y Comerciales del Estado. En lo que respecta a las principales inversiones en obras públicas, su costo tampoco aparece en las leyes de presupuesto.

las erogaciones del Fondo alcanzaron a una quinta parte del Presupuesto General de Gastos del Estado.

<b>1938</b>	10,9%	<b>1949</b>	21,7%
<b>1939</b>	10,5%	<b>1950</b>	20,5%
<b>1940</b>	17,5%	<b>1951</b>	21,9%
<b>1941</b>	10,8%	<b>1952</b>	18,3%
<b>1942</b>	7,5%	<b>1953</b>	13,8%
<b>1943</b>	12,2%	<b>1954</b>	14,0%
<b>1944</b>	7,0%	<b>1955</b>	20,0%
<b>1945</b>	6,5%	<b>1956</b>	18,3%
<b>1946</b>	13,6%	<b>1957</b>	7,4%
<b>1947</b>	19,3%	<b>1958</b>	4,0%
<b>1948</b>	19,0%	<b>1959</b>	0,5%

Fuente: CUADRO AE 1 del Anexo Estadístico y Bertoni, R y Sanguinetti, C y. *Sostenibilidad Fiscal...*

La crisis del Fondo al promediar los años cincuenta hizo que el gasto canalizado por esa vía tendiera a reducirse en términos relativos; pero aún así, osciló entre el 14% y el 20% hasta 1956.

Esta comparación permite tomar conciencia de la magnitud del andamiaje de redistribución del ingreso que tuvo al Fondo de Diferencias Cambiarias como centro y también ayuda a entender la necesidad que tuvo el gobierno de reforzar sus ingresos con rentas generales, cuando en la segunda mitad de los años cincuenta las diferencias de cambio ya no podían solventar el mecanismo. Finalmente, informa de la importancia monetaria del cúmulo de intereses que se crearon en torno a la política de subsidios.

### ***Los egresos del fondo: para quiénes y para qué***

La parte del Gasto Público imputada al Fondo de Diferencias Cambiarias estuvo constituida especialmente por subsidios a la producción y al consumo, aunque también fue de su cargo el mayor costo de la deuda externa<sup>18</sup> y, eventualmente, debió concurrir a reforzar rentas generales, contribuir a planes de obras públicas y otros rubros<sup>19</sup>. Primero analizaremos de manera agregada las erogaciones del Fondo y a continuación los principales destinos del mismo.

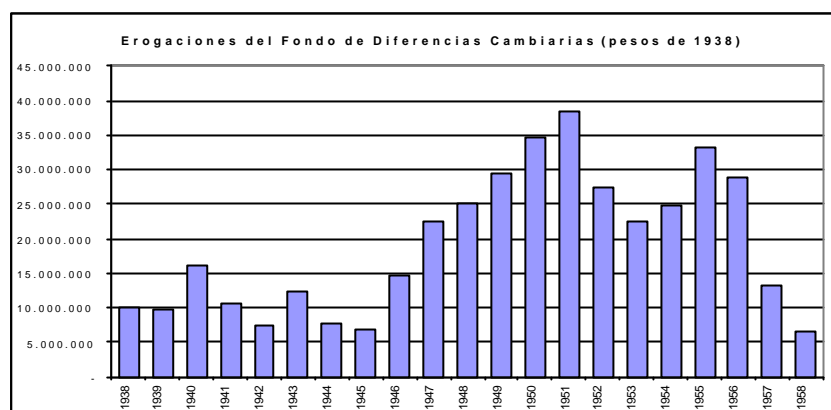
Es de destacar que en el comportamiento de la serie de los gastos imputados al Fondo opera, de manera determinante, la discrecionalidad con que se manejó la política económica del período. Esto explica tanto el extraordinario crecimiento de las erogaciones, como la estrepitosa caída de las mismas. Debe recordarse, además que luego del triunfo electoral de 1958, la administración del Partido Nacional se aboca al

<sup>18</sup> Por resolución del Poder Ejecutivo se impuso al Fondo la obligación de proveer al Estado las divisas necesarias para el cumplimiento de los servicios de deuda externa el tipo de cambio dirigido comprador.

<sup>19</sup> Entre ellos cabe consignar desde el pago de cuotas a organismos internacionales, o capitalización del Instituto de Colonización, hasta viajes de técnicos al extranjero.

desmantelamiento de los instrumentos utilizados por la política dirigista desde los años treinta.

**Gráfico VII**



Fuente: CUADRO AE 2 del Anexo Estadístico

Como puede apreciarse en el Gráfico VII, entre 1938 –primer año de funcionamiento– y 1945, la evolución real de los gastos cubiertos con los beneficios de cambio muestra una tendencia decreciente (a una tasa de -5,4% acumulativa anual) pero con fuertes fluctuaciones; todavía no se había desplegado –en esos años– todo el andamiaje de subsidios que caracterizaría la segunda mitad de la década de 1940 y que sería la principal explicación del gasto. Efectivamente, a partir de 1946, se suceden leyes, decretos y resoluciones en relación con ese proceso. Unas persiguen el objetivo de brindar protección y promover determinadas actividades productivas, consideradas necesarias o convenientes para la estrategia de desarrollo que se va definiendo. Otras se dirigen a subsidiar el consumo de los sectores populares, convirtiéndose en una manifestación del salario indirecto.

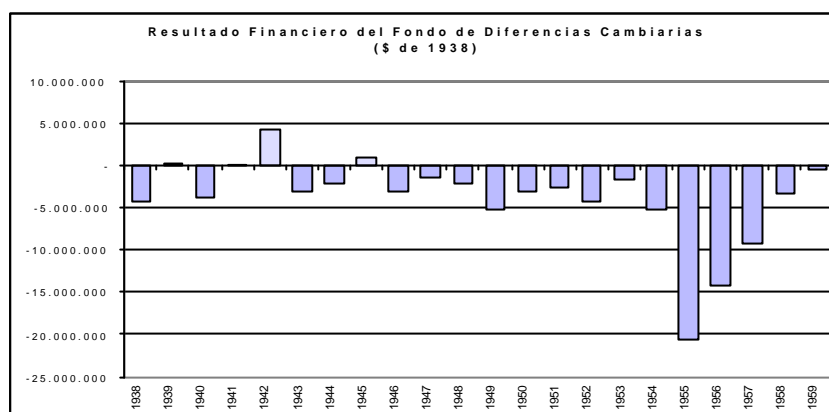
El resultado de esta sucesión de imputaciones fue una ampliación extraordinaria del gasto que registró una tasa acumulativa anual de 33,8% entre 1945 y 1951. Este comportamiento acompaña una gran expansión del gasto público en general.<sup>20</sup>

El problema de financiamiento que se originó en esta política de subsidios “para atender a todos”, se reflejó en un déficit acumulado del Fondo que superó –al 31 de diciembre de 1951–, el 60% de los ingresos de ese año. Ante esta situación, las autoridades decidieron la consolidación de dicho déficit a través de la emisión de deuda pública, al tiempo que adoptaron una serie de medidas de control sobre los mecanismos de imputación y designaron al Tribunal de Cuentas como organismo auditor de las cuentas del Fondo de Diferencias Cambiarias.

<sup>20</sup> Bertoni, R. y Sanguinetti, C. *Sostenibilidad Fiscal...*

A pesar de las medidas restrictivas, la crisis se agudizó a lo largo de los años cincuenta, alimentada por la merma en la recaudación, a raíz de la generalización de los tratamientos cambiarios (véase Sección 4). Hasta 1956 fue imposible ajustar a la baja los gastos por subsidios y ello volvió a acumular déficit. No obstante, el ajuste llegó y como resultado de los fenómenos expuestos, las erogaciones mostraron una caída abrupta entre 1956 y 1958.

**Gráfico VIII**



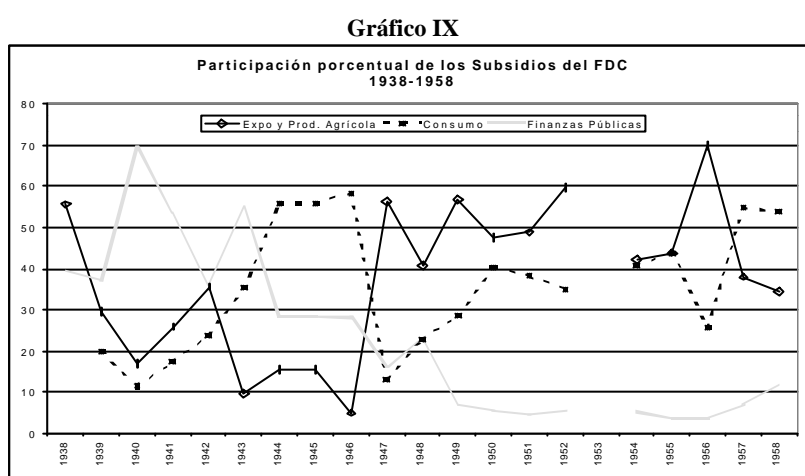
Fuente: CUADRO AE 2 del Anexo Estadístico

En la mayor parte de los años de vida del Fondo de Diferencias Cambiarias, las imputaciones al mismo se hicieron prestando muy poca atención a las posibilidades reales de su financiamiento. Ello gestó, especialmente a partir de 1946, una situación explosiva al acumular déficit tras déficit. Como puede apreciarse en el Gráfico VIII, la viabilidad financiera del Fondo era discutible al iniciarse la década de 1950. Las medidas ya comentadas para consolidar el déficit y las restricciones impuestas a la discrecionalidad del poder ejecutivo para imputar gasto, no tuvieron efecto más allá de los primeros años, prueba de ello es la evolución que siguió el déficit después de 1952 ... los días del Fondo estaban contados.

La evolución global de las erogaciones y su efecto sobre la sostenibilidad del Fondo, debe analizarse teniendo en cuenta el destino del gasto. En este sentido, hemos encontrado múltiples obstáculos para avanzar; sin embargo, ha sido posible una aproximación para discutir “para quiénes” y “para qué” se utilizaban los fondos obtenidos por la vía del impuesto cambiario. Los datos, a partir de los cuales se elaboró esta información, son fragmentarios y de diversas fuentes. La necesidad de realizar la compatibilización de la información exigió adoptar decisiones metodológicas fuertes,

procediendo a la agregación de datos en algunos años a los efectos de poder homogeneizar las series.<sup>21</sup> A pesar de todo, no pudo reconstruirse para 1953 y 1959.

En el Gráfico IX se puede observar la participación porcentual de las subvenciones otorgadas, agrupadas en tres categorías<sup>22</sup>: a) una primera que podría definirse como subsidios directos a las actividades productivas y que agrupa tanto las primas a las exportaciones como el fomento de la producción agrícola; b) una segunda que se identifica con los subsidios directos al consumo o medidas tendientes al abaratamiento del costo de vida; y c) las erogaciones en beneficio de las finanzas públicas, que incluyen auxilios eventuales al Tesoro para compensar la caída de las rentas generales y el mayor costo de la deuda externa.



Fuente: Cuadro AE 1 del Anexo Estadístico.

#### Primas a las exportaciones y fomento de la producción agraria

Varias actividades productivas fueron el blanco de políticas sectoriales cuya finalidad era estimular la diversificación, fomentar las agroindustrias, subsidiar a la industria cárnica y promover las exportaciones tradicionales.

Dos tipos de instrumentos fueron utilizados entre los años treinta y cincuenta. Los subsidios directos –o indirectos– a través del Fondo de Diferencias Cambiarias fueron utilizados preferentemente para atender al sector agrícola y algunas industrias alimenticias cuyo impacto en la dieta de los sectores populares ameritó la utilización de precios administrados. Los tratamientos cambiarios, fueron el mecanismo predilecto para proteger al sector manufacturero y ofrecer –también administrativamente– condiciones de competitividad externa. Es de destacar que las exportaciones ganaderas

<sup>21</sup> Las fuentes consultadas aparecen en las referencias bibliográficas e incluyeron: a) I. Wonsower “Política de Subvenciones en el Uruguay”; b) R. Mexigos “Los Subsidios en Finanzas Públicas”; c) Mensaje del Poder Ejecutivo de 15 de febrero de 1947; d) CIDE “Ingresos y Gastos Públicos en Uruguay (anexos estadísticos); e) Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal (1954); y f) Registro Nacional de Leyes y Decretos. La estructura del gasto corresponde al Mensaje del P.E. (1947)

<sup>22</sup> Los porcentajes no suman 100 debido a que hubo gastos cuya índole fue imposible detectar; no obstante, los denominados “diversos destinos”, no representaron en el período una porción significativa.

–carne, lana y cuero– también gozaron, en determinados momentos, de tratamientos cambiarios, aunque en el caso de la carne también resultara subsidiada de manera directa.<sup>23</sup>

Las medidas excepcionales de subsidio directo a la exportación en los años treinta, tienden a desaparecer en la década siguiente y de ello es reflejo el comportamiento de la serie en el período 1938-1945. A partir de 1946, se aprecia un cambio de nivel resultado de la implementación de las políticas de apoyo a la agricultura, especialmente –pero no sólo– la política triguera. Estas políticas importan –en promedio– algo así como el 50% del total de las erogaciones del Fondo hasta entrada la década siguiente. Hacia el final del período, esta categoría se sitúa entre el 30 y el 40%, pero entonces esa participación es en un monto muy menguado.

#### Abaratamiento del costo de la vida

Hubo tres artículos privilegiados en la política de abaratamiento de la canasta familiar: la carne, la leche y el pan. La preocupación por la elevación de los precios de ellos se hizo muy fuerte durante la Segunda Guerra Mundial, en el marco de los problemas de subsistencias asociados al conflicto y las revelaciones del “Informe Parlamentario sobre la Situación de las Clases Obreras”.<sup>24</sup>

Como puede apreciarse en el Gráfico IX, los subsidios al consumo, que representaban hacia 1940 aproximadamente el 11% de las erogaciones del Fondo de Diferencias Cambiarias, hacia el final del conflicto bélico había trepado al 56%. En los años cincuenta, este porcentaje cayó –promedialmente– al 40%; pero, en términos reales los subsidios para el abaratamiento de la carne, la leche y el pan de las clases populares, se multiplicó por cuatro entre 1940 y 1944/45 y se volvió a duplicar desde entonces hasta 1954/55.

La creación (1943) y el funcionamiento de los Consejos de Salarios se combinó con esta política de subsidios al consumo, constituyendo instrumentos complementarios en la estrategia de desarrollo ensayada por el neobatllismo: la ampliación del mercado interno por la vía de los incrementos salariales de los obreros industriales y el abaratamiento de la fuerza de trabajo al evitar –con los subsidios– un aumento de los bienes salarios más influyentes en la dieta obrera (carne, leche y pan).

---

<sup>23</sup> Se aseguró a los productores un precio de venta en el mercado interno igual –e incluso superior– al que se obtenía en el mercado internacional, a través de un subsidio directo al Frigorífico Nacional, quien detentaba el monopolio del abasto de Montevideo.

<sup>24</sup> En 1938, a instancias del Diputado Comunista E. Gómez, se había integrado una Comisión Especial que realizó un relevamiento muy interesante sobre la situación social de aquellos sectores que más habían sufrido la “gran depresión” y el “ajuste terrista”.

### En beneficio de las Finanzas Públicas

Los desequilibrios fiscales y los problemas de financiamiento del déficit, entre los años treinta y cincuenta del siglo XX, han sido estudiados en otros documentos, en el marco del proyecto de investigación en curso.<sup>25</sup> Aquí corresponde señalar que el Fondo de Diferencias Cambiarias constituyó, en los años más críticos de la década de 1940, el recurso de “fondos frescos” a que echó mano el gobierno para solucionar problemas de caja.

En 1940 y en 1943, prácticamente 1/3 de las erogaciones del Fondo fue a reforzar las rentas generales, fuertemente afectadas por la retracción de lo recaudado por concepto de aranceles. Entre 1938 y 1945, aproximadamente ¼ de lo gastado por el Fondo correspondió al “refuerzo del presupuesto para el mayor costo de la deuda externa”. Y, en 1940 y 1941, una cifra similar fue destinada cada año para ayudar a financiar el “plan de obras públicas”.

No obstante, como puede apreciarse en el Gráfico IX, hacia fines de los años cuarenta el “peso del Estado” en las finanzas del Fondo tiende a disminuir, para ubicarse durante casi toda la década siguiente por debajo del 10% del total de las erogaciones.

### A manera de síntesis

Teniendo en cuenta los beneficiarios y los objetivos perseguidos con el sistema de subsidios, podría afirmarse que en la primera mitad de la década de 1940, como lo señala el Mensaje del Poder Ejecutivo a la Asamblea General al inaugurarse el primer período de la XXXV Legislatura, *“buena parte de esas Diferencias Cambiarias se destinó a abaratar los precios de artículos esenciales para la alimentación popular... esta tendencia forma parte de la política general seguida por el Poder Ejecutivo, en el sentido de abaratar el costo de vida en beneficio de los sectores modestos de la población...”*<sup>26</sup>. Hacia 1946, esta política daba cuenta de casi el 60% de los gastos del Fondo.

Precisamente ese año podría considerarse un punto de inflexión ya que, aunque el subsidio al consumo sigue creciendo en términos reales, su participación en las erogaciones cede terreno a los subsidios a la producción (especialmente agrícola), que pasan a representar la mitad del total en la segunda mitad de los años cuarenta.

Finalmente, en los años cincuenta, producción y consumo se reparten un 50% y un 40% respectivamente. En los hechos, podría decirse que se subsidia “todo”... y esta política

---

<sup>25</sup> Bertoni, R. y Sanguinetti, C. *Sostenibilidad Fiscal...* Azar, P y Bertoni, R. *Las necesidades financieras del Sector público...*

<sup>26</sup> Mensaje Poder Ejecutivo, 15 de febrero de 1947.

de concesiones “a diestra y siniestra” explica –en parte– los problemas de financiamiento del Fondo de Diferencias Cambiarias. La otra parte se explica por la caída abrupta de los ingresos, por diferencias de cambio, que sobreviene debido a la andanada de “cambios múltiples” a que da lugar la pérdida de competitividad de nuestros productos exportables.

Más allá de las dificultades en la recaudación del impuesto cambiario, la política de subsidios había llegado al límite de la racionalidad. Es posible, como lo señalan algunos contemporáneos, que *“el subsidio puede constituir un método menos costoso y efectivo para lograr objetivos económicos...”* y que *“hubiese sido muy grave que el Gobierno se hubiese cruzado de brazos y hubiese dejado intervenir la ley de la oferta y la demanda, sin concurrir con su poder para poner orden...”*.<sup>27</sup> Pero, cuando se amplía su campo de aplicación y tiende a cubrir o auxiliar a casi todos los sectores de la economía nacional, los subsidios pueden terminar en un juego de suma cero, cuyo único resultado es contribuir a los desequilibrios fiscales y, a través de ello, impactar negativamente sobre comportamiento económico global.

## **6. Conclusiones Sumarias**

El Fondo de Diferencias Cambiarias constituyó una institución relevante en el modelo de desarrollo introvertido del Uruguay del siglo XX. A través de la misma se vehiculizaron importantes transferencias de ingresos en las que el Estado –discrecionalmente– actuó como asignador. El monto de estas transferencias alcanzó cifras que oscilaron en torno a la quinta parte del Presupuesto General del Gastos del Estado, entre 1947 y 1952.

La fuente de financiamiento del Fondo fue el “impuesto cambiario”, cuya alícuota resultó de las diferencias de cambio entre la compra y la venta de divisas en el “mercado dirigido”; el sector exportador habría sido –en términos económicos– el principal afectado por este tributo. La viabilidad del Fondo estaba “atada” a que la mayor parte de las divisas provenientes el comercio exterior se comercializaran en ese mercado dirigido; por ello, cuando los “tratamientos cambiarios” restringieron esa posibilidad, el déficit se instaló inexorablemente.

El otro elemento que contribuyó a la desfinanciación del Fondo fue la proliferación de subsidios a ser atendidos por el mismo. Precisamente, el gasto público canalizado a través del Fondo de Diferencias Cambiarias estuvo dirigido –fundamentalmente– a viabilizar una política de subsidios a la producción y al consumo.

---

<sup>27</sup> Mexigos, R. *Los subsidios en finanzas públicas...*

Las principales actividades productivas asistidas de manera directa fueron los cultivos vinculados a cadenas agroindustriales; tal fue el caso del trigo, el lino y el arroz. Los principales subsidios al consumo afectaron a los bienes-salario: la carne, la leche y el pan.

La participación relativa de estos destinos varió a lo largo de los años. En un primer momento –hasta 1946– la prioridad parecería haber estado en el “abaratamiento del costo de vida”. Desde entonces y hasta 1952 los subsidios a la producción serán los predominantes, pero sin que disminuyeran –en valores absolutos– los subsidios al consumo. Como se señala en la sección respectiva, el “modelo neobatllista” necesitaba contemplar tanto el fomento de la diversificación productiva, como el desarrollo del salario indirecto.

No obstante, esta primera aproximación a responder “para quiénes” y “para qué” se utilizó el producido del impuesto cambiario, deja muchas interrogantes acerca del efecto global de la política de subvenciones. Es necesario profundizar el estudio sobre la manera en que los subsidios a la carne, la leche y el pan, al tiempo que aseguraban un precio “popular” para dichos bienes de consumo, garantizaban un precio “remunerativo” a los agentes intervinientes en la cadena agroindustrial respectiva. Futuros avances en la investigación posiblemente ayuden a captar la interacción entre estos factores.

También es necesario indagar en los mecanismos, a través de los cuales, se enjugó el déficit –casi permanente– del Fondo de Diferencias Cambiarias. En principio sabemos que la consolidación del mismo se realizó a través de la emisión de deuda pública y también que el costo de la misma se cubría con lo recaudado por vía de un sistema impositivo esencialmente regresivo, fundado en la tributación indirecta. El análisis de los fenómenos distributivos –en un sentido global– podría acercarnos a la conclusión de que los destinatarios de los subsidios al consumo, pudieron haber sido los que contribuían a la financiación de los mismos.

## Fuentes y Referencias Bibliográficas

Acevedo Alvarez, E. *La Gran Obra de los Poderes Constitucionales ante la Crisis*, Montevideo, 1934.

Azar, P. y Bertoni, R. *Las necesidades financieras del Sector público: un enfoque desde el endeudamiento (1935-1959)*. Ponencia presentada a las XIX Jornadas Anuales de Economía del BCU. Montevideo, 2004.

Bertino, M., Bertoni, R., Tajam, H., y Yaffé, J. “La larga marcha hacia un frágil resultado. 1900-1955”, en Instituto de Economía, *El Uruguay del Siglo XX. La Economía*, EBO, Montevideo, 2001.

Bertino, M. y Bertoni, R. *Uruguay: deuda pública y capital local, una compleja relación (1905-1939)*. Instituto de Economía, serie Documentos de Trabajo, DT 08/03, Montevideo, 2003.

Bértola, L.: *La industria manufacturera uruguaya, 1913-1961*. FCS-CIEDUR. Montevideo, 1991.

Bertoni, R. y Sanguinetti, C. *Sostenibilidad fiscal en Uruguay (1930-1959): El financiamiento del déficit*. Ponencia presentada en las XVIII Jornadas Anuales de Economía del BCU, Montevideo, 2003.

Blengio, J. C. *El Contralor de Cambios como Factor de Desarrollo Económico*, monografía FCCEEyA, Montevideo, 1959.

Bucheli, M. *El sistema dinerario del Uruguay*. Instituto de Teoría y Política Económicas, Cuaderno N°10, FCCEEyA, Montevideo, 1957.

CIDE. *Ingresos y Gastos Públicos en Uruguay, Anexo Estadístico*. Montevideo, s/f.

Díaz, R. *El Control de Cambios en Uruguay: 1930-1974*. Ponencia presentada en las III Jornadas de Historia Económica, Montevideo, 2003.

Ferreira, S. *Antecedentes y naturaleza del impuesto cambiario en el Uruguay*. Revista de la FCCEEyA, 2ª época, N° 6, Montevideo, junio 1954.

Finch, H. *Historia Económica del Uruguay Contemporáneo*. EBO, Montevideo, 1980.

García Repetto, U. *Tratamientos Cambiarios para la Exportación: 1936-1959*. Ponencia presentada en la I Jornada de Investigación, AUDHE, Montevideo, 2004.

Gimeno, J. M. “La Reforma Cambiaria y Monetaria de 1959”. En *Gestión de los Gobiernos Blancos*. Ed. Espacio, Montevideo, 1989.

Instituto de Economía (FCCEEyA). *Uruguay: Estadísticas Básicas*. Montevideo, 1969.

Maubrigades, S. *Mercado de Cambios: 1929-1975*. Programa de Historia Económica y Social, F.C.S., Serie Auxiliares de Investigación N° 1, Montevideo, 2003.

Mexigos, R. *Los Subsidios en Finanzas Públicas*. Instituto de Hacienda Pública, FCCEEyA, Cuaderno N° 21, Montevideo, 1958.

Ochoa, R. *Contralor de Cambios en el Uruguay*. Revista de la FCCEEyA, Año 4, N° 5, Montevideo, noviembre de 1943.

Quijano, C. *Evolución del Contralor de Cambios en el Uruguay*. Montevideo, 1944.

Registro Nacional de Leyes y Decretos. Años 1931 a 1959, Imprenta Nacional.

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. *El problema cambiario en el Uruguay*. Montevideo, 1943.

Wonsewer, I. *Política de Subvenciones en el Uruguay*. Instituto de Economía Monetaria y Bancaria, FCCEEyA, Cuaderno N° 3, Montevideo, 1954.

Yaffé, J. y Azar, P. *La política cambiaria en Uruguay (1931-1941): Instituciones, actores e intereses*. Ponencia presentada en las III Jornadas de Historia Económica, Montevideo, 2003.

Zilveira Zorzi, F. *El contralor de cambios en el Uruguay*. Revista de Economía, Finanzas y Administración, Montevideo, setiembre de 1946.

## APÉNDICE ESTADÍSTICO

CUADRO AE 1  
LIQUIDACIÓN ANUAL DEL FONDO DE DIFERENCIAS CAMBIARIAS (valores corrientes)

	I. En beneficio de la economía			II. En beneficio de las Finanzas Públicas						TOTAL	III. En diversos destinos	TOTAL GENERAL	INGRESOS AL FDC	RESULTADO FINANCIERO		
	Primas Expo y fomento agrario	Abaratam. del costo de vida	Primas Expo lanas	TOTAL	II.1. Refuerzo del Presupuesto				II.2. Obras Públicas							
					Deuda Externa	Refuerzos Especiales	Represión Contrabando	Fomento Agropecuario							SUBTOTAL	
1938	5.506.174	-		5.506.174	3.724.717		200.000			3.924.717	-	3.924.717	468.444	9.899.335	5.699.000	-4.200.335
1939	3.005.993	2.013.367	992.940	6.012.300	3.362.042	-	-	394.212		3.756.254	-	3.756.254	373.972	10.142.527	10.410.400	267.873
1940	3.005.993	2.013.367		5.019.360	2.655.263	5.500.000		394.212		8.549.475	3.811.074	12.360.549	373.972	17.753.882	13.627.000	-4.126.882
1941	3.005.993	2.013.367		5.019.360	2.655.263			394.212		3.049.475	3.188.411	6.237.887	373.972	11.631.219	11.709.000	77.781
1942	3.005.993	2.013.367		5.019.360	2.655.263			394.212		3.049.475		3.049.475	373.972	8.442.808	13.108.000	4.665.192
1943	1.442.339	5.240.582		6.682.921	2.674.034	5.500.000				8.174.034		8.174.034	32.137	14.889.091	11.285.000	-3.604.091
1944	1.442.339	5.240.582		6.682.921	2.674.034					2.674.034		2.674.034	32.137	9.389.091	6.671.000	-2.718.091
1945	1.442.339	5.240.582		6.682.921	2.674.034					2.674.034		2.674.034	32.137	9.389.091	10.794.000	1.404.909
1946	1.116.506	13.325.038		14.441.544	2.700.000	3.706.064				6.406.064		6.406.064	1.942.973	22.790.581	18.086.000	-4.704.581
1947	20.669.212	4.865.795		25.535.007	2.700.000	3.334.254				6.034.254		6.034.254	5.176.978	36.746.240	34.274.000	-2.472.240
1948	18.593.443	10.328.133		28.921.576	2.700.000	7.824.054				10.524.054		10.524.054	6.099.869	45.545.499	41.606.000	-3.939.499
1949	31.634.119	15.954.686		47.588.805	2.700.000	824.054		318.990		3.843.044		3.843.044	4.309.688	55.741.537	45.884.000	-9.857.537
1950	29.820.102	25.228.419		55.048.521	2.700.000	824.054				3.524.054		3.524.054	4.120.015	62.692.589	57.118.000	-5.574.589
1951	39.203.303	30.657.260		69.860.563	2.700.000	824.054				3.524.054		3.524.054	6.910.538	80.295.155	74.893.000	-5.402.155
1952	38.875.372	22.804.007		61.679.379	2.700.000	824.054				3.524.054		3.524.054		65.203.433	54.807.000	-10.396.433
1953				-						-		-		57.200.000	52.800.000	-4.400.000
1954	29.688.036	28.665.553		58.353.589	2.700.000	834.254	150.000			3.684.254		3.684.254	8.194.500	70.232.343	55.064.000	-15.168.343
1955	44.668.408	44.643.873		89.312.281	2.700.000	824.054				3.524.054		3.524.054	9.000.000	101.836.335	38.330.000	-63.506.335
1956	66.035.779	24.392.625		90.428.404	2.700.000	824.054				3.524.054		3.524.054	423.324	94.375.782	47.329.000	-47.046.782
1957	18.816.484	27.194.048		46.010.532	2.700.000	824.054				3.524.054		3.524.054		49.534.586	14.224.000	-35.310.586
1958	10.105.921	15.811.111		25.917.032	2.700.000	824.054				3.524.054		3.524.054		29.441.086	14.224.000	-15.217.086
1959	-	-		-	2.700.000	824.054				3.524.054		3.524.054	400.000	3.924.054	214.000	-3.710.054

Fuente: Mensaje del Poder Ejecutivo (15/02/1947); Wonssewer, I. Política de Subvenciones en el Uruguay; Mexigos, R. Los Subsidios en Finanzas Públicas; CIDE Ingresos y Egresos Públicos en Uruguay (Anexos Estadísticos); Registro Nacional de Leyes y Decretos (1937-1959)

**CUADRO AE 2**  
**LIQUIDACIÓN ANUAL DEL FONDO DE DIFERENCIAS CAMBIARIAS (valores constantes, pesos de 1938)**

	I. En beneficio de la economía				II. En beneficio de las Finanzas Públicas					III. En diversos destinos	TOTAL GENERAL	INGRESOS AL FDC	RESULTADO FINANCIERO		
	Primas Expo y fomento agrario	Abaratam. del costo de la vida	Primas expo lanas	TOTAL	II.1. Refuerzo del Presupuesto				II.2. Obras Públicas					TOTAL	
					Deuda Externa	Refuerzos Especiales	Represión Contrabando	Fomento Agropecuario	SUBTOTAL						
1938	5.506.174	5.506.174	-	-	3.924.717	3.924.717	3.724.717	-	200.000	-	-	-	468.444	9.899.335	5.699.000
1939	5.696.786	2.848.244	1.907.709	940.833	3.559.133	3.559.133	3.185.608	-	-	373.525	-	-	354.347	9.610.266	9.864.082
1940	4.556.682	2.728.905	1.827.777	-	11.221.169	7.761.395	2.410.504	4.993.017	-	357.874	3.459.774	-	339.500	16.117.351	12.370.880
1941	4.582.281	2.744.235	1.838.046	-	5.694.700	2.783.931	2.424.046	-	-	359.885	2.910.769	-	341.407	10.618.388	10.689.396
1942	4.457.082	2.669.256	1.787.826	-	2.707.867	2.707.867	2.357.816	-	-	350.052	-	-	332.079	7.497.029	11.639.617
1943	5.583.417	1.205.039	4.378.378	-	6.829.205	6.829.205	2.234.090	4.595.116	-	-	-	-	26.850	12.439.472	9.428.342
1944	5.402.859	1.166.070	4.236.789	-	2.161.843	2.161.843	2.161.843	-	-	-	-	-	25.981	7.590.683	5.393.221
1945	4.784.029	1.032.512	3.751.518	-	1.914.231	1.914.231	1.914.231	-	-	-	-	-	23.005	6.721.266	7.726.982
1946	9.368.267	724.280	8.643.987	-	4.155.630	4.155.630	1.751.497	2.404.133	-	-	-	-	1.260.412	14.784.309	11.732.435
1947	15.628.771	12.650.648	2.978.123	-	3.693.282	3.693.282	1.652.542	2.040.739	-	-	-	-	3.168.584	22.490.636	20.977.495
1948	16.012.798	10.294.496	5.718.302	-	5.826.776	5.826.776	1.494.889	4.331.887	-	-	-	-	3.377.270	25.216.843	23.035.690
1949	25.107.730	16.690.079	8.417.651	-	2.027.580	2.027.580	1.424.513	434.769	-	168.298	-	-	2.273.780	29.409.090	24.208.279
1950	30.323.338	16.426.327	13.897.010	-	1.941.216	1.941.216	1.487.288	453.928	-	-	-	-	2.269.500	34.534.053	31.463.305
1951	33.537.198	18.819.902	14.717.296	-	1.691.754	1.691.754	1.296.160	395.595	-	-	-	-	3.317.466	38.546.418	35.953.065
1952	25.999.738	16.387.154	9.612.584	-	1.485.496	1.485.496	1.138.132	347.364	-	-	-	-	-	27.485.235	23.102.821
1953	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.615.572	20.875.912
1954	20.636.471	10.499.033	10.137.437	-	1.302.919	1.302.919	954.842	295.030	53.047	-	-	-	2.897.946	24.837.336	19.473.123
1955	29.026.491	14.517.233	14.509.259	-	1.145.318	1.145.318	877.500	267.818	-	-	-	-	2.925.000	33.096.809	12.457.250
1956	27.543.797	20.113.991	7.429.806	-	1.073.400	1.073.400	822.399	251.001	-	-	-	-	128.941	28.746.138	14.416.050
1957	12.216.849	4.996.207	7.220.642	-	935.717	935.717	716.912	218.805	-	-	-	-	-	13.152.566	3.776.797
1958	5.857.465	2.284.023	3.573.443	-	796.466	796.466	610.223	186.243	-	-	-	-	-	6.653.931	3.214.743
1959	-	-	-	-	570.946	570.946	437.438	133.508	-	-	-	-	64.806	635.752	34.671

Fuente: Mensaje del Poder Ejecutivo (15/02/1947); Wonssewer, I. Política de Subvenciones en el Uruguay; Mexigos, R. Los Subsidios en Finanzas Públicas; CIDE Ingresos y Egresos Públicos en Uruguay (Anexos Estadísticos); Registro Nacional de Leyes y Decretos (1937-1959)