



# BOLSA DE VALORES MONTEVIDEO

1867

2000















*Una visión de la historia  
económica del Uruguay*

Edición:

*Bolsa de Valores de Montevideo*  
*Javier Irureta Goyena Gomensoro*

Dirección Editorial:

*Javier Irureta Goyena Gomensoro*

Autor:

*Napoleón Baccino Ponce de León*

Diseño:

*Ana Urioste Seré*  
*Natania Buszkaniec*

Fotografía:

*Flavio Monzón*

Traducción:

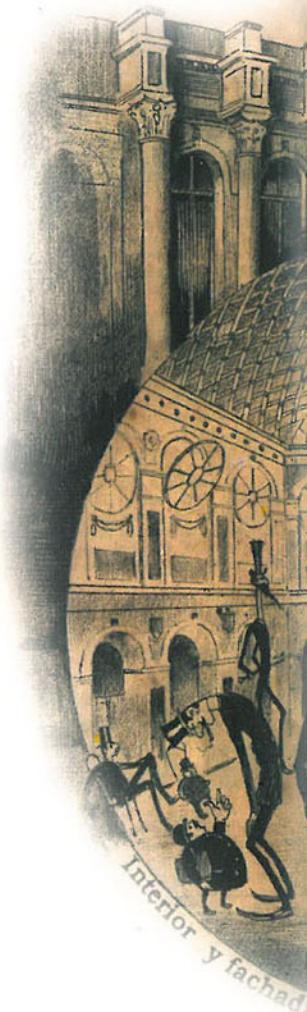
*Estudio Rosa Carmen Baroffio*

Corrección Editorial:

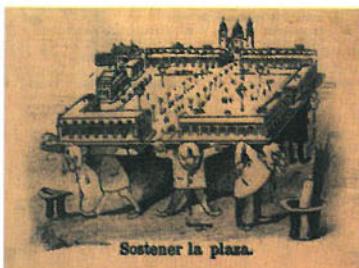
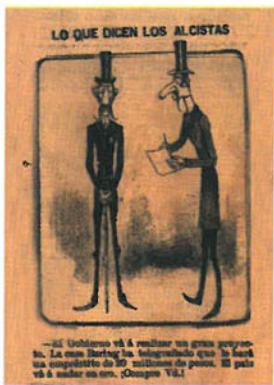
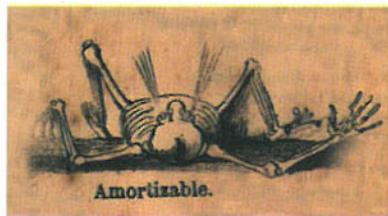
*Cielo Pereira*

# Indice

- 8 Prólogo
- 10 Introducción
- 16 Tierra de ningún provecho
- 18 Un visionario apodado Hernandarias
- 24 La nueva Troya
- 27 Bancos, Bolsa y Moneda
- 32 La era Mauá
- 42 El Bolsín, una solución transitoria
- 44 El nacimiento de los primeros bancos
- 48 La sede de la primera Bolsa
- 51 La inauguración de la primera Bolsa
- 54 La guerra, una pesadilla que no cesa
- 56 El León Británico entra en escena
- 62 Londres y Washington se disputan la hegemonía económica
- 63 1875. El año terrible
- 76 La primera modernización del Uruguay
- 78 La revolución del alambrado
- 80 Un liberal de trinchera
- 82 Medio siglo de ideas económicas. 1887-1937
- 90 De la opulencia a la ruina. 1887-1890
- 96 Las causas de la opulencia
- 98 Crónica de un derrumbe anunciado
- 104 Crónica de una muerte anunciada
- 109 Un país soñado por gigantes
- 112 El continuismo moderador
- 114 La Bolsa de Valores en la primera década del siglo XX
- 117 La segunda presidencia de Batlle
- 118 Construir un país
- 123 El alto de Viera, o el temor al cambio
- 124 Avatares económicos del primer Batllismo
- 131 La gran depresión a escala mundial
- 133 La gran depresión a escala local
- 138 El adiós a la primera sede de la Bolsa
- 144 El "Terrismo"
- 152 Como el Uruguay no hay
- 158 Nuevos rumbos: La reforma cambiaria y monetaria
- 163 El gran ajuste: Congelación de precios y salarios
- 167 El reajuste de la economía durante el período militar, 1973 – 1984
- 170 De la "tablita" a la crisis de la deuda
- 174 Crisis y recuperación democrática
- 176 El primer gobierno democrático
- 181 La operativa de la Bolsa durante el auge y la crisis del modelo de profundización financiera
- 183 La consolidación del nuevo modelo económico



# Contents



<b>Prologue</b>	8
<b>Introduction</b>	10
Useless land	16
Avisionary nicknamed Hernandarias	19
The new Troy	24
Banks, Stock Exchange and currency	27
The Mauá era. 1850 – 1865	33
“El Bolsín”, a transitory solution	43
The birth of the first Banks	44
The seat of the first Stock Exchange	49
The inauguration of the first Stock Exchange	51
War, an unceasing nightmare	54
The British Lion enters the scene	56
London and Washington fight for economic hegemony	62
1875 – The terrible year	68
Uruguay's first modernisation	76
The revolution of wire fences	78
A liberal of the trenches	80
Half a century of economic ideas (1887 – 1937)	83
From the opulence to ruin (1887 – 1890)	90
The causes of opulence	96
Chronicle of an announced break down	104
Chronicle of announced death	109
A country dreamt by giants	112
A moderate continuity	115
The Stock Exchange in the first decade of the XX century	117
Batlle second term as president	119
Building a country	123
Viera “halt” or the fear to change	124
Economic troubles of Batlle's first term	131
The great worldwide depression	133
The great depression on a national scale	139
The farewell to the first Stock Exchange building	138
El Terrismo “Terrism”	144
“There's no place like Uruguay	152
New ways. The exchange and money reform	158
The great adjustment. The freezing of prices and salaries	163
The adjustment of the economy during the military period (1973 – 1984)	167
From the “tablita” to the debt crisis	170
Crisis and democratic recovery	174
The first democratic government	176
Stock Exchange operation during the climax	181
and crisis of the model of financial opening	183
Consolidation of the new economic model	183



## P rólogo

La llegada del año 2000 ha despertado a nivel de personas e instituciones las más diversas reacciones: desde aquellos que avizoraron el fin del mundo, hasta los que afanosamente debieron trabajar para alistar los sistemas electrónicos, y los que se inspiraron para diseñar innovadores proyectos y hasta quienes solamente consideraron que se trataba de un año más. La Bolsa de Valores se encuentra justamente entre aquellos que se vieron incentivados a realizar un profundo análisis de lo que había sido su trayectoria. Una trayectoria que se inicia en los albores de nuestra historia, y que sin dudas, y como este libro relata, a través del accionar de sus Corredores, constituyó uno de los puentes de la actividad económica del Uruguay.

El análisis de esta trayectoria nos ha incitado a proyectar nuestro futuro, incorporando los mayores avances de la tecnología bursátil a nivel internacional, que seguramente nos permitirá ver transformada nuestra tradicional rueda física en una rueda electrónica, profundizando el relacionamiento como otras instituciones financieras y no financieras, y con otras bolsas en particular, enriqueciéndonos a través de la actuación del gremio, de su participación y del aporte de nuevas ideas. Es así que visualizamos un futuro moderno y próspero, con avances que nos incorpore plenamente al quehacer financiero internacional.

En este marco de trabajos, análisis, discusiones, críticas y autocriticas, ha surgido, entre muchas, una idea que se proyecta a partir del segundo semestre de 1999, y se concreta en esta magnífica obra: fue la idea de relatar la historia de la Bolsa, esa historia tan rica e indisolublemente ligada al acontecer político- económico de nuestro país, que se inicia en el siglo XIX qué hoy lleva 133 años. Consideramos, además, un deber hacer conocer a los uruguayos del siglo XXI qué es la Bolsa, y qué posibilidades le ofrece a los inversores y/o ahorristas, qué facilidades tiene disponibles para llevar adelante nuevas actividades.

Las bolsas se ubican en el centro de los sistemas financieros promoviendo el ahorro y la inversión, y facilitando los procesos de crecimiento y desarrollo económico.

Es entonces nuestra responsabilidad, nuestro deber, y también nuestro orgullo contar a los uruguayos, y a quienes llegue este libro, la historia de la Bolsa de Valores de Montevideo.

## P rologue

*The coming of the year 2000 awakened the most diverse reactions both in people and institutions; from those who expected the end of the world to those who had to work hard to have all electronic installations ready, from those who were inspired to create innovative projects to those who considered it was just another year.*

*The Stock Exchange is one of those institutions which felt the need to make a deep analyzes of its trajectory, a trajectory which starts at the dawn of our country's history and which, as this book describes, has undoubtedly been the main support of Uruguay's economic activity.*

*The analyzes of this trajectory has spurred us to plan our future, by incorporating technological improvements at international level, thus certainly changing our traditional operations ground to an electronical one which will permit us to achieve a deeper involvement with other financial and non-financial institutions, and other stock exchanges, all of which in turn will enrich us through both our actions, their participation and the acquisition of new ideas.*

*In this manner, we foresee a modern and prosperous future, with technological advances that will permit us to operate at full rate within the international financial market.*

*Within this framework of tasks, analyzes, discussions, criticism and self-criticism, an idea was born during the second semester of 1999, the result of which is this magnificent work: the idea was to tell the story of the Stock Exchange, that rich history unquestionably linked to the political and economic events of our country, which starts in the XIX century and is now 133 years old.*

*We believe it is our duty to tell the Uruguayan people of the XXI century what our Stock Exchange is and what possibilities it offers for investing and saving, and which are its facilities to carry out new activities.*

*Stock exchanges are always found at the centre of all financial systems promoting savings and investment and helping the processes of economic growth and development.*

*Therefore, we feel it is our responsibility, our duty and our pride to tell Uruguayans and those in whose hands this book will be, the story of Montevideo's Stock Exchange (BVM).*

**Ignacio Rospide  
Presidente de la Bolsa de Valores de Montevideo**



K 15 15  
K 16 16  
K 17 17  
S 18 18  
F 19 19  
L 20 20

## *I*ntroducción

La más oriental de las novelas del siglo XIX, *La Tierra Purpúrea*, fue escrita en inglés y publicada en Inglaterra. Su autor, W. H. Hudson, recorrió entre 1868 y 1869 el Uruguay devastado por las convulsiones revolucionarias que sacudieron su primera centuria, y dejó no sólo la primera gran obra sobre tema nacional sino una crónica, a la vez lúcida y cálida, de esta tierra y de su gente.

En el primer capítulo, su protagonista, Richard Lamb, contemplando el paisaje desde la cima del cerro de Montevideo, escribió:

«Hacia cualquier parte que me vuelva, veo ante mis ojos una de las más hermosas moradas que Dios hizo para el hombre; grandes llanuras sonriendo con eterna primavera, antiguos bosques, ríos rápidos y hermosos, filas de colinas azules que se alargan hasta el horizonte brumoso. Y más allá de esas hermosas laderas, ¿cuántas leguas de agradables regiones desiertas están durmiendo al sol, [...] y no hay un arado que dé vuelta la tierra fructífera, [...] Y aquellos que habitan en esa ciudad -la llave de un continente- son los poseedores de todo eso. [...] ¿Qué han hecho de esto que era su heredad? ¿Qué están haciendo incluso ahora? Están sentados

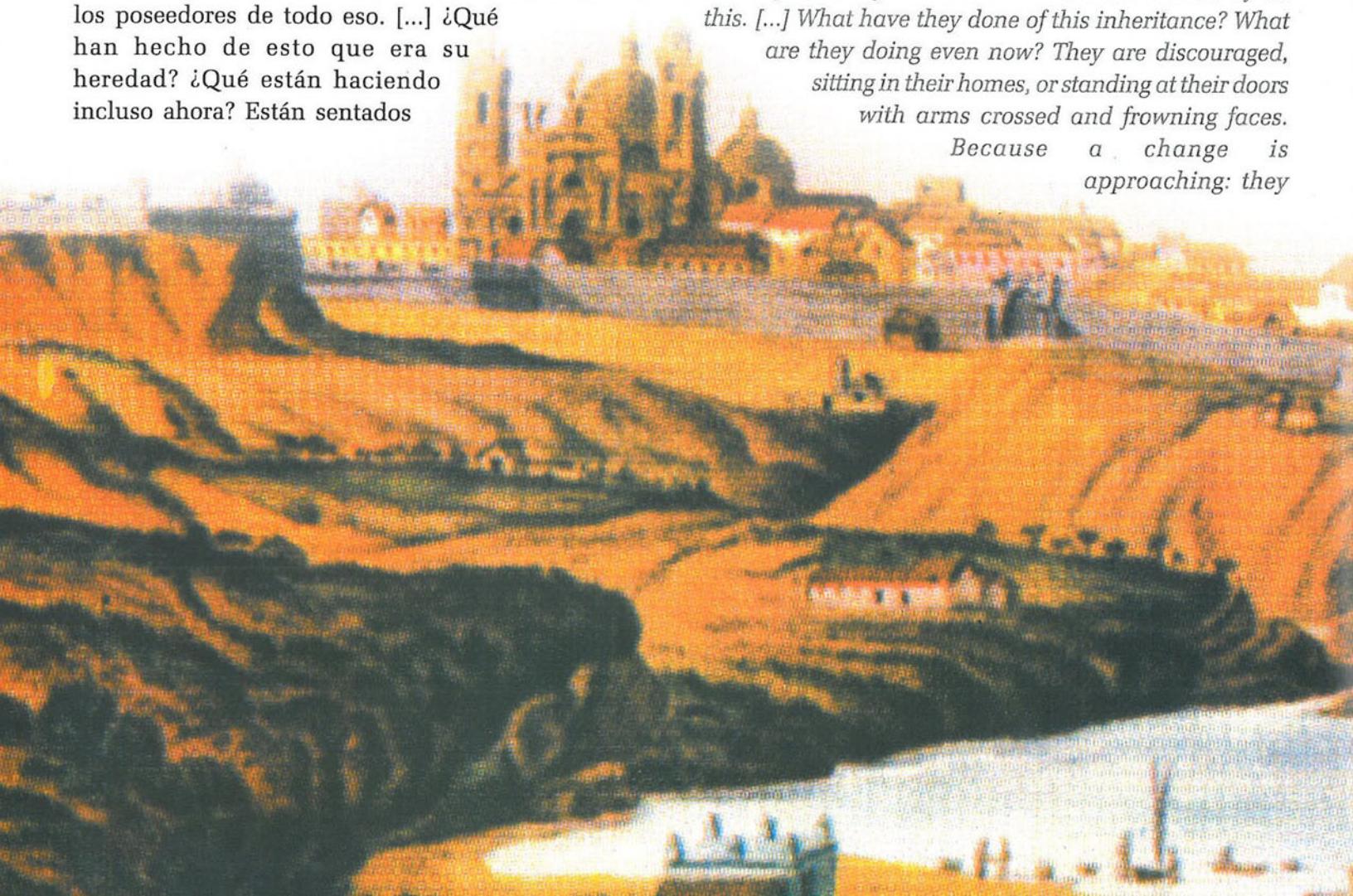
## *I*ntroduction

*The most representative Uruguayan novel of the XIX century, The Purple Land, was written in English and published in England. Its author, W. H. Hudson, between the years 1868 and 1869 travelled through the country devastated then by the revolutionary convulsions that shook its first century. Thus, Hudson left, not only the first great novel about a national subject, but also a chronicle, both brilliant and warm about the land and its people.*

*In the first chapter, its main character, Richard Lamb, contemplating the countryside from the summit of Montevideo's Hill, writes:*

*"Wherever I turn to, I have before my eyes one of the most beautiful dwelling places God granted man; extended plains smiling in eternal Spring, ancient forests, fast-flowing and beautiful rivers, rows of blue hills that stretch up to the misty horizon. And farther away from those splendid slopes, how many leagues of deserted areas lie sleeping under the sun, [...] and there is no plough to turn the fruitful soil, [...] And those people who live in this city -the key to a continent- are the owners of all this. [...] What have they done of this inheritance? What are they doing even now? They are discouraged, sitting in their homes, or standing at their doors with arms crossed and frowning faces.*

*Because a change is approaching: they*





abatidos en sus casas, o de pie en sus puertas con los brazos cruzados y los rostros inquietos. Porque un cambio se aproxima; están en vísperas de una tempestad. No será ningún cambio atmosférico; ningún simón arrasará sus campos ni ninguna erupción volcánica oscurecerá su cielo de cristal. Nunca conocieron y nunca conocerán los terremotos que sacuden las ciudades de los Andes hasta sus fundamentos. El cambio y la tempestad esperados serán políticos. El complot está maduro, las dagas afiladas, alquilado el contingente de asesinos [...] Hace tiempo, semanas o hasta meses, tal vez, desde que la última ola, con su cresta de sanguinaria espuma, arrasó el país con su inundación desoladora; ya es tiempo, por lo tanto, de que todos los hombres se preparen para el golpe de la ola siguiente.» (1)

Son tan agudas las observaciones de Hudson que se podría desenvolver cada hilo de su madeja de apuntes para trazar un rico tapiz del Uruguay del siglo pasado, incluyendo la aparente paradoja de que este sea un libro escrito y publicado en Inglaterra.

No es este el propósito, claro está, pero ni siquiera la historia de la Bolsa de Valores es ajena a esta fatal urdimbre de imperios en pugna, invasiones, guerras de independencia, cruentos conflictos regionales, revoluciones que arrastraban tras sí a todos los brazos útiles del país, golpes de Estado, enconadas luchas fratricidas e interminables sitios como el que soportó Montevideo, a la que Alejandro Dumas bautizó «La nueva Troya» y le dedicó la novela homónima.

Entre 1806 -año de las primeras invasiones inglesas-, y 1904, en que muere en plena batalla Aparicio Saravia, el caudillo nacionalista que había liderado la última de las revoluciones con que los bandos

are on the eve of a storm. It won't be any atmospheric change; no simoon will ravage their land nor any volcanic eruption will darken their crystal clear sky. They have never known and never will experience the earthquakes that shake down the cities on the Andes to their foundations. The change and the storm they expect are political. The conspiracy is ripe, the daggers have been sharpened, the contingent of murderers has been hired, [...] This has been so for some time, weeks or even months, maybe since the moment the last wave with its foamy bloody crest, ravaged the country with its devastating flood; it is about time, therefore, for all these men to get ready for the next wave's blow." (1)

Hudson's observations are so clever that each thread of the bundle of notes he handles might be unwrapped to design a rich tapestry of Uruguay as it was in the former century, including the apparent paradox of this book having been written and published in England.

Of course, this is not our purpose, but not even the history of the Uruguayan Stock Exchange can escape this fatal warping of clashing empires, invasions, wars to achieve independence, bloody regional conflicts, revolutions that dragged behind them all useful labourers in the country, coup d'états, bitter fratricidal quarrels and never-ending sieges such as the one suffered by Montevideo, which A. Dumas baptised as "The New Troy" and to which he dedicated a novel under the same title.

Between 1806 -the year of the first English invasions- and 1904, year of death in the heart of battle of Aparicio Saravia (the nationalist leader who headed the last revolution with which the traditional political parties persisted to settle their differences), clashes cannot be counted and the loss of human life and materials cannot be reckoned. And no less important is the barrier this implied on the economic development of the country.

When this aspect is taken into account,





*perhaps the most tragic but not the only obstacle the young republic had to confront, it is an admirable feat indeed that, in spite of such adverse times, some visionaries still bet on the progress of this small and particular nation.*

*In this sense, the early foundation of a Stock Exchange that assembled all brokers operating in the market and regulated trade and financial operations, offering the support and confidence required in stock exchange transactions, is a clear example of that other Uruguay that was struggling to grow in “the purple land”.*

*Beyond some isolated references in the inexcusable “Historical Annals of Uruguay” by Eduardo Acevedo, so far there are not many mentions of the history of the Stock Exchange. As a matter of fact, without counting some previous attempts, the Stock Exchange was already formally planned, including its building, in 1852, when the country didn’t even have its own currency. However, this initiative did not materialise because, as in Hudson’s text, the next wave of fratricidal wars came up; but the idea remained alive in the hearts of those men who on January 15, 1867, would finally see their wish come true with the inauguration of its own headquarters, a work of Architect Víctor Rabú.*

*These were progressive men that strove for peace and the definite organisation of the country. These men did not cling to old quarrels that time turned obsolete, but they looked forward to the future. They were conscious of the advantages of a city port such as Montevideo –“the key to a continent”- with which the Englishmen flirted, seducing those who saw the growth possibilities of the country inseparable from free trade practice.*

*It is an undeniable fact that almost all historical events, not only economic but also social, political and even financial ones plus debt consolidation histories of civil wars and other bellicose adventures, passed through the noisy circle of the Stock Exchange.*

*Philanthropists? I don’t believe so, but by any chance, were so the majority of leaders and presidents that ravaged the country with successive bloodbaths and economic ruin and who today stand in public squares, immortalised in bronze? Were they motivated by self-interest? We cannot tell nor are we entitled to judge them. I can only state after this extensive investigation, that many brokers of the Stock Exchange did a great deal more to organise and modernise Uruguay than many of its governments, particularly though not exclusively, during the previous century.*

políticos tradicionales se empeñaban en dirimir sus diferencias, son incontables los choques e incalculables las pérdidas humanas y materiales. Y no menos lo es el freno que supusieron al desarrollo económico del país.

Cuando se considera este aspecto, que con ser tal vez el más trágico no es el único obstáculo que enfrenta la joven república, no puede menos que admirarse de que a despecho de tiempos tan adversos, algunos visionarios hayan continuado apostando al progreso de esta pequeña y singular nación.

En este sentido, la temprana fundación de una Bolsa de Valores que agrupó a los corredores que actuaban en plaza y que reguló las operaciones comerciales y financieras, brindando el respaldo y la confianza que requieren las transacciones bursátiles, es un claro ejemplo de ese otro Uruguay que pugnaba por crecer en «la tierra purpúrea».

Más allá de algunas referencias aisladas en los inexcusables «Anales Históricos del Uruguay» de Eduardo Acevedo, no hay muchas más menciones a la historia de la Bolsa de Valores, la que, dejando de lado algunos intentos previos, ya estaba planeada formalmente, edificio incluido, en 1852, cuando el país ni siquiera tenía su propia moneda. La iniciativa no llegó a plasmarse porque, como en el texto de Hudson, arribó antes la siguiente ola de guerras fraticidas, pero la idea permanecería viva en el ánimo de aquellos hombres que el 15 de enero de 1867 verían concretado su anhelo inaugurando su sede, obra del arquitecto Víctor Rabú.

Hombres progresistas que apostaban por la paz y la organización definitiva del país. Que no estaban aferrados a viejas rencillas que el tiempo ya tornaba obsoletas, sino que miraban hacia el porvenir. Que eran conscientes de las ventajas que constituye una ciudad-puerto como Montevideo -»la llave de un continente»- con la que coqueteaban los ingleses en sus ágiles naves, seduciendo a aquellos que veían el crecimiento del país como inseparable de la práctica del libre comercio.

Lo innegable es que casi toda la historia, no sólo la económica sino la social, la política y hasta la de la financiación y consolidación de las deudas de las guerras civiles y otras aventuras bélicas, pasó por el ruidoso círculo de la Bolsa de Valores.

¿Filántropos? Quizá no, pero ¿acaso lo fueron la mayoría de los caudillos y presidentes que arrastraron al país a sucesivos baños de sangre y a la ruina



económica y que hoy se yerguen en cualquier plaza pública inmortalizados en bronce? ¿Que los movía un interés personal? Sólo se puede afirmar, al cabo de la presente investigación, que muchos de los corredores de la Bolsa de Valores hicieron más por organizar y modernizar al Uruguay que muchos de sus gobiernos, en particular -aunque no exclusivamente- durante el siglo pasado.

Hay otro hilo conductor de esta historia que no puede dejarse de lado.

Al terminar un milenio en el que los valores morales parecen haber caído en un olvido definitivo - como esos dioses griegos otrora poderosos y temidos, y hoy sepultados en las páginas algo infantiles de las mitologías-, en la Bolsa de Valores de Montevideo, por encima de los reglamentos y leyes que hoy regulan su actividad, se sigue apostando al honor, a la palabra empeñada, principal sostén de la mayoría de las operaciones que se realizan, en suma, a la honorabilidad de estos hombres de buen nombre.

A todos ellos está dedicado este libro.

  
But there is still another guideline to this history that cannot be left aside.

At the end of a millennium during which moral values seem to have been totally forgotten, -as those Greek gods formerly powerful and feared, and today buried in the somewhat childish pages of mythologies-, in the Stock Exchange of Montevideo, over and above the statutes and bylaws that regulate its activities, all bets are laid on the value of the word of honour, main support of almost all operations carried out; in other words, on the honesty of men of good fame.

To all of them I dedicate this book.





# PLANO Tierra de ningún provecho

Montevideo, la última colonia americana fundada por España, todavía figuraba en los mapas de comienzos del siglo XVII, como «tierra de ningún provecho».

Para los cartógrafos de la corte, el criterio no había cambiado y era el mismo que había impulsado a los conquistadores desde el principio: concentrar todas las fuerzas en los virreinatos del oro y de la plata.

Desde el fuego que en el norte consumió Tenochtitlan, la ciudad de los jardines flotantes, hasta los cinco mil socavones de las minas del cerro Potosí, durante los primeros siglos de la conquista, el móvil fue el mismo en toda América: el oro y la plata.

No debe extrañar pues, que las casi inexploradas llanuras que aparecían en los mapas al sur de esa zona de transición en la que los guaraníes practicaban una economía rural administrada por los jesuitas, figurasean como «tierras de ningún provecho» y que incluso se les diese la denominación genérica de «desierto».

La propia Asunción fue fundada para abrir nuevos caminos que llevasen desde el Río de la Plata hasta el oro de los incas, y muchos célebres viajeros como Caboto, se internaron en ese laberinto de ríos ocultos bajo los camalotales, encandilados por su brillo.

Aquellos hombres aferrados a un modelo económico de relacionamiento primitivo y brutal con el Nuevo Mundo, que pasaba sólo por la extracción y la rapiña de metales preciosos, eran incapaces de concebir otra perspectiva. Y salvo excepciones, como las ya mencionadas, el punto de vista y las ventajas de la colonización deberían esperar su propio tiempo.

Pero, ¿y qué tendrá que ver todo esto con la historia de la Bolsa de Valores, se preguntará el lector, temiendo con razón una detallada cabalgata de más de 500 años?. Mucho, porque es en el marco y en la disputa de esas concepciones económicas que aparece el primero y más genial de los empresarios que tuvo este país, el que dejó el más fabuloso legado y marcó hasta hoy el destino económico del Uruguay.

## “Useless land”

Montevideo, the last American colony founded by Spain, still appeared in the maps of the early XVII century, as “useless land”.

For the cartographers in the Spanish Court, the criteria had not changed and was still the same that had driven the conquerors from the start: to concentrate all their efforts in the viceroyalties of gold and silver.

From the fire that in the North consumed Tenochtitlan, the city of floating gardens, to the five thousand mine galleries of the Potosí hills, during the first centuries of the conquest the main motive was identical throughout America: gold and silver.

Therefore, it is not surprising that the almost unexplored plains that appeared in the maps south of this area of transition in which the Guarani natives practised a rural economy under the Jesuits, were described as “useless lands” and were even generically designated as “desert”.

Asunción itself was founded to open new routes leading from the River Plate to the Incas gold, and many celebrated travellers such as Cabot, penetrated this labyrinth of rivers hidden under water lilies, dazzled by their brightness.

Those men, firmly grasped to a primitive and brutal economic model of relationship with the New World concerned only with the extraction and robbery of precious metals, were unable to conceive other perspectives. And with exceptions, such as the ones already mentioned, the point of view and advantages of colonisation should have to await their own time.

But, what does all this have to do with the history of the Stock Exchange, the reader may ask, reasonably fearing a detailed coverage of more than 500 years?

A lot, because within the framework and controversies of these economic conceptions, the first and most brilliant businessman the country ever had made his appearance, leaving the most fabulous legacy which marked up to this day, Uruguay's economic fate.

Almendrón de Pobla

Punta de las  
Piedras

Punta del Rondo

Punta y Rocas  
de S. José

## *Un visionario apodado Hernandarias*

Cualquier historia nacional, sobre todo si es económica, debería empezar con la siguiente declaración: «En el principio fue Hernandarias».

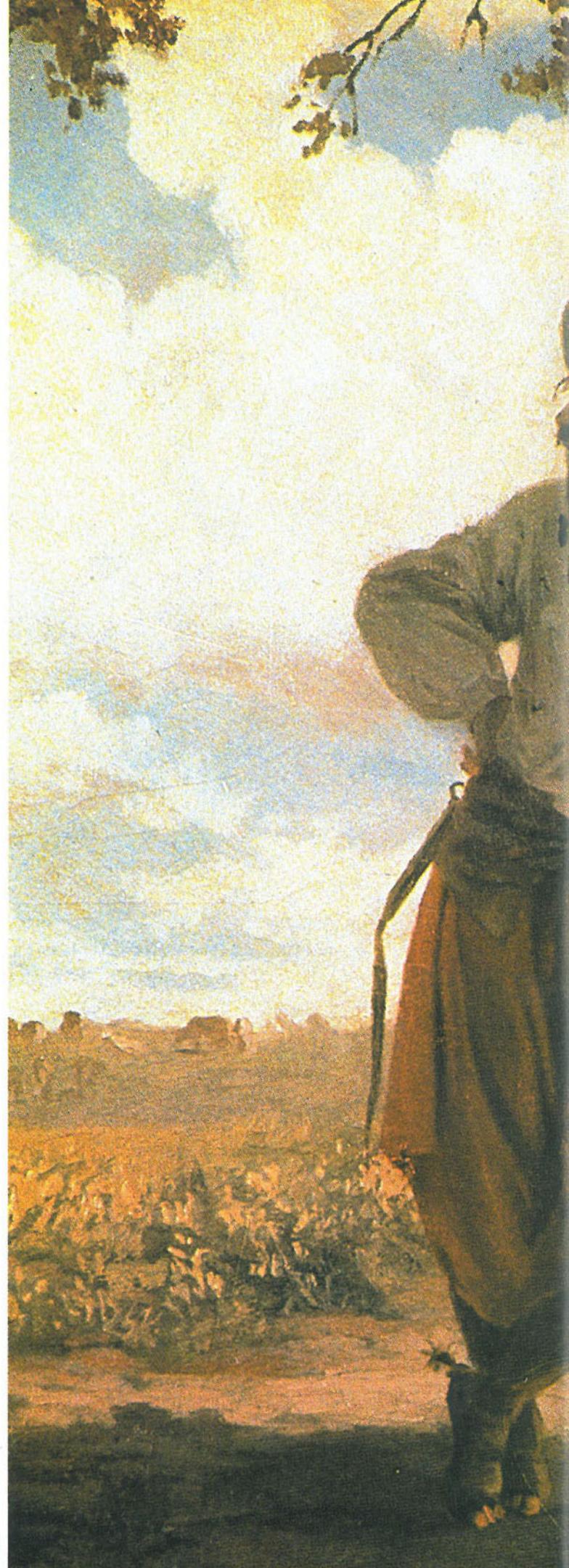
El fue quien convirtió lo que figuraba en los mapas como «tierra de ningún provecho» en una fabulosa «mina» de cueros, tasajo, grasa, sebo, extracto de carne, corned beef y un sinfín de subproductos vacunos y ovinos, incluyendo por supuesto la carne fresca, la congelada y la lana.

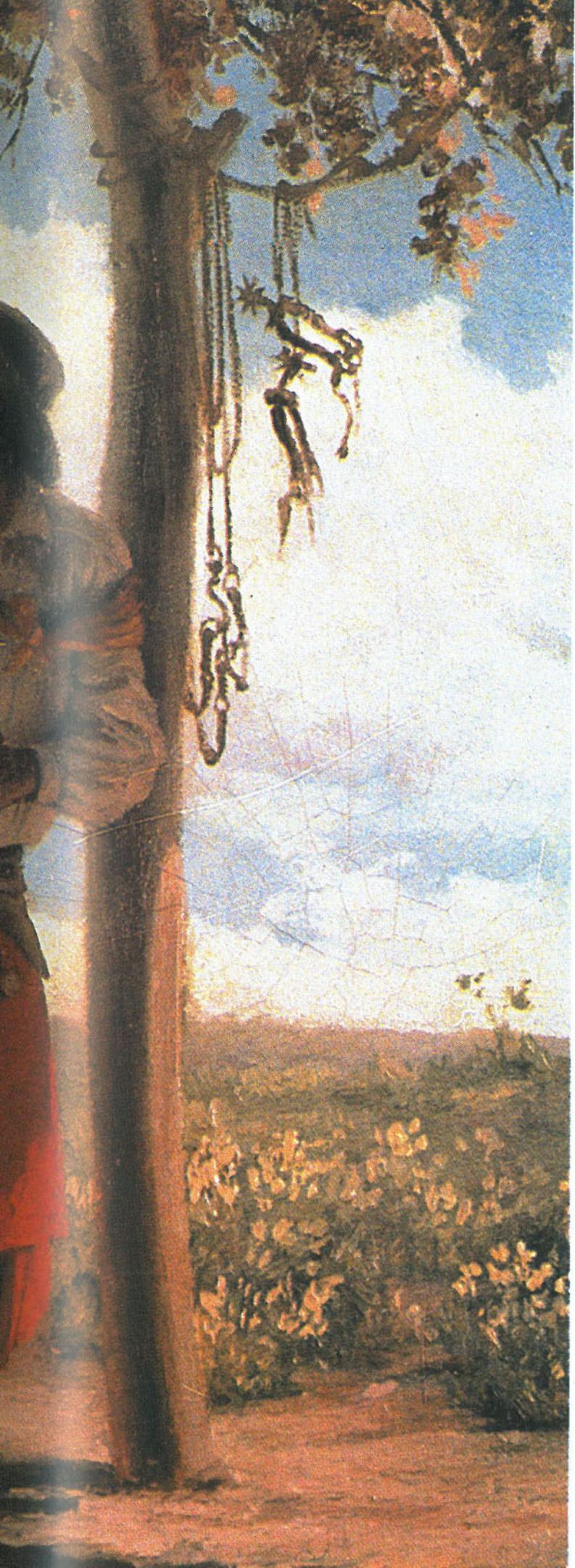
El gobernador de Asunción, Hernando Arias de Saavedra, más conocido por Hernandarias, cansado de elogiar carta tras carta «la tierra muy buena y de grandes calidades de buena para poblar en ella», de repetir lo adecuada de ésta «para todo género de ganado» y de insistir en la idea del excelente negocio que sería poblar los campos para luego hacer corambre y vender los cueros en España, ante la indiferencia de su rey decide emprender la empresa por su cuenta y riesgo.

En 1611 y 1617 ordena traer algunas cabezas de ganado vacuno y equino de sus estancias en Santa Fe. La feracidad de los campos, lo abundante de las aguadas y la casi ausencia de enemigos, apenas unos pocos indígenas, un puñado de perros cimarrones y algunos contrabandistas de cueros, hará lo demás. El ganado se multiplicaba de manera milagrosa, como la multiplicación de los peces.

«Sorprenden verdaderamente algunos de los rubros, el de los cueros vacunos sobre todo: ¡alrededor de un millón doscientas mil piezas cada año! Es una cifra que denuncia el notable enriquecimiento ganadero de la campaña a despecho de la obra destructora de la guerra civil», comenta admirado Eduardo Acevedo examinando un cuadro de los principales productos exportados en los años 1840, 1841 y 1842. (2)

La ausencia de censos agropecuarios generales hasta 1852, impide establecer con más o menos certeza la cantidad de ganado existente en Uruguay en vísperas de la Guerra Grande. Sólo es posible hacer una estimación aproximada tomando como base las cifras de exportación, a las que habría que agregarle las del consumo interno, de más difícil cálculo y las inestimables del contrabando fronterizo.





## A visionary nicknamed Hernandarias

Any national history book, especially if it is economic, should start with the following statement:

"In the beginning there was Hernandarias".

He was the one who changed what appeared in maps as "useless land" into a fabulous "mine" producing leather, cured meat, fat, tallow, meat extract, corned beef and endless other products including, of course, fresh meat, frozen meat, wool and other by-products, both from cattle and sheep.

Asuncion's governor, Hernando Arias de Saavedra, better known as Hernandarias, tired of praising letter after letter, "the land is very good and of excellent qualities for settlers to live in", of repeating how good it was "for all types of cattle" and of insisting on the idea of the excellent business it would be to raise cattle in it so that hides could eventually be sold to Spain, confronted to the indifference of his King, decides to start the adventure at his own risk.

In 1611 and 1617, he orders some heads of cattle and horses from his ranches in Santa Fe.

The land's fertility, the abundance of watering places and the almost non-existence of enemies except a few natives, a handful of wild dogs and some smugglers of hides, did the rest.

The cattle multiplied miraculously as in the case of the multiplication of fish.

"Some items are truly surprising, mostly cattle hides: approximately one million two hundred thousand pieces per year! It is a figure that shows the outstanding cattle enrichment of the land in spite of the devastating ravages of civil war" is the admired comment of Eduardo Acevedo examining a chart of the main products exported in the years 1840, 1841 and 1842.

The absence of a general agricultural census until 1852 makes it quite impossible to establish with more or less certainty the amount of cattle existing in Uruguay on the eve of the Great War. It is only possible to make an estimate taking as a basis the export figures in addition to the ones for internal consumption which are difficult to estimate, plus the unaccountable frontier smuggling.

Adolfo Vaillant, our first statistician, states that the rule between ranchers was to sacrifice



Adolfo Vaillant, el primer estadígrafo uruguayo, afirma que era norma entre los estancieros sacrificar anualmente una quinta parte de sus animales; de ser así, si se multiplica por cinco aquel promedio anual, tendríamos un total de 1.200.000 reses sacrificadas por sus cueros, lo que supone la existencia anual de un stock general de 6 millones de cabezas entre 1840 y 1842. Si se estima por cálculos comparativos el consumo interno en 100.000 cueros anuales, el promedio del stock ganadero en todo el país en aquellos años se eleva a 6.500.000.

El carácter de la economía sigue siendo casi exclusivamente extractiva, sólo que se han sustituido los metales preciosos por los cueros. Algo que queda de manifiesto en el mismo cuadro, donde a 1.200.000 piezas de cueros salados o secos se suman 259,284 arrobas de grasa, 78.503 de sebo, 56.051 de crines, 86.724 de lana, 45.177 cueros de caballos, 9.929 de becerro y 673.362 quintales de carne. (3)

Procurando extraer el máximo de rendimiento posible de aquellos animales sacrificados en principio sólo por los cueros, poco a poco se irá desarrollando una incipiente y primitiva industria dependiente de la ganadería.

Es fácil imaginar el impulso que imponen estos volúmenes al movimiento comercial del puerto de Montevideo.

En un cuadro publicado por British Packet de Buenos Aires y referido al mismo período, se detallan las exportaciones de carnes saladas del Río de la Plata con destino al mercado de Cuba:

Año 1841 - De Montevideo	: 319.981 quintales.
Año 1841 - De Buenos Aires	: 123.074 quintales.
Año 1842 - De Montevideo	: 244.784 quintales
Año 1842 - De Buenos Aires	: 59.106 quintales.
Año 1843 - De Montevideo	: 78.800 quintales
Año 1843 - De Buenos Aires	: 94.971 quintales.

annually one fifth of their total number of animals; if this were true, and if the annual average is multiplied by five, we would obtain a total of 1.200.000 heads of cattle sacrificed for their hides, and this means an annual general stock of 6 million heads of cattle between 1840 and 1842. By means of comparative estimations, the internal consumption of 100.000 hides per year shows an average cattle stock of 6.500.000 for all the country during those years.

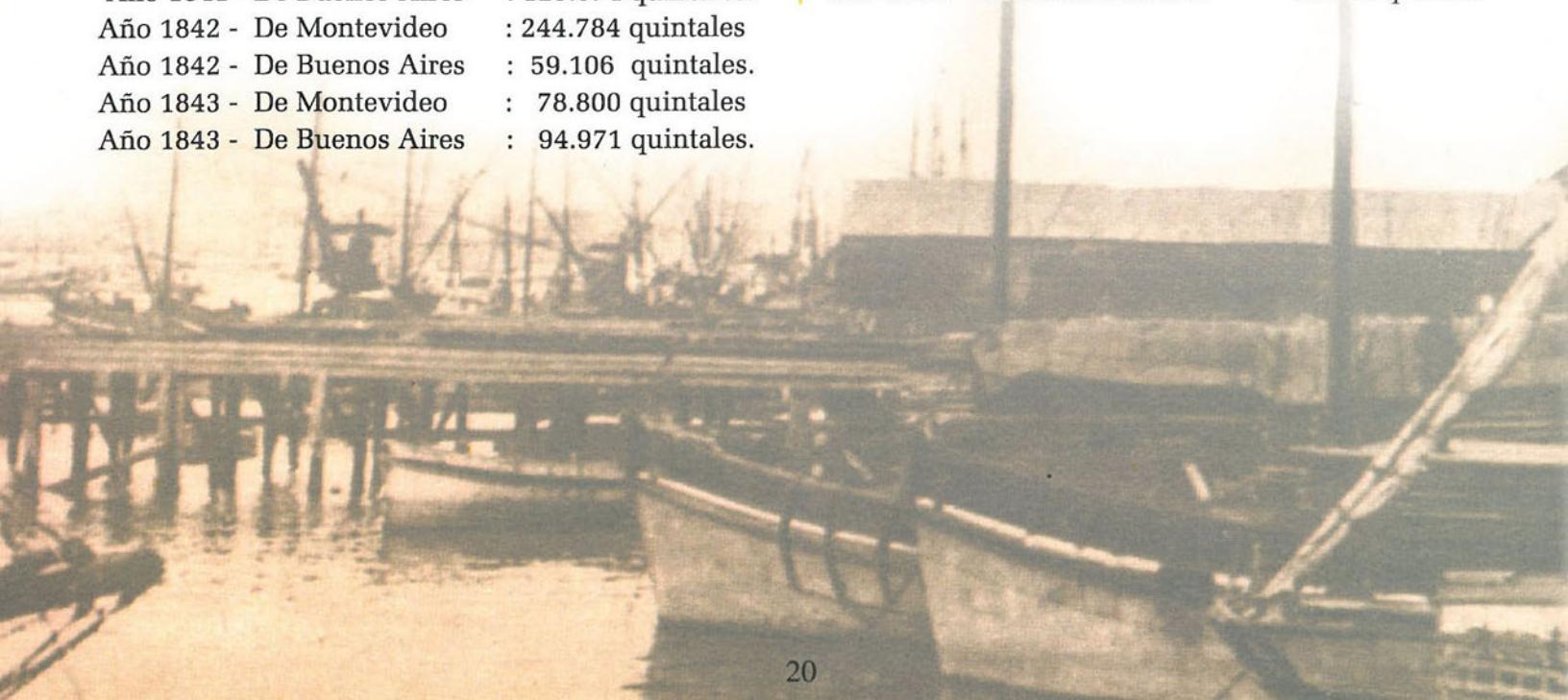
The economy's character is still almost exclusively of extraction, the precious metals having been substituted by hides as is shown in the chart. To this we must add 1.200.000 pieces of cured and dried hides, 259.284 "arrobas" of fat, 78.503 "arrobas" of tallow, 56.051 "arrobas" of horsehair, 86.724 "arrobas" of wool, 45.177 horse hides, 9.929 calfskins and 673.362 meat quintals.

Trying to extract the maximum possible yield of those animals sacrificed at first only for their hides, little by little an incipient and primitive cattle-dependent industry will develop.

It is easy to imagine the impetus given by these volumes to the trade movement in the port of Montevideo.

In the chart published by British Packet of Buenos Aires and related to the same period, details of exports of cured meat from the River Plate to the Cuban market are given:

Year 1841 - From Montevideo:	319.981 quintals
Year 1841 - From Buenos Aires:	123.074 quintals
Year 1842 - From Montevideo:	244.784 quintals
Year 1842 - From Buenos Aires:	59.106 quintals
Year 1843 - From Montevideo:	78.800 quintals
Year 1843 - From Buenos Aires:	94.971 quintals



Adviértase que en los dos primeros años considerados, Montevideo duplica primero holgadamente y cuadriplica después las cantidades exportadas por Buenos Aires. La ligera diferencia a favor de Buenos Aires en 1843 bien podría atribuirse a que ese año comenzó el sitio a Montevideo. (4)

Obsérvense otros registros que se refieren al constante y creciente arribo de buques de ultramar:

Años	Buques
1836	335
1837	374
1838	495
1839	512
1840	700
1841	789
1842	824

Bajo el subtítulo «La riqueza ganadera», comenta Eduardo Acevedo pocas páginas más adelante: «Al hablar del comercio exterior hemos dado datos reveladores del grueso stock ganadero existente en el país al estallar la Guerra Grande (1843-1851). La misma impresión de exuberancia producen las cifras que subsiguen, extraídas de las estadísticas de las dos tabladas, la del norte y la del sur, con que contaba entonces el departamento de Montevideo.» (5)

La recuperación general del agro que siguió a la paz con el imperio de Brasil en 1828, permitió el resurgimiento de la industria de salazón de carnes, que había sido particularmente próspera a fines del siglo XVII bajo el dominio español. En cuanto a la grasa, las exportaciones se incrementaron sin cesar, desde 1830 con 1.279 arrobias a 89.480 en 1839. Los saladeros pululaban y empleaban numerosa mano de obra. Hacia 1841 Juan Hall introdujo importantes mejoras de higiene en su saladero de Tres Cruces. Por

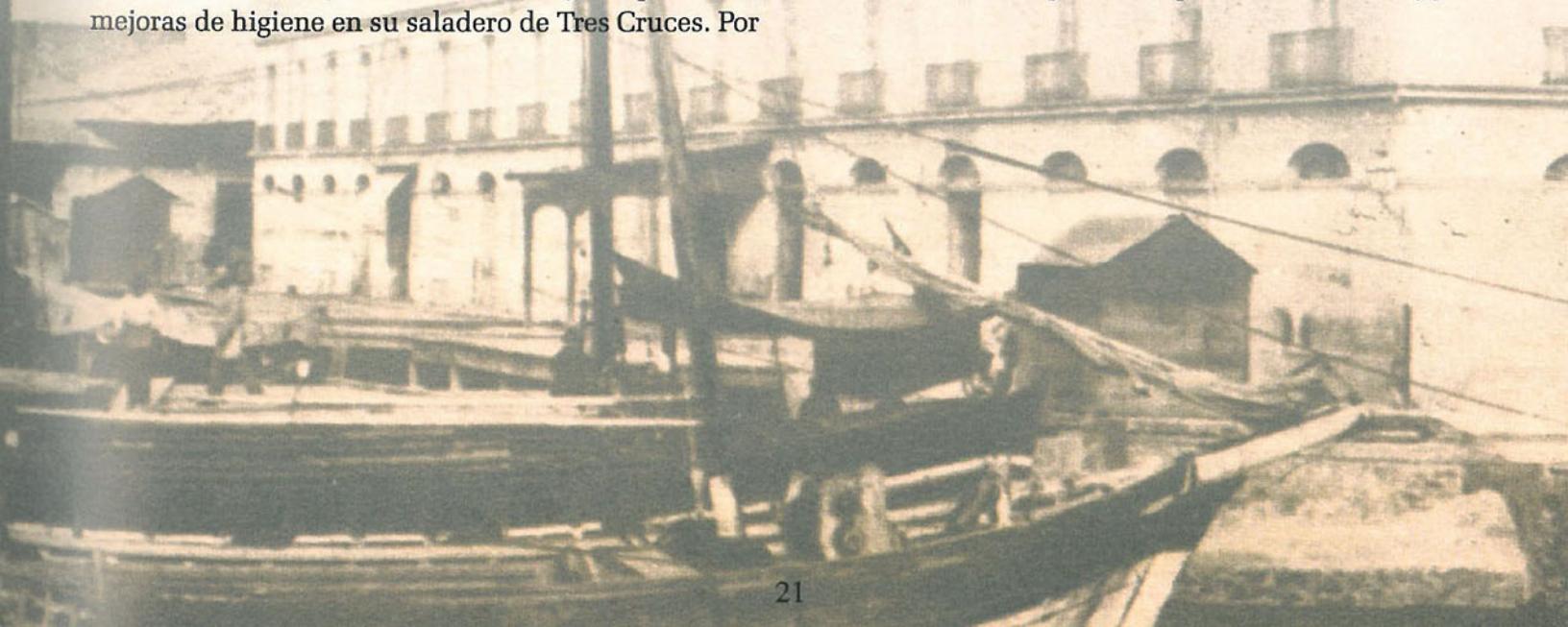
Attention should be given to the fact that during the first two years, Montevideo first more than doubles, and later quadruples, the amounts exported by Buenos Aires. In 1843 the small difference in favour of Buenos Aires may well be attributed to the fact that in this year the siege to Montevideo started. (4)

Notice furthermore the reports of the constant and increasing arrival of vessels from overseas:

Year	Vessels
1836	335
1837	374
1838	495
1839	512
1840	700
1841	789
1842	824

Under the subtitle: "The Cattle Wealth", Eduardo Acevedo comments some pages later: "In referring to foreign trade we have given revealing figures on the gross cattle stock existing in the country at the outbreak of the Great War (1843-1851). The same impression of exuberance give the subsequent figures extracted from the statistics of the two stockyards, the one in the North and the one in the South, which were located in Montevideo...". (5)

The general recovery of agriculture that followed the peace with the Brazilian Empire in 1828, enabled the revival of the industry of cured meat that had been specially prosperous at the end of the XVII century under Spanish domain. In relation to fat, exports ceaselessly increased since 1830 from 1.279 "arrobias" to 89.480 "arrobias" in 1839. Salting factories were abundant and employed large numbers of labour. Towards 1841, Juan Hall introduced important improvements to the hygiene



los mismos años, Hipólito Doinnel estableció en las faldas del Cerro un saladero que era a la vez la jabonería, fábrica de ácido sulfúrico, velería y horno de cal; tenía un capital de \$ 200.000 y empleaba a 500 hombres. Por su parte, Samuel Lafone, de nacionalidad británica, introdujo, también en los primeros años de la década de 1940, una de las innovaciones más importantes de aquella pujante industria: la instalación de un saladero en La Teja, sobre la bahía, con su muelle anexo, economizando así los grandes gastos de acarreo y mejorando notablemente la higiene.

La producción de los saladeros montevideanos adquirió, entre 1840 y 1842, inusitados volúmenes de exportación para el país.

Cueros vacunos salados:	1.599.883
Cueros vacunos secos:	1.991.404
Cueros de caballo:	163.801
Carne salada (en quintales)	1.644.129

Por esos años se empezaron a mejorar las majadas de ovinos con reproductores de las razas más apreciadas en Inglaterra y las exportaciones de lana comenzaron a crecer en similares proporciones.

Los historiadores José Pedro Barrán y Benjamín Nahum estiman en más de 800.000 los ovinos existentes entre 1840 y 1842. (7)

La recuperación de los rodeos y las incipientes industrias requerían mano de obra.

of his salting factory in Tres Cruces. During those same years, Hipólito Doinnel founded a salting factory in the slopes of Montevideo's Hill which also manufactured soaps, sulphuric acid, candles and had a limekiln; he had a capital of 200.000 pesos and employed 500 men. Samuel Lafone, of British nationality, would introduce also during the first years of the fourth decade, one of the most important innovations: the installation of a salting factory in La Teja, on the bay, with a dock attached, thus diminishing the high costs of transportation and enormously improving hygiene.

The salting factories of Montevideo rendered, between 1840 and 1842, previously unknown export volumes in the country:

Cured cattle hides:	1.599.883
Dried cattle hides:	1.991.404
Cured meat (quintals):	1.644.129

During those years, the sheep flocks were improved with breeders of the most appreciated breeds in England and the wool exports increased in similar proportions.

Barrán and Nahum estimate in more than 800.000 the heads of sheep existing between 1840 and 1842. (7)

The recovery of the "rodeos" and the budding industries required labour.

Another indicator, not strictly commercial but which shows the rate of the country's development before the Great War, is precisely the increase of its population.



Otro indicador, no estrictamente comercial, pero que da la pauta del desarrollo del país antes de la Guerra Grande, es precisamente el incremento de su población.

José de Torres Wilson ha señalado que «al iniciar su vida como nación independiente, el Uruguay tenía 74.000 habitantes y Montevideo 14.500». Pero al iniciarse la recuperación pecuaria (1828-1843), el prestigio de Uruguay ha crecido como país de inmigración. Desde noviembre de 1835 hasta setiembre de 1841 ingresan a nuestro territorio, según el diario *El Nacional*, 27.000 personas, mientras que una estadística de la Policía que se reprodujo en *Le Patriote Française*, fijaba en 28.248 el número de pasajeros desembarcados en Montevideo, procedentes exclusivamente de ultramar y cuyo origen se distribuía de la siguiente manera: españoles: 9.079, canarios: 4.527, franceses: 8.717, sardos: 5.598, alemanes: 327.

A mayores guarismos llega todavía Andrés Lamas, sobre la base, sin duda, de mejores fuentes. Según sus datos, los inmigrantes desembarcados en Montevideo entre 1836 y 1842 fueron 48.000, cifra equivalente a las dos terceras partes de la población total de la República en 1829. (8)

A pesar de las guerras civiles que ensangrentaron el país durante las presidencias de Rivera y Oribe y al gran vendaval de la Guerra Grande que sobrevino, el Uruguay creció gracias a la iniciativa privada.

José de Torres Wilson has indicated that “at the start of its life as an independent nation, Uruguay had 74.000 inhabitants and Montevideo 14.500”. But with the beginning of the agricultural recovery (1828-1843), Uruguay's prestige has grown as an immigration country. From November 1835 to September 1841, according to “*El Nacional*” newspaper, 27.000 people entered the country, while a police statistic that appeared in “*Le Patriote Française*” indicated as 28.248 the number of passengers that had disembarked in Montevideo, coming exclusively from overseas and whose origin could be distributed in the following manner: 9.079 Spanish, 4.527 Canarians, 8.717 French, 5.598 Sardinians, 327 Germans.

Andrés Lamas obtains even higher figures, undoubtedly on the basis of better data sources. According to his own figures, the immigrants who disembarked in Montevideo between 1836 and 1842, were 48.000, an amount equivalent to two thirds of the Republic's total population in 1829. (8)

In spite of the revolts that bathed the country in blood during the presidencies of both Rivera and Oribe, and the approaching tempest of the Great War, Uruguay grows at the expense of private initiative.





## *B*a nueva Troya

La llamada Guerra Grande (1839-1852) que se inició como una puja entre los colorados de Rivera y los blancos de Oribe, se transformó pronto en un conflicto internacional que no sólo enfrentaría a los bandos locales y a la Confederación Argentina, sino también a Brasil, a Francia y a Inglaterra, en un incomprendible e inextricable juego de odios e intereses que recuerda conflictos mucho más cercanos en el tiempo, como los que vive hoy la ex Yugoslavia.

Las primeras acciones bélicas se desarrollaron en territorio argentino entre 1839 y 1842. Allí Oribe obtuvo importantes triunfos militares derrotando a varias coaliciones de provincias apoyadas por Rivera, campaña que culmina en la contundente derrota de don Frutos, en diciembre de 1842, en Arroyo Grande.

Como resultado, Oribe ingresa victorioso a territorio uruguayo e inicia un sitio a Montevideo de casi nueve años, (1843-1851) que tanto impresionó a Dumas al punto de compararlo con el de Troya.

En ese lapso coexisten en Uruguay dos gobiernos: el colorado de la defensa de Montevideo y el blanco ubicado en el Cerrito.

Después de innumerables batallas, un sinfín de escaramuzas y toda clase de gestiones diplomáticas entre las potencias comprometidas en el conflicto, la paz entre los orientales quedó sellada el 8 de octubre de 1851 bajo el lema, «Ni vencidos ni vencedores», que sin embargo demostraría ser más una expresión de deseo y un imperioso anhelo de las fuerzas progresistas que una realidad.

La guerra había dejado tras de sí un país en ruinas.

La población, sobre todo en la campaňa, bajó de 200.000 personas en el censo de 1840 a 132.000 en 1852. Y téngase en cuenta que el censo fue realizado un año después de firmada la paz, cuando, con la ayuda del presidente Juan Francisco Giró, buena parte de los habitantes desbandados ya había vuelto y comenzaba a restablecerse la corriente inmigratoria.

Así describe Quintín Correa, jefe político de Maldonado, en febrero de 1853, la situación de su departamento: «Una tercera parte de estos habitantes se hallaba emigrada en el Brasil y otra tercera parte de los vecinos de campaňa estaba concentrada en los pueblos, después de tener abandonados por algunos años sus establecimientos, de manera que cuando

## *The new troy*

*The so-called Great War (1839-1852) that started as a dispute between the Red partisans of Rivera and the White ones of Oribe, quickly turned into an international conflict that would confront not only the local bands and the Argentine Confederation, but also Brazil, France and England, in an incomprehensible and inextricable play of hate and interests that reminds us of conflicts closer in time such as the one that former Yugoslavia suffers nowadays.*

*The first warlike actions took place in Argentine land between 1839 and 1842. There Oribe obtained important military success defeating several coalitions of provinces supported by Rivera, a campaign that ends in the total defeat of Don Frutos Rivera, in December 1842, at Arroyo Grande.*

*As a result, Oribe enters victoriously into the national borders and starts the eight -or almost nine-years siege (1843-1851) that impressed Dumas so much that he compared it in his novel to the one Troy suffered.*

*During that time, two governments co-existed in Uruguay: the Red one defending Montevideo and the White one located in "El Cerrito".*

*After unaccountable battles, endless quarrels and all kinds of diplomatic negotiations between the parties involved in the conflict, the Uruguayan peace was signed on October 8, 1851, under the slogan "Neither Losers nor Winners", an expression that would prove to better represent everybody's desire and the yearning of the progressive forces, than a real fact.*

*The war had left behind a country in ruins.*

*The population, especially that of the countryside, decreased from 200.000 in the 1840 census to 132.000 in the one of 1852. And consideration should be taken of the fact that the census took place one year after peace was signed when, with the assistance of president Juan Francisco Giró, a good percentage of the disbanded inhabitants returned and the immigrants current was re-establishing itself.*

*Quintín Correa, Mayor of Maldonado, thus describes in February 1853 the situation in his province: "A third of these inhabitants emigrated to Brazil and another third of the countryside people concentrated in the villages, having abandoned for some years their establishments; therefore, when they returned, they found nothing but ruins and some of them, not even the remains of their old possessions".*

volvieron a ellos no encontraron más que ruinas y, algunos, ni vestigios de sus antiguas posesiones.» (9)

Refiriéndose a la maltratada herencia de Hernandarias, escribía Pedro Bustamante a principios de 1853, desde Maldonado: «No es posible encarecer el estado de miseria a que ha quedado reducida la República. Cielo y pasto es lo que se encuentra entre Minas y Maldonado. No alcanzan a cuatrocientos entre vacunos y caballares lo que he visto en esa faja de terreno de 16 leguas. Estancieros hay que se mantienen de charqui y arroz, y el que le presenta a usted un asado no puede llamarse pobre.»

El censo de 1852 (ver recuadro) se realizó cuando la campaña ya gozaba de un año de paz y muchas de las estancias, totalmente arrasadas, comenzaban a repoblararse con ganados traídos de Río Grande y de Corrientes. El gobierno de Juan Francisco Giró hizo ingentes esfuerzos por recuperar el principal rubro económico del país. En octubre de 1852 envió un comisionado ante el general Urquiza para gestionar la importación de vientes. Incluso llegaron a formarse empresas para la repoblación ganadera del país. Una de ellas ofreció al gobierno traer 500.000 vacunos de dos años para arriba que se comprarián en la costa argentina a un precio entre \$ 3,5 y \$ 4 y se revenderían en Colonia a \$ 5. Para el pago se acordaría un plazo de 4 años con un interés del 12% anual, bajo garantía hipotecaria de los campos, aforados a un término medio de \$ 2.000 la suerte de estancia.

In relation to the ill-treated legacy of Hernandarias, Dr. Pedro Bustamante wrote from Maldonado at the start of 1853: "It is not possible to improve the state of misery the Republic has fallen into. Sky and grass are the only things that can be found between Minas and Maldonado. I haven't seen more than four hundred heads of cattle and horses in a land stretch of 16 leagues. Some ranchers feed themselves on cured meat and rice, and the one who invites you with roast beef cannot be considered poor".

In figures, the 1852 census (see framed text) took place when the countryside already had enjoyed a year of peace and several ranches, totally devastated, were being repopulated with cattle brought from Río Grande and Corrientes. The government of Francisco Giró made huge efforts to recover the main economic sector of the country. In October 1852 he sent a representative to General Urquiza to organise the importation of cattle womb. Even some companies were formed to repopulate the country with cattle. One of them offered the Government to bring 500.000 heads of 2 years-old cattle that would be bought in the Argentine coast at a price of 3,5 to 4 pesos to be re-sold in Colonia at 5 pesos. The payment would be agreed for a period of 4 years at an annual interest rate of 12%, against the mortgage of lands, assessed at an average of 2.000 pesos per ranch.





## The 1852 census

### El censo de 1852

*En octubre de 1852, a exactamente un año de terminada la Guerra Grande, el nuevo presidente Juan Francisco Giró, en compañía de su ministro de Gobierno y Relaciones Exteriores y de altos jefes militares, inició una larga gira de dos meses y medio por el interior del país a fin de constatar personalmente los estragos de aquellos nueve años de guerra.*

*El panorama no podía ser más desolador. Las impresiones recogidas directamente por el presidente y las proporcionadas por las autoridades locales de cada departamento, asentadas en largas y detalladas actas así como en las crónicas de viaje aparecidas en la prensa, revelan la magnitud de la contienda y sus efectos sobre la ganadería, el sector básico de la economía uruguaya; Giró y su séquito, demudados, avanzan en silencio y sólo encuentran campos yermos, viviendas abandonadas, ausencia de brazos para encarar la reconstrucción y, aquí y allá, algunas cabezas de ganado desperdigado y chúcaro.*

*Sensibilizado y a la vez abrumado ante el estado de postración del país, Giró ordena el que sería el Primer Censo General de la República. Los datos a relevar, entre otros, pasaban por población, vivienda, casas de comercio y riqueza pecuaria. En este último rubro, los datos que arrojó son los siguientes:*

- Vacunos costeados (mansos)	1.267.522
- « alzados (cimarrones)	621.100
- Caballos mansos	121.119
- Potros	32.252
- Yeguas	973.698
- Mulas	17.243
- Cerdos	25.300
- Ovinos mestizos	133.747
- Ovinos criollos	662.542(10)

*Comparando algunas de estas cifras con las del stock vacuno y ovino existente en el país entre 1840 y 1842, años inmediatamente anteriores a la Guerra Grande, calculados en 6 millones y medio y 823.000 respectivamente, vemos que la pérdida alcanzó al 69% de los vacunos y al 28% de los ovinos. (11)*

### Dos modelos en pugna

*“El año 1851 puede considerarse una fecha clave para la historia de la ganadería en el Uruguay. Al finalizar el conflicto sus existencias se redujeron tan considerablemente que el país vióse en la necesidad de partir casi de la nada hacia su recuperación”, explican Barrán y Nahum ratificando los números del censo y el contacto directo con la realidad del presidente Giró.(12 )*

*Los esfuerzos de aquellos hombres capaces de imaginar un futuro mejor para su comunidad y su inserción en el concierto de un mundo en permanente cambio, chocarían todavía más de una vez con los que, sometidos al yugo del pasado, sin más horizonte que la inmediatez de sus bárbaras ambiciones y valiéndose de anacrónicas prácticas caudillesscas, se les interponían.*

In October 1852, exactly one year after the “Great War” had ended, the new president Juan Francisco Giró, accompanied by his Government and Foreign Affairs Minister and high military heads, started an extended tour of two months and a half to the interior of the country to personally verify the devastation provoked by nine years of war.

The panorama could not be more desolating. The impressions gathered directly by Giró and those given by the local authorities of each Province, registered in long and detailed minutes, as well as the travel chronicles that appeared in the press, reveal the extension of the devastation, in the countryside and in the villages: barren lands, abandoned homes, lack of labour hands to face the reconstruction, and here and there, some scattered and “wild” cattle.

Saddened and overwhelmed by the prostrate state of the country, Giró ordered what would be the First General Census of the Republic.

The information would reveal, among other things, data on population, housing, businesses and agricultural wealth.

In this last sector, the information that resulted was the following:

- Bought Cattle (tame)
- Gathered Cattle (wild)
- Tame Horses
- Stallions
- Mares
- Mules
- Pigs
- Crossbred Sheep
- Native Sheep

Comparing some of these figures with those of the cattle and sheep stocks existing in the country between 1840 and 1842, the years prior to the Great War, estimated in 6 million and a half and 823.000 respectively, we can see that the loss of cattle was of 69% and that of sheep, 28%. (11) Two models in dispute

“1851 can be considered a key year in the history of cattle in Uruguay. At the end of the war, the stocks had decreased so considerably that the country found itself in the need of starting from almost nothing towards recovery”, Barrán and Nahum explain, thus ratifying the census figures and Giró’s direct contact with the situation. (12)

The efforts of those men capable of imagining a better future for their community and its insertion in a world in constant change, would clash more than once with the views of those subjected to the yoke of the past, with no further horizons than those of the urgency of their barbaric ambitions who used anachronistic practices of leadership to confront them.

## Bancos, Bolsa y moneda

A fines de 1852 un tal Picconi presentó al gobierno un primer proyecto de banco emisor bajo el nombre «Banco Oriental», con un capital de \$ 2.500.000. Emitiría billetes hasta el monto de su capital efectivo; abriría una cuenta al gobierno por \$ 500.000, con garantía de bonos al 5% anual; adelantaría dineros sobre frutos del país; descontaría letras y haría préstamos hipotecarios.

Más aceptación tuvo sin embargo el proyecto de Jaime Estrázulas, una de las figuras pioneras de la Bolsa de Valores. Estrázulas fundó el Monte de Piedad y una Caja de Ahorros. En pocos días quedó colocada la mitad de sus acciones. Tendría un capital \$ 10.000. El Monte de Piedad haría pequeños préstamos de \$ 10 a \$ 100 bajo garantía prendaria de hasta tres meses de plazo. La Caja de Ahorros abonaría un 0.5% mensual.

En este contexto de rápida recuperación del país, de apuesta al futuro y de optimismo, va cobrando fuerza el imperativo de crear una Bolsa de Valores.

A medida que comienzan a aparecer más y más documentos cotizables, en este caso sobre todo empréstitos con su secuela de unificaciones y consolidaciones, el panorama se hace más complejo. Por otra parte, los corredores, que en un principio estaban vinculados a otras actividades comerciales, y las regulaciones oficiales, no lograban organizar el auge de la actividad.

Impulsados quizá por esta situación, el 15 de octubre de 1852 se efectúa una reunión conjunta de los corredores habilitados y los integrantes del Casino (un verdadero club al mejor estilo inglés, en el que

## Banks, Stock Exchange and currency

*At the end of 1852, Mr. Picconi submitted to the Government a first project of an issuing Bank, under the name of "Banco Oriental", with a capital of 2.500.000 pesos. It would issue notes up to the amount of the paid-up capital; it would open an account to the Government for 500.000 pesos, with a collateral trust bond at an annual rate of 5%; it would advance money on domestic commodities; it would discount drafts and would grant mortgage loans.*

*However, the project submitted by Jaime Estrázulas, one of the pioneers of the Stock Exchange, was better received and accepted. Estrázulas founded "Monte de Piedad" and a Savings Bank. In only a few days, half of the shares had been purchased. It would have a paid-up capital of 10.000 pesos. "Monte de Piedad" would grant small loans of 10 to 100 pesos under a pledge guarantee up to a term of three months. The Savings Bank would pay a monthly interest rate of 0,5%.*

*Within this context of quick recovery in the country, of betting on the future and of optimism, the need to create a Stock Exchange becomes imperative.*

*As soon as more and more quotation instruments appear in the market, mostly loans with their sequel of unifications and consolidations, the panorama turns more complex. On the other hand, the brokers who at first were related to other trade activities and official regulations, were not able to organise the boom of activity.*

*Maybe driven by this situation, on October 15, 1852, a joint meeting of the qualified brokers and the members of the "Casino" (a real club in the best English style, where the gentlemen of the time met to smoke a cigar from La Habana, to drink Cognac and to comment*



los caballeros de la época se reunían a fumar un puro de La Habana, a beber un brandy y a comentar las noticias del día). Muchos de los socios del Casino formaban parte de la Bolsa, así que la idea de sumarse a esta institución de carácter social ya reconocido surgió de modo casi natural. Ambas instituciones podrían coexistir en una sede común, manteniendo cada una su propia esfera de acción.

Entusiasmados con la idea, se planeó construir un gran edificio en cuya planta baja funcionarían las salas de la Bolsa y los escritorios de los corredores, y en el piso superior se ubicarían los billares, los deslumbrantes salones de baile y otras dependencias del Casino.

Para plasmar el proyecto se designó un comité integrado por Vicente Fidel López, Jaime Estrázulas, Juan Jackson, Augusto Hoffmann, Pedro Piñeyrúa, Jaime Cibils, Marcos Baeza y Florentino Castellanos, conspicuos ciudadanos y hombres de empresa que, llegado el momento, supieron postergar sus intereses en beneficio de los de la comunidad toda.

Entre 1851 y 1852 Uruguay se dividía ya en dos bandos menos aparentes que los de los partidos políticos: quienes apostaban a la iniciativa privada y precisaban de la paz y la estabilidad para construir el país del futuro, y quienes se aferraban a las lanzas y a las divisas para retener el magro provecho de sus prácticas feudales.

Obviamente la modernización, que comienza a dar sus primeros pasos luego de la Guerra Grande, se impondría recién a partir de la década de 1870, pero el país pagaría un alto costo en vidas, pérdidas materiales e intereses.

Fue quizá por las alternativas de esa lucha, todavía algo subterránea, que la iniciativa del gobierno, aprobada el 9 de agosto de 1851, pocos días antes de la paz de octubre, no llegaría a concretarse.

«Antes de finalizar el año 1852 quedaban muy adelantados los trabajos para la fundación de la Bolsa de Comercio con local propio y un amplio programa encaminado a facilitar las reuniones de comerciantes, el establecimiento de cotizaciones oficiales y la reconcentración de corredores e intermediarios de negocios en general. Con el propósito de asegurar la iniciación de las obras se fusionaron los accionistas de la Bolsa con los del Casino, otro establecimiento que había despertado mucho interés en Montevideo», escribe al respecto Eduardo Acevedo, sin hacer referencias a las causas por las que se interrumpió el proyecto.





on the daily news) took place. Many of the "Casino" members were also members of the Stock Exchange, and thus the idea of attaching the Stock Exchange to a social institution already legally recognised, came up quite naturally. Both institutions would co-exist in common headquarters, each covering its own sphere of action.

Excited with the idea, a big building was planned with the Stock Exchange and the brokers offices on the ground floor, and billiards, ballroom and other "Casino" offices on the first floor.

To carry out the idea, a committee was formed and some of its members were Vicente Fidel López, Jaime Estrázulas, Juan Jackson, Augusto Hoffman, Pedro Piñeyrúa, Jaime Cibils, Marcos Baeza and Florentino Castellanos, all prominent citizens who offered their talents and postponed their own interests to serve the community.

In 1851-1852 Uruguay was divided in two bands less explicitly differentiated than those of the political parties: those that bet on private initiative and were in need of peace and stability to build the country of the future, and those who still clung to lances and foreign currency to retain a meagre profit of their feudal practices.

Obviously, modernisation, which gave its first steps after the Great War, would start just at the beginning of 1870, but the country would pay a high cost in lives, material losses and interests.

Maybe due to the alternatives of that struggle, the Government's initiative, approved on August 9, 1851, just a few days before the signature of the October Peace that ended the Great War, did not materialise.

"Before the end of 1852, the negotiations for the foundation of the Stock Exchange were already in progress with its own building and an extended programme scheduled to facilitate the meetings of traders, the fixing of official quotations, and the re-concentration of brokers and middlemen of business in general. With the purpose of insuring the start of the building works, the shareholders of the Stock Exchange and the Casino merged, an enterprise which had awakened great interest in Montevideo", wrote Eduardo Acevedo, without making reference to the causes that interrupted the project.





## La era Mauá (1850-1865)

Los desiguales tratados que en 1851 Rio de Janeiro impuso a Montevideo como precio a su ayuda contra Rosas y Oribe, redujeron de hecho al país al status de un protectorado informal brasileño.

Los tratados proporcionaban asistencia militar y financiera al gobierno uruguayo, que Rio de Janeiro había decidido reconocer, a cambio de la cesión del territorio disputado al norte de la Banda Oriental, abusivas ventajas comerciales que afectaron principalmente a la industria del tasajo, y hasta un compromiso formal de ayudar a Rio a reprimir futuras rebeliones en Rio Grande do Sul, la provincia «republicana» de Brasil.

Sin embargo, desde la perspectiva de la soberanía, lo peor fue lo dispuesto en el Tratado de Alianza del 12 de octubre de 1851, en el que se reconocía a Brasil como el garante de la paz interna y de la Constitución de Uruguay, con el derecho a intervenir militarmente en la Banda Oriental para satisfacer esta «obligación imperial».

El lenguaje empleado y las condiciones impuestas, particularmente el derecho a intervenir en los asuntos internos, eran los de una potencia imperial estableciendo un protectorado; el mismo estilo que el imperio de Brasil había utilizado en Asia y África.

«Uruguay podría retener su soberanía formal, pero virtualmente se había convertido en una colonia brasileña.»

«Durante cinco años, los emisarios brasileños hicieron y deshicieron los gobiernos uruguayos, incluso derrocando algunos que ellos mismos habían instalado poco tiempo antes. Presionaron a un presidente blanco a aceptar ministros colorados que ellos consideraban colaboradores de Rio, incitaron a un ministro colorado a rebelarse contra su presidente blanco cuando éste se resistió a los deseos brasileños. Respaldaron un gobierno de fusión de élites en nombre de los principios civilistas, pero lo socavaron cuando buscó políticas independientes, incitando a la toma del poder al caudillo Venancio Flores. Dos años más tarde Rio le quitó el poder en nombre de los principios civilistas e ignoró, además, los pedidos de ayuda formales de Giró y de Flores para la defensa contra las revueltas armadas, según las previsiones de los tratados de 1851, y no obstante usó estos pedidos como pretextos para justificar una ocupación brasileña de



## *The Maua era (1850-1865)*



The unequal treaties that in 1851 Rio de Janeiro imposed on Montevideo as price for its assistance against Rosas and Oribe to end the Great War, in fact reduced the country to the status of an informal Brazilian protectorate.

The treaties granted Brazilian military and financial assistance to the Uruguayan government, which Rio had decided to recognize, in exchange for the cession of territory disputed at the north of the Oriental Lands and abusive commercial advantages that affected mainly the salting industry, and even a formal commitment to assist Rio de Janeiro to repress future rebellions in Rio Grande do Sul, the "Republican" province of Brazil.

However, from the perspective of sovereignty, the worst were the dispositions in the Treaty of the Alliance of October 12, 1851, under which Brazil was recognized as the warrantor of internal peace and of the Uruguayan Constitution, with the right to intervene militarily in the Oriental Land to satisfy this "imperial obligation".

The language used and the conditions imposed, particularly the right to intervene in internal issues, were those of an imperial power establishing a protectorate; the same style that the Brazilian Empire had used in Asia and Africa.

"Uruguay could retain its formal sovereignty, but had virtually become a Brazilian colony." ( )

"For five years, the Brazilian emissaries built and destroyed Uruguayan governments, even overthrowing governments which they themselves had installed a short time before. They pressed a "White" president to accept "Red" ministers who were considered collaborators of Rio, and incited a "Red" minister to rebel against his "White" president when the latter resisted Brazilian wishes. They supported a government formed by a merger of elites in the name of civil principles, but they broke it down when it looked for independent policies, inciting leader Venancio Flores to take the power. Two years later, Rio took his powers away because of civil principles. In addition, Brazil ignored the formal requests of help made by Giró and Flores to defend themselves against armed rebellions, in accordance with the provisions of the 1851 treaties, and even used these requests as pretexts to justify the Brazilian occupation of the Oriental Land, which both leaders refused", writes Peter Winn, in his book "England and the Purple Land". ( )

But, what in the text of the Treaties seemed easy to execute, was in fact much more complicated.

la Banda Oriental a la que ambos líderes se rehusaban», escribe Peter Winn. (13 )

Pero lo que en la letra de los tratados parecía de fácil ejecución, sobre el terreno resultó mucho más complicado.

Al término de la Guerra Grande, Uruguay era un país casi despoblado, con una economía devastada, una política inestable, una sociedad profundamente dividida y una clase baja politizada y armada, acostumbrada a participar en cuestiones de gobierno a punta de lanza. Este era sin duda un escenario difícil dentro del cual consolidar un imperio estable y a la vez informal, conclusión a la que ya había llegado Inglaterra. Además, la fidelidad de la mayoría de los colaboradores uruguayos de Brasil demostró ser a la postre interesada y efímera.

Florentino Castellanos pudo hacer un trato secreto para recibir apoyo brasileño para su eventual presidencia y Rio pudo pensar que él, como ministro de Relaciones Exteriores de Giró, era el hombre de Brasil en Montevideo. Pero en su cargo, Castellanos demostró ser un nacionalista que intentaba forzar a Rio a renegociar los tratados.

El caudillo colorado Venancio Flores pudo aceptar el apoyo brasileño para derrocar al gobierno de Giró y tomar el poder, pero una vez que se convirtió en presidente intentó aumentar su autonomía y desafiar las exigencias brasileñas.

Incluso Andrés Lamas, el más notorio y confiable de los partidarios de Brasil, quien había negociado los tratados de 1851 en su calidad de diplomático de la Defensa y luego de embajador permanente de Uruguay en Rio durante los años siguientes a la Guerra Grande y quien, convencido de que Brasil era el único aliado que podía salvar a Uruguay «del poder antisocial de D. Juan Manuel de Rosas», aceptó y estampó su firma debajo de aquellas condiciones humillantes para la República, hacia 1854 también se

*At the end of the Great War, Uruguay was a country almost uninhabited, with a devastated economy, unstable politics, a deeply divided society, and a political and armed lower class, used to participating in politics with the force of lances. This was, undoubtedly, a difficult scenario in which to consolidate a stable and at the same time informal empire, a conclusion already arrived at by England. Furthermore, the loyalty of the majority of the Uruguayan collaborators with Brazil was, in the end, selfish and short-lived.*

*Florentino Castellanos was able to make a secret pact to receive Brazilian support for his presidency and Rio may have thought that as Giró's Minister of Foreign Affairs, he was a Brazilian man in Montevideo. But from his office, Castellanos demonstrated that he was a nationalist trying to force Rio to re-negotiate the Treaties.*

*Venancio Flores could accept Brazilian support to throw down Giró's government and assume power, but once he became president, the "Red" leader tried to increase his autonomy and challenge the Brazilian demands.*

*Even Andrés Lamas, the most notorious and reliable of the Brazilian supporters, the person who negotiated the 1851 Treaties in his capacity, in the first place, as a diplomatic of Defense, and later, as Permanent Ambassador of Uruguay in Rio during the years that followed the Great War, convinced that Brazil was the only ally that could save Uruguay "from the anti-social power of D. Juan Manuel de Rosas", accepted and signed those humiliating conditions for the republic. Towards 1854, he also felt deceived by the results. (Even though he proposed as a solution that Brazil should deepen its interest in the Oriental Land).*

*But most important of all, the majority of Uruguay's political elite had their own goals that conflicted with Brazilian aims. This Uruguayan sector, cultivated and progressive, demanded the need for civil nationalist governments, ruled by principles, as well as the end of leaderships, conditions certainly not within the Brazilian priorities.*

*Towards 1855, Brazil had achieved the primary aims of its expansion contained in the treaties, but had also started to feel the frustration of its unsuccessful and very costly attempts to transform Uruguay into its image. The imperial government was reluctant to carry on its shoulders the weight of such uncertain perspectives.*

*On the other hand, the foreign powers that had signed as warrantors of the Brazilian intervention under the promise of its being temporary, at this time were*



sintió decepcionado de los resultados. (Aunque proponía como solución que Brasil profundizase su injerencia en la Banda Oriental).

Pero lo más importante era que la mayoría de la élite política uruguaya tenía sus propias metas y éstas entraban en conflicto con los objetivos de Brasil. Dicho sector, culto y progresista, subrayaba la necesidad de gobiernos civiles, nacionalistas y de principios, así como el fin del caudillismo, lo que no estaba ciertamente entre las prioridades brasileñas.

Hacia 1855 Brasil había logrado los objetivos primarios de su expansión contenidos en los tratados, pero comenzaba a sentir la frustración de sus infructuosos y muy costosos intentos de transformar a Uruguay a su imagen. El gobierno imperial ya no estaba dispuesto a cargar sobre sus hombros un peso de perspectivas tan inciertas.

Por otra parte, las potencias extranjeras que habían salido de garantes de la intervención de Brasil con la promesa de que sería temporal, a esta altura se oponían a las políticas de Rio. La intervención amenazaba convertirse en un inconveniente internacional y las ganancias obtenidas aún no la justificaban.

A principios de 1856 las tropas brasileñas se retiraron de Montevideo y el emisario, de quien su propio canciller había dicho que trataba a Uruguay como una provincia brasileña más, fue destituido.

«Finalmente los acontecimientos de 1851-1856 cerraron el ciclo del imperio informal cuyos costos resultaron elevados; el descenso de las ganancias obligó a Río de Janeiro a modificar su estrategia por una hegemonía más sutil, y así reemplazó la intervención militar y política por la dependencia económica como medio de control. El barón de Mauá, agente principal del imperio, reemplazó a los procónsules imperiales. Para cuando el ejército brasileño de ocupación se había retirado, el barón se había convertido en el principal financista de Uruguay y en el principal recurso de sus gobiernos en bancarrota, cualesquiera fueran sus colores políticos», escribe Winn.

*opposed to Rio policies. The intervention threatened to turn into an international inconvenience and the benefits thus obtained did not justify it.*

*At the beginning of 1856, the Brazilian troops left Montevideo and the Brazilian emissary, of whom his own Chancellor had said that he treated Uruguay as a Brazilian province, was removed.*

*“Finally, the 1851-1856 events closed the cycle of the informal empire, the cost of which were high; the decrease of benefits forced Rio de Janeiro to modify its strategy for a more subtle hegemony and therefore, substituted the military and political intervention for an economic dependency as a means of control. The Baron of Mauá, main representative of the Empire, substituted the imperial Pro-Consuls. By the time the Brazilian occupation army had left, the Baron of Mauá had become Uruguay’s main financier and the main resource of governments in bankruptcy, whatever their political colours.” -writes Winn.*



## *El barón de Mauá*

*Don Irineo Evangelista de Souza había empezado a incursionar en Uruguay como agente de préstamos imperiales a la Defensa durante la Guerra Grande, y en la orgía de la especulación brasileña que siguió a la devaluación de la deuda uruguaya emergió como uno de los principales acreedores de la inflada cifra establecida por una comisión brasileña en 1854. Cuando en 1855 el imperio cortó los subsidios al gobierno de Montevideo, Mauá los reemplazó con sus propios anticipos, que tenían carácter de obligación internacional garantizados por Rio de Janeiro. Pero los planes del barón eran mucho más ambiciosos de lo que nadie podía imaginar.*

*Entre los pasos previos de su desmesurado proyecto, estaba la renegociación del polémico tratado de 1851. Aunque en Brasil el rechazo se centró en los saladeristas y estancieros de Rio Grande, a quienes el tratado favorecía en desmedro de sus competidores orientales, la ayuda de los dueños de plantaciones de azúcar y café, políticamente más poderosos y que querían una fuente de tasajo más barata para su mano de obra esclava, logró superar esta oposición. Así lo subrayó el vizconde do Uruguai, principal negociador del tratado de 1857: «Fuera de toda duda, la carne que produce Rio Grande, no es suficiente para el Imperio. A éste le interesa ser abastecido por la República [Oriental]».*

*Aunque en Uruguay se podía pensar que no habían resistencias a vencer, la oposición se centró en los sectores más nacionalistas de los blancos y conservadores porteños, y fue liderada por Juan Carlos Gómez.*

*En un principio la resistencia fue tan grande que Pereira debió clausurar una sesión del Parlamento para evitar su rechazo, pero finalmente el oro brasileño aseguró la aprobación de un tratado que muchos calificaron de «un retorno al régimen de la provincia Cisplatina».*

*El tratado comercial de 1857 creaba un contexto dentro del cual el vizconde de Mauá podría realizar su ideal del imperio económico uruguayo. El núcleo era otra innovación: el Banco Mauá, con casa matriz en Montevideo, sucursales en el interior y vinculaciones con casas bancarias de Brasil y Europa (véase recuadro Banco Mauá).*

*El Banco Mauá era sólo el punto de partida que necesitaba Irineo Evangelista de Souza para alcanzar sus ambiciosas metas. La posición estratégica que ocupó en Uruguay permitió al financista brasileño influir en el manejo de la economía. Los créditos del Banco Mauá mantuvieron a flote el gobierno, contribuyendo a la estabilidad, pero también incrementaron la influencia política del barón a extremos difíciles de aceptar, aun en aquella época. No en vano Juan Carlos Gómez, que se oponía a la concesión del Banco Mauá, lo calificó como «el caballo de Troya brasileño» y Claudio Williman afirma que el banco era «la más poderosa agencia diplomática del Imperio».*

*Además de dominar la banca comercial y el crédito público y privado en Uruguay, el capitalista brasileño lo convirtió en una base financiera y de formación de capital para ampliar sus negocios.*

*Mauá estableció y promovió un cúmulo de empresas que aún hoy, en la fase actual del desarrollo capitalista, con*

## *The Baron of Mauá*

Mr. Irineo Evangelista de Souza had started his activities in Uruguay as a representative of imperial loans to Defense during the Great War, and in the Brazilian speculation orgy that followed the devaluation of the Uruguayan debt, he emerged as one of the main creditors of the inflated figures established by a Brazilian committee in 1854. When the Empire discontinued the subsidies granted to the government in Montevideo, in 1855, Mauá substituted them with his own advance payments with international liability guaranteed by Rio de Janeiro.

But the Baron's plans were much more ambitious than anyone could ever imagine.

Among the previous stages of his immense project, the re-negotiation of the controversial 1851 Treaty was included. Even though in Brazil the rejection was centred on the salting producers and the big landowner of Rio Grande, to whom this treaty favoured in prejudice of Uruguayan competitors, the assistance provided by the owners of sugar and coffee plantations, politically more powerful and who desired a cheaper source of cured meat for their slaves, managed to overcome this rejection. As indicated by the Viscount of Uruguai, main negotiator of the 1857 treaty: "Without doubt, the meat produced by Rio Grande is not enough for the Empire. The latter wishes to be supplied by the Republic" [of Uruguay].

Although in Uruguay one might think that no resistance existed, the opposition centred on the most nationalist sectors of the "White" party and the pro-Buenos Aires conservatives, and its leader was Juan Carlos Gómez.

At the beginning, resistance was so strong that Pereira had to cancel a session of Parliament to avoid its rejection, but finally, the Brazilian gold assured the approval of a treaty that many defined as "a return to the regime of the Cisplatina province".

The 1857 Commercial Treaty created a context within which the Viscount of Mauá might carry out his ideal of an Uruguayan economic empire. The nucleus was another innovation: the Mauá Bank, with main offices in Montevideo, branches in the country and connections with banks in Brazil and Europe. (See framed text: The Mauá Bank).

The Mauá Bank was only the starting point that Irineo Evangelista de Souza needed to achieve his ambitious goals. The strategic position he occupied in Uruguay allowed this Brazilian financier to influence the management of Uruguay's economy. The loans granted by the Mauá Bank kept the government afloat, thus contributing to the political stability but also increasing the Baron's political influence up to extremes difficult to accept even in that era. Not in vain, Juan Carlos Gómez, who opposed the concession of the Mauá Bank, qualified it as "the Brazilian Trojan horse", and Claudio Williman states that the Bank was "the most powerful diplomatic agency of the Empire".

In addition to dominating the commercial banking and the public and private loans in Uruguay, the Brazilian capitalist turned the Bank into a financial and capital building base to extend his own business.

BANCO MAUÁ & C°



*el auge de las multinacionales y de las políticas de fusión, no deja de asombrar.*

*Sus empresas industriales incluyeron gas, astilleros, diques secos y telégrafo. Fue dueño de modernos saladeros y el promotor de uno de los primeros procesamientos de conservación de carne. A principios de 1865, el poderoso financista y hacendado instituyó un premio a la invención del mejor sistema de conservación de carnes, ganado por el doctor John Morgan de Inglaterra, que de inmediato Mauá instaló en sus estancias de Soriano y Paysandú. El método de Morgan fue patentado en nuestro país, en Estados Unidos, Francia e Inglaterra, llegando a formarse una fuerte empresa para su explotación en gran escala. ( 15 )*

*Más allá de la suerte de estas primeras tentativas de conservación e industrialización de la carne, carrera en la que a la postre saldría triunfadora la Liebig's Extract of Meat Co Ltd, que inició sus trabajos en 1863 en el Rincón de las Gallinas para luego proyectar su prestigio al mundo entero, esta inquietud del barón pone una vez más de manifiesto que era un hombre que veía más allá de su época.*

*Como productor, fue uno de los primeros en establecer una estancia modelo, importar ganado de raza y criar ovinos a gran escala. Como agricultor fue pionero en el cultivo del algodón y trigo en Uruguay. Hacia 1862, solamente su estancia de Mercedes, en las mejores tierras del país y donde todavía se levanta su imponente casco, era valorada en 100.000 libras esterlinas, mientras que su dueño seguía siendo, además del principal terrateniente, banquero y empresario, el hombre de mayor influencia política en el país.*

*El éxito de Mauá era el indicador más claro de que la dependencia uruguaya de Brasil era más grande que nunca. El barón y la «diplomacia de los patacones» habían triunfado donde los procónsules habían fracasado.*

*La fundación del Banco Mauá en 1857, la ratificación del nuevo tratado comercial en 1858 y la consolidación de la nueva deuda en 1859, marcarían el apogeo del imperio informal brasileño en Uruguay. Así, en 1859, Brasil se convirtió en el principal socio comercial de Uruguay. Ese año, el comercio con nuestro país superó el valor del comercio con Gran Bretaña y Francia juntas.*

*Tan irreversible parecía la supremacía de Brasil en 1859 que Inglaterra ordenaba ese año a sus representantes asegurar los objetivos británicos en la región.*

*Don Irineo Evangelista de Souza, vizconde de Mauá, tenía motivos para estar satisfecho, pero no lo estaba. Era un hombre inquieto, con mucho de visionario y de idealista, que aspiraba a algo más que ser inmensamente rico. Es su faceta menos conocida, pero creo que vale la pena hacer alguna referencia a ella.*

*Pocos saben que su visión no se restringía a absorber a Uruguay. A medida que aumentaban sus conocimientos de la región, crecía en su mente la visión de un imperio económico que trascendiera fronteras.*

*Las ideas de Mauá acerca de la integración económica sólo eran comprendidas y compartidas por su amigo y colaborador, Andrés Lamas. Para éste, la integración con Brasil significaba la complementación de dos economías, basadas en las diferencias y ventajas naturales de cada una.*

  
Mauá established and promoted such a number of enterprises that even today, in the present stage of the capitalist development, with the expansion of multinationals and merging policies, it is still amazing.

His industrial companies included gas, shipyards, dry docks and the telegraph. He was the owner of modern salting factories and the promoter of one of the first processing industries for canned meat. At the beginning of 1865, the powerful financier and landowner, instituted a prize for the invention of the best system for meat conservation. This prize was won by Dr. John Morgan of England, and immediately, Mauá put it into practice in his ranches of Soriano and Paysandú. Dr. Morgan's method was patented in our country, in the United States of America, France and England, and a strong enterprise was established to exploit it at great levels. ( )

Beyond the fate of these first trials for meat conservation and industrialisation, the race for which was finally won by Liebig's Extract of Meat Co. Ltd. that started its work in 1863, at "Rincón de las Gallinas" and later expanded its prestige throughout the world, the Baron's interest proves once again that he was a man who could see far beyond his time..

As landowner, he was one of the first persons to establish a model ranch, to import cattle breeds and raise sheep at great scale. As a farmer he was a pioneer in the cultivation of cotton and wheat in Uruguay. Towards 1862, his ranch in Mercedes alone, in the best lands of the country and where even today an imposing manor stands, was valued in 100.000 pounds sterling, while its owner still was the main landowner, banker and businessman, with the most extended political influence in Uruguay.

Mauá's business success was the most clear indicator that the Uruguayan dependency on Brazil was greater than ever. The Baron and the "Patacones Diplomacy" had succeeded where the pro-consuls had failed.

The foundation of the Mauá Bank in 1857, the ratification of the new commercial treaty in 1858 and the consolidation of the new debt in 1859, could mark the zenith of the informal Brazilian empire in Uruguay. Thus, in 1859, Brazil became the main commercial partner of Uruguay. That same year, business with the Oriental Land exceeded the value of the business carried out with Great Britain and France jointly.

So irreversible seemed Brazil's supremacy over Uruguay in 1859 that England recognized it and that year its representatives were ordered to insure the British objectives in the area.

Mr. Irineo Evangelista de Souza, at that moment Viscount of Mauá, had reasons to feel satisfied, but he wasn't. He was a restless man, with much of a visionary and idealist, who aspired to something more than just being immensely rich. This side of his is less known, but I believe it is worth referring to.

Few people know that his vision of an economic empire was not restricted to absorbing Uruguay. In the same measure as he learned more about the Oriental Land and the area around, the vision of an economic empire that could cross frontiers grew in his mind.

*El primer gran paso en este proceso de integración sería un tratado que asegurara la abolición de las tarifas aduaneras mutuas a los productos de cada país. Ni más ni menos que una temprana versión de las asociaciones de libre comercio tan de moda en nuestros tiempos. Esta era la visión de Lamas. Pero la de Mauá, conservada en su correspondencia con Lamas, iba aún más lejos. Para él, esa asociación de libre comercio era el primer paso de una meta mucho mayor: la integración de la Cuenca del Plata.*

*En el fondo Lamas era un patriota uruguayo que consideraba a Argentina como la competencia y buscaba los recursos y la estabilidad que su país era incapaz de lograr de otra forma mediante una alianza sin recelos con Brasil, mientras que Mauá era un empresario brasileño con una prematura concepción de un Mercosur que incluía también a Argentina y a Paraguay.*

*Su meta era «preparar el terreno como una base para que la economía y los intereses de los pueblos del Río de la Plata con Brasil, entrasen como un principal elemento de la política de los gobiernos y entre pueblos vecinos, llamados a estrechar y desenvolver las relaciones entre sí, con una buena convivencia, como los comerciantes, industriales y financieros, para así hacer un ventajoso y recíproco intercambio.» (16)*

*Lamentablemente y pese al esfuerzo que hicieron ambos para lograr el acuerdo de sus respectivas naciones para un plan de asociación de libre comercio, la miopía de sus contemporáneos hizo fracasar el intento.*

*Aunque en 1859 la hegemonía de Brasil parecía irreversible, hay veces en que las apariencias engañan. Bajo la calma superficie de las relaciones entre ambas naciones yacía un creciente resentimiento a la dominación brasileña. Pereira había firmado el Tratado de Neutralidad, pero la Asamblea se negaba a ratificarlo argumentando que significaba un doblegarse de la economía uruguaya. También se oponía a cualquier intercambio de territorio con Brasil que hubiera negociado Lamas. Durante la campaña para el sucesor de Pereira en 1860, el tema principal era la pugna con el Brasil.*

*Para el asombro de Rio de Janeiro, Bernardo Berro, el austero nacionalista del Cerrito a quien el emisario británico describió como muy estimado pero reconocidamente «anti extranjero», resultó electo casi por unanimidad.*

*Para el nuevo presidente, la hegemonía de Brasil era incompatible con el proceso de «construcción de la nación»,*

Mauá's ideas on economic integration were only understood and shared by his friend and collaborator, Andrés Lamas. For Lamas, the economic integration with Brazil meant that both economies were complementary, based on the differences and natural advantages of each one.

The first great step in this integration process, would be a treaty that would insure the abolition of all mutual custom tariffs on the products of each country. Nothing more nor less than an early version of the free trade associations so much in fashion in our times. This was Lamas' vision. But that of Mauá's, preserved in his correspondence with Lamas, went even further yet. For Mauá, this free trade association was the first step of a much larger objective: the integration of the River Plate's Basin.

At heart, Lamas was an Uruguayan patriot who considered Argentina as a competitor and looked for the resources and stability his country was unable to obtain in any other way through a reliable alliance with Brazil, whereas Mauá was a Brazilian businessman with a premature conception of a MERCOSUR that included also Argentina and Paraguay.

His aim was: "...to prepare the ground so that the economy and interests of the peoples of the River Plate and Brazil could become a very important element of government policies between neighbouring countries, who would then be called to strengthen and develop their relations, as good neighbours should, and between businessmen, industrialists and financiers, and thus obtain an advantageous and reciprocal exchange...". ( )

Unfortunately, and in spite of the efforts both made to achieve an agreement between the two nations for a free trade association project, the short-sightedness of their contemporary neighbours brought about the failure of the attempt.



*tarea que equiparaba al establecimiento de las instituciones políticas y a la autoridad constitucional emanadas de la soberanía.*

*Profesor y moralista en política, Berro consideraba que su misión era devolver a Uruguay al camino de la virtud y de la nacionalidad. Para ello se rodeó del gabinete más talentoso de la época.*

*La pulseada entre ambas naciones y entre los uruguayos partidarios de una u otra concepción, terminó con la destitución de Andrés Lamas como «embajador casi perpetuo» del Uruguay en Río. Berro pensaba de Lamas que «tres cuartas partes de su corazón era brasileño» y cuando éste se negó a renunciar argumentando que sus servicios eran indispensables y la situación particularmente delicada, Berro cerró la legación. Hacia 1862 la relación especial entre Brasil y Uruguay que se había instituido en la década anterior, se resquebrajó.*

*Paradójicamente, si 1862-63 marcó el nadir de la influencia política de Río de Janeiro, también marcó la cúspide de la influencia económica del barón de Mauá, que precisamente se intensificó bajo el gobierno de Berro.*

*«Mauá proporcionó prácticamente el 40% de las entradas del gobierno en 1863, el año en que prestó al gobierno de Montevideo \$2.5 millones en términos onerosos, para poder pagar los servicios de la deuda externa —de la cual él era el mayor acreedor— y los salarios civiles y militares.» (17)*

*No es raro pues que Mauá siguiera teniendo tanta influencia. En el apogeo de la reacción antibrasileña, logró persuadir a la Asamblea para que rechazara la licitación de un nuevo y formidable rival británico, el Banco de Londres y Río de la Plata, para emitir sus propios billetes. Y esa influencia se mantuvo durante el creciente conflicto entre Brasil y el gobierno de Berro, que llevó a la nueva intervención armada de 1864 y a la guerra del Paraguay y que se extendió por lo menos hasta el gobierno de Pedro Varela en 1875.*

*Para entonces el león británico, guiado por su fino olfato, volvía a poner sus ojos en la Banda Oriental.*

*Irineo Evangelista de Souza había nacido el 28 de diciembre de 1813 en Arroyo Grande, una localidad de la vecina provincia de Río Grande, a poca distancia de la línea fronteriza con Cerro Largo, donde su padre era un simple propietario rural.*

*Figura de proporciones extraordinarias, cuya vida y empresas no caben aquí, ni siquiera limitándonos a resumir su actividad en Uruguay, el barón de Mauá fue por sobre todas las cosas un soñador, un idealista y un visionario.*

*Hoy son pocos los uruguayos que saben que ese monumento solitario, azotado por el viento y las olas de la rambla Sur, fue levantado en su memoria.*

*Irineo Evangelista de Souza murió en Río de Janeiro el 22 de octubre de 1889.*

Despite the fact that in 1859, Brazil's hegemony seemed irreversible, sometimes appearances can be misleading. Under a seemingly calm surface, an increasing resentment towards the Brazilian domination underlaid the relations between both nations. Pereira had signed the Neutrality Treaty, but the General Assembly refused to ratify it arguing that it meant that the Uruguayan economy had to give in. It also rejected any exchange of territory with Brazil negotiated by Lamas. During the campaign for Pereira's successor in 1860, the main issue was the conflict with Brazil.

To the surprise of Rio de Janeiro, Bernardo Berro, the austere nationalist of "Cerrito", who was described by the British emissary as very valuable but as an acknowledged "anti-foreigner", was elected almost by unanimity.

For the new president, Brazil's hegemony was incompatible with the process of "building up the nation", a task which Berro equalled to the establishment of the political institutions and the constitutional authority that emanated from sovereignty.

A professor and moralist in politics, Berro considered that his mission was to bring back Uruguay to the path of virtue and nationality. For that purpose, he formed the most talented cabinet of ministers of the time. ( )

The wrestle between both nations and between the Uruguayans in favour of one conception or another, ended with the destitution of Andrés Lamas as the "almost perpetual Ambassador" of Uruguay in Rio. (Berro believed that "three fourths of his heart were Brazilian"). When Lamas refused to resign arguing that his services were indispensable and the situation was especially sensible, Berro closed down the diplomatic mission. Towards 1862, the special relationship between Brazil and Uruguay that had started in the previous decade, was starting to break apart.

Paradoxically, although 1862-63 marked the nadir of the political influence of Rio de Janeiro, it also marked the zenith of the economic influence of the Baron of Mauá which precisely intensified under Berro's government.

"Mauá practically supplied 40% of the government's revenue during 1863, the year he lent Montevideo's government \$ 2,5 million to pay the services of the foreign debt -of which he was the largest creditor- and the civilian and military salaries." ( )

It is not strange then that Mauá still held so much influence. At the peak of the anti-Brazilian reaction, he succeeded in persuading the General Assembly to reject the bidding of a new and formidable British rival, the Bank of London and the River Plate, in order to issue his own notes. This influence continued during the growing conflict between Berro's government and Brazil, which later developed into the 1864 armed intervention and the War in Paraguay, and extended well into the government of Pedro Varela in 1875.

By then, the British lion, guided by its fine sense of smell, once again turned its eyes towards the Oriental Land.

Irineo Evangelista de Souza, was born on December 28, 1813, at "Arroyo Grande", a village near the province of Río Grande, close to the frontier with the Uruguayan province of Cerro Largo, where his father was just a simple farmer.

**Año 1854:**  
*Cotizaciones en pizarra de las principales monedas*

Desde los primeros meses de 1854 empezó a notarse en plaza la falta de moneda. Como consecuencia, la Asamblea autorizó al Poder Ejecutivo acuñar hasta 60 mil patacones en monedas de cobre, 200.000 patacones en piezas de plata y 400.000 en piezas de oro. Todas las acuñaciones deberían hacerse en Montevideo. La Asamblea también autorizó la circulación de las monedas de oro y plata de Brasil, repúblicas americanas, España y Francia, de acuerdo a la siguiente tabla de equivalencias:

Peso de Plata =	8 reales de 100
Peso fuerte español y patacón brasileño =	1.000 centésimos
Peseta =	200 centésimos
Moneda de 5 francos =	900 centésimos
Moneda de oro española, (5 pesos fuertes)	\$ 5.160
Moneda de oro brasileña =	20.000 reis
Moneda de oro francesa, (20 francos)	4.400
Onza =	\$ 19.160

Como complemento de esta tabla de equivalencias, la Asamblea creó una oficina que tomaría a su cargo el análisis de las monedas de oro extranjeras y fijaría su valor sobre la base de las que circulaban en la República.

A man of extraordinary achievements, whose life and enterprises cannot be comprised here, not even if we limit ourselves to making a summary of his activities in Uruguay, the Baron of Mauá was, above all things, a dreamer, an idealist and a visionary.

Today, maybe only a few Uruguayans know that the solitary monument that stands on the South Boulevard, beaten by the wind and the waves, was raised to his memory.

Irineo Evangelista de Souza died in Rio de Janeiro on October 22, 1889.

**Year 1854:**  
*Quotations of main currencies:*

From the first months of 1854, a lack of currency started being noticed in the market. As a consequence, Spain and France, according to the following table of equivalencies:

Silver Peso	
Strong Spanish Peso and Brazilian "Patacón"	= 1.000 cents
Peseta	= 200 cents
Coin of 5 Francs	= 900 cents
Spanish Gold Coin (5 Strong Pesos)	= 5.160 pesos
Brazilian Gold Coin	= 20.000 reis
French Gold Coin (20 Francs)	= 4.400 pesos
Ounce	= 19.160 pesos

As a complement to this table of equivalencies, Parliament created an office that would be in charge of the analysis of foreign gold currencies and would fix their value based on the ones circulating in the Republic.





## *E*l Bolsín, una solución transitoria

«En 1856, como resultado de la vitalidad económica del país y del incremento de las actividades financieras, aparece El Bolsín, que no era más que un ámbito de reunión, de carácter transitorio, para tratar toda clase de negocios lícitos y a la vez velar por el interés general del comercio y del sector privado, de la economía nacional», explica Ernesto Carrau. (18 )

La primera sede de El Bolsín funcionó en el escritorio de los señores Adolfo Lafone y Miguel César, ubicado en Misiones 66, adoptando la denominación de Sala de Corredores. Luego, dado el rápido incremento de las transacciones, el 1º de junio del mismo año se muda a un local más amplio, ubicado en el primer piso de la casa de Vilaza, en la calle Cerrito entre Misiones y Zabala. Coinciendo con la apertura del nuevo local, se designa una nueva comisión directiva presidida por J. Wich.

En ese momento, entre los documentos que se denominaban fondos públicos, pasibles de transacciones comerciales, contaban las deudas Consolidadas, Exigible, e Innominales francesas, inglesas y brasileñas, así como los Vales de Tesorería. A pesar de que las operaciones se circunscribían a la Consolidada, el juego de la Bolsa tomó un ritmo de especulación tal que dio lugar a algunas liquidaciones ruinosas, lo que provocó alarma en el medio.

Como consecuencia, el gobierno solicitó al Tribunal Consular copia de los estatutos por los que se regía la Sala de Corredores, así como una relación de las operaciones realizadas. El Tribunal, en nota del 2 de setiembre de 1856, responde que no tiene conocimiento oficial del establecimiento de una Sala de Corredores. El gobierno dispone entonces que se tomen las medidas que correspondan para que se reglamente una asociación de corredores, en tanto que, en octubre, por nota, suspende las transacciones en la Sala de Corredores, argumentando que en ella actuaban personas que no estaban patentadas como tales. A partir del 14 de octubre dejan de aparecer en los diarios de la época noticias sobre operaciones bursátiles. Así concluye la corta y accidentada vida de El Bolsín.

## *“El Bolsín”, a transitory solution*

*In 1856, as a result of the economic vitality of the country and the increase of financial activities, “El Bolsín” makes its appearance. It was just “a meeting place, of transitory character, to discuss all kinds of legal transactions and, at the same time, watch over the general trade interests and the private sector, as well as the national economy”, explains Dr. Ernesto Carrau. (9)*

*The first headquarters of “El Bolsín” operated in the office of Adolfo Lafone and Miguel César, located at Misiones Nr. 66, and was known as the “Brokers Hall”. Later, due to the quick increase in transactions, on June 1 of the same year, it moves to a larger place located in the first floor of Vilaza’s home, on Cerrito Street between Misiones and Zabala streets. Coinciding with the opening of this new location, a new board of directors was appointed, Mr. J. Wich acting as chairman.*

*At that time, amongst the documents designated as public instruments, valid for trading transactions, were the French, English and Brazilian Consolidated, Demandable, and Innominate debts, as well as Treasury Promissory Notes. Even though the transactions were circumscribed to the Consolidated debt, the rhythm of speculation of the Stock Exchange was such that it provoked some ruinous bankruptcies which, in turn, provoked alarm in the market.*

*As a consequence, the government requests the Consular Tribunal to provide a copy of the bylaws that regulated the operations of the Brokers Hall, as well as a detailed description of the transactions carried out. The Tribunal, by note of September 2, 1856, answers that it has no official knowledge of the establishment of a Brokers Hall.*

*The government decides then that the necessary measures be taken to regulate the Brokers Association. In the meantime, in October and through notification, it suspends transactions at the Brokers Hall, arguing that some of the people acting there were not registered as such. As of October 14, no more news on stock market transactions appear in the printed press of those times.*

*Thus ends the short and accidental life of “El Bolsín”.*





## *E*l nacimiento de los primeros bancos

El tratado comercial de 1857 con Brasil, al que se hace mención en el capítulo titulado «La era Mauá», creó un contexto propicio para el surgimiento de la banca en Uruguay.

A mediados de 1855 varios comerciantes fuertes de Montevideo comenzaron a elaborar un proyecto para la fundación de una sociedad anónima con un capital de 20.000 onzas de oro.

Era un verdadero banco emisor tan sólido y prestigioso que en 1856 la Oficina de Papel Sellado y Patentes de Giro pidió autorización para recibir sus billetes y el gobierno la concedió, invocando la falta de cambio menor y la absoluta seriedad de los componentes de la institución emisora.

Los comerciantes de la capital ya habían sido antecedidos por sus colegas de Paysandú, creadores de una sociedad similar con \$ 6.000 de capital para convertir los billetes de cambio menor emitidos por sus accionistas y también por los de Salto, que habían reunido con los mismos fines \$ 4.000.

Unos meses antes la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, abrió camino a algunas de las negociaciones que estaban en curso y presentó a mediados de 1854 un proyecto que autorizaba al Poder Ejecutivo a promover la creación de un banco nacional de descuentos, depósitos y emisión con sucursales en los departamentos. Los descuentos se harían sobre firmas abonadas, fondos públicos, acciones o hipotecas; el interés no excedería del 6% anual y la emisión podría extenderse hasta el triple del encaje metálico.

De ese proyecto emanó la ley de julio del mismo año que autorizaba al Poder Ejecutivo a promover la fundación de un banco nacional, con capital de dos millones de pesos, habilitado para practicar descuentos de firmas, fondos públicos e hipotecas, a un interés no mayor del 6% anual, y para emitir billetes sin curso obligatorio hasta el doble del encaje.

## *T*he birth of the first Banks

The 1857 commercial treaty with Brazil, mentioned in the chapter entitled "The Mauá Era", created a favourable context for the foundation of the banking system in Uruguay.

In the middle of 1855, several "strong" businessmen of Montevideo started to elaborate a project for the establishment of a stock company with a capital of 20.000 gold ounces. It was such a solid and prestigious issuing bank that in 1856 the Office of Sealed Paper and Patents requested authorization to receive its notes and the Government granted it invoking the lack of small change and the absolute seriousness of the members of the issuing institution.

The businessmen in the capital city had already been preceded by their colleagues in Paysandú, creators of a similar company with a capital of 6.000 pesos to convert the small change bills issued by its shareholders, and also by the ones of Salto, who had collected 4.000 pesos for the same purpose.

A few months previously, the Treasury Committee of the Chamber of Representatives, opening the way to some transactions in course, submitted in the middle of 1854 a project that authorised the Executive Power to promote the creation of a National Bank of Discounts, Deposits and Minting with branches in all provinces. Discounts would be granted on creditors, public funds, shares or mortgages; interest should not exceed an annual rate of 6% and the minting could extend to the triple of its metallic cash reserve.

The law of July of that same year was a consequence of this project, and it authorised the Executive Power to promote the foundation of a National Bank, with a capital of 2 million pesos, to practice discount of creditors, public funds and mortgages, at an annual interest rate not higher than 6% and to mint notes



La tasa de interés corriente oscilaba en esos momentos entre el 18% al 24% anual, así que la prensa saludó con entusiasmo la perspectiva de reducirla al nivel europeo. Al hacerlo no tomaba en cuenta la realidad: el deplorable entorno político, castigado por incesantes revoluciones que hacía huir al dinero de la circulación.

De modo que, como era previsible, la ley cayó en el vacío, aunque, como señala Eduardo Acevedo, «sin que declinara la esperanza de un gran banco nacional sobre la base de capitales europeos».

Desde 1853 Fernando Menck, con el respaldo de los comerciantes franceses que habían financiado la Defensa, propuso al gobierno de Flores el establecimiento de un banco según el modelo del Banque de France.

A fines de 1854 quedaba autorizado el establecimiento del Banco Nacional de Montevideo, con un capital de 3 millones de pesos fuertes en acciones de \$ 100 cada una. El banco podría emitir hasta el doble de su capital efectivo, que se recibiría como dinero en las oficinas recaudadoras del Estado; descontaría letras de cambio y demás efectos de comercio por un plazo no mayor de tres meses y con tres firmas de comerciantes de plaza, de conocida solvencia, prestaría al comercio sobre mercaderías depositadas y asimismo abriría una cuenta al gobierno de hasta \$ 50.000 mensuales, reembolsables a los tres meses y garantizados con documentos de las rentas de Aduana. Además, practicaría cobranzas, aceptaría depósitos, y abriría cuentas corrientes. A los particulares no podría cobrarles más del 9% anual y al Estado no más de 6%. El gobierno nombraría un contador fiscal y los privilegios concedidos durarían 12 años.

Pero Menck, a quien el ministro francés en Montevideo calificaba como «un financista más osado que opulento», una vez de regreso en Europa fue incapaz de reunir el capital necesario y su proyecto de un banco nacional privado nunca llegó a realizarse, aunque la idea retornaría de diversas formas en los años siguientes. (19)

Mientras Menck trabaja en este proyecto en Europa, Carlos Navia promovía reuniones de



without legal tender up to double its cash reserve.

The annual current interest rate at that time fluctuated between 18 and 24%, and therefore, the press welcomed with enthusiasm the perspective of lowering it down to the European level. This, however, did not take into account our reality: our deplorable political scene, punished by never ceasing revolutions that made our currency escape from circulation.

So that, as it was predictable, the law fell in the void even though as Eduardo Acevedo indicates "it did not diminish the hope of creating a great National Bank based on European capitals".

Since 1853, Fernando Menck, with the support of French businessmen who had financed the Defense, proposed Flores' government the foundation of a bank according to the model of the Banque de France.

At the end of 1854, the "National Bank of Montevideo" was authorised to operate with a capital of 3 million strong pesos in shares of 100 pesos each. The Bank would be able to mint up to double of its paid-up capital, that would be received as currency in official tax collecting offices; it would discount bills of exchange and other negotiable securities for a period not longer than three months and with the three signatures of local market businessmen, of known financial standing; it would grant loans to business enterprises under warranty of stored merchandise. Likewise, it would open an account to the Government of up to 50 thousand pesos per month, repayable at three months and warranted with securities of Customs bonds. In addition, it would collect moneys, accept deposits and open current accounts. From private individuals, it could not demand payment of interest above 9% per year and to the Government not more than 6%. The Government would appoint a fiscal accountant



capitalistas en Montevideo para proponerles la fundación de un banco o caja de descuentos con capital de \$ 200.000 en acciones de \$ 2.000 cada una que se pagarían la mitad en efectivo y la otra mitad en vales al portador aprobados y numerados por el banco. Esos vales circularían en plaza como dinero efectivo y serían convertibles por el portador a los cinco días de haberlos presentado al cobro.

Por su parte, el insaciable barón de Mauá, opuesto a la concesión de Menck, en sociedad con Andrés Lamas hacía llegar al gobierno otra propuesta, la más ambiciosa de todas.

«Había pues -comenta Eduardo Acevedo- energías de sobra para ayudar a la plaza en su obra de resurgimiento económico. Desgraciadamente la atmósfera revolucionaria que envolvía al país no era propicia para las operaciones de crédito y uno tras otro cayeron al olvido todos los proyectos presentados, quedando en germen dos que habrían de desarrollarse vigorosamente después: la Sociedad de Cambios de Montevideo, de la que emanará el Banco Comercial (ver recuadro correspondiente) y la Agencia Bancaria instituida por el barón de Mauá desde el fin de la Guerra Grande para el servicio de los subsidios del tesoro brasileño a los gobiernos de Suárez, Miró y Flores, y otras operaciones que se fueron ensanchando paulatinamente hasta dar a la agencia las características de un verdadero banco emisor que al principio funcionó sin ley y sin autorización gubernativa...»

#### 1857: El Banco Mauá

*El establecimiento que proyectaba Irineo Evangelista de Souza se llamaría Banco de Montevideo, tendría un capital de 6 millones de pesos, sus billetes serían admitidos en las oficinas recaudadoras de impuestos y no contraía obligación alguna de hacerle préstamos al gobierno.*

*Mauá debió esperar a que el proyecto de Menck fracasara —y Pereira fuera designado presidente — para conseguir la aprobación de la concesión de su banco. Finalmente, en 1857, los anticipos gubernamentales y los sobornos parlamentarios dieron resultado. La concesión de Menck fue anulada y Mauá pudo transformar su agencia financiera de Montevideo en el Banco Mauá, con un capital autorizado de \$ 6 millones, el derecho a emitir billetes privados -por mucho tiempo sin autorización expresa- hasta triplicar su capital, sin la obligación de crear un fondo de reserva contra esta emisión, así como la libertad de establecer sus propias tasas sin la intervención del gobierno.*

*El Banco Mauá se convertiría, como ya se vio, en el punto de partida del imperio oriental del barón.*

*and privileges granted would last 12 years.*

*But Menck, who the French Minister in Montevideo described as “a most daring rather than rich financier”, on his return from Europe, was unable to raise the necessary capital and his project for a private national bank was never carried out, even though the idea would come back under different forms in the following years. (19)*

*While Mr. Menck worked on this project in Europe, Mr. Carlos Navia promoted meetings of capitalists in Montevideo to propose the foundation of a Discount Bank or Fund with a capital of 200 thousand pesos in shares of two thousand pesos each, that would be paid half in cash and the other half in negotiable notes approved and numbered by the Bank. Such notes would circulate in the market as cash money and could be converted by the bearer five days after having submitted them for collection.*

*On the other hand, the insatiable Baron of Mauá who had opposed the Menck concession, submitted with Andrés Lamas another proposal to the Government, which was the most ambitious one of all.*

*“Thus –writes Eduardo Acevedo- there was more than enough energy to help the market during its economic recovery. Unfortunately, the revolutionary atmosphere that involved the whole country did not favour the credit operations and one after the other all the projects presented fell into oblivion and only the germ of two of them remained to develop vigorously afterwards: the Exchange Society of Montevideo, from which the Commercial Bank will originate (see corresponding framed text) and the Banking Agency instituted by the Baron of Mauá since the end of the Great War, to serve the Brazilian Treasury subsidies to the governments of Suárez, Miró and Flores, and other transactions that would slowly widen until the Agency was given the characteristics of a true issuing Bank that at first operated without law and governmental authorisation...”*

#### 1857: The Maua Bank

The banking project of Mr. Irineo Evangelista de Souza, Baron of Mauá, would be called “Bank of Montevideo”, would have a capital stock of 5 million pesos, would make discounts and deposits, and would issue up to double its capital stock, and even up to its triple, according to the government’s authorization. Its bills would be admitted at all tax collecting offices and it had no obligation to grant loans to the government.

Mauá had to await for the failure of Menck’s project –and Pereira’s designation as president- in order to get the authorization for his bank’s concession. Finally, in 1857,

## 1857: El Banco Comercial

*En 1857 surgía sobre un modelo que correspondía ya no al banco nacional privado, sino a un banco comercial de cambios, la institución bancaria privada integrada por capitales nacionales más antigua de plaza y del Río de la Plata que aún sigue en actividad.*

*La empresa había nacido de la necesidad de los comerciantes de Montevideo de tener acceso al crédito para sus operaciones de exportación-importación. Antes de su puesta en marcha, los comerciantes individuales, como el británico James Lowry, actuaban como correderos de Bolsa y emitían letras de cambio de facturas comerciales. En algunos casos disfrutaban de tal prestigio que atraían incluso depósitos y su propia moneda llegaba a ser aceptada como un medio circulante doméstico en un país carente de especie y sin moneda propia. (21)*

*Impulsados por la necesidad, los más importantes comerciantes de Montevideo habían constituido la Sociedad de Cambios, con la finalidad de descontar efectos de comercio, de retirar los vales de la Tesorería del Estado y de emitir en su lugar vales comerciales con función de billetes de banco, que tenían la garantía solidaria de los integrantes de dicha Sociedad de Cambios: Pablo Duplessis, Pedro Sáenz de Zumarán, Jaime Cibils, Tomás Tomkinson, Carlos Navia y Samuel Lafone. Ellos fueron quienes gestionaron la sanción de la Ley N° 553 del 13 de julio de 1857 que autorizaba la creación de un banco de emisión, descuentos y depósitos bajo la denominación de Banco Comercial.*

*El 15 de octubre de ese mismo año, cuando el reloj dio diez campanadas, el Comercial abrió sus puertas al público, iniciando una labor perseverante y civilizadora que se convirtió en cimiento fundamental de la flamante República.*

*El primer directorio del Banco Comercial se constituyó con Pablo Duplessis como presidente, Pedro Sáenz de Zumarán como vicepresidente y los señores Jaime Cibils, Carlos Navia, Samuel F. Lafone, Tomás Tomkinson y Lucas Fernández.*

*Al igual que Londres, tradicionalmente imagen de solidez y estabilidad de una plaza bancaria, el Banco Comercial es el único banco privado nacional que 142 años después de su fundación sigue abriendo sus puertas todos los días.*

the advance payments to the government and the parliamentary bribes worked out. ( )

The Menck concession was revoked and Mauá was able to transform his financial agency in Montevideo into the Mauá Bank, with an authorized capital of 6 million pesos, the right to mint private notes –which he did for a long time without express authorization- until multiplying three times the capital stock, with no need to create a reserve fund to support this minting, as well as the freedom to establish his own interest rates without the government's intervention.

The Mauá Bank would become, as already seen, the starting point of the Baron's Uruguayan empire .

## 1857: The Comercial Bank

On the basis of a model that corresponded not to a private national bank but to a commercial bank of exchange, 1857 saw the birth of the local and even the River Plate's oldest private banking institution, integrated by national capitals, which still operates today.

The enterprise was born due to the need of Montevideo's businessmen to have access to credit for their export-import transactions. Before starting of operations, individual businessmen, such as the British James Lowry, acted as brokers and issued bills of exchange of commercial invoices. In some cases, they had so much prestige that they attracted deposits and their own minting was accepted as domestic circulating currency in a country that had none and without its own national currency. (21)

Impelled by need, the most important businessmen of Montevideo had formed the Exchange Society, with the objective of discounting negotiable instruments, of collecting the State's Treasury Bonds and of issuing in their place bills of exchange that acted as bank notes, guaranteed jointly and severally by the members of this Exchange Society: Pablo Duplessis, Pedro Saenz de Zumarán, Jaime Cibils, Tomás Tomkinson, Carlos Navia and Samuel Lafone.

They were the ones who obtained the approval of Law Nr. 553 of July 13, 1857, authorizing the creation of a bank of issue, discounts and deposits under the denomination of "Banco Comercial".

On October 15 of that same year, when the clock rang ten bells, the "Commercial" opened its doors to the public, starting a persevering and civilizing activity that became one of the main foundations of the brand-new republic.

The first Board of Directors of the Commercial Bank was formed by Pablo Duplessis who acted as President, Pedro Saenz de Zumarán acting as Vice-President, and Jaime Cibils, Carlos Navia, Samuel F. Lafone, Tomás Tomkinson and Lucas Fernández.

As in London, traditionally the image of soundness and stability in a banking market, not even during the worst crisis did the "Banco Comercial" close its doors and it is the only bank that after 142 years still opens its doors every day.

## *B*a sede de la primera Bolsa

«La economía nacional, a mediados del siglo pasado, comienza a salir del estado de postración en que la había dejado la Guerra Grande. La producción ganadera se recupera. Se fundan los primeros bancos, el Mauá y el Comercial en 1857. El comercio hizo grandes progresos en ese período. Las guerras europeas, la guerra civil en Estados Unidos y la guerra del Paraguay provocaron un importante aumento de las exportaciones e importaciones de nuestra plaza. En ese entorno de auge de los negocios surge la Bolsa, no por decreto sino como una necesidad impostergable para acercar a las partes contratantes», explica el presidente de la Bolsa de Valores, Carlos Cabral de Simoni, en el discurso pronunciado en 1987 con motivo de celebrar los 120 años de existencia de la misma. (22 )

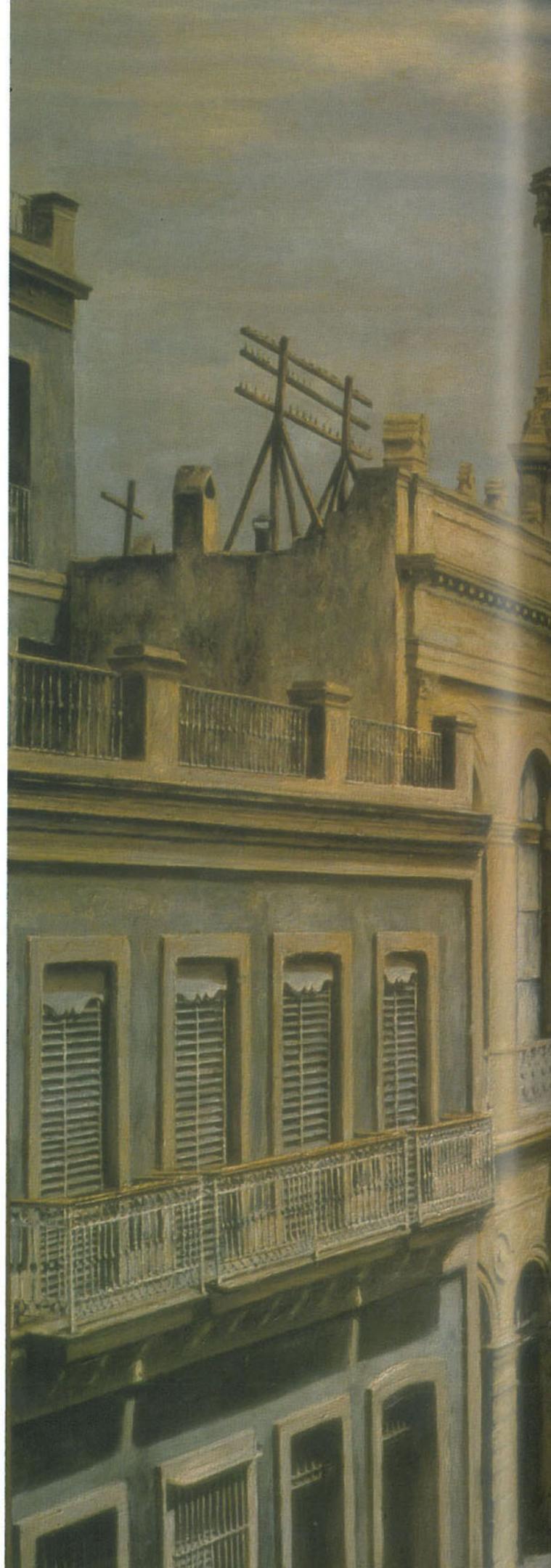
«En ese entonces -agrega Cabral- los corredores actuaban en sus casas particulares y si bien desde el año 1856 circulaban en la plaza deudas de importancia como la Consolidada francesa, inglesa, y brasileña del 6%, no existía en ese entonces un lugar fijo para realizar las transacciones.»

Ante estas carencias, en agosto de 1864 un grupo de capitalistas resuelve reestructurar la Bolsa y construir un edificio para sede de la institución. A tales efectos se difunde una invitación en la que se señala que el movimiento existente en el país, el creciente número de acciones negociables así como documentos de crédito de nuestro gobierno y de la Confederación Argentina -cuyos papeles y títulos eran negociables en Montevideo- ameritan el emprendimiento.

La invitación, que convoca a suscribir acciones de la sociedad proyectada, lleva la firma de Juan Miguel Martínez, Narciso Farriol, Juan Mac Coll, Daniel Zorrilla, Fructuoso Bustos, Alcides Montero y Ramón Arocena.

La reputación y solvencia de los firmantes fue decisiva y rápidamente se obtuvo un capital de \$ 150.000 dividido en 300 acciones de 500, con el que se procedió a la compra de un predio en la esquina de Piedras y Zabala.

Distintas fuentes coinciden en señalar que el predio donde se construiría el imponente edificio de la Bolsa era el mismo donde hasta 1863 se había levantado el convento e iglesia de San Francisco, el





## *The seat of the first Stock Exchange*

*"The national economy in the middle of the last century starts to come out of the prostration condition the Great War had left it in. The cattle production recovers. The first banks are founded: "Mauá" and "Comercial" in 1857.*

*Trade progressed greatly during that period. The European wars, the civil war in the United States and the war in Paraguay produced an important increase of exports and imports in our market.*

*In that context of business success, the Stock Exchange appears not by decree but as an unpostponable need to close the gap between the parties involved.", explains the president of the Stock Exchange, Mr. Carlos Cabral de Simoni in a speech pronounced on occasion of the 120 years of its foundation. (10)*

*Mr. Carlos Cabral adds: "At that time, the Brokers operated from their own homes and although since 1856 debts of importance circulated in the market such as those of the French, English and Brazilian Consolidated ones at 6%, so far there was no fixed location to carry out the transactions." (22)*

*Due to these deficiencies, in August 1864, a group of capitalists decides to re-structure the Stock Exchange and construct a building to be used as seat of the institution. Therefore, an invitation is distributed declaring that the existing operations in the country, the increasing number of negotiable documents as well as loan instruments issued by our Government and the Argentine Confederation, whose securities and bonds are negotiable in Montevideo, make the enterprise necessary.*

*The invitation, that summons to subscribe shares of the Society under project, is signed by Juan Miguel Martínez, Narciso Farriols, Juan MacColl, Daniel Zorrilla, Fructuoso Bustos, Alcides Montero and Ramón Arocena.*

*The reputation and solvency of those signing the invitation was decisive and a capital of 150.000 pesos divided in 300 shares of 500 pesos each, was quickly obtained, with which a lot was bought in the corner of Piedras and Zabala streets.*

*Different sources agree in pointing out that the lot where the enormous Stock Exchange building would stand, was the same one where up until 1863 the convent and church of San Francisco had stood, the oldest religious building of the city of San Felipe y Santiago (Montevideo).*

*The committee chaired by Juan Miguel Martínez paid 2.000 pesos for the lot, at a rate of 29 pesos the yard,*

decano de los edificios religiosos de San Felipe y Santiago.

La comisión que presidía Juan Miguel Martínez pagó \$ 2.000 por el terreno, a razón de \$ 29 la vara y a continuación organizó un concurso de proyectos al que se presentaron cinco bosquejos, resultando ganador el del arquitecto francés Víctor Rabú, quien llevaba varios años radicado en el país, encargándose al escultor español Mora la realización de seis estatuas alegóricas en terracota que adornarían exteriormente el edificio y se confió la decoración interior a la paleta de J. Blanes.

### El arquitecto Víctor Rabú

Juan Víctor Rabú nació en Agen, Francia y llegó a Uruguay a mediados del siglo pasado. Con estudios realizados en su país, había sido un alumno aprovechado y había hecho adelantos en su carrera, pero no tenía ni tuvo nunca título de arquitecto. En Montevideo se recibió de agrimensor, previo examen de competencia rendido en octubre de 1862. Como estudiante avanzado de arquitectura, Rabú trabajó en planos y construcciones junto a su compatriota Aimé Aulbourg, quien edificó la monumental, para la época, Aduana Vieja. En calidad de vocal de la Comisión Topográfica realizó entre otras obras la nivelación del camino 8 de Octubre que unía Montevideo con la Villa de la Unión.

Nacionalizado oriental para poder ser empleado de la nación, Víctor Rabú tuvo que servir como soldado. Su nombre aparece matriculado en el Batallón 4º de Guardias Nacionales en época de la revolución de Venancio Flores, aunque logró finalmente que lo eximieran mediante el pago mensual de dos onzas de oro.

Las principales obras de Víctor Rabú son, en orden cronológico, las que siguen: los cuerpos laterales del Teatro Solís (1863-1869); la iglesia de San Francisco de Asís (1864); el Asilo de Huérfanos y Expósitos (1865); la primera sede de la Bolsa de Valores, luego demolida para la construcción de la sede central del Banco Repùblica (1867); el teatro Alcázar (1867); la iglesia de la Inmaculada Concepción o de los Vascos (1870); la capilla Jackson (1871); la casaquinta Fynn (1872), actualmente inexistente, y la casaquinta Eastman (1880), hoy sede del Comando de la Región Militar Nº 1. (23)

Trabajador y ordenado, Rabú llegó a reunir una fortuna cercana a los \$ 100.000 con la cual en 1878 se retiró a Francia con su esposa y sus hijas uruguayas. Se iba con la idea de regresar, pero después de visitar la Exposición de París volvió a afincarse en Agen, donde estaban sus raíces.

Dejaba obras y negocios pendientes aquí, como la gran casa que el acaudalado Juan Miguel Martínez quería que le construyera en la calle Sarandí, con frente a la plaza Matriz, en un terreno de propiedad de éste en el que actualmente se levanta la Casa Central del BPS.

Sólo regresó, y por un corto tiempo, a raíz de la crisis del 90. Juan Víctor Rabú, falleció sin confesar a nadie que

and immediately afterwards organised a bidding for projects; five designs were submitted and the winner was that of the French architect Victor Rabú, who had settled in the country some years before. The Spanish sculptor Mora was asked to make six allegorical statues in terracotta that would crown the outside of the building, and the interior design was entrusted to the palette of J. Blanes.

### Architect Victor Rabú

Juan Victor Rabú was born in Agen, France, and arrived in Uruguay in the middle of the past century. He had studied in his own country who had probably been a diligent student and had advanced in his career, but did not possess nor ever had an official degree in architecture. In Montevideo he was granted a degree of Surveyor, after sitting for a competence examination in October 1862. As an advanced architecture student, Rabú worked with plans and buildings together with his fellow countryman Aimé Aulbourg who built the monumental, for its time, Old Customs House. In his capacity as member of the Topographic committee, he carried out among other works, the levelling of "8 de Octubre" road which led from Montevideo city to the Unión Village.

Nationalised as Uruguayan to be able to act as a public official, Víctor had to serve as a soldier. His name appears in the roll of the 4<sup>th</sup> Battalion of the National Guards in the times of Venancio Flores revolution, although he finally succeeded in being exempt from service by means of a monthly payment of two gold ounces.

Amongst his main works, in addition to the building of the first Stock Exchange, were: the famous American Hotel, a great building in the corner of Cerrito and Misiones streets; then, on the same Cerrito street, between Zabala and Solís streets, facing the Bank of the Republic, he built three enormous houses that are still remembered as symbols of a time of splendour: Varela's, Mandeville's and Sosa Diaz's. The home of Jacobo Varela was the first three-storey building ever built in European style in the River Plate. It was built in 1868. But maybe his two most outstanding works which still survive are Francisco Gómez' villa, a splendid palace full of gothic elements and the Jackson chapel.

Hard-working and methodical, Rabú achieved a fortune close to 100.000 pesos with which he retired in 1878 to France with his Uruguayan wife and daughters. He left with the idea of returning after a long tour, but after visiting the Paris exposition, he decided to settle down in Agen where his roots were.

He left works and negotiations pending here, such as the great home that wealthy Juan Miguel Martínez wanted to build on Sarandí street, facing the Matriz Square, in a lot of his property that nowadays houses the Social Security Bank.

Rabú came back for only a short time due to the '90's crisis. He died without ever admitting to anyone that he did not have a degree in architecture. He died in Paris on

no tenía título de arquitecto. Murió en París el 24 de marzo de 1907. La partida de defunción indica que tenía 73 años, era viudo, rentista y «ancien architecte».

## *B*a inauguración de la primera Bolsa

El 15 de enero de 1867, reunidos más de 200 socios en asamblea extraordinaria, se aprobó el reglamento provisorio redactado por Guillermo Dill y Mauricio Lamas y se eligieron las autoridades de la flamante institución, cuya Comisión Administradora quedó encabezada por Juan M. Martínez, presidente; Juan Mac Coll, contador; Ramón Arocena, tesorero; Alcides Montero, secretario; Fructuoso del Busto, Daniel Zorrilla y Narciso Farriolls, vocales; José Arteaga, gerente.

Ese día se promulgó también el Reglamento Interno de Corredores, estableciéndose la forma de admisión de éstos así como el modo en que se efectuarían y verificarían las operaciones. A su vez se designó una Comisión Interna de Corredores integrada por Agustín de Castro como presidente; José Peñalva, vice; Antonio Susso, secretario y Pedro Llamas, Ibredo de la Torre, Pedro Gómez, Guillermo Hoffman, Juan Beker y Luis Cavezudo en carácter de vocales.

La Cámara Sindical se conformó con Edmundo Barthold, presidente; Manuel Rocha, vice; Juan R. Gómez, secretario y Tomás Tomkinson, Juan J. Sosa Díaz, Pedro Piñeyrúa y Federico Tappen, vocales.

También se dispuso que el local permanecería abierto de 10 a 16, fijándose la hora 12 para las rondas de compra y venta.

Un prospecto impreso en 1867, titulado «Bolsa Montevideana» y editado en la Imprenta a Vapor de La Tribuna, da una idea del espíritu que guiaba a los miembros de aquella asociación, subrayando que la misma se funda en el momento en que «excitando el espíritu de asociación, que puede decirse que está entre nosotros en su período embrionario y que parece despertarse vigorosamente en estos últimos dos años, mostrando lo que es y lo que puede la asociación, esta gran palanca del progreso de los pueblos que pone al alcance de los pequeños capitales los frutos de las grandes empresas, reservadas antes sólo a los grandes capitalistas».

El número de socios suscriptores de la flamante Bolsa era de 427 e incluía en su listado a muchas figuras de indiscutible relieve.

«Magnífico edificio, sin disputa superior en todo

March 24, 1907 at the age of 73. His death certificate states that he was a widower, that he lived on annuities and that he was known as an “ancien architecte”.

## *T*he Inauguration of the first Stock Exchange

On January 15, 1867, in an Extraordinary Meeting attended by 200 members, the provisory regulations proposed by Guillermo Dill and Mauricio Lamas, were approved, and the authorities of the brand-new institution were chosen. The Administrative Committee was formed as follows: Juan M. Martínez, President; Juan MacColl, Accountant; Ramón Arocena, Treasurer; Alcides Montero, Secretary; Fructuoso del Busto, Daniel Zorrilla and Narciso Farriolls, Voting Members; José Arteaga, General Manager.

On the same date, the Brokers Internal Statute was proclaimed and the admission requirements were established as well as the proceedings to carry out and verify transactions. At the same time, a Brokers Internal Committee was elected whose members were Agustín de Castro, President; José Peñalva, Vice-President; Antonio Susso, Secretary; and Pedro Llamas, Ibredo de la Torre, Pedro Gómez, Guillermo Hoffman, Juan Beker and Luis Cavezudo, as Voting Members.

The Body of Trustees was formed in the following manner: Edmundo Barthold, President; Manuel Rocha, Vice-President; Juan R. Gómez, Secretary; Tomás Tomkinson, Juan J. Sosa Díaz, Pedro Piñeyrúa and Federico Tappen, Voting Members.

It was also decided that the building would be open from 10 a.m. to 4 p.m., and the purchasing and selling rounds were to be held at 12 noon.

A leaflet printed in 1867, entitled “Stock Exchange of Montevideo” and published at “Imprenta a Vapor de La Tribuna”, gives an idea of the spirit that guided the members of that Association, underlining the fact that it was founded at a time when “the stimulating association spirit which we may say exists amongst us in embryonic form and which seems to have awakened vigorously in these last two years, show what the association is and can be: a great lever for the progress of the people that puts the fruits of great companies at the reach of small capitals and which in the past were reserved only to big capitalists”.

The number of shareholders of the brand-new Stock Exchange was 427 and included many people of unquestionable prominence.

sentido al de Buenos Aires», tituló el diario El Siglo.

La inauguración oficial tuvo lugar el 21 de enero de 1867, a la hora 13, con una ceremonia que presidió el gobernador provisorio, general Venancio Flores, acompañado de sus secretarios de Estado. A pesar del sol que caía a plomo y reverberaba con brillo de espejo sobre los adoquines, la calle estaba llena de las infaltables guirnaldas, cintas patrias y enormes escarapelas, y el alboroto de los niños y el bullicio de los curiosos impidió oír las palabras de don Juan Miguel Martínez, el presidente de la Comisión y el hombre que más había soñado con ese momento.

Ese día se cotizó una impresionante cantidad de documentos y deudas, lo que da la pauta de la necesidad que tenía el país de una institución como ésta. (véase recuadro: Deudas y Documentos Cotizados el Día de la Inauguración).

No deja de ser llamativo el contraste entre la organización y el funcionamiento de la Bolsa, basada en sus similares de otras partes del mundo y, sobre todo, en la apuesta al espíritu de asociación, «esa gran palanca del progreso de los pueblos», con lo que está ocurriendo más allá de sus flamantes paredes y elegantes salones, en la tierra purpúrea.

#### *Deudas y documentos cotizados el día de la inauguración*

*El 21 de enero de 1867, día de la inauguración, se cotizaron en la Bolsa las siguientes deudas y documentos: Deuda fundada (1859); Deuda interna (1860); Créditos británicos (1856); Crédito Gounovilhou (1856); Almacenes de Capurro (1861); Mauá y Cía (1866); Sucesión Bustamante (1866); Empréstito de Guerra (1864); Antonini (1865); O'Neill (1865); Vaillant (1866); Bonos de la 1<sup>a</sup> Consolidada (1860); Deuda Exigible (1860); Crédito Hipotecario (1860); Sueldos y Pensiones hasta 1865; Deuda flotante hasta diciembre de 1865.*

*Los compromisos del Estado sumaban \$ 21.122.617,28 y todas las deudas, a excepción de las cinco últimas, eran servidas en sus intereses y dividendos cuando y en la forma en que se hallaban pactadas.*

*En cuanto a las acciones privadas, eran de bancos: Comercial, Montevideo, Italiano, Londres, Mauá, Sociedad Hipotecaria. De compañías: Salteña de Navegación a Vapor, Uruguaya de Navegación a Vapor, Ferrocarril Central, Mensajerías Oriental y Diligencias, Omnibus a la Unión, Pastoril de Merinos de Tacuarí, Pastoril de Cebollatí. De sociedades: Fomento Territorial, Estrella del Norte, Terrenos de la Playa, Saladero y Terrenos de La Teja, Terrenos de la Playa, Colonia Helvecia, Herrera 1<sup>a</sup> y 2<sup>a</sup> Serie, Mercado del Puerto, Teatro Solís Bolsa Montevideana, Molino Americano, Molino de Pando, Isla de Lobos y Banco Inglés, Plaza de Toros de la Unión, Gran Hotel Americano, Minas Arecuá y*





"A magnificent building, without doubt superior in every sense to that in Buenos Aires", was the title in "El Siglo" newspaper.

The official inauguration was held on January 21, 1867, at 1 p.m., with a ceremony presided by the Provisory Governor, General Venancio Flores, accompanied by all his Secretaries of State.

That midday, in spite of the sun that fell like lead and reverberated on the pavement, the street was full of the unfailing garlands, patriotic ribbons and huge cockades, and the din of children and the bustling of curious people made it almost impossible to listen to the speech given by Juan Miguel Martínez, President of the Committee, the man who had dreamt so long for such a moment.

That day an impressive quantity of documents and debts were quoted, a fact that gives an indication of the country's need for an institution such as this (see the framed text: *Debts and Documents Quoted on Inauguration Day*).

A final reflection: The contrast between the organisation and operation of the Stock Exchange, based on similar institutions in other parts of the world and, above all, on the bet placed on the association spirit, "that great lever for the progress of the peoples", with what was happening beyond its brand-new walls and elegant rooms, in the purple land, is notorious.

#### *Debts and documents quoted on inauguration day*

On January 21, 1867, inauguration day, the following debts and documents were quoted in the Stock Exchange: funded debt (1859); internal debt (1860); French-English debt (1862); Montevideo-Europe loan (1863); land rescue (1866); British credits (1856); Gounovilhou credit (1856); Capurro Stores (1861); Mauá & Cia. (1866); Bustamante succession (1866); war loans (1864); Antonini (1865); O'Neill (1865); Vaillant (1866); First Funded Bonds (1860); Demandable Debt (1860); Mortgage Credit (1860); Salaries and Pensions until 1865; floating debt up to December 1865.

The State's liabilities amounted to 21.122.617,28 pesos and the payment of interests and dividends of all debts, with the exception of the last five, was met at the moment and in the manner agreed upon.

In relation to private shares, they were from the following banks: Comercial, Montevideo, Italian, London, Mauá, Mortgage Association. From the following companies: "Salteña de Navegación a Vapor", "Uruguaya de Navegación a Vapor", "Ferrocarril Central", "Mensajerías Oriental y Diligencias", "Omnibus a la Unión", "Pastoril de Merinos de Tacuarí", "Pastoril de Cebollatí". From the following associations: "Fomento Territorial", "Estrella del Norte", "Terrenos de la Playa", "Saladero y terrenos de la Teja", "Terrenos de la Playa", "Colonia Helvecia", "Herrera 1<sup>a</sup> y 2<sup>a</sup>.

Zapucará, *Progreso Departamental*, *La Providencia*, *La Oriental de Seguros*, *La Argentina de Seguros*, *La Bienhechora del Plata*, *La Nación Española*, *El Porvenir*, *La Tutela*, *La Barcelonesa*, *La Edificadora*, *Navegación a Vapor al Carmelo*, *Sociedad Hípica*, *Banco del Pueblo*, *Vapor Teverede y Telégrafo Eléctrico de la Ribera del Plata*.

*El pujante movimiento registrado el primer día da la pauta de la veracidad de las palabras de Cabral de Simoni cuando afirmó que «en ese entorno de auge de los negocios surge la Bolsa, no por decreto, sino como una necesidad impostergable para acercar a las partes contratantes».* (24)

## *B*a guerra, una pesadilla que no cesa

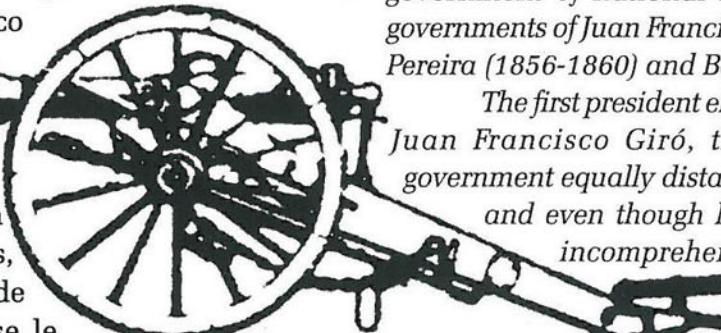
La llamada «política de fusión» que intentaba cerrar las heridas del pasado y hacer un gobierno de reconciliación nacional, inspiró los gobiernos de Juan Francisco Giró (1852-1853), Gabriel Pereira (1856-1860) y Bernardo Berro (1860-1864).

El primer presidente electo por ambos partidos, Juan Francisco Giró, trató de hacer una presidencia equidistante y ajena a los bandos históricos, y aunque fracasó por la incomprendición de la mayoría de sus compatriotas, incluso la de los hombres de su propio partido, nunca se le hizo la debida justicia. En setiembre de 1853, Venancio Flores logró formar un triunvirato con Rivera y Lavalleja, quedarse en el poder hasta agosto de 1855 y sustituir la política de fusión por la de divisas o partidos.

Los tres presidentes de la política de fusión enfrentaron alzamientos de caudillos y actos de sedición de distinto calibre sin lograr poner al país en la senda de la paz.

Cuando Venancio Flores encabezó con la ayuda de Brasil la revolución que lo llevó al poder por segunda vez, ahora de 1865 a 1868, pocos sabían pronunciar la palabra paz y sólo unos elegidos conocían su verdadero significado.

El primer gobierno de facto de Venancio Flores (1853-1855) estuvo pautado por el caos económico y el desastre financiero. «En 1855 la deuda general del país ascendía a 50 millones, la mitad de los cuales correspondía a sueldos atrasados de los empleados públicos. Apenas un año después, los ‘desastres de la guerra’ incrementaron el monto total a 100 millones de pesos», escriben Gerardo Caetano y José Rilla. (24)



Serie”, “Mercado del Puerto”, “Teatro Solís”, “Bolsa Montevideana”, “Molino Americano”, “Molino de Pando”, “Isla de Lobos y Banco Inglés”, “Plaza de Toros de la Unión”, “Gran Hotel Americano”, “Minas Arecuá y Zapucará”, “Progreso Departamental”, “La Providence”, “La Oriental de Seguros”, “La Argentina de Seguros”, “Bienhechora del Plata”, “La Nación Española”, “El Porvenir”, “La Tutela”, “La Barcelonesa”, “La Edificadora”, “Navegación a Vapor al Carmelo”, “Sociedad Hípica”, “Banco del Pueblo”, “Vapor Teverede y Telégrafo Eléctrico de la Ribera del Plata”.

The heavy movements registered on that day give an indication of the truth of Mr. Cabral de Simoni’s words when he stated: “In that context of business success, the Stock Exchange appears not by decree but as an unpostponable need to close the gap between the parties involved”. (24)

## *W*ar, an unceasing nightmare

*The so-called “merging policy” that intended to heal the injuries opened in the past and to form a government of national reconciliation, inspired the governments of Juan Francisco Giró (1852-1853), Gabriel Pereira (1856-1860) and Bernardo Berro (1860-1864).*

*The first president elected by both political parties, Juan Francisco Giró, tried to make a balanced government equally distant from the historical parties, and even though he failed to do so due to the incomprehension of the majority of his countrymen, even that of the men of his own political party, he was never given true credit. In September 1853, General Venancio Flores succeeded in forming a triumvirate with Rivera and Lavalleja. The almost mythical prominence of his associates, allowed Flores to remain in power until August 1855 and to substitute the policy of “merging” with that of “emblems” or political parties.*

*The three Presidents who tried to install the “merging” policy, confronted revolts of the leaders and sedition actions and were not able to put the country on the road to peace.*

*When Venancio Flores headed the revolution that brought him to power for the second time, now from 1865 to 1868, by re-implementing and deepening the “emblem” or political parties policy, few people could pronounce the word “peace” and only some chosen ones knew its true meaning. The first “de facto” government of General Venancio Flores (1853-1855) was ruled by economic chaos and financial disaster. In 1855 the country’s general debt amounted to 50 million, half of which corresponded to the overdue salaries of public officials. Just one year later, “the disasters of war” increased the total amount up to 100 million pesos”, wrote Gerardo*

 Caetano and José Rilla. (24)

The examples and anecdotes are plenty. "In the middle of 1855 approximately 200 military and civilian officials, amongst them several generals, presented themselves before the Government, expressing their distressing situation, due to their overdue salaries since January in addition to those outstanding since 1854".

Colonel Ramón Cáceres who had just arrived from a campaign in search of resources to face the needs of his home, presented himself before the Ministry of War saying that he had been told of the cancellation of six government budgets with demandable securities, but since these securities had depreciated enormously, their acceptance would mean a great financial loss for him. He complained that his salaries were overdue since January.

Cáceres makes reference to the extreme situation in which they found themselves: public officers had sold their salaries of the first semestre of 1855 to the salary purchasers at usury prices because they "had to subsist for a few days". (25)

To make matters worst, The Provisional Governor took once again the nation's fate in his hands and this time, compelled perhaps by the Brazilian loans that since his first government contributed to alleviate the economic situation, and acknowledging Mitre who had helped him consolidate his position in the government, he found himself driven or drove the country to one of the most dreadful actions in Latin America's history: the Triple Alliance War.

Between 1865 and 1870, due to obscure interests and complex motives, Argentina, Brazil and Uruguay formed an alliance to carry out an extermination war against Paraguay. The Guaraní nation had stood apart from the convulsions that ravaged its neighbours since their independence wars and from the deals of its allied powers, and was one of the most prosperous, if not the most prosperous, of the South American countries, when the Triple Alliance fell upon it.

Paraguay had no foreign debt because it carried out its important economic development without the intervention of foreign capitals, had a favourable trade balance, a strong currency, and in spite of its limited natural resources, had started the development of heavy industry with high furnaces and a railway -the first in South America- built by Paraguayan technicians.

The war -at that moment the word genocide was not used- lasted five long years and Paraguay lost four fifths of its population that added to 1.250.000 inhabitants.

In the middle of these turbulent, volcanic times, the first Stock Exchange of Montevideo was born.

Los ejemplos y anécdotas abundan. El coronel Ramón Cáceres, que acababa de llegar de campaña en busca de recursos para hacer frente a las exigencias de su hogar, se presentó al Ministerio de la Guerra diciendo que le habían hablado de la cancelación de seis presupuestos con títulos de deuda exigible, pero que esos títulos estaban muy depreciados y que su aceptación le erogaría grandes prejuicios. Prevenía que se le adeudaban sus haberes desde enero.

Cáceres alude a la situación extrema a la que se había llegado, en la que los empleados públicos habían enajenado sus sueldos del primer semestre de 1855 a los compradores de sueldos, que a precios de usura aceptaban la operación para «subvenir a la subsistencia de algunos días». (25)

Para colmo de males, el gobernador provisorio volvió a ponerse al frente de los destinos de la nación y esta vez, obligado quizá por los empréstitos brasileños que desde su primer mandato contribuían a paliar la difícil situación económica, y en reconocimiento a Mitre que lo había ayudado a consolidarse en el gobierno, arrastró al país a uno de los hechos más tremendos en la historia de América Latina: la guerra de la Triple Alianza.

Entre 1865 y 1870, por oscuros intereses y complejos motivos, Argentina, Brasil y Uruguay se coaligaron en una verdadera guerra de exterminio contra Paraguay.

La nación guaraní había permanecido al margen de las convulsiones que sacudían a los países vecinos desde las guerras de la independencia y de los manejos de sus potencias aliadas, y era uno de los países más prósperos de América del Sur, sino el más, cuando la Triple Alianza cayó sobre ella.

Paraguay no tenía deuda externa, ya que realizó un importante desarrollo económico sin la intervención del capital extranjero, tenía una balanza comercial favorable, una moneda fuerte y, pese a sus limitados recursos naturales, había iniciado el desarrollo de una industria pesada con altos hornos y un ferrocarril —el primero en América del Sur— construido por técnicos paraguayos.

La guerra — en ese entonces no se usaba la palabra genocidio— duró cinco largos años y el Paraguay perdió cuatro quintas partes de su población de 1.250.000 habitantes.

En medio de estos turbulentos, volcánicos tiempos, nacía la Bolsa de Valores de Montevideo.

## El león británico entra en escena

El siglo XVIII había sido testigo de varios planes ingleses para la emancipación de Hispanoamérica en beneficio del comercio inglés. El aumento de la importancia económica de las colonias del Plata así como su ubicación estratégica, sumado al descontento de sus elites, se reflejan en la frecuencia con que la región comienza a aparecer en los proyectos militares y en las expectativas mercantiles inglesas.

Esos británicos daban por descontado que la mayoría de los comerciantes del Plata rechazaban el anacrónico proteccionismo español y deseaban el establecimiento de relaciones directas con Inglaterra, las más dinámica de las economías europeas.

Razonamientos de este tipo promovieron la invasión inglesa al Río de la Plata en 1806 y justificaron los honores que los comerciantes de Londres rindieron al promotor de la iniciativa, el almirante sir Home Popham.

La insistencia de Popham en imponer la soberanía inglesa a sangre y fuego convirtió la expedición en un ataque filibustero contra Buenos Aires, le dio a Montevideo la posibilidad de ganarse el ostentoso título real de "Muy Fiel y Reconquistadora", y le valió a su jefe un Consejo de Guerra por su acción no autorizada.

La fidelidad de los montevideanos a su corona es uno de esos mitos fundadores de la nacionalidad que nunca faltan en los manuales de "Historia Patria". En verdad la reacción de los comandados por Santiago Liniers, fue valerosa y parece desmentir la percepción que los ingleses tenían de los españoles y de los criollos del Plata. Pero la breve ocupación de Montevideo en 1807, muestra, pese a la violencia del ataque y a la heroica resistencia de los patriotas, otra realidad soslayada en los manuales. La ocupación inglesa constituyó un gran éxito económico que abrió la Banda Oriental a los comerciantes ingleses, quienes vendieron más de un millón de libras en telas británicas en tan sólo cuatro meses, propagando el gusto por "los finos, vistosos y baratos productos de la manufactura inglesa" en toda la cuenca del Plata.

"Los criollos rioplatenses no mostraron



## The British Lion enters the scene

The XVIII century had witnessed several English plans for the emancipation of Spanish America in the benefit of English trade. The increase of the economic significance of the River Plate colonies as well as their strategic location, added to the dissatisfaction of their elites, are reflected in the frequency with which the area starts to appear in the English military projects and trade expectations (Harlow p.12 Winn).

Those British took it for granted that most of the River Plate businessmen rejected the anachronic Spanish protectionism and wished to establish direct relationships with England, the most dynamic of European economies

This type of reasoning, promoted the English invasion of the River Plate on 1806 and justified the honours that London businessmen granted to the promoter of this initiative, Sea Commander Sir Home Popham.

The commander's insistence to impose the English sovereignty by blood and fire, which turned the expedition into a freebooting attack against Buenos Aires, gave Montevideo the chance to earn the royal ostentatious title of "Truly Faithful and Reconquering", and earned Popham a court-martial for his unauthorized action.

Montevideo's faithfulness to the crown is one of the foundation myths of nationality that never fail to appear in the books of "National History". It is a fact that the reaction of those under the command of Santiago Liniers, was truly courageous and it seems to refute the perception the English had of the River Plate's Spaniards and "criollos". But the 1807 short-lived occupation of Montevideo, in spite of the violence of the attack and the heroic resistance of the patriots, shows another reality eluded by history books. The English occupation was a great economic success that opened Uruguayan doors to English businessmen who sold more than a million pound sterling in British cloth in just four months, promoting the attraction for "the fine, colourful and cheap products of English manufacture", in all of the River Plate's basin.

"The River Plate's 'criollos' did not show much enthusiasm for the possibility of a change of government from an aged Borbon to a crazy Hanover, but they fell



entusiasmo por la posibilidad de cambiar el gobierno de un Borbón senil por el de un Hannover loco, pero se lanzaron con avidez sobre los productos industriales de bajo costo que entraron detrás de la bandera inglesa a Montevideo" - comenta Winn.

La lección derivada de esta frustrada primera irrupción del león británico en las ricas praderas del Plata, no serían olvidadas ni a uno ni a otro lado del Atlántico.

La beneficiosa experiencia del breve período en el que Montevideo se convirtió en un puerto franco internacional, dejó en los comerciantes locales el deseo de renovar e incrementar esos contactos. En Londres, por su parte, el resultado fue la articulación de una nueva política hacia América del Sur, buscando ya no la conquista ni la anexión, sino la apertura de lo que se consideraba un vasto mercado para las manufacturas británicas, asegurando para Inglaterra los ricos recursos naturales de la región, mientras se dejaba a las élites locales la tarea de gobernarla.

Para el vizconde Castlereagh, secretario de Guerra y después canciller, el verdadero interés de Inglaterra no era conquistar nuevas colonias en la región, sino "la apertura de los mercados de este gran continente a nuestras manufacturas". Londres no debía tratar de imponer su dominio "contra los sentimientos de la población", sino dirigir sus esfuerzos a "establecer y apoyar un gobierno local amigable, con el cual esas relaciones comerciales puedan subsistir libremente, cosa

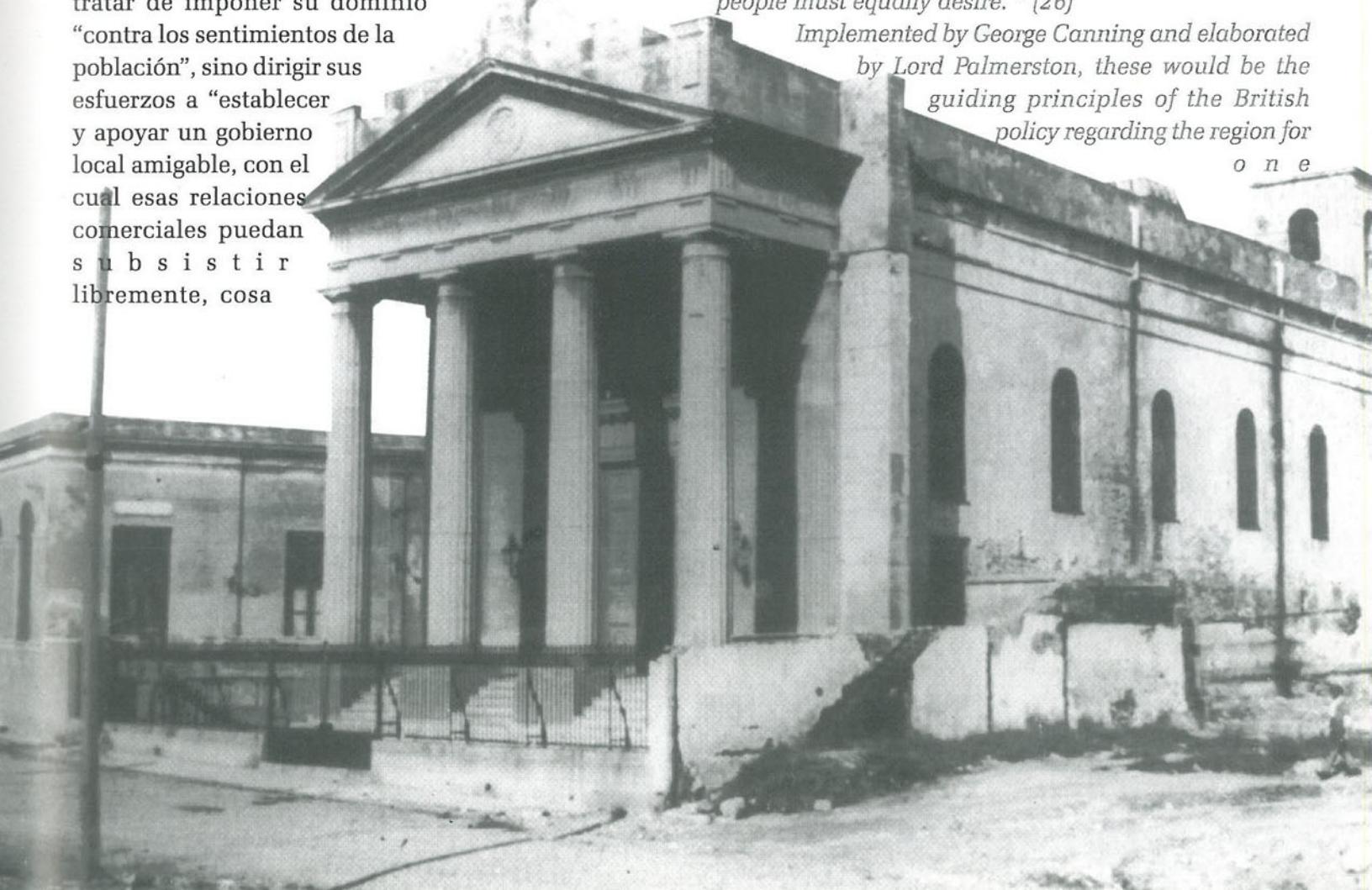
avidly instead on the cheap industrial products that entered behind the British flag into Montevideo", is Winn's comment.

The lesson learned from this first frustrated irruption of the British Lion in the rich Plate's pastures would not be forgotten on either side of the Atlantic.

The beneficial experience of the short period in which Montevideo turned into an international free trade port, left the desire in the local businessmen to renew and increase those contacts. In London, on the other hand, the result was the elaboration of a new policy towards South America, not searching conquest nor annexation, but the opening of a very extended market for British manufactures, assuring for England the rich natural resources of the area, while leaving government tasks to the local elites.

For Viscount Castlereagh, Secretary of War and later Chancellor, England's actual interest was not to conquer new colonies in the region but "to open the markets of this great continent to our manufactures". London should not try to impose its domain "against the population's feelings", but instead to try to "establish and support a friendly local government, with which these trade relations could subsist freely, something which in itself alone, is our interest and which South American people must equally desire. "(26)

Implemented by George Canning and elaborated by Lord Palmerston, these would be the guiding principles of the British policy regarding the region for o n e



que, por sí sola, constituye nuestro interés y que el pueblo de Sudamérica debe igualmente desear". (26)

Implementados por George Canning y elaborados por Lord Palmerston, éstos serían los principios rectores de la política británica hacia la región durante un siglo.

El anquiloso y paquidérmico imperio español, en apenas dos o tres años, se fragmentaría y desaparecería.

En su lugar, un imperialismo más sutil, ágil y moderno, arriaría, junto a las élites locales, la vieja bandera del proteccionismo para sustituirla por la del libre comercio.

Aunque entre 1807 y 1904, llovieron sobre el Foreign Office las iniciativas de ciudadanos ingleses y uruguayos, públicas y privadas, diplomáticas y empresariales, que proponían convertir a Uruguay en una colonia o en un protectorado británico, y aunque no faltaron oportunidades - ya que durante la mayor parte del siglo XIX el Uruguay fue un país débil e inestable, donde incluso las vidas y las propiedades de los súbditos de Su Majestad se vieron muchas veces amenazadas- Londres dejó bien en claro que no abrigaba ambiciones de un imperio formal en estas latitudes.

Si Inglaterra hubiera querido, no le hubieran faltado pretextos similares a los que sirvieron de excusa

century.

*The old-fashioned and huge Spanish empire would break up and disappear in just two or three years.*

*In its place, a more subtle, skilled and modern imperialism would, together with local elites, pull down the old flag of protectionism to substitute it for the one of free trade.*

*Between 1807 and 1904, the Foreign Office constantly refused initiatives which proposed to turn Uruguay into a British colony or protectorate, whether emanated either from English or Uruguayan citizens, be them public or private, diplomatic or commercial. And it was not for lack of opportunities, because during the larger part of the XIX century, Uruguay was a weak and unstable country, a place where even the lives and properties of His Majesty's subjects were frequently threatened.*

*If England had wanted so, it wouldn't have lacked similar pretexts such as those which served as an excuse for the empire's expansion into Asia and Africa.*

*If London did not act, it was because it was not looking for a formal political empire in Uruguay but rather for an informal economic empire.*

*Neither was it due to lack of local complicity. In this aspect, we are in conditions to prove that the Uruguayans not only submitted pretexts but also took the initiative. Between 1820 and 1870, the Foreign Office received plenty of proposals from Uruguayans who*



para la expansión del imperio en Asia y en África.

Si no lo hizo, fue porque no buscaba un imperio político en el Uruguay, sino un imperio económico informal.

Esa fue la razón por la que hizo oídos sordos a las numerosas iniciativas tomadas por relevantes figuras del ámbito nacional.

Entre 1820 y 1870, el Foreign Office recibió decenas de propuestas de uruguayos que deseaban colocar al país bajo la protección británica.

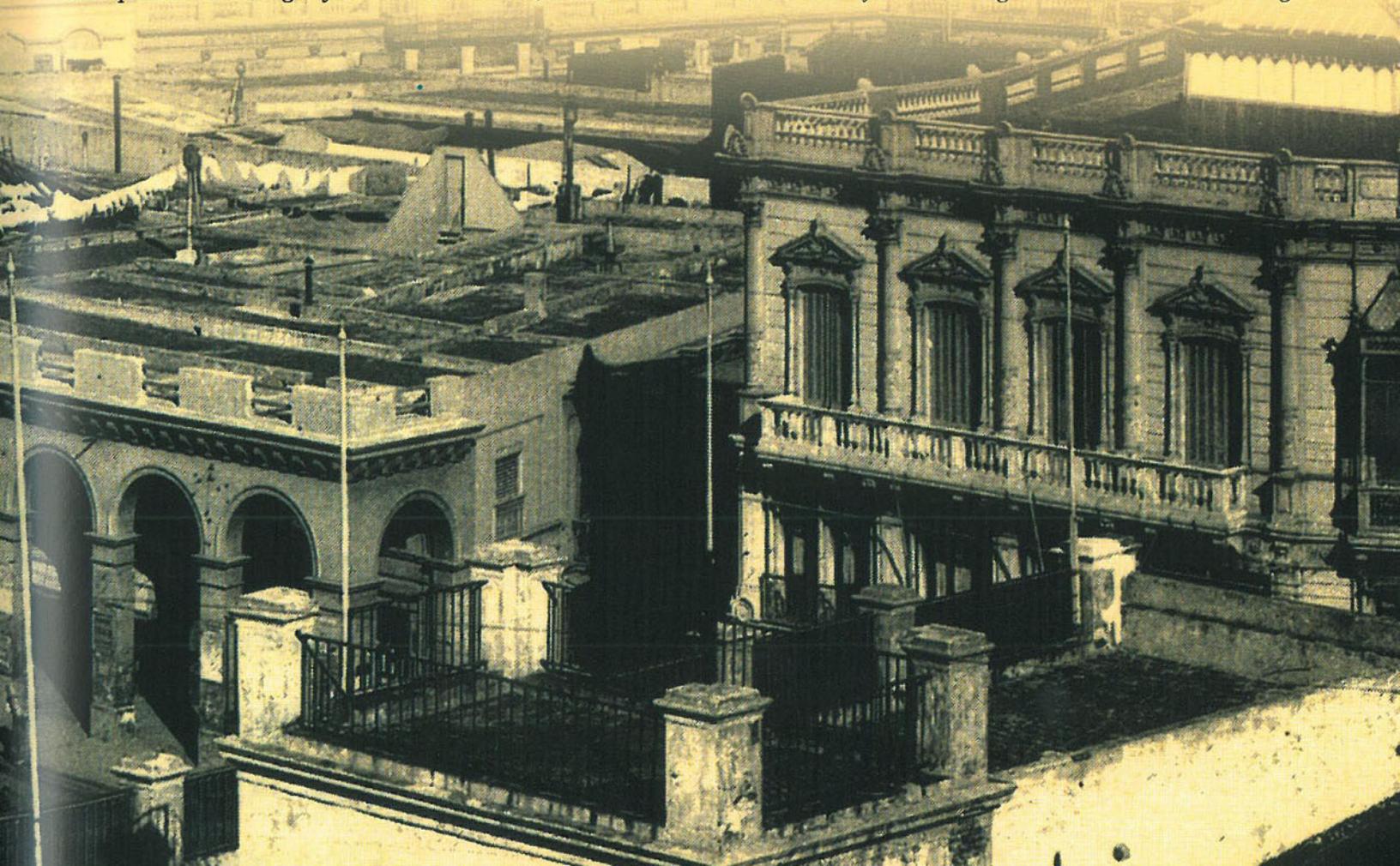
Los intentos de convertir al Uruguay en un protectorado inglés provenían a veces de los representantes del gobierno y otras de miembros de la élite; por lo que Londres las podría haber esgrimido con facilidad. Algunas de estas propuestas reflejaban los temores de esas élites de que Uruguay fuera absorbido por alguno de sus dos poderosos vecinos. Otras, reflejaban su ansiedad cuando se enfrentaban a la inestabilidad política causada por el caudillismo. En 1824, la élite montevideana fue más lejos cuando, ante la inminente guerra entre Brasil y Argentina por la posesión de la Banda Oriental, propusieron la transformación del país en una colonia británica. El Foreign Office rechazó la propuesta y ordenó a su cónsul en Montevideo no volver a discutir esa idea.

Estas iniciativas no cesaron con la independencia uruguaya. Por el contrario, en muchas

intended to put the country under British protection.

The attempts to convert Uruguay into an English protectorate came sometimes from government representatives and others from members of the elite; for which reason, London could have handled them easily. Some of these proposals reflected the fears of those élites in the sense that Uruguay might be absorbed by one of its two powerful neighbours. Other proposals reflected the distress they felt when confronted to the political instability caused by political leaders. In 1824, Montevideo's élite went even further when, in view of the imminent war between Brazil and Argentina for the possession of the Oriental Land, they proposed the transformation of the country into a British colony. The Foreign Office rejected the proposal and ordered its consul in Montevideo to never discuss that idea again.

These initiatives did not cease even after the Uruguayan independence. On the contrary, during several crisis in the following decades, several proposals for a British protectorate appeared again. In 1838, Francisco Joaquín Muñoz, former Minister of Economy and Director of Customs, proposed a formula similar to the one used by England in 1815 in the Ionic Islands. Muñoz represented a sector of the Uruguayan aristocrats who had lost their hope of gaining peace, stability and progress under the command of the military leaders of the time and feared an Argentine intervention during the



de las crisis de las décadas siguientes, surgieron numerosas propuestas de un protectorado británico. En 1838, Francisco Joaquín Muñoz, ex ministro de Hacienda y jefe de la Aduana, propuso una fórmula similar a la utilizada por Inglaterra en 1815, en las islas Jónicas. Muñoz representaba un sector del patriciado uruguayo que había perdido la esperanza de obtener paz, estabilidad y progreso bajo el mando de los caudillos militares de turno y temía la intervención argentina en la inminente guerra civil. Thomas Hood, el representante británico en Montevideo, le respondió que Inglaterra no estaba interesada en un protectorado y, calificando la propuesta de "proyecto utópico", la remitió a Lord Palmerston, quien aprobó la respuesta negativa a Muñoz.

Durante la Guerra Grande, la debilitada Defensa de Montevideo ofreció concesiones a Inglaterra que equivalían a la creación de un protectorado. En 1841, el ministro de Relaciones Exteriores, Francisco Antonino Vidal, presentó la idea a representantes ingleses y a José Ellauri, cuya misión diplomática en Europa, en 1842, podría haber incluido la gestión de esta propuesta. Durante 1843-44, Florencio Varela, partidario de una intervención británica permanente, fue enviado por el gobierno de Montevideo a Londres, para negociar sus términos. La idea no entusiasmó a Palmerston, que la consideró "una responsabilidad embarazosa". Su sucesor como Jefe del Foreign Office, Lord Aberdeen, contestó finalmente a Ellauri y a Varela que Inglaterra no buscaba ninguna ventaja especial o exclusiva, y para demostrarlo, envió las

imminent civil war. Thomas Hood, the British representative in Montevideo, replied that England was not interested in a protectorate and qualified the proposal as "an utopia", and sent it to Lord Palmerston who approved the negative reply to Muñoz.

During the Great War, the weakened Defense of Montevideo, offered concessions to England which were equivalent to the creation of a protectorate. In 1841, the Minister of Foreign Affairs, Francisco Antonio Vidal, submitted the idea to the English representatives and to José Ellauri, whose diplomatic mission in Europe in 1842 could have included the submission of this proposal. During 1843-44, Florencio Varela, who approved of a permanent British intervention, was sent by Montevideo's government to London to negotiate these terms. The idea did not please Palmerston who considered it "an embarrassing responsibility". His successor as Head of the Foreign Office; Lord Aberdeen, finally answered Ellauri and Varela that England did not expect any especial or exclusive advantage, and to prove this, he sent the proposals to Paris (27).

The end of the Great War provoked new civil conflicts, new regional menaces from Brazil and new proposals from the Uruguayan elite to create European protectorates, but Great Britain's answer was





propuestas a París. (27).

El fin de la Guerra Grande ocasionó nuevos conflictos civiles, nuevas amenazas regionales por parte de Brasil y nuevas propuestas de sectores de la élite uruguaya para la creación de protectorados europeos, pero la respuesta de Gran Bretaña fue la misma que le diera lord Palmerston a Manuel Herrera y Obes cuando siendo ministro de Relaciones Exteriores de la Defensa le presentó esta variante de un protectorado inglés: "El gobierno de Su Majestad no tiene ninguna intención de embarcarse en un esquema alocado".

En 1854, Mateo Magariños Cervantes, quien pronto sería ministro de Relaciones Exteriores de Venancio Flores, presentó al Foreign Office una propuesta para un protectorado británico que contenía una visión de los beneficios mutuos. Salvaría a Uruguay de los caudillos bárbaros, la anarquía social y el estancamiento económico, y ofrecería a Inglaterra: "Los beneficios de establecer un mercado al cual podrían enviarse los capitales que permanecen inactivos en el gran centro comercial europeo, con la probabilidad de obtener ganancias de centavo por centavo. La sola reglamentación de la deuda ofrecería a los capitalistas ingleses un amplio terreno de especulaciones y esta reglamentación nunca tendría mejores resultados que cuando fuera garantizada por sus escuadras". (28)

*the same as the one Lord Palmerston had given Manuel Herrera y Obes when, acting as Minister of Foreign Affairs of Defense, he proposed this variation to an English protectorate: "His Majesty's government did not intend to embark itself in a crazy scheme".*

*In 1854, Mateo Magariños Cervantes, who would soon be Minister of Foreign Affairs of Venancio Flores, submitted to the Foreign Office a proposal for a British protectorate that contained a vision of mutual benefits. It would save Uruguay from barbaric political leaders, social anarchy and economic stagnation, and would offer England:*

*"The benefits of establishing a market where capitals that remain inactive in the great European trade market could be sent, with the possibility of obtaining benefits cent by cent. The debt regulation alone would grant the English capitalists a large area for speculation, and this regulation would never earn better results than when warranted by their Navy" (28).*

*Although it was submitted with the support of the British Naval commander, together with the project to transform Montevideo into a free port under the joint protection of England, France and Brazil, London did not accept this proposal.*

*In 1865, confronted with a new civil war and a Brazilian intervention, some Uruguayans approached the English emissary with proposals for a British protectorate,*





or else a monarchy under the crown of one of Queen Victoria's several sons.

London refused unshaken and remained faithful to the policy established more than half a century earlier.

## *London and Washington fight for economic hegemony*

"The qualification, enterprising and capital of British businessmen and manufactures require only an open and equitable field of action", proudly proclaimed the English Parliament in 1820.

From this statement it can be understood that, given these two conditions, the British competitive superiority as a result of the world's first industrial revolution, would succeed above that of its rivals. And also that free trade was a synonym of British economic empire; achieving this would be the main objective of the Foreign Office in the future.

The key step of the English economic policy was to obtain a treaty and, in general, this was the price and the acknowledgement method in Latin America. In the case of Uruguay, this should come from the British negotiation that had provoked the creation of the Republic of Uruguay in the Preliminary Peace Convention of 1828. The ink of the 1830 Constitution was still fresh when the British businessmen on both sides of the Atlantic besieged the Foreign Office with petitions to negotiate a trade treaty.

Among the new "Uruguayan", the desire to strengthen the "special" relationship with Great Britain had its supporters and its detractors. Within the first ones, José Rondeau and Juan Antonio Lavalleja are outstanding who felt that "it was a duty to the nation" and "a demonstration of gratitude acknowledging their freedom and independence, achieved through Her Majesty's negotiation" (29).

The fact that the treaty had been written in London and that it was assumed that Uruguay would limit itself to accepting the project, encouraged the debate. The news, which became known through an article in the London "Times", offended the nationalism of the new Republic and gave reasons to those who opposed the treaties with England. This resistance, beyond the anecdote, ended as the reader may suppose.

During the decade of the '40's, when the Defense desperately needed English help, the signature was finally subscribed under the terms London had established from the beginning.

Among the terms of the Treaty, and successive treaties, there were some priorities that accurately describe

Aunque fue remitida con el respaldo del comandante naval británico, junto con su proyecto de transformar a Montevideo en un puerto libre bajo la protección conjunta de Inglaterra, Francia y Brasil, esta propuesta no fue aceptada en Londres.

En 1865, enfrentados a una nueva guerra civil y a la intervención brasileña, algunos uruguayos abordaron al emisario inglés con propuestas para un protectorado británico, y hasta para instaurar una monarquía, cuyo cetro se confiaría a uno de los numerosos hijos de la reina Victoria.

Londres se mantuvo impertérrito, fiel a la política que se había fijado más de medio siglo atrás.

## *London and Washington fight for economic hegemony*

"La idoneidad, emprendimiento y capital de los comerciantes y manufacturas británicas requieren solamente un campo abierto y equitativo de acción", proclamó con orgullo el Parlamento inglés en 1820.

De la declaración se desprende que, aseguradas estas dos condiciones, la superioridad competitiva británica, producto de la primera revolución industrial del mundo, triunfaría sobre sus rivales. Y también que libre comercio era sinónimo de imperio económico británico; obtenerlo sería en adelante, el cometido principal del Foreign Office.

El paso clave de la política económica inglesa era lograr un tratado y en general, éste fue el precio y el método del reconocimiento en Latinoamérica. En el caso del Uruguay, éste debía surgir de la mediación británica que había llevado a la creación de la República Oriental en la Convención Preliminar de Paz de 1828. La tinta de la Constitución de 1830 todavía estaba fresca cuando los comerciantes británicos, a ambos lados del Atlántico, asediaban al Foreign Office con peticiones para la negociación de un tratado comercial.

Entre los flamantes "uruguayos", el deseo de cimentar una relación "especial" con Gran Bretaña, tenía sus partidarios y sus adversarios. Entre los primeros destacan José Rondeau y Juan Antonio Lavalleja, quienes sentían que "era un deber que le debían a la nación" y "una muestra de gratitud en reconocimiento de su libertad e independencia, obtenida a través de la mediación de Su Majestad."

(29)

El hecho de que el tratado fuera escrito en

Londres y que se asumiera que el Uruguay se limitaría a aceptar el proyecto avivó la polémica. La noticia, que se conoció a través de un artículo del Times de Londres, ofendió el nacionalismo de la nueva República y dio armas a aquellos que se oponían a los tratados con Inglaterra. La resistencia, más allá de lo anecdótico, tuvo el fin que el lector puede suponer.

En los años 40, cuando el gobierno de la Defensa necesitaba desesperadamente la ayuda inglesa, se concretó la firma en los mismos términos que Londres había establecido desde el primer momento.

Entre los términos del Tratado -y sucesivos tratados- había algunas prioridades que definían bien el tipo de relación económica entre ambos países.

El principal objetivo, ya contenido en la declaración del Parlamento inglés de 1820, era asegurarse que ninguna otra potencia rival llegara a afianzar una posición privilegiada en Uruguay. El Foreign Office mantuvo esto como una prioridad durante todo el siglo XIX. En la era de la independencia, la oposición británica no sólo detuvo los intentos españoles de recuperar su ex colonia por la fuerza, sino también las ambiciones portuguesas de sustituir a la corona española

*the kind of economic relationship between both countries.*

*The main objective, already contained in the English Parliament statement of 1820, was to insure that no other rival power could achieve a privileged position in Uruguay.*

*The Foreign Office kept this priority all through the XIX century. In the era of independence, the British opposition not only obtained the Spanish attempts to recover its former colony by force, but also the Portuguese ambitions to substitute the Spanish crown in the domains of the Oriental Land. In spite of the efforts of the French, Italians and Germans, that challenged the British influence in Uruguay, the English business and industrial men, won over their rivals without the need to use the powers of the Royal Navy.*



de los franceses, italianos y alemanes, que desafiaban la influencia británica en Uruguay, los comerciantes e industriales ingleses se impusieron a sus rivales sin necesidad de recurrir al poderío de la Armada Real.

Prueba de ello es que en la segunda mitad del siglo XIX, el mercado financiero de Londres fue la principal fuente de capital extranjero en el Uruguay.

La situación no cambió ni siquiera cuando se produjo la expansión de Estados Unidos de América en otros países del continente.

El Departamento de Estado, al igual que Gran Bretaña, consideraba sus intereses en Uruguay como "comerciales más que políticos" y prohibió a sus diplomáticos ofrecer protección americana a Montevideo o involucrarse en la política nacional. (30). Esto hizo que el desafío económico norteamericano al predominio económico británico quedara en manos de los comerciantes, industriales y capitalistas estadounidenses, los cuales no alcanzarían su objetivo durante el siglo XIX.

La debilidad del reto económico americano se debió en primer lugar a razones estructurales: durante casi todo el siglo las economías de Estados Unidos y de Uruguay fueron competitivas -los dos países exportaban alimentos, fibras y otras materias primas e importaban manufacturas - en tanto que las economías de Gran Bretaña y de Uruguay eran complementarias. En consecuencia las exportaciones americanas a Uruguay eran inferiores a la cuarta parte del valor de la exportaciones británicas en 1880. A fines de siglo, cuando la industrialización y la formación de capital en Estados Unidos habían crecido al grado de poder competir con Inglaterra, la estructura del comercio y de la inversión uruguaya estaba tan ligada a Europa que hubiera requerido un gran cambio estructural para orientar la economía hacia la americana. El crédito, las flotas, el mercado y los gustos de los consumidores montevideanos favorecían la conexión europea. Además, Inglaterra ya había creado por ese entonces lazos informales con la élite uruguaya que Estados Unidos no era capaz de igualar.

Cuando Washington envió una misión diplomática a mediados de los años 80 para procurar revertir esas condiciones, Londres encomendó la defensa de su hegemonía a sus más allegados colaboradores dentro de la élite uruguaya. El ministro de Relaciones Exteriores, Manuel Herrera y Obes, aseguró a Gifford Palgrave, el embajador británico en el Uruguay, que se sentía "obligado por el honor y la lealtad" a consultar a Inglaterra ante cualquier





*Proof of this is that in the second half of the XIX century, London's financial market was the main foreign capital source in Uruguay.*

*The situation did not change even with the United States of America expansion to other countries of the continent.*

*The State Department, as Great Britain did, considered its interests in Uruguay as "commercial rather than political" and forbid its diplomatic personnel to offer American protection to Montevideo or getting involved in national politics (30). This provoked that the North American economic challenge to the British economic prevalence rested in the hands of North American businessmen, industrialists and capitalists who would not achieve their objective during the XIX century.*

*The weakness of the American trade challenge was due, in the first place, to structural reasons: during almost the whole century the economies of the United States and Uruguay were competitive -both exported food, fibres and other raw materials and imported manufactures- while the economies of Great Britain and Uruguay were complementary. As a consequence, the American exports to Uruguay were less than a fourth of the value of British exports in 1880. Towards the end of the century, when the industrialisation and the capital increase in the United States had grown up to a degree that it could compete with England, Uruguay's trade and investment structure was so linked to that of Europe that it would have required a big structural change to redirect our economy towards the American one. The credits, the Navy, the market and the tastes of Montevideo's consumers favoured the European connection. In addition, England had created, by that time, informal links with the Uruguayan elite which the United States was unable to equal.*

*When Washington sent a diplomatic mission in the middle of the decade of the '80's to try to revert these conditions, London entrusted its defense of its hegemony to its closest collaborators within the Uruguayan elite. The Minister of Foreign Affairs, Manuel Herrera y Obes, assured Gifford Palgrave, the British ambassador to Uruguay, that he felt "compelled by honour and loyalty" to consult England if any proposition was submitted by the United States.*

*When the American committee arrived in 1885 with proposals that would have changed the British orientation of Uruguay towards an American hegemony, president Gral. Máximo Santos met secretly with Palgrave at the British diplomat's residence to analyse the terms and prepare the answers.*

*Washington's first proposal was to form a political*



proposición que efectuaran Estados Unidos.

Cuando la comisión americana llegó en 1885, con iniciativas que hubieran cambiado la orientación británica de Uruguay en una hegemonía estadounidense, el presidente Máximo Santos se reunió secretamente con Palgrave, en la residencia del diplomático inglés para analizar los términos y preparar las respuestas.

La primera propuesta de Washington era la de integrar una alianza política de los Estados americanos, por la cual se concedía a los Estados Unidos el poder de arbitrar las disputas regionales y las guerras civiles.

El presidente uruguayo la calificó como “un disparate” a lo que añadió que aun cuando a otras naciones del continente les pareciese aceptable, “Uruguay, si de él dependía, nunca lo haría.” (31)

La segunda propuesta consistía en crear un mercado común hemisférico, para lo que Uruguay debería revocar los privilegios acordados a Inglaterra, aludida eufemísticamente como “naciones europeas más favorecidas”, en materia de relaciones comerciales.

El presidente uruguayo respondió que: “A pesar de lo cercano y querido que pueda ser Estados Unidos para Uruguay, Europa, de cuyo comercio e inmigración depende absolutamente la existencia de Uruguay, era todavía más cercana y querida y que no podría concebir, siquiera por un momento, la idea de restringir de algún modo un asunto de vital importancia como lo era el comercio europeo.”

La tercera propuesta de Washington consistía en la reorientación financiera de Uruguay, de Londres a Nueva York. Montevideo cambiaría su estándar de oro por plata y unificaría su moneda con la de Estados Unidos.

El presidente uruguayo, que al parecer consideraba estos asuntos como fuera de su comprensión y ajenos a su dignidad, respondió que trataran con sus banqueros, los cuales, casualmente, eran ingleses.

La cuarta propuesta consistía en establecer una línea de vapores, económica y rápida, entre Estados Unidos y Uruguay, algo que los representantes norteamericanos siempre habían considerado clave para competir con Gran Bretaña.

El presidente uruguayo expresó su anhelo de mejorar las comunicaciones entre ambos países, pero explicó que no podía revocar privilegios y obligaciones ya otorgados a “otras naciones”.

“En resumen, la comisión de Estados Unidos, en

*alliance of American states whereby the United States would be granted the power to arbitrate regional disputes and civil wars.*

*The Uruguayan president qualified this proposal as “foolish” and added that even though other nations of the continent might accept it, “if it were for him, Uruguay would never do so”. (31)*

*The second proposal was to create a hemispheric common market under which Uruguay would have to revoke the privileges granted to England, euphemistically referred to as “most favoured European nations”, in relation to trade relations.*

*The Uruguayan president answered:*

*“In spite of the closeness and the appreciation Uruguay may have for the Unites States, Europe, from whose trade and immigration Uruguay’s existence depends absolutely, is even closer and much appreciated, so I cannot conceive, even for a moment, the idea of somehow restraining a matter of such vital importance to us as is the European trade.”*

*Washington’s third proposal intended the financial re-orientation of Uruguay, from London to New York. Montevideo would have to change its gold standard to silver and would have to unify its currency with that of the United States.*

*The Uruguayan president, who it seemed considered these matters as outside his comprehension and unsuitable to his dignity, answered that this should be discussed with his bankers, who, casually, were British.*

*The fourth proposal consisted in the establishment of a line of steamboats, cheap and quick, between the United States and Uruguay, something the North American representatives had considered the key to compete with Great Britain.*

*The Uruguayan president expressed his wish to improve communications between both countries, but explained that he could not revoke the privileges and obligations already granted to “other nations”.*

*“In summary, the United States committee, in relation to Uruguay, was a complete failure”, ends the report of Her Majesty’s ambassador, Gifford Palgrave, in triumph. Earlier, he had congratulated His Excellency, the President of the Republic, Gral. Máximo Santos, “for the common sense of his answers”.*

*Towards the end of the XIX century, Uruguay’s trade and finances were still orientated towards Great Britain, up to the point that, even in 1903, the British ambassador in Uruguay could still assure the Foreign Office that:*

*“The idea of establishing North American*

TIENDA MISTERIO



lo que respecta a Uruguay ha sido un fracaso absoluto." -concluye el informe del embajador de Su Majestad, Gifford Palgrave en tono triunfal. Antes, había felicitado a Su Excelencia, el señor presidente de la República Máximo Santos, "por la sensatez de sus respuestas."

Hacia fines de siglo XIX, el comercio y las finanzas de Uruguay seguían orientadas hacia Gran Bretaña, a tal punto que, aun en 1903, el embajador británico en Uruguay podía asegurar al Foreign Office que: "La idea de establecer la influencia norteamericana en estas partes no es nueva, pero hasta el momento los esfuerzos realizados en esta dirección no han tenido éxito, ya que existe una gran tendencia en contra de tomar cualquier medida que pudiera poner a este país bajo la tutela de los Estados Unidos."

A lo largo del siglo XIX, la élite uruguaya prefirió -por razones que no fueron sólo económicas y que no es del caso detallar aquí- el imperio económico británico a la hegemonía estadounidense.

Al terminar el siglo, el ya poderoso dólar dominaba en la mayor parte de Latinoamérica, pero se detenía en las fronteras del Uruguay en donde aún reinaba el fulgor de la libra esterlina.

## El año terrible 1875

Víctor Hugo llamó al año 1870, cuando Francia presenció a la vez la invasión extranjera y la Comuna, «el año terrible». «Nosotros podemos aplicar el mismo nombre a 1875 -decía El Siglo-, el año de derrocamiento de las autoridades constitucionales, de la supresión de todas las garantías, del repudio de la deuda, de la bancarrota, del papel moneda».

Efectivamente, la crisis de 1875 fue vista por sus contemporáneos y por los historiadores posteriores como una suerte de terremoto que sacudió los cimientos mismos de la vida económica, social y política de la nación, modificando en un lapso muy

breve las estructuras fundamentales sobre las que había basado su supervivencia

la tierra purpúrea.

Nada ilustra



influence in this area is not new, but up to this moment the efforts carried out in this direction have been unsuccessful due to the trend contrary to taking any measure that might place this country under the tutelage of the United States".

Along the XIX century, the Uruguayan elite preferred -due to reasons that were not only economic and which it is not necessary to explain here- the British trade empire to the North American hegemony.

By the end of the century, the already powerful dollar prevailed in the larger part of Latin America, but it stopped in the Uruguayan frontier where the glow of the pound sterling still reigned.

## "The terrible year" 1875

Victor Hugo defined the year 1870, when France suffered at the same time a foreign invasion and the Commune, as "the terrible year". "We can apply the same term to the year 1875 -continues "El Siglo"-, the year of the overthrow of the constitutional authorities, of the suppression of all warranties, of the rejection of the debt, of bankruptcy, of paper money".

In effect, the 1875 crisis was seen by its contemporaries and by later historians, as a sort of earthquake that shook the foundations of the economic, social and political life of the nation, modifying in a very short time the fundamental structures on which the survival of "the purple land" had stood.

Nothing illustrates the process that started "the terrible year" better than the Chinese concept of "crisis", represented by the same ideogram that is used both to describe "destruction" or "opportunity".

Actually, there was a Uruguay which was left in ruins but from those ruins, a more modern and prosperous State was born, capable of inserting itself effectively in a world that also changed at a more accelerated rhythm. "The Trading, Pastoral and Chieftains-led Uruguay, 1830-1870", to say it with the same words used by two acknowledged historians to refer to this era: Gerardo Caetano and José Rilla, gave way to the Uruguay of "The Modernisation". (33)

(Before them, José Pedro Barrán had entitled one of his books as "Zenith and Crisis of the Pastoral and Chieftains-led Uruguay, 1838-1875", and Lucía Sala would entitle two books written in collaboration with Rosa Alonso as: "The Commercial, Pastoral and Chieftains-led Uruguay").

Two or three years before, nobody would have

mejor el proceso que desencadenó «el año terrible» como el concepto chino de «crisis», representado por un mismo ideograma que se utiliza tanto para significar «destrucción» u «oportunidad».

En efecto, hubo un Uruguay que quedó en ruinas, pero de esas ruinas emergió un Estado más moderno y próspero, capaz de insertarse eficazmente en un mundo que también cambiaba a un ritmo cada vez más acelerado. «El Uruguay comercial, pastoril y caudillesco», para decirlo con las mismas palabras que emplean dos reconocidos historiadores para referirse a este período, Gerardo Caetano y José Rilla, cedía su paso al Uruguay de la «modernización». (33 )

(Antes que ellos José Pedro Barrán había titulado uno de sus libros «Apogeo y crisis del Uruguay pastoril y caudillesco, 1838-1875», y Lucía Sala titularía los dos tomos escritos en colaboración con Rosa Alonso, «El Uruguay comercial, pastoril y caudillesco»).

Dos o tres años antes, nadie hubiera imaginado lo que se avecinaba.

Como señala Winn, la República Oriental vivía una época dorada de progreso político y prosperidad económica, bajo el liderazgo de «una joven élite, educada, guiada por los modelos europeos de modernidad y desarrollo, y asistida por un creciente flujo de capital, tecnología y arte europeos».

Y de pronto, con la súbita fuerza de un rayo, los jóvenes «principistas» son deportados en una barca a Cuba, el comercio y las inversiones se paralizan, y toda aquella prosperidad resulta un fiasco.

Winn sostiene qué esta contradicción profundizó el impacto de la crisis y llevó a la dócil aceptación de la dictadura que asumió el control de la nave en medio de la tempestad. (34 )

Lo cierto es que el fugaz esplendor de 1872-73 se reveló como un auge ficticio, financiado por el aumento del crédito, reforzado por un empréstito de Londres y los altos precios de exportación, que sin embargo no condujeron a un incremento de la producción.

El dinero del empréstito se gastó en el consumo de lujos importados de Europa, en la especulación en valores e inmuebles, en la construcción de faraónicos edificios públicos y villas palaciegas suburbanas, pero no en crear la infraestructura para el desarrollo económico.

«La joven élite ‘principista’ que gobernaba Uruguay con tanta elocuencia durante estos años parecía más preocupada por imitar los estilos de vida

*imagined what was now approaching.*

*As indicated by Winn, the Republic of Uruguay lived a golden era of political progress and economic prosperity, under the leadership of “a young and educated élite, guided by the European models of modernity and development, assisted by an ever increasing European capital flow, technology and art”.*

*And unexpectedly, with the sudden force of lightning, the “principled” youngsters are deported in a vessel to Cuba, trade and investment are paralysed, and all that prosperity turns into a fiasco.*

*Winn believes that this contradiction deepened the crisis impact and provoked the docile acceptance of the dictatorship that assumed control of the ship during the tempest. (34)*

*The truth is that the fleeting splendour of 1872-73 revealed itself as a fictitious peak financed by the increase in credit, reinforced by London loans and the high export prices, which however, did not provoke an increase in production.*

*The money from the loans was used in imported luxury goods from Europe, in the speculation of securities and real estate, in the construction of pharaonic public works and sub-urban palace villas, but not in creating the infrastructure needed for economic development.*

*“The young “principled” élite who governed Uruguay with such eloquence during those years, seemed more worried in imitating the life styles and models of the European political liberals than in the modernisation of the Oriental Land” -wrote Winn.*

*Some contemporaries had already criticized the “principled” élite. Such is the case of José Pedro Varela and Lorenzo Latorre. The latter answered the praises of an Argentine visitor who was admired by Montevideo’s architectural beauty, by complaining that “the farms are very beautiful and the buildings are superb, but these things have caused in part the ruin of this country. Huge capitals have been buried under these luxurious and non-productive constructions. How much more would we have gained if we had used this gold in industries, trade and*





y modelos del liberalismo político europeo que por la modernización de la Banda Oriental», sostiene Winn.

Estas críticas a los principistas ya habían sido hechas por algunos de sus contemporáneos. Tal es el caso de José Pedro Varela y de Lorenzo Latorre. Este último respondió a los elogios de un visitante argentino admirado de la belleza arquitectónica de Montevideo, quejándose de que «las quintas son muy lindas y los edificios soberbios, pero eso ha causado en gran parte la ruina de este país. Capitales inmensos fueron enterrados en esos lujosos e improductivos establecimientos. ¡Cuánto más hubiéramos ganado si ese oro se hubiese usado para las industrias, el comercio y la ganadería!». (35)

Ya en 1873 el creciente déficit en el presupuesto y balance de pagos pronosticaba una inminente crisis financiera que solamente podría revertirse con un empréstito europeo. Sin embargo, la comprensión de la realidad económica que tenía la élite principista era tan poco realista que se negaron a aceptar un préstamo en libras bajo las únicas condiciones que podían obtenerlo y tampoco impusieron las medidas que hubieran hecho innecesario recurrir a uno. En 1874, cuando reaccionaron, ya era tarde, Europa pasaba por su propia crisis financiera y no estaba dispuesta a arriesgar nada. Pero la ilusión se resistía a morir. Mientras el ministro de Hacienda confesaba que no tenía dinero para pagar a las Fuerzas Armadas, la Asamblea rechazaba la última oportunidad de conseguir de Londres un empréstito salvador, argumentando que los términos no concordaban con su concepción de la dignidad nacional.

A la crisis financiera se agregó una brusca caída de las exportaciones y el correspondiente descenso de la producción. A mediados de 1874 el comercio estaba estancado, habían desaparecido los créditos y se habían multiplicado las quiebras comerciales. El gobierno de Ellauri estaba paralizado y los rumores de golpe de Estado eran cada vez más insistentes; el derrocamiento del gobierno principista en enero de 1875 no provocó demasiada sorpresa ni demasiada consternación.

El régimen con que los militares lo reemplazaron estaba encabezado por Pedro Varela, un viejo jefe político florista, presidente del Banco de Montevideo. El apoyo de las facciones caudillistas de ambos partidos aseguraba la estabilidad política, y un aval legislativo ante los hechos consumados le confirió un barniz de legitimidad.

Como medida urgente, que le valió la aprobación

'cattle raising'. (35)

By 1873, the increasing deficit in the public budget and the balance of payments predicted an imminent financial crisis that could only be reverted with a European loan. However, the comprehension of the economic reality which the "principled" elite had was so unrealistic that they refused to accept a loan in pound sterling under the sole conditions they could obtain it. And neither did they take the measures that could have made this loan unnecessary. In 1874, when they reacted, it was too late; Europe was suffering its own financial crisis and was reluctant to take any risks. But the illusion resisted dying; while the Minister of Economy confessed that he had no money to pay the Armed Forces, the Assembly rejected its last opportunity to obtain a rescue loan from London, arguing that the terms did not coincide with their conception of national dignity.

To the financial crisis, a sudden decrease of exports and a corresponding decrease of local production were added. In the middle of 1874, trade had come to a standstill, credits had disappeared and commercial bankruptcies had multiplied. Ellauri's government was paralysed and the rumours of a coup d'état were increasingly insistent.

The "principled" government overthrown in January 1875 did not provoke neither much surprise nor consternation.

Pedro Varela, an old political chief from Flores, president of the Bank of Montevideo, headed the regime implanted by the military forces. The support granted by the chieftains of both political parties insured political stability and the Parliament's endorsement to the consummated facts, conferred to it a tint of legitimacy.

As an urgent measure that brought him popular support, and with the aim of avoiding the government's bankruptcy and the lack of circulating currency, Varela issued 3 million pesos in small, non-convertible notes that generated unrest in the media related to the economy.

As a profound solution to the grave financial crisis, the new administration bet on the creation of a strong national bank, something that in fact would not be an easy task. The Mauá bank, in which Varela had thought of as the basis for the new national bank, closed its doors at the end of February 1875, a fact which brought about a new wave of demands against the government, banking panic, trade paralyses and general alarm. In March, in a desperate gesture, the government made effective the domestic debt, transforming its securities to non-convertible notes that were declared the only legal means to pay for debts and trade transactions with retroactive effect.

This regulation damaged mainly the foreign

popular, Varela, con el fin de evitar la bancarrota del gobierno y la escasez de circulante, emitió \$ 3 millones en billetes fraccionados e inconvertibles, generando inquietud en los medios vinculados a la economía.

Como solución de fondo a la grave crisis financiera, la nueva administración apostaba a la creación de un banco nacional fuerte, lo que en los hechos no resultaría tarea fácil. El Banco Mauá, en el que había pensado Varela como base para el nuevo banco nacional, cerró sus puertas a fines de febrero de 1875, desatando una nueva ola de demandas al gobierno, pánico bancario, parálisis comercial y alarma general. En marzo, en un gesto desesperado, el gobierno efectivizó la deuda interna, transformando sus bonos en papel moneda inconvertible que fue declarado único medio legal para el pago de deudas y transacciones comerciales con efecto retroactivo.

La disposición perjudicaba principalmente a los comerciantes extranjeros en Montevideo, de modo que el grupo económico más poderoso declaró su abierta oposición al gobierno. La indignación mercantil se plasmó en una petición firmada por casi la totalidad de los residentes extranjeros. Por su parte, el cuerpo diplomático, encabezado por el embajador de Brasil y el representante británico, en una actitud inusual se sumó a la protesta exigiendo a la Asamblea que revocara el decreto. Para cuando el ministro brasileño amenazó con una intervención militar, el gobierno, respaldado por el joven y decidido ministro de Guerra coronel Lorenzo Latorre, lo desenmascaró logrando conjurar el peligro. El Ejército, recientemente modernizado, también sofocó la Revolución Tricolor. La batalla militar estaba ganada.

Sin embargo, el poder de la comunidad comercial extranjera de Montevideo no era militar, sino económico, y su forma más efectiva de presión surgió del acuerdo de los comerciantes y los financieros de no aceptar el papel moneda del gobierno ni sus decretos monetarios. Cuando se les amenazó con prisión, los comerciantes retiraron sus mercaderías, incluyendo la carne y otros productos de primera necesidad, llevando a Montevideo al borde del estallido social.

A mediados de junio el gobierno no tenía ingresos, la prima del oro excedía el 200% y la economía uruguaya estaba paralizada. Era evidente que Varela había perdido la batalla y sus medidas eran manotazos de ahogado: aumento de impuestos, represión política, cambio de ministros, todo lo cual enardeció aún más a sus adversarios. En agosto y en

traders in Montevideo, and therefore the most powerful economic group declared an open opposition to the government. The businessmen's indignation materialised in a request subscribed by almost all foreign residents. On their part, the diplomatic corps, headed by the Brazilian ambassador and the British representative, in an unusual attitude, joined the protest, requesting the Assembly to revoke the decree. When the Brazilian minister threatened with a military intervention, the government, supported by the young and decided Minister of War, Colonel Lorenzo Latorre, discovered him and succeeded in stopping this danger. In the meantime, the Uruguayan armed forces recently modernised also succeeded in suffocating the Tricolour Revolution. The military battle had been won.

However, the power of the foreign trade community in Montevideo was not only military but also economical and its most effective pressure came from the agreement between businessmen and financial people who decided not to accept the notes issued by the government nor its currency decrees. When they were threatened with prison, the businessmen withdrew their goods, including meat and other first need products, leaving Montevideo on the brink of a social rebellion.

In the middle of June, the government had no income, the gold premium exceeded 200 per cent and the Uruguayan economy was paralysed. It was evident that Varela had lost the battle and his measures were those of a drowning man: tax increases, political repression, changes of ministers; all of which antagonised his adversaries even more. In August and as an agonising gesture, Varela played his last card. He destituted the ministers whom the public identified with the rejected decrees and called Andrés Lamas from his exile to head a new cabinet. The oldest statitian in Uruguay was granted full powers to formulate a miraculous solution to a situation with no return.

The election of the Empire's oldest favourite was agreeable to Brazil and the foreign trade community felt secure once again; Lamas had the reputation of a clever financial man. His first measures were well received: to limit the non-convertible amount of currency and to cancel the retroactive character of these notes; but the great project with which Lamas hoped to obtain a long-term solution to the crisis, was not so well received. The plan focussed on the recovery of the Mauá Bank and its transformation into the national bank of Uruguay, with exclusive fiscal privileges and a strong issue of notes, in exchange for opening a credit line for the government. At the same time, Lamas showed he was an enemy of free exchange. He implemented a protectionist tariff and

Bolsa  
MONTEVIDEANA  
ACCIONES

N.  
Valor 300 pesos  
dolar



BOLSA MONTEVIDEANA

300 PESOS CADA UNA

ACCION N°.



SOCIEDAD

Este Trámite, con  
Trescientos Pesos;  
Reglamentos contenidos en las  
La propriedad quedaría perteneciente

Presidente

- 1º. Queda establecido por el presente contrato una Sociedad Andina por Capital suscrito.
- 2º. Para la construcción del edificio, se procederá inmediatamente a la suscripción de un capital social.
- 3º. El capital social será de cierto y determinado monto, dividido en partes iguales y transferibles, autorizadas en los Registros de la Dirección.
- 4º. Cada acción se pagará del modo siguiente: entremedias pases al certificado y los extragos se cumplirán pases cada uno cuando los pida la Dirección, arriendo o cierre.
- 5º. Los Accionistas deberán efectuar los pagos en Montevideo, y en el número de las Plazas número 50, y el recibo de cada paseo y fondo en el que se registró.
- 6º. El Trámite abrirá cuenta corriente en uno de los Bancos de la capital donde se

Sociedad Fundadora:

Don Mac Coll,

Don Mac Coll,

Don Mac Coll,

Don Mac Coll,

300 PESOS CADA UNA

150 000



300 PESOS CADA UNA

VALOR 300:00:

# BOLSA MONTEVIDEANA



representa el valor de  
mucha las vendimias y

las antigas hechas al - Término según el - Tribunal de  
Montevideo, a la - Igualde de 300

Secretario

## BASES SOCIALES

- 1º. El Asociado que no abone el alcance establecido a su aporte inicial, será expulsado por tres meses más, abonando el interés de 1% mensual sobre la cantidad adeudada; pasando este tiempo quedará convencido que renegocia y pague todo lo estipulado, o lo todo se lleva de la Sociedad.
- 2º. La Sociedad será administrada por los diez socios fundadores que suscriben esta acta, sólo hasta la conclusión de la obra.
- 3º. Terminado el edificio, la Sociedad se reunirá en Asamblea General para nombrar su Directorio y establecer su reglamento interno.
- 4º. Cada Socio fundador será subordinado, por una sola voz, con el 1/3 sobre el capital pagadero en acciones por su valor nominal, en representación de su dirección e iniciativa.
- 5º. Los Administradores tienen exclusiva representación del costo de la obra y de los gastos de la Sociedad.
- 6º. En la asamblea general de Accionistas, de una hasta tres sesiones darán derecho a una voz; hasta seis sesiones a dos votos; hasta once, a tres votos; hasta doce, a cuatro votos; hasta trece, a cinco votos; y ningún Asamblea podrá tener más de una veintena más que lleva el número de sus sesiones.
- 7º. La Sociedad otorga a los Administradores el más amplio poder para realizar su objeto.

Alejo Mendieta

Francisco Díaz Vélez

Camil Teófilo

Rodríguez del Puerto

300 PESOS CADA UNA

un gesto agónico, Varela jugó su última carta. Destituyó a los ministros a los que la opinión pública identificaba con los decretos impugnados y llamó a Andrés Lamas de su exilio para encabezar un nuevo gabinete. Se le concedió al estadista más maduro del Uruguay plenos poderes para formular una solución milagrosa a la situación sin salida.

La elección del antiguo favorito del imperio agrado a Brasil y la comunidad comercial extrajera volvió a sentirse segura; Lamas tenía reputación de ser un habilidoso financista. Sus primeras medidas, limitar la cantidad de moneda inconvertible y rescindir el carácter retroactivo de los papeles, fueron bien recibidas, pero no así el gran proyecto en el que Lamas cifraba su solución a largo plazo de la crisis. El plan se centraba en la recuperación del Banco Mauá y su transformación en el banco nacional del Uruguay, con privilegios fiscales exclusivos y una gran emisión de billetes a cambio de la apertura de una línea de crédito para el gobierno. Al mismo tiempo, Lamas demostró ser enemigo del librecambio. Implementó una tarifa proteccionista y dispuso no pagar la deuda externa a fin de poder asumir los pagos de la deuda interna, políticamente más sensible.

El conjunto de estas medidas significaba que el viejo estadista procuraba lograr la recuperación económica apelando sobre todo a los recursos internos, y se mostraba partidario de una política económica intervencionista así como de la inconvertibilidad de la moneda.

«Aunque la reacción comercial no fue entusiasta -escribe Winn-, la eficiencia con la que el ejército profesional del coronel Latorre sofocó las rebeliones opositoras fue un síntoma claro de que el proyecto Lamas tendría una oportunidad de probarse a sí mismo.»

Como era de esperar, la comunidad internacional no vio con buenos ojos las medidas de Lamas y resistió el contrato con Mauá y su decisión de no pagar la deuda externa. Como consecuencia, en un afán desesperado por obtener ingresos, Lamas acudió a nuevos impuestos.

Hacia mediados de enero de 1876, el comercio estaba de nuevo paralizado, la prima del oro había subido a 350 y el gerente del Banco de Londres, Francis Weldon, tenía la certeza de que Lamas fracasaría. El optimismo de Weldon se basaba en que ahora la oposición estaba encabezada por el ministro de Guerra coronel Lorenzo Latorre, quien había impuesto a Varela en la primera magistratura un año antes.

*decided on the non-payment of the foreign debt in order to be able to pay the domestic debt, a politically more sensible issue.*

*These measures meant that the old statitian was trying to achieve the economic recovery based mainly on domestic resources, and he showed himself as a partisan of an interventionist economic policy as well as of the non-convertibility of currency.*

*“Even though the businessmen’s reaction was not enthusiastic -writes Winn-, the effectiveness with which Colonel Latorre’s army defeated the rebellions of the opposition, was a clear symbol that Lamas’ project would have an opportunity to test itself”.*

*As was to be expected, the international community did not see with good eyes Lamas’ measures, and resisted the contract with Mauá and his decision for non-payment of the foreign debt. As a consequence, in a desperate urge to obtain income, Lamas resorted to new taxes.*

*Towards the middle of 1876, trade was once again paralysed, the gold premium had raised to 350 and the manager of the London Bank was certain Lamas would fail. Francis Weldon’s optimism was based on the fact that the Minister of War, Colonel Lorenzo Latorre led the opposition, who had imposed Varela as First Magistrate a year before.*

*Confronted with rising pressures, Varela destituted Lamas towards the end of 1876, but not even this last card could save him. On March 10, through a coup d’etat without loss of blood and strong popular support, Latorre assumed the Executive Power under the title of Provisional Governor, promising an “extreme and strong reduction of public expenses and vigilant and inexorable fiscalization of income. In my hands and in those of my subordinates, the public Treasury will be sacred, and we will implacably punish those trying to profane it... I cannot nor I intend to make a great government. But I promise I will make an honest and decent government” (36)*

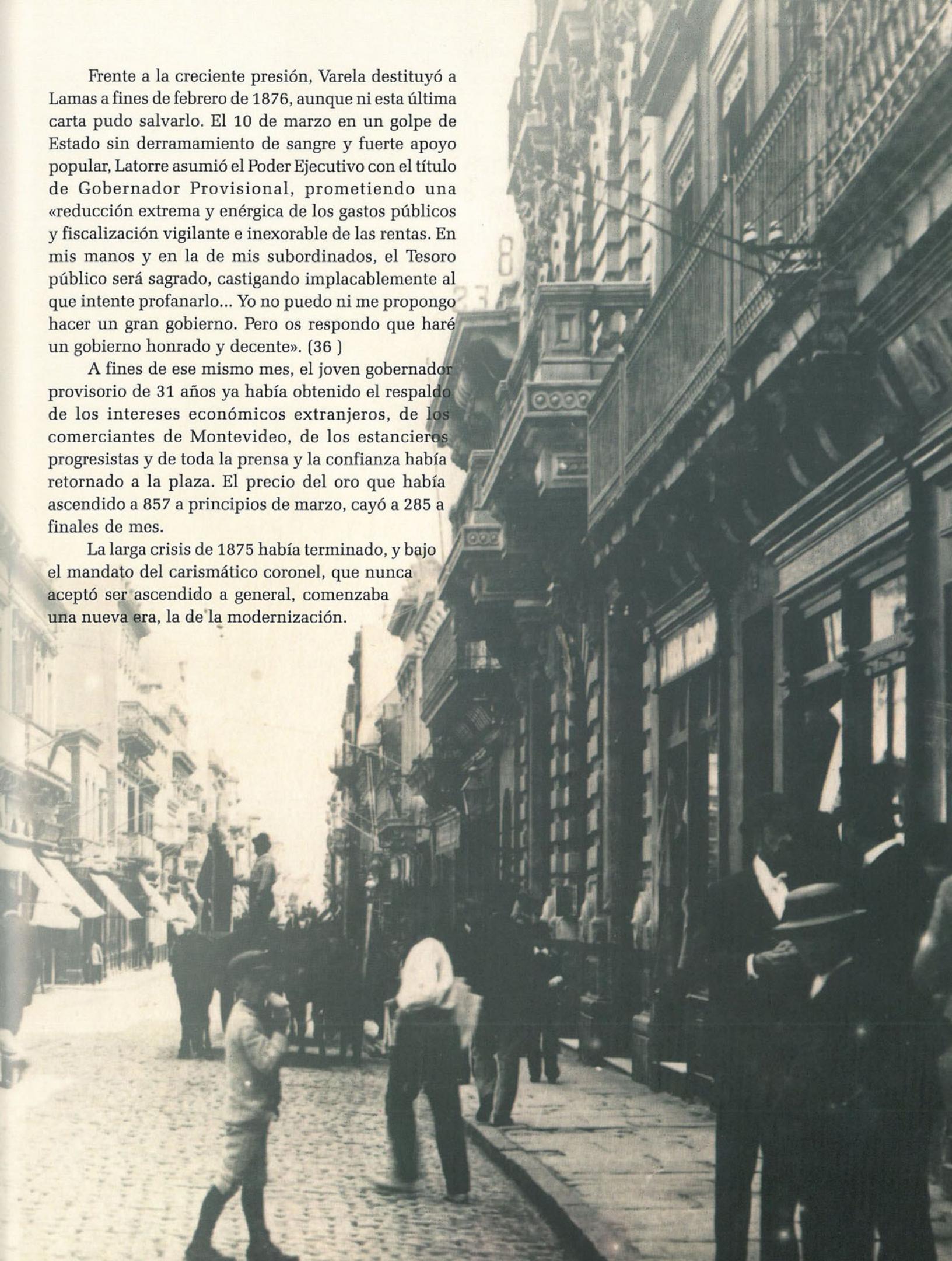
*By the end of that same month, the young Provisional Governor -he was 31 years old-, had already achieved the support of foreign economic interests, of Montevideo’s businessmen, of progressive landowners and all the press. The gold price which had increased up to 857 at the start of March, came down to 285 at the end of that same month.*

*The long 1875 crisis had ended and under the mandate of this charismatic colonel who never accepted a promotion to General, a new era was starting: the modernisation era.*

Frente a la creciente presión, Varela destituyó a Lamas a fines de febrero de 1876, aunque ni esta última carta pudo salvarlo. El 10 de marzo en un golpe de Estado sin derramamiento de sangre y fuerte apoyo popular, Latorre asumió el Poder Ejecutivo con el título de Gobernador Provisional, prometiendo una «reducción extrema y energética de los gastos públicos y fiscalización vigilante e inexorable de las rentas. En mis manos y en la de mis subordinados, el Tesoro público será sagrado, castigando implacablemente al que intente profanarlo... Yo no puedo ni me propongo hacer un gran gobierno. Pero os respondo que haré un gobierno honrado y decente». (36 )

A fines de ese mismo mes, el joven gobernador provisario de 31 años ya había obtenido el respaldo de los intereses económicos extranjeros, de los comerciantes de Montevideo, de los estancieros progresistas y de toda la prensa y la confianza había retornado a la plaza. El precio del oro que había ascendido a 857 a principios de marzo, cayó a 285 a finales de mes.

La larga crisis de 1875 había terminado, y bajo el mandato del carismático coronel, que nunca aceptó ser ascendido a general, comenzaba una nueva era, la de la modernización.





## Uruguay's first modernisation

### La primera modernización del Uruguay

Las primeras acciones de Latorre fueron políticas. Disolvió la Asamblea, corrupta y fraudulentamente elegida, anunció que permanecería en el poder por un año y conformó un gabinete en el que estaban representadas «las fuerzas» del país: la Asociación Rural, los grandes comerciantes de Montevideo y los agentes del capital europeo.

Para resolver la crisis financiera, anuló el contrato con Mauá y forzó al banco que llevaba el nombre del barón, a su liquidación definitiva. El Estado amortizó sus billetes inconvertibles. Llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internos para el pago de los intereses a una tasa reducida e inició negociaciones con los tenedores de bonos británicos para un acuerdo similar por el empréstito impago de Londres. Por otra parte, abandonó el bimetalmismo y Uruguay se colocó firmemente en el estándar oro. Para achicar el gasto público redujo el número de funcionarios públicos, disminuyó las pensiones y obligó al Ejército a reducir sus fuerzas y su presupuesto.

El resultado del paquete de medidas fue la recuperación de la confianza comercial y el fin de la huida de capitales.

Hacia junio de 1876, el Banco de Londres confirmó a la casa matriz y al Foreign Office que la crisis había sido superada.

Un mes después, Latorre accedió a prolongar su mandato un año más; se lo reclamaba el pueblo en ruidosas demostraciones populares, los comerciantes montevideanos y los estancieros de la Asociación Rural. Sus logros, con ser bastante espectaculares, fueron mucho más allá de la solución de la crisis desatada «el año terrible» de 1875. Los cuatro años de su gobierno marcaron uno de los hitos más importantes de la historia política y económica del Uruguay y su gestión fue una verdadera administración bisagra, entre el Uruguay pastoril y caudillesco y el de la modernización.

En primer lugar conviene señalar que su férreo despotismo y su Ejército modernizado permanecieron en guardia hasta la consolidación definitiva del Uruguay como nación independiente, alejando las ambiciones de sus vecinos más grandes y destruyendo el poder de los nefastos caudillos locales. Luego de

The first measures adopted by Latorre were political ones. He dissolved the Assembly, corrupt and fraudulently elected, announced he would remain in power for one year and formed a cabinet in which the country's "forces" would be represented: the Rural Association, Montevideo's most important businessmen, and the representatives of European stocks.

In order to solve the financial crisis, he cancelled the contract with Mauá and forced the Bank with the Baron's name to its definite liquidation. The State redeemed its non-convertible notes. He subscribed an agreement with the domestic securities bearers for the payment of interests at a reduced rate and started negotiations with the bearers of British securities for a similar agreement of the unpaid loans from London. On the other hand, he renounced the double currency and Uruguay stood firmly in the gold standard. He also adopted severe and courageous measures to decrease the public expenses. He lowered the number of public officers, he decreased the social pensions and, without hesitation, forced the Army to reduce its forces and its budget.

The result of such a package of measures was the recovery of the commercial confidence and the end of the withdrawal of capitals.

Towards June 1876, the London Bank confirmed to its headquarters and the Foreign Office that the crisis had been overcome.

One month later, Latorre accepted the extension of his mandate for one more year; the people claimed for this in noisy popular demonstrations, as well as Montevideo's businessmen and the landowners of the Rural Association. Latorre's achievements, although quite spectacular, extended beyond the solution of the crisis that arose in "the terrible year" of 1875. The four years of his government marked one of the most important milestones of Uruguayan political and economic history. His administration was a true point of inflection between the pastoral and chieftains-led Uruguay and modern Uruguay.

In the first place, it should be pointed out that his strong despotism and his modernised Army remained on guard until the definite consolidation of Uruguay as an independent nation, removing the ambitions of its larger neighbours and destroying the ill-fated powers of the local chieftains. After years of civil wars, rebellions, intrigues

años de guerras civiles, rebeliones, intrigas y devastación, Latorre obtuvo en todo el territorio la paz y la seguridad que se necesitaba para invertir, trabajar y recuperar la economía. Al mismo tiempo, la supresión de las actividades políticas canalizó las energías y los recursos de los uruguayos hacia el desarrollo económico, promoviendo políticas de reactivación y educacionales de enorme importancia cuyos frutos se continuarían cosechando varias generaciones después. Su incondicional apoyo a José Pedro Varela para la realización de una reforma escolar que llevara la educación pública a todos los rincones del país habla de igualitarismo, y lo mismo la convicción, hondamente arraigada, de que la educación es la más importante inversión que un gobierno puede hacer.

En sus discursos y acciones emerge la figura de un hombre consciente de sus responsabilidades, cuya única meta es ser un «constructor de la nacionalidad» y un «modernizador».

La política económica de Latorre era lo opuesto al proteccionismo de Lamas y su victoria representó el triunfo del liberalismo económico. Más allá de las medidas adoptadas al respecto, el coronel tenía las cosas claras: consideraba que la tarea propia del gobierno era asegurar un buen clima de inversión que atrajera el capital europeo, a la vez que promover las condiciones dentro de las cuales las industrias de exportación del Uruguay pudieran prosperar y crecer.

Un capítulo aparte merece la modernización rural, uno de los grandes logros de la administración Latorre.

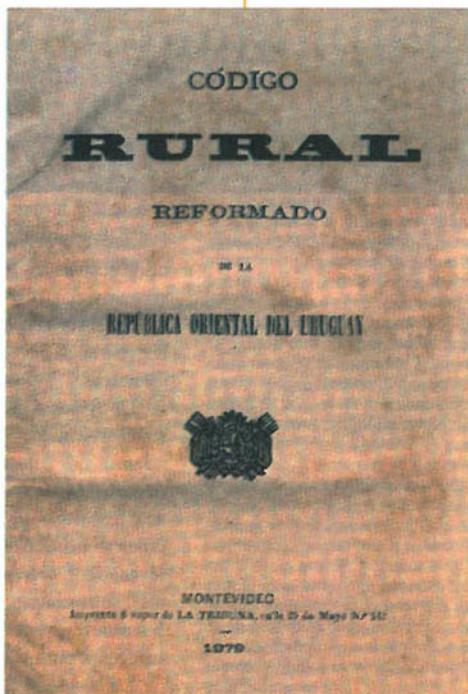
*and devastation, Latorre achieved in the whole territory, the peace and security needed to invest, work and recuperate the economy. At the same time, the suppression of political activities, made Uruguayan energies and resources flow towards economic development, promoting reactivation and educational policies of great importance, the fruits of which would be collected many years later. His unconditional support to José Pedro Varela in carrying out the school reform that would bring education to all children in every corner of the country, speaks of equalitarism and so does his conviction, deeply set, that education is the main investment a government can make.*

*In his speeches and actions, he emerged as a man conscious of his responsibilities, a man whose sole aim is to be a “builder of nationality” and a “modernizer”.*

*Latorre’s economic policy was opposed to Lamas’ protectionism and his victory represented the success of economic liberalism. Notwithstanding the adopted measures, the colonel had clear thoughts in his mind: he considered that the government’s task was to secure a good investment*

*framework that would attract European capitals and at the same time promote the conditions within which the export industries of Uruguay could develop and grow.*

*The rural modernisation, one of the great achievements of Latorre’s administration, would deserve another chapter.*



## *L*a revolución del alambrado

El sector más favorecido por el «despotismo práctico» -la expresión es de Relations with Uruguay, un memorándum elaborado por Eliot en 1878- fue el de los estancieros modernizadores.

Aliados con un dictador militar que asociaba el interés nacional con los intereses privados de los miembros de la Asociación Rural, obtuvieron las condiciones necesarias para su progreso y prosperidad que los gobiernos anteriores, encabezados por abogados urbanos, no habían logrado.

La condición sine qua non era limpiar la campaña de los resabios de las guerras civiles: matreros, criminales y toda suerte de «vagos» que vivían al margen de la ley y ponían en peligro los bienes y la vida de los estancieros progresistas. El gobernador era la persona indicada para esta tarea. Conocía el terreno, tenía un ejército profesional y bien disciplinado y era implacable cuando perseguía un objetivo militar. Así que se puso él mismo al frente de sus tropas. Para que el nuevo orden perdurara y tuviera una base legal, sancionó un nuevo Código Rural ideado por los

## *T*he revolution of wire fences

*The most favoured sector of the “practical despotism” –the expression was used in “Relations with Uruguay”, a memorandum written by Elliot in 1878- were the modernising landowners.*

*As allies to a military dictator who linked national interests to the private interests of the members of the Rural Association, they were granted the necessary conditions to achieve progress and prosperity, things the previous governments led by urban lawyers had neither achieved nor wanted to grant.*

*The sine qua non condition was to clean the countryside of the remnants of the civil wars: bandits, criminals and all kinds of “vagabonds” that lived outside the law and put in danger the goods and lives of the progressive landowners. The Governor was the right person for this job. He knew the countryside like the palm of his hand, he had a professional and well-disciplined army, and he was implacable when he pursued a military objective. Therefore, he put himself at the head of his troops. To make the “new order” succeed and have a legal frame, he sanctioned a new Rural Code, thought of by the members of the Rural Association, in which the rights of the landowners over the land and the cattle, were perfectly defined; the branding of cattle was obligatory and the stability and obedience of the rural labour was assured.*



miembros de la Asociación Rural, en el cual quedaban perfectamente definidos los derechos de los estancieros sobre la tierra y el ganado, se establecía como obligatoria la marcación del mismo y se aseguraba la estabilidad y obediencia de la mano de obra rural.

No menos importantes que las dos medidas precedentes, fueron las ventajas económicas adoptadas para el sector: se eximió de impuestos al alambre y postes para alambrado así como a la maquinaria, se redujo a la mitad el arancel a las importaciones y los impuestos que afectaban a las exportaciones del sector se disminuyeron en un 30%.

Las consecuencias de estas medidas se vieron rápidamente y fueron superlativas. Latorre produjo entre 1877-82 una verdadera revolución tecnológica: la revolución del alambrado.

En el cuatrienio 1872-1875 la importación de alambre alcanzó a 8.515.059 kilos, mientras que en el bienio 1877-78, subió a 13.321.720 kilos. Entre 1872 y 1878 habrían entrado al país, según Eduardo Acevedo, 24.000 toneladas métricas de alambre. Entre 1879 y 1882 la importación de alambre alcanzó un promedio anual de 14 millones de kilos, según otra fuente (A.C p.76). Consecuentemente, durante el cuatrienio 1872-1875 se importaron 9.650 arados. En los dos años siguientes la cifra trepó a 14.808.

En un cuadro elaborado por Carlos María de Pena, inserto en el Album del Uruguay publicado para la Exposición Continental de Buenos Aires, exceptuando las cifras del año 1876, que nunca se publicaron, entre 1875 y 1880 se importaron más de 25 millones de kilos de alambre. (37)

En sólo cinco años, más de la mitad de las tierras ganaderas de Uruguay fueron cerradas y subdivididas para un manejo más eficaz y acorde a las exigencias de los mercados extranjeros, sobre todo del británico. Barrán y Nahum calculan que hacia 1882 se hallaban alambradas el 64% de las estancias del país.

Este proceso fue acompañado por el mejoramiento de las razas y otras medidas impulsadas por la Asociación Rural, así como por la mejora en las comunicaciones, en las que jugó un papel fundamental el ferrocarril.

*Not less important than the previous measures were the economic advantages for the sector: the wire and pickets and the machinery were exempt from taxes, the tariffs on imports were lowered by half and the taxes that affected the sector's exports were reduced by 30 per cent. (W. p. 214)*

*The consequences of these measures were quickly seen and were superlative. Latorre produced, between 1877-82, a true technological revolution: the revolution of wire fences.*

*In the four years comprised between 1872-1875, the wire imports were of 8.515.059 kilos, but in just two years, 1877-78, they increased to 13.321.720 kilos. Between 1872 and 1878, according to Eduardo Acevedo, 24.000 metric tons of wire entered the country. Between 1879 and 1882, the wire imports achieved an annual average of 14 million kilos, according to another source. (A.C. p. 76). Consequently, in the four-years period of 1872-1875, 9.650 ploughs were imported. In the two following years, these figures increased to 14.808.*

*In a table made by Dr. Carlos María de Pena in his "Album del Uruguay" published for the Continental Exposition of Buenos Aires, except the figures for the year 1876 that were never published, between 1875 and 1880 more than 25 million kilos of wire were imported. (37)*

*In just five years, more than half of the cattle lands of Uruguay were fenced and subdivided with wire, for a more efficient management in accordance with the demands of foreign markets, especially the British ones. Barrán and Nahum estimate that, towards 1882, 64% of the country's ranches were fenced.*

*This process was accompanied by the improvement of breeds and other measures implemented by the Rural Association (W. 214), as well as by the improvement in communications in which the railroad played a fundamental role.*



## *Un liberal de trinchera*

Pese al énfasis puesto en la recuperación y desarrollo del sector rural, consustanciado como estaba con las ideas progresistas de la Asociación Rural, Latorre no descuidó los intereses del comercio, aunque obtuvo menos éxito que en el renglón anterior.

Los comerciantes y banqueros de Montevideo encontraron en el gobernador a un oyente receptivo a sus demandas y consejos. La comunidad comercial aplaudió el rechazo de Latorre al proteccionismo y a las políticas intervencionistas de Varela. Siguiendo su consejo, amortizó el papel moneda, abolió la alcabala y redujo los impuestos sobre las importaciones y exportaciones. Al reducir los aranceles, no se detuvo en que éstos habían proporcionado importantes ingresos a su antecesor y estimulado la industria local, que hacia 1879 empleaba alrededor de 2.500 obreros en la producción de ropas, alimentos, herramientas, velas y jabón.

La disyuntiva entre el liberalismo, con su correspondiente costo social, y el proteccionismo, no es nueva. En la época de Latorre los estancieros sostenían que el gobierno sólo debía respaldar las industrias «madres y naturales» -consideraban las manufacturas urbanas como «industrias artificiales»- que procesaban productos para la exportación y argumentaban que los productos de consumo importados eran más baratos, lo que favorecía a sus peones, y que las industrias urbanas eran competidoras de las colonias rurales para inmigrantes. Ambas convicciones llevaron a la Asociación Rural a abandonar su anterior proteccionismo, adoptar el librecambio y unir su voz a la de los comerciantes y

## *A liberal of the trenches*

*In spite of the emphasis on the recovery and development of the rural sector, and deeply involved with the progressive ideas of the Rural Association, Latorre did not leave behind the trade interests, even though he was less successful in this than in the previous areas.*

*The businessmen and bankers of Montevideo found in the Governor a receptive listener to their demands and suggestions. The trade community applauded Latorre's rejection of protectionism and the intervention policies of Varela. In accordance with their advice, he redeemed the paper notes, abolished the sales taxes and reduced taxes on imports and exports. By reducing the tariffs, he did not stop to think about the fact that these had granted significant income to his predecessor and had stimulated the local industry which towards 1879 had approximately 2.500 labourers in the productions of clothes, food, tools, candles and soap.*

*The alternative between liberalism with its corresponding social costs, and protectionism, is not new as has been seen along these pages. In Latorre's times, the landowners believed that the government should only support the "main and natural" industries -they considered the urban manufactures as "artificial industries"- that processed products for export. The landowners argued that the imported consumer products were cheaper and this favoured their labourers, and that the urban industries competed with the rural colonies of immigrants. Both convictions led the Rural Association to abandon their previous protectionism, to adopt free trade and join their voices with that of businessmen and*





banqueros para persuadir a Latorre a que redujera drásticamente las tarifas. La alianza en torno a una política económica liberal, de comerciantes, banqueros y estancieros, dominaría el resto del siglo XIX.

La defensa de Latorre de los intereses comerciales establecidos en nombre de los intereses nacionales, era firme. Sin embargo, el esperado renacimiento del comercio extranjero y la prosperidad comercial no respondieron a los esfuerzos hechos por el gobierno, cuyas arcas empezaban a sentir la supresión de impuestos, el retiro del papel moneda y medidas similares, germen de una nueva bancarrota financiera. La plaza, deprimida, no atraía a la inversión extranjera como había esperado Latorre, ni tampoco a la inmigración. Además, la depresión comercial del Uruguay dependía en gran medida de una crisis mundial sobre la que el voluntarioso coronel no tenía ningún poder.

El 1º de marzo de 1879 la Asamblea Legislativa nominaba a Latorre noveno presidente constitucional del Uruguay para el período 1879-1882. Fue la segunda y última oportunidad en la historia del país que se eligió un presidente por unanimidad, la primera había sido la elección de Manuel Oribe.(38)

El año se presentaba adverso y el presidente convocó a la Asamblea para considerar un vasto plan de once proyectos de ley. Las sanciones se demoraban en las cámaras y las relaciones entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo se deterioraban.

El desaliento ganaba al duro guerrero. El 2 de enero pidió licencia temporal a su cargo de presidente de la República y comenzó a alejarse. Se trasladó en barco hasta Mercedes para tomar baños en las aguas del río Negro, consideradas terapéuticas, y cuando regresó a Montevideo su resolución estaba tomada.

bankers in persuading Latorre to lower the tariffs drastically. The alliance around a liberal economic policy of businessmen, bankers and landowners, would dominate the rest of the XIX century.

Latorre's defence of the established trade interests on behalf of national interests was clearly marked. However, the awaited recovery of foreign trade and business prosperity, did not respond to the efforts carried out by the government, the vaults of which were starting to feel the lack of taxes, the cancellation of paper notes and other similar measures, germs for a new financial bankruptcy. The depressed market did not attract foreign investment as Latorre had expected. Neither did immigration. In addition, Uruguay's trade depression depended in great measure in the worldwide crisis on which the wilful colonel had no powers.

On March 1, 1879, the Legislative Assembly elected Latorre as the ninth Constitutional President of Uruguay for the 1879-1882 term, the second and last opportunity in our history that an election was carried out by unanimity, the first one being that of Manuel Oribe. (R:A)

The year was forecast as adverse and the President called the Assembly to consider a vast plan of eleven law projects. Sanctions were delayed in both Chambers and the relationship between the Executive Power and the Legislative Power began to deteriorate.

Discouragement won the hard warrior. On January 2 he requested a temporary leave from his post as President of the Republic and he started to move away. He sailed to the city of Mercedes to bathe in the waters of the Rio Negro, considered as therapeutic, and when he returned to Montevideo, he had already taken a resolution: he would resign his mandate.





El 13 de marzo de 1880 presentó renuncia irrevocable al cargo, declarando que los uruguayanos «son ingobernables».

Treinta y seis años después, durante los que residió en la República Argentina, el 18 de enero de 1916, falleció en Buenos Aires a la edad de 72 años y fue sepultado en La Recoleta.

Escribió en su testamento: «Pido a mi buen hijo Lorenzo, que pasado un tiempo de mi fallecimiento, y cuando él lo crea conveniente, traslade mis restos a la sepultura que tengo en Montevideo, pues mi deseo sería que descansaran en el suelo de mi querida patria».

Habrían de pasar 59 años para que los restos del coronel Lorenzo Latorre fueran repatriados e inhumados en el Panteón Nacional.

### *Medio siglo de ideas económicas (1887-1937)*

En una conferencia del contador Octavio Morató dictada el 9 de junio de 1937 en la Universidad de la República bajo los auspicios de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración y publicada por aquella casa de estudios en 1938, bajo el título de «Surgimientos y depresiones económicos en el Uruguay a través de la historia», (39) Morató sostiene que «desde que un país abandona el aislamiento económico, ese país ya no es dueño de su propia economía, ya no es patrón de su casa. Tiene que condicionar su vida económica y económico-social a los dictados de fuerzas y de órdenes exteriores que condicionan su propio ambiente y sus propias actividades. (...) La convivencia dentro del campo internacional, constituye un mandato imperativo que obligará siempre a conducir la vida económica nacional, a conformar la política de gobierno y la orientación económica, en función de las modalidades, orientaciones y definiciones de la economía internacional. La economía internacional forma parte de la existencia de los países.»

Morató realiza un interesante bosquejo histórico de la economía uruguaya entre 1887 y la fecha de su conferencia; vale decir, medio siglo.

«Tomo este punto de partida porque precisamente en el año 1887, el país creyó haber alcanzado su más grande conquista en el terreno de la organización económica y financiera con la fundación del primer banco nacional privilegiado, que recién consiguió

On March 13, 1880, he submitted his irrevocable resignation to his post, declaring that Uruguayans were "ungovernable".

Thirty-six years later, during which he would become rich as a landowner in Argentina, he died on January 18, 1916, at the age of 72 and was buried in "La Recoleta".

In his will he wrote: "I request my good son Lorenzo, that some time after my death, and when he considers it convenient, to move my remains to a grave I have in Montevideo, because my wish would be to rest in the soil of my dear homeland".

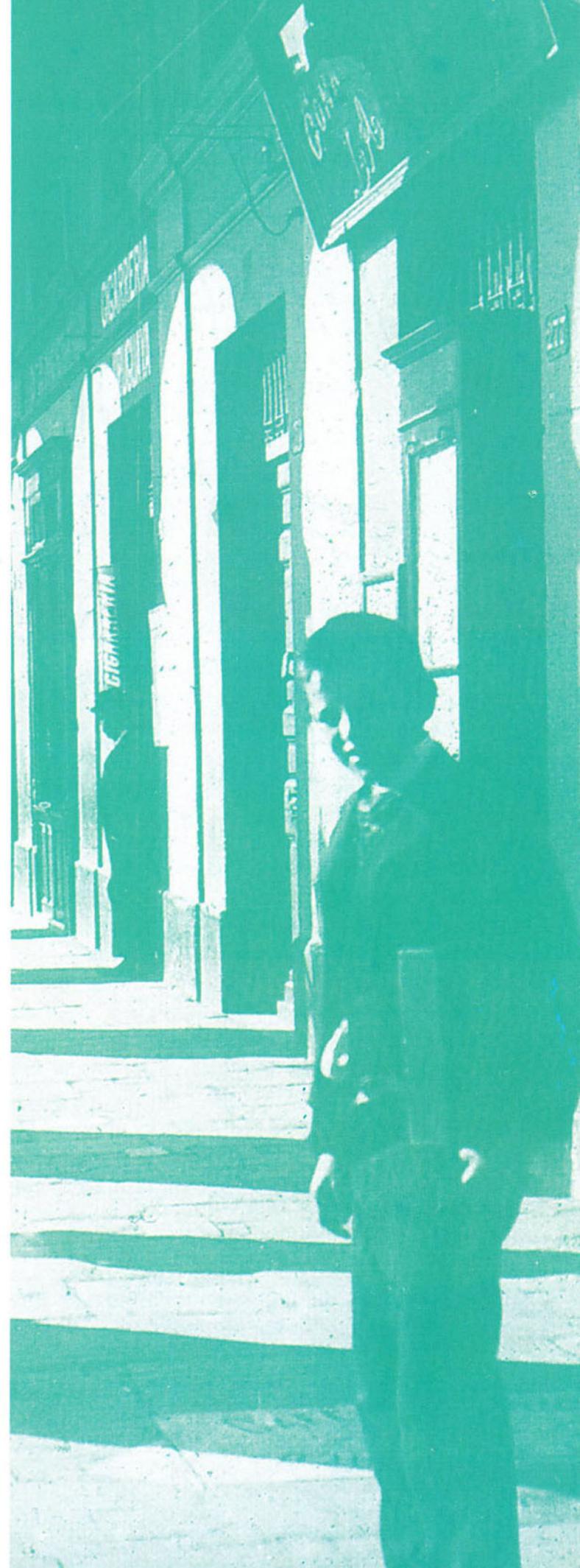
Fifty nine long years would pass before the dreary bones of the once impatient artist of Uruguay's modernisation, Colonel Lorenzo Latorre, could be repatriated and buried in the National Mausoleum with the honours corresponding to his rank of Constitutional President of the Republic.

## **H**alf a century of economic ideas (1887-1937)

In a conference of Accountant Octavio Morató, delivered on June 9, 1937, at the University of the Republic, sponsored by the School of Economic Sciences and Administration, and published by this college in 1938, under the title of "Economic Peaks and Depressions in Uruguay through History", he states: "The moment a country leaves economic isolation, such country is no longer the owner of its own economy, because it is no longer the owner of its house. It has to condition its economic and social-economic life to the decisions of outside forces and orders that also condition its own environment and its own activities. (...) Coexistence in the international field is an imperative requirement that will always force leading the national economic life, to conform the government policy and the economic trend according to the manners, orientations and definitions of the international economy. International economy is a part of the countries' existence."

Morató makes an interesting historical design of the Uruguayan economy between 1887 and the date of his conference, that is to say, half a century.

"I take this starting point precisely because in the year 1857 the country believed it had achieved its most significant conquest in the field of economic and financial organisation with the foundation of the first privileged National Bank, that was created only after vain attempts and after the problems suffered by the acts of the 'free banks' .



crear después de infructuosas tentativas y de las vicisitudes sufridas por la actuación de los bancos libres.»

«El desastre que preparó el Banco Nacional y que cristalizó en la crisis de 1890, reafirmó los propósitos inspiradores sobre la fundación de un gran instituto bancario. Esos propósitos no eran otros que el de organizar una gran institución de crédito, de emisión y de depósitos, como eje central de la vida económica y financiera del país. Las aventuras desastrosas de los bancos libres, que se organizaron sobre la base del decreto-ley de 1865, reafirmaban aquel propósito.»

«Al amparo de aquel decreto-ley había surgido, como por generación espontánea, una enorme cantidad de institutos bancarios en la capital y en el interior, con derechos de emisión que habilitaba a los bancos a emitir billetes hasta el triple del capital realizado.»

Los conceptos en materia económica y financiera eran en realidad caóticos, explica Morató, movidos por un empirismo muy grande o por un principismo exagerado, de tendencias inconciliables y de lucha a veces violenta a la hora de las aplicaciones prácticas. La polémica, tanto a nivel de los gobiernos como de la opinión pública venía de muy atrás, pero llegó a su momento culminante cuando los orientales se dividieron en dos grandes grupos. Uno, encabezado por los prohombres del país, los llamados «principistas» que defendían el establecimiento del régimen monetario a oro, que no reconocían otra moneda que el oro sellado y que pasaron a ser llamados, con toda lógica, los «oristas». El bando enemigo era el de los «cursistas» -también se les conocía como «candomberos» por oposición a los «principistas»- y defendían el arraigo del papel moneda de curso forzoso.

«Cursistas» y «oristas» estaban colocados en posiciones diametralmente opuestas y puntos de vista unilaterales que continuarían aun después de 1875. Ese año, el gobierno de Varela, después de haber querido imponer el curso forzoso por medios hasta coercitivos, tuvo que admitir su derrota: «Un billete más de curso forzoso que se emitiera, implicaría el derrumbe del billete», sentenció. Su sucesor, Lorenzo Latorre, adoptó como medida urgente, pero con carácter definitivo, el oro, que se mantuvo incólume hasta agosto de 1914, cuando estalló la Primera Guerra Mundial. En ese momento se decretó el curso forzoso de los billetes que emitía, con carácter exclusivo, el Banco de la República.





*"The disaster prepared by the National Bank and which materialised in the crisis of 1890, re-affirmed the inspiring purposes for the foundation of a great banking institute. These purposes were no others than organising a great institution of credit, issue and deposits, as the central axis of the economic and financial life of the country. The disastrous adventures of the Free Banks, which were organised on the basis of the decree-law of 1865, reaffirmed that purpose.*

*"Under the shelter of that decree-law, a huge quantity of banking institutions had appeared in the capital city and in the interior, as by spontaneous generation, with rights to issue notes up to triple their capital stock".*

The concepts on economic and financial matters were really chaotic, explains Morató. They were motivated by a great empiricism or exaggerated principles, irreconcilable trends and battles sometimes violent at the time of their practical application. Controversy both at government level as in public opinion, came from far behind, but it reached its peak when Uruguayans divided themselves into two large groups. One, headed by the country's leaders, those known as "principled" who defended gold as the currency standard, and who did not recognise any other currency save the sealed gold and who, logically, became the "Goldies". The other group was that of the "Tenders" –also known as "carnivals" as opposed to "principled"- who defended the money notes of legal tender.

"Tenders" and "Goldies" were in diametrically opposing positions and unilateral points of view, which would continue even until after 1875. That year, Varela's government, after trying to impose the legal tender by even coercive means, had to admit defeat: "one more note of legal tender to be issued, would imply the fall of the money notes", he said. His successor, Lorenzo Latorre, adopted gold as an urgent but definitive measure that remained safe and sound until August 1914 when the First World War started. At that moment, the legal tender of the notes issued exclusively by the Bank of the Republic was decreed.

Another interesting division mentioned by Accountant Octavio Morató in his study of the economic history of the country, is the one that relates to the economic regime that framed all these activities.

Until 1914, Uruguay lived in a free trade regime, imposed sometimes by force or by the struggle of interests of the neighbouring nations and the powers of the time. Later, it might be possible to speak of the application of an attenuated regime of interventionist economy: the State



Otra división interesante que plantea Morató en su estudio sobre la historia económica del país es la que tiene que ver con el régimen económico en cuyo marco se desarrollan todas las actividades.

Hasta 1914 Uruguay vivió en un régimen de economía libre, impuesto a veces por la fuerza o la pugna de intereses de las naciones vecinas y de las potencias de la época. Más tarde, se podría hablar de la aplicación de un régimen atenuado de economía intervenida. El Estado decreta prohibiciones, fija precios máximos y mínimos. Recién en 1931 interviene en los cambios internacionales, las importaciones, el arreglo de las obligaciones con el exterior. Estas medidas se fueron acentuando hasta generalizarse una política intervencionista en un régimen intervencionista a ultranza.

Finalmente, Morató examina para el período 1887-1937 otro punto crucial en la vida económica del Uruguay aún hoy: la función del Estado.

El concepto sobre las funciones del Estado estaba fundado desde 1887 y aun antes, en los principios de la escuela liberal. El Estado sólo era un factor de orden, de estímulo y de fomento de la economía nacional. En materia de finanzas públicas se limitaba a ser el recaudador de los fondos necesarios para las funciones atribuidas al Estado.

«Pues bien -comenta-, esas funciones, limitadas al principio, han ido desdoblándose en el curso del tiempo y atribuyéndose el campo de acción vastísimo que hoy invade.»

Es recién en 1905 que se programa el nuevo concepto acerca de las funciones estatales y se proponen, por hombres del gobierno de la época, propósitos definidos y concretos acerca de la transformación esencial del rol del Estado. El nuevo concepto de Estado en su función financiera debía procurar la justicia distributiva en lo económico manejando, entre otros instrumentos, los impuestos. En lo económico debía evitar la acumulación de riquezas en unas pocas manos de la actividad privada, pues ello constituiría una amenaza de monopolio. En cambio, se consideraba justificado el monopolio del Estado, al que debía atribuirse la administración de todos los servicios públicos sin excepción.

decrees prohibitions, fixes maximum and minimum prices, and so on. Only, in 1931, it intervenes in international changes, imports, agreements on debits with foreign nations, etc. These measures were gradually emphasised until they generally turned from an interventionist policy into an extremely interventionist regime.

Finally, Morató examines the 1887-1937 period, another crucial point in Uruguay's economic life even today: the State's function.

The concept of the State's functions originated in 1887 and even before in the foundations of the liberal school. The State limited itself to being a factor of order, stimulus and promotion of the national economy. In public financial matters, it was just a collector of monies needed to comply with the functions attributed to the State.

"Then, -Morató comments- these functions, limited at the beginning, began multiplying in time and taking up the very extended field that they invade still today".

It is only in 1905 that the application of the new concept of these functions of the State starts and men of the government of those times, propose defined and concrete purposes on the essential transformation of the State's role. The new concept of the State in its financial function should achieve distributive justice in economy, managing taxes among other things. In the economic field, the State should avoid the accumulation of richness in the few hands of private activity because this would constitute a threat of monopoly. On the other hand, the State's monopoly was considered as justified. Besides, the State should govern and administer all public services, without exception.





## Crisis y depresión entre dos siglos

«La historia de nuestro país registra seis movimientos de depresión en el curso de los cincuenta años (considerados 1887-1937) que han tenido cierta trascendencia. Cuatro crisis económicas y financieras profundas y dos estados de depresión que no llegaron a definirse en verdaderas crisis...»

«Los dos estados de depresión no se convirtieron en crisis de la economía nacional, a pesar de que cristalizaron en crisis de la economía mundial, por razones eminentemente nacionales y al amparo de defensas económicas nacionales.»

«Las crisis, sobre todo las cuatro a las que me refiero, han sido precedidas de un período de exaltación económica, de una gran prosperidad, pero prosperidad más aparente que real al aproximarse la fecha del derrumbe.» (40)

La primera etapa crítica fue precedida desde 1887 por un período de «exaltación especulativa, tan general y formidable que no conoce otra la historia del Uruguay». La crisis se hizo visible por la quiebra del Banco Nacional a mediados de 1890. El derrumbe se aceleró en ese momento y la recuperación insumió seis años, hasta 1896.

La segunda no llegó a crisis pero sí a depresión, y fue producida solamente por la quiebra de las casas laneras de Francia y su repercusión en el precio de las lanas.

Morató detecta este estado de depresión ocurrido en 1901-1902 a través de cierta contracción en el crédito y la suba de intereses, problemas que fueron sorteados gracias a la presencia del Banco de la República.

El tercer período constituye también una depresión, causada esta vez por la quiebra bursátil de Nueva York en 1907 que arrastró a los valores vinculados al ferrocarril y a numerosas bolsas de Europa. Las repercusiones no llegaron a afectar la estructura económica del país.

La cuarta etapa corresponde a la crisis que estalló en 1913 y se hace tangible en la circular que el Banco República hizo llegar a toda su clientela, suspendiendo sus créditos el 29 de julio de ese año. La crisis fue superada gracias a la actitud firme y severa del gobierno en la defensa de los intereses del Banco República. También fue fundamental el apoyo prestado por la banca privada y la sensatez de toda la población que de inmediato ratificó su confianza en el República.

El estallido de la Primera Guerra Mundial a mediados de 1914, con el consiguiente enriquecimiento para Uruguay, borró todo vestigio de la crisis de 1913.

La quinta crisis se presentó en 1921-22, aunque para unos pocos se hizo visible desde noviembre de 1918, cuando se firmó el armisticio entre los aliados y los imperios centrales. Esa fecha era el punto real de comienzo de la crisis que sobrevendría. Sin embargo, los hechos dentro de la economía uruguaya no decían eso. Se vivía una notable prosperidad, como si nada de lo que ocurría en Europa pudiera afectar el bienestar económico del país. Hubo otro aviso previo, pero también pasó inadvertido. En 1920, el Banco Italiano del Uruguay se vio obligado a suspender sus pagos. Finalmente, la crisis estalló a fines de 1921 cuando se produjo la caída vertical de los precios internos del ganado y del valor de la moneda en el cambio internacional.

## Crisis and depressions between centuries

“The history of our country registers six depression movements along the fifty years (considered, 1887-1937) that have had some significance. Four serious economic and financial crisis and two depression situations that did not turn into true crisis...

“The two depression situations did not turn into national economic crisis, even though they originated in a world economic crisis, due mainly to national reasons and sheltered by national economic defences.

“The crisis, mainly the four to which I refer, had been preceded by a period of economic exultation, of great prosperity, but a prosperity more apparent than real almost at the time of the collapsing date”.(40)

The first critical stage was preceded since 1887 by a period of “speculation exultation, so general and formidable, that no other is known in the history of Uruguay”. The crisis became visible due to the bankruptcy of the National Bank in the middle of 1890. The collapse was accelerated at that moment and the recovery took six years, up to 1896.

The second period did not turn into a crisis but was a depression, and was provoked only by the bankruptcy of the wool manufacturers in France and its repercussion in the price of wool.

Accountant Morató detects this depression between 1901-1902, due to a contraction in the credit and the increase of interest rates, problems that were sorted thanks to the presence of the Bank of the Republic.

The third period was also a depression, caused this time by New York´s stock exchange collapse in 1907, which crashed the securities, in connection with railroads and several European stock exchanges. The repercussions of this did not affect the economic structure of the country.

The fourth period corresponds to the 1913 crisis and became tangible in the notification that the Bank of the Republic sent to all of its clients, suspending credits until July 29 of that year. The crisis was overcome thanks to the firm and severe attitude of the Government defending the Bank's interests. The support granted by the private banks was also fundamental and the common sense of the population who immediately ratified their confidence in the Bank of the Republic.

The start of the First World War, in the middle of 1914, and the subsequent enrichment of Uruguay, erased all vestiges of the 1913 crisis.

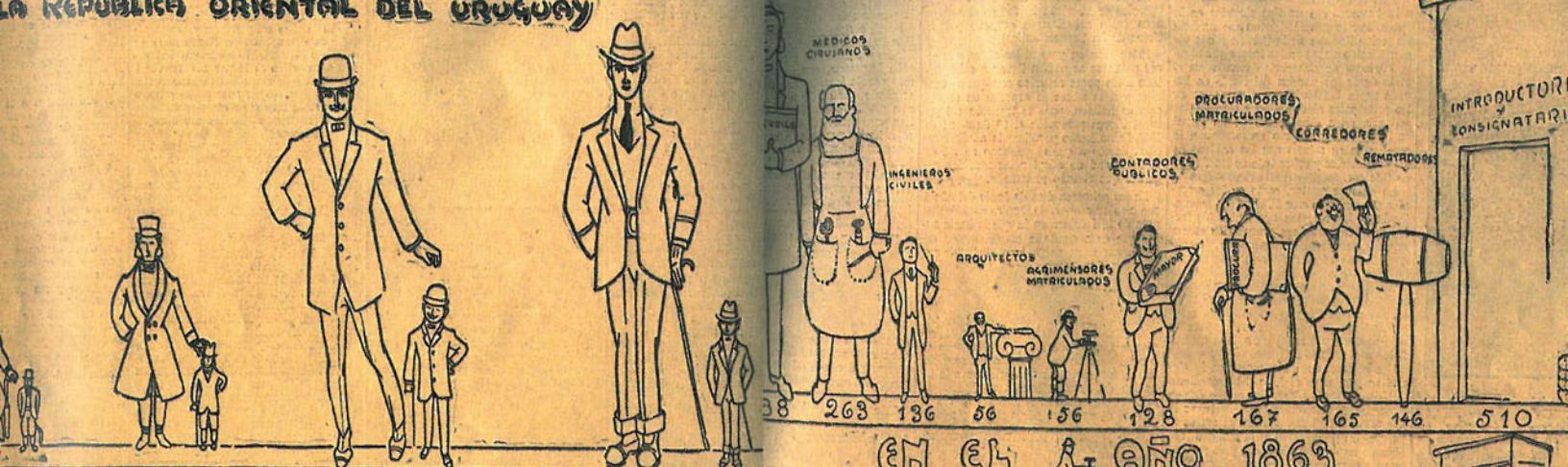
The fifth crisis was that of 1921-22, even though for just a few, it became apparent only in November 1918 when the armistice was signed between the Allies and the Central Empires. That date was the actual starting point of the crisis that would eventually take place. However, the facts within our economy did not say so. An era of prosperity was being lived as if nothing that happened in Europe could affect our own economic well-being. There was a previous warning however, but it also went unnoticed. In 1920, the Italian Bank of Uruguay was forced to suspend its payments. Finally, the crisis broke out at the end of 1921 with the vertical fall of the domestic prices of cattle and of the value of our currency in the international market.



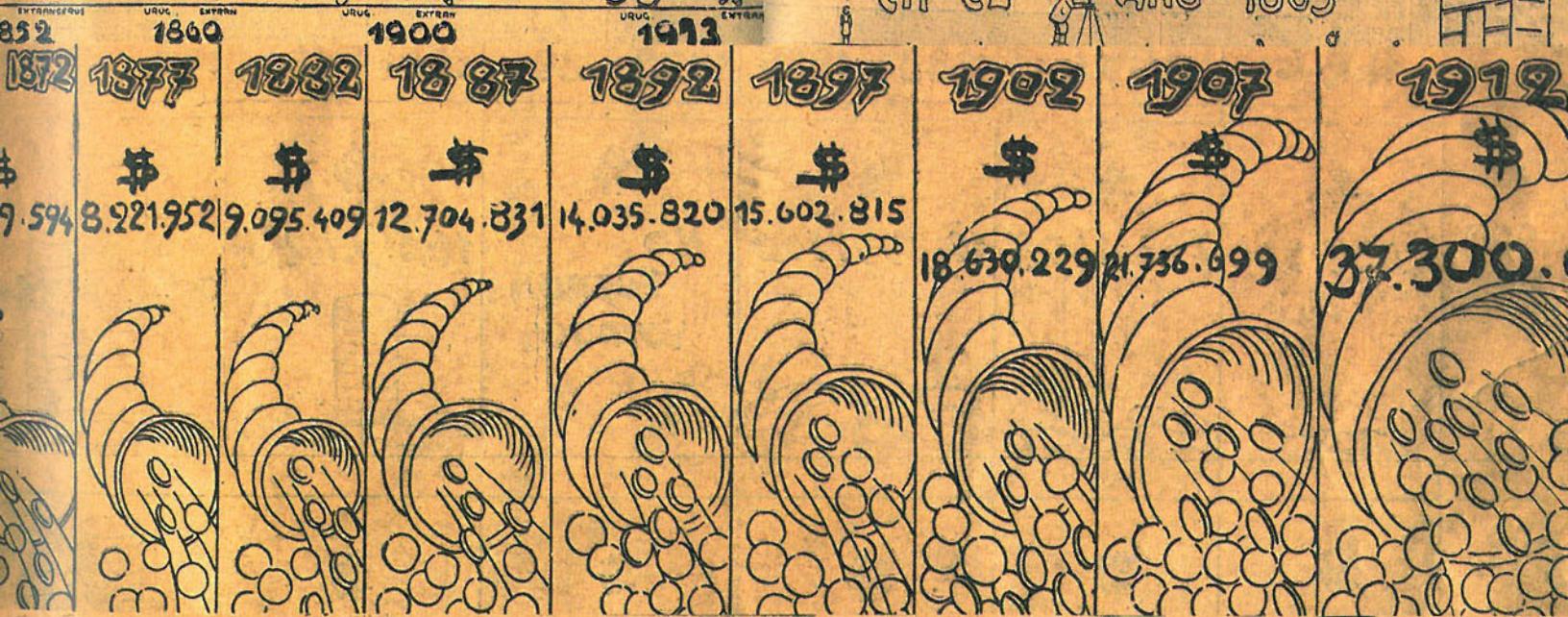
MIL CONES de \$

ESTACION URUGUAYA Y EXTRANJERA  
LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

EN EL AÑO 1913



EN EL AÑO 1863



AÑO 1890  
\$ 61.451.000

AÑO 1900  
\$ 53.389.000

AÑO 1880  
\$ 39.231.000

AÑO 1870  
\$ 27.782.000

AÑO 1862  
\$ 6.956.000

AÑO 1910  
\$ 81.837.62

*La última de las crisis en el período considerado fue producto del crac bursátil de Nueva York, en octubre de 1929. La gigantesca ola, que constitúa una de las catástrofes económicas más graves que ha vivido el mundo moderno, tardó casi dos años en llegar a estas tranquilas playas. Los uruguayos siguieron viviendo como si nada hubiera pasado, sin advertir que la caída arrastraría inevitablemente al país. Y muchos naciones reaccionaron de idéntica manera.*

*En Uruguay la crisis recién se hizo visible para raíz del cierre de los créditos internacionales, bancarios, comerciales y del Estado en 1931, por la caída vertical de nuestra moneda y por las tentativas apremiantes de cobro de las obligaciones comerciales adeudadas al exterior, en momentos en que era imposible pagarlas a causa del alza extrema en las cotizaciones de las monedas extranjeras. (41)*

## *D*e la opulencia a la ruina 1887-1890

La situación del país en 1886 era tranquila y más bien modesta. Al amparo de la seguridad que inspiraba una economía definitivamente basada en el oro y en el fin de una década de militarismo, predominaba tanto en el gobierno como entre la población- una frugalidad muy a la uruguaya. Las actividades estaban concentradas en el comercio. El país importaba un 80% de artículos de consumo y sólo un 20% de maquinaria agrícola o de construcción. Vendía ganado en pie a Brasil y tasajo a Cuba y otros mercados, lo que junto con la lana y los cueros constituía el 95% de las exportaciones. Todavía seguía siendo un Uruguay pastoril, pero que recibía cada vez mayores contingentes de inmigrantes europeos, los cuales acabarían desarrollando otros sectores de la producción. El crédito bancario estaba atendido por cuatro instituciones que operaban en condiciones muy restringidas, atendiendo en primer lugar a su seguridad financiera, entre ellas las dos únicas que habían sobrevivido a todo tipo de vicisitudes desde su creación en 1868: el Banco Comercial y el Banco de Londres. El crédito era otorgado sólo con carácter comercial y limitado, y el ahorro no aparecía asentado en los libros, porque los orientales, a fuerza de quiebras, cursos forzosos y otros sobresaltos, preferían enterrar sus libras en algún lugar secreto. En cuanto a los valores públicos, cotizaban muy bajo: 50% de su valor nominal. Pero de pronto toda esa tranquilidad aldeana se hizo aánicos y el país comenzó en 1887 un renacimiento económico nunca visto. El espíritu exaltado invadió primero la Bolsa de Valores y los negocios territoriales, y se extendió luego a todos los órdenes de la vida comercial y financiera, pública y privada.

The last of the crisis in the period considered, was a result of the stock exchange crack of October 1929 in New York. The gigantic wave, one of the most catastrophic economic incidents that the modern world has ever lived, took almost two years to arrive at our peaceful beaches. Uruguayans kept on living as if nothing were happening, without noticing that the fall would inevitably drag us. And many other countries reacted in identical manner: that is to say, they did not react at all.

In Uruguay, the crisis was apparent with the closing down of the international, the bank, the trade and the State's credits in 1931 due to the vertical fall of our currency and the pressing need to collect the trade obligations due to foreign nations, in a moment when it was not possible to pay for them because of the extreme increase in the foreign currency quotations.(41)

## *F*rom opulence to ruin 1887-1890

*The country's situation in 1886 was peaceful and quite modest. Under the shelter of safety provided by an economy definitely based on gold and the end of a decade of militarism, both in the government and among the population, a most Uruguayan frugality predominated. Activities were concentrated on trade. The country imported 80% of commodities and only 20% of agriculture or building machinery. It exported live stock to Brazil and salted meat to Cuba and other markets, which together with wool and leather, were 95% of total exports. It was still a pastoral Uruguay but it received every time larger contingents of European immigrants who would later develop other production sectors. Credits were covered by four banks that operated in very restricted conditions, tending primarily to their own financial safety. Amongst them were the only two that had survived all kinds of vicissitudes since their foundation in 1868: the Commercial and the London Banks. Credit was granted only for trading transactions and for limited terms, and savings were not registered in the books, because Uruguayans, by force of bankruptcies, legal tenders and other haphazards, had chosen to bury their pounds in secret places. In relation to public securities, they were quoted at low prices, almost 50% of their nominal value.*

*But suddenly, all this village peacefulness went into pieces and the country started, in 1887, an economic recovery never witnessed before. The exulted spirit first invaded the Stock Exchange and land businesses, and later extended to all orders of trade and financial activities, both public and private.*

*Montevideo became the speculation capital of the River Plate. Fortunes were quickly built and just as suddenly, disappeared and recovered again. Expenses,*

Montevideo se convirtió en la capital de la especulación en el Río de la Plata. Las fortunas se edificaban rápidamente y, así como se improvisaban, desaparecían y volvían a rehacerse. El gasto, el lujo, la ambición desmedida, se mezclaban con los grandes negocios y los más locos proyectos. La fiebre, que contagió por igual a los gobernantes, a las empresas públicas y privadas y llegó hasta los pobladores de más escasos recursos, puede medirse a través de algunos datos estadísticos.

«Desde principios de 1887, Montevideo fue invadido por una nube de empresas, de compañías, de sociedades, de bancos, de organismos de todo orden. En poco tiempo se inscriben 500 sociedades, organizadas en empresas y en explotaciones de toda índole. El capital declarado por esas empresas representaba unos 400 millones de pesos, una cifra colosal que mide la actividad constructiva de aquellos momentos.»

«En 1887 se organizaron trece bancos, incluido el Banco Nacional. (...) Los capitales bancarios se multiplicaron cinco veces en tres años; sus deudores, nueve y media; sus acreedores, seis y media, mientras que los encajes auríferos se desenvolvían a un ritmo lento. El comercio desdobló sus actividades; las multiplicó. Las transacciones se inflaron y diversificaron.»

«La especulación bursátil alcanzó de inmediato límites desorbitados; se especulaba sobre toda clase de valores cotizables, todos eran admitidos en la Bolsa: sobre deuda pública, sobre acciones, sobre obligaciones, sobre boletos de simple promesa de suscripción de capital de sociedades que nunca llegaron a fundarse, y sobre certificados no pagados todavía. Todo servía a los agentes de negocios y a la especulación. He conocido muchos casos de hombres que habían solicitado la inscripción para suscripción de acciones de sociedades y que, sin haber vertido un centésimo, vendían en la Bolsa con 25% ó 30% de premio el respectivo boleto.»

«Las dos ruedas oficiales diarias que comúnmente celebraba la Bolsa no fueron suficientes para dar cumplimiento a la actividad desarrollada por los especuladores y por la avidez de especular. Al margen de las ruedas oficiales se organizaron tres ruedas más, una de mañana y dos de tarde. La Bolsa actuaba todo el día, en una actividad permanente. No había sin embargo tiempo para anotar las operaciones; no se llevaban libros, sólo se recogían apuntes en libretas. Tal era el desorden, tal era la magnitud de las actividades desarrolladas en la Bolsa.»

«Las cotizaciones adquirieron una movilidad

*luxury, excessive ambition, were all mixed up with important business agreements and the craziest of projects. The fever, which contaminated governors as well as public and private companies and reached the population of lesser means, can be measured through some statistical figures:*

*“From the beginning of 1887, Montevideo was invaded by a cloud of companies, firms, associations, banks, and organisations of all types. In a short time, 500 companies submit their registration, organised in enterprises and operations of every kind. The declared capital stock of these companies represented about 400 million pesos, a colossal figure that measures the building activity of those times.*

*“In 1887 thirteen banks were incorporated, including the National Bank. (...) The banks’ capital stocks multiplied five times in three years; their debtors, nine times and a half; their creditors, six times and a half; while the gold reserves developed at a slow pace. Trade unfolded its activities and multiplied them. Transactions increased and diversified themselves.*

*“The stock exchange speculation achieved immediate exorbitant limits; speculation covered all kinds of quotable securities, everything being admitted at the Stock Exchange: on public debt, on shares, on bonds, on notes of simple promise of capital subscription of companies that were never founded, and on unpaid certificates. Everything was useful to brokers and to speculation. I have known many cases of men who had requested the filing of shares for the subscription of companies, who without having invested not even one cent, sold the respective ticket in the Stock Exchange with a premium of 25 or 30%.*

*“The two daily official rounds that the Stock Exchange usually held, were not enough to comply with all the activity developed by the speculators and for the ambition to speculate. Outside the official rounds, three more rounds were organised, one in the morning and two in the afternoon. The Stock Exchange was open all day, with a permanent activity. However, there was no time left to record all operations; no accounting books were kept; only some notes were written in agendas. Such was the disorder and the magnitude of the activities developed at the Stock Exchange.*

*“Quotations became extraordinarily mobile; they went up and down speedily, in bounds, in the middle of the most feverish agitation. Fortunes were made and disappeared into thin air; bankruptcies were produced and repeated. The Stock Exchange displaced speculators and then re-incorporated them, or created and added*



extraordinaria; subían y bajaban vertiginosamente, a saltos, en medio de la más febril agitación. Se hacían y se volatilizaban fortunas; se producían y repetían las quiebras. La Bolsa desplazaba especuladores y los reincorporaba, los creaba y los sumaba en una caravana interminable», escribe Morató con un estilo que parece contaminado del vértigo que imagina, o del que fue testigo, en el antiguo edificio de la calle Zabala. (42 )

Según este autor, «la especulación territorial adquirió los mismos contornos de exaltación. En tres años las transacciones en bienes raíces en Montevideo se multiplicaron ocho veces. Todo valía; todo se pagaba; todo podía ser comprado: terrenos inservibles, inundables, que no producían renta, casas, edificios. Se construyeron palacios, barrios enteros; establecimientos para empresas. Los edificios brotaban por doquier; los millones se movilizaron en proporciones jamás conocidas; las hipotecas se constituyeron para desdoblar las adquisiciones, para obtener más recursos y seguir la cadena. Las cédulas invadieron el mercado; se compró a crédito; todos los medios eran buenos, aun los menos honorables, para alimentar la exaltación especulativa».

Y en efecto, otras fuentes confirman el boom —al que no son ajenos, por cierto, Reus o Piria— que vivió la construcción en ese momento. En dos años se construyeron dos mil casas y edificios sobre los 21.000 ya existentes.

El desenfreno consumista que describe Morató alcanzó tanto al gasto público como a la población. El país solicitó más prestamos del extranjero y el presupuesto de la nación se duplicó. El deseo de vivir bien, a imagen y semejanza de los ricos -fenómeno que creemos tan característico de las modernas sociedades de consumo-, se apoderó de todos los sectores sociales. Además, todos trabajaban, ganaban bien, gastaban mejor, compraban su terreno y construían sobre él la casita de sus sueños en cuotas mensuales realmente accesibles.

Este fenómeno se traduce en índices indirectamente vinculados, como la tasa de crecimiento de los matrimonios que aumenta en Montevideo cerca de un 50% sobre la cifra de 1886, un caso único en la historia económica y social del país. No había mala fe en los actores que encarnaban y dirigían este crecimiento inusitado; quizás era más bien un exceso de optimismo lo que les hacía pensar que los recursos y resortes de aquella súbita prosperidad iban a durar para siempre. El caso Reus es revelador en este sentido. El período dorado se extendió por apenas dos años, entre 1887 y 1889.

*them in an unending queue”, writes Octavio Morató in a style that seems contaminated by the frenzy he imagines or of which he was a witness, in the old building of Zabala street. (42)*

The author says that “Domestic speculation took on the same contours of exultation. In three years, real estate transactions in Montevideo multiplied eight times. Everything was of value; everything was paid for; everything could be bought: useless and flooded lands, that did not produce any rent, houses, buildings. Palaces and whole neighbourhoods were built, also plants for companies. Buildings multiplied; millions were moved in proportions never known before; mortgages were subscribed to unfold purchases, to obtain more resources and keep the sequence moving; bonds invaded the market; purchases were made on credit; all means were good, even the less honourable ones, to feed the speculative exultation”.

*In effect, other sources confirm the building boom of those times, to which neither Reus nor Piria are indifferent. In two years time, more than two thousand houses and buildings were built in addition to the 21.000 that already existed.*

*The consuming burst that Morató describes reached both the Public Budget and the population. The country requested more foreign loans and the nation’s budget doubled. The desire to live well, to the image and likeliness of rich people –a phenomenon we believe is so characteristic of modern consumer societies- grasped all social sectors. In addition, everybody worked, earned well, spent better, bought their piece of land and built on it their dream home in really accessible monthly allowances.*

*This phenomenon can be translated in indexes indirectly related, such as the growth rate of marriages, which in Montevideo grew approximately 50% on the figure for 1886; an extraordinary case in the economic and social history of the country.*

*Maybe there was no ill faith in the actors who played and directed this unusual growth, maybe it was just excess of optimism what made them believe the resources and machinations of that sudden prosperity would last forever. The Reus case is revealing enough in that sense. The golden period lasted two years, from 1887 to 1889.*

REPÚBLICA MUY NACIONAL DEL URUGUAY

BANCO  
NACIONAL

SERCIÓN HIPOTECARIA



DE 10.000.000 PESOS M. N. ORO SELLADO

NUMERO

100.000 CEDULAS de 100 PESOS M. N. ORO

NUMERO

CE D U L A



CIENT PESOS

100

MONEDA NACIONAL  
ORO SELLADO

100

con servicio anual de seis por ciento de interes  
y uno por ciento de amortización.

SERIE

SERIE

Montevideo, de

18

GERENTE DE LA SECCIÓN HIPOTECARIA.

PRESIDENTE.

DIRECTOR GERENTE.

BANCO NACIONAL.

ESCRIBANO.

COPÍA DE EMISIÓN.

# TRANSFERENCIA

Transferida á favor del Banco  
de Londres, Río de la Plata.  
dando a salvo la responsabilidad de la Em-  
sa.

(El vendedor) L. J. de Hamill  
Anotada / 75 S. P. Chenique

Transferida á favor de Mr Federico  
Molino

dando a salvo la responsabilidad de la Em-  
sa.  
EL BANCO DE LONDRES Y RIO DE LA PLATA

(El vendedor) J. S. Wright

Anotada 83 GERENTE  
S. P. Chenique

Transferida á favor de Mr. Chenique  
sucio de Compa

dando a salvo la responsabilidad de la Em-  
sa.

(El vendedor) Ed. Hamill

Anotada 85 S. P. Chenique

Transferida á favor de \_\_\_\_\_

dando a salvo la responsabilidad de la Em-  
sa.

(El vendedor) \_\_\_\_\_

Anotada \_\_\_\_\_



Esta acción N.º 00972  
emitiida en conformidad con  
Gobierno y pertenece en pro-

M. Hoffman  
SECRETARIO

H. E. C. Hoffman



UNDADA EN 16 DE JULIO DE 1840

\$ 557,000

el valor de quinientos pesos oro sellado, ha sido  
estatutos de la Sociedad aprobados por el Superior

Da Laura Illa de Hamilton

Montevideo, Octubre 1º de 1888

E. Pérez de Leon G. de la C. T. de la H.

G. Pérez

PRESIDENTE

TESORERO

M. Pérez de Leon

G. de la C. T. de la H.

500

500

## **L**as causas de la opulencia

«¿Qué sucedía? ¿De dónde partía ese impulso?», se pregunta Morató. Esta es su respuesta: «Un grupo de especuladores de la Argentina, veteranos ya en Buenos Aires, con campo dilatado de operaciones voluminosas, audaces y complicadas en aquella plaza, habían organizado un ‘sindicato’ destinado a extender sus especulaciones sobre Montevideo. Ese ‘sindicato’ había tomado la iniciativa para la fundación de un Banco Nacional privilegiado, que presentó en proyecto al Poder Ejecutivo el 28 de marzo de 1887.»

«Entre los hombres del ‘sindicato’ figuraban Emilio Reus y Eduardo Casey, asociados con tres capitalistas de la Argentina.

«El ‘sindicato’ se embarca de inmediato en una especulación a fondo sobre títulos de Deuda Pública, Consolidados de 1886, que adquieren en el mercado bursátil en grandes masas con el objeto de preparar el ambiente de la plaza y la inclinación de los poderes públicos en favor de su iniciativa, con una mejora en la cotización de los títulos de deuda pública, preparando así un ambiente inflacionista favorable a sus propósitos.»

Mientras que en el Parlamento se discutía la creación del Banco Nacional, la Bolsa de Montevideo mostraba un alza espectacular y sostenida de las cotizaciones de las deudas públicas, una actividad creciente en sus ruedas y un surgimiento inusitado en las transacciones territoriales y comerciales. Un papel bursátil que se cotizaba hasta ese momento al 50% de su valor o una deuda de 8% de interés y 4% de amortización que producía el 15% de renta, alcanzaban en un par de meses valores a la par.

La espectacular suba de los valores públicos, alimentó el optimismo general y la pasión por el «juego de la Bolsa» de los más audaces.

«La política especulativa del ‘sindicato’ removió a todos los valores del marasmo en que se encontraban y los arrastró hacia arriba en la vertiginosa suba que tanto impresionó a la población de Montevideo.» (43)

## **C**rónica de un derrumbe anunciado

Detrás de aquella fachada opulenta que presentaba el Montevideo económico de 1887, un observador atento, ajeno al canto de sirena que

## **T**he causes of opulence

“What was going on? Where does the impulse come from? Accountant Morató asks himself. This is the answer: “A group of Argentine speculators, already veteran in Buenos Aires, with an ample field of large operations, daring and complicated in that market, had organised a “Pool” destined to extend their speculations to Montevideo. Said “Pool” took the initiative of founding a privileged National Bank under a project submitted to the Executive Power on March 28, 1887.”

“Among the men in the “Pool” were Emilio Reus and Eduardo Casey who were associated with three other capitalists in Argentina.

“The “Pool” immediately embarks itself in a broad speculation with bonds of Public Debt, Consolidated of 1886, which they buy in the bond market in great numbers with the aim of preparing the market and inclining Public authorities in favour of their initiative, favouring an improvement in the quotation of public debt bonds, thus causing an inflationary trend favourable to their purposes.

While the creation of the National Bank was being discussed in Parliament, the Stock Exchange of Montevideo showed a spectacular and sustained increase in the quotation of public debts, an increasing activity in its rounds and an unusual growth in land and trading transactions. Bonds which were quoted at the time at 50% of their value, or a debt of 8% interest and 4% amortisation producing 15% rent, in two months time reached par values.

The spectacular increase of public bonds awakened general optimism and the passion for the “Exchange game” in the most daring persons.

“The speculative policy of the “Pool” removed all bonds from the mess they were in and pulled them up in a vertiginous increase which greatly impressed the people of Montevideo.

## **C**hronicle of an announced breakdown

Behind the wealthy façade which Montevideo offered in the economic aspect, a careful observer, not enchanted by the sweet songs coming from the noisy rounds of the Stock Exchange, could have appreciated the other side of the coin.

The production of the economy’s primary sector did not participate in the general bonanza. Hides and

emanaba de las tumultuosas rondas de la Bolsa de Valores, podría haber apreciado la otra cara de la moneda.

La producción del sector primario de la economía no participaba del alza general. Los cueros y las lanas tuvieron un lento y menguado aumento de precio. El tasajo y el ganado sufrieron una de sus peores crisis, provocada por el cierre de los puertos del Brasil, la ganadería fue además asolada por una sequía histórica, epidemias y plagas. Tampoco era fácil encontrar otros mercados para nuestras carnes fuera de Brasil y Cuba.

Las pérdidas sufridas por la agricultura, particularmente en el rubro cereales, obligaron a realizar compras en el exterior para abastecer el consumo.

El comercio exterior liquidó los déficit en todo el período de la prosperidad. En los tres años que corrieron desde 1887 el saldo desfavorable se situó en el entorno de los 18 millones de pesos. Mientras que las exportaciones se mantenían en cifras más o menos iguales, la importación aumentó un 50% al duplicarse dos grandes rubros: los artículos de consumo corriente y las maquinarias y otras herramientas, que quedarían abandonadas al producirse el derrumbe.

Los balances económicos fueron decididamente negativos. El Presupuesto era altamente deficitario. La deuda pública crecía de forma continua: en tres años creció 22 millones de pesos sobre una circulación de 81 millones, suma enorme en relación a una población de 600 mil habitantes.

En 1889 los datos estaban echados. El Banco Nacional se derrumbaba y sus administradores ya no podían hacer nada para ocultarlo: los encajes eran públicamente insuficientes y se habían agotado todos los medios artificiales y las combinaciones financieras para reforzarlos.

Los cracs de setiembre y noviembre de 1889 habían llevado a la quiebra a Emilio Reus y a Eduardo Casey. Ambos perdieron toda su fortuna y quedaron inhabilitados para continuar en las actividades especulativas.

Los primeros seis meses de 1890 estuvieron signados por la angustia y la incertidumbre para todas las empresas especuladoras que se habían organizado en Uruguay y para todos aquellos que habían comprometido sus bienes, su porvenir y su buen nombre en operaciones bursátiles y territoriales que se evaporaban como los sueños.

*wool had a slow and meagre price increase. Salted meat and cattle suffered one of their worst crisis, provoked by closed ports in Brazil; cattle heads were affected by a historic drought, epidemics and plagues. It was neither easy to find other markets for our meat, out of Brazil and Cuba.*

*The losses suffered by agriculture, particularly cereals, obliged purchasing abroad in order to supply the local market.*

*Foreign trade consumed deficits during the prosperity period. In the three years which ran since 1887, the unfavourable balance amounted to about 18 million pesos. While exports remained at more or less even levels, imports increased 50% due to the duplication of two large lines: commodities for daily use and machinery and other tools which would be abandoned when the breakdown took place.*

*Economic balances were definitely negative. The nation's general budget was highly deficient. Public debt grew continuously: in three years it grew 22 million pesos on a circulation of 81 million, a huge amount in relation to a population of 600 thousand inhabitants.*

*In 1889 the dice were thrown. The National Bank was falling apart and its administrators could do nothing to recover it; the cash reserves were publicly insufficient and all artificial means and financial combinations to reinforce it were exhausted.*

*The crashes of September and November 1889 had caused the financial breakdown of Emilio Reus and Eduardo Casey. They both lost their own fortunes and could no longer participate in speculative activities.*

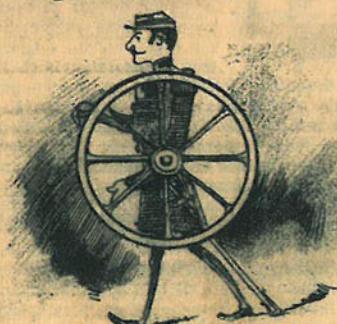
*The first six months of 1890 were marked by the anguish and uncertainty of all speculating enterprises which had been organised in Uruguay and for all those who had committed their fortune, their future and their good name in stock exchange and land operations which evaporated like dreams.*

*On July 4, the members of the Board of Directors of the National Bank, definitely defeated, offered their resignations; the delegates of the Executive Power submitted theirs to the Government and the stock representatives to the General Assembly of shareholders, so that both could be in a condition to reorganise the institution.*

*The following day, when doors were opened, a crowd of clients claimed for the conversion into gold of 400 thousand pesos. But in the safes there were only 200 thousand. The Board of Directors decides then to suspend the conversion and informs the Government about the situation.*



Operar en descubierto.



Rueda oficial.



Públicas.



LO QUE DICEN LOS ALCISTAS



Generales Uruguayos.



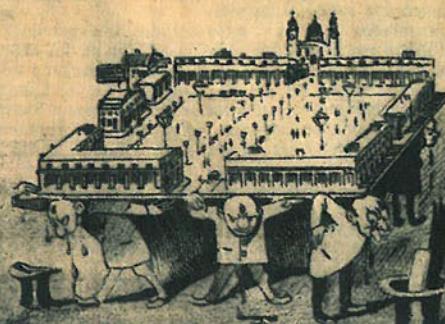
Playa.



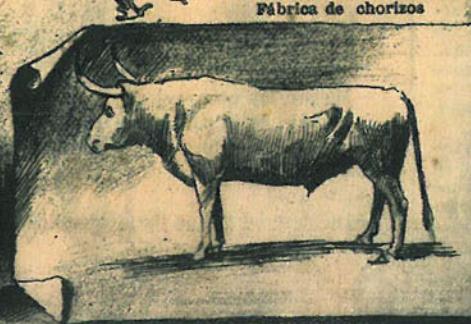
Corredores.



LA ESTRELLA  
Fábrica de chorizos



Sostener la plaza.



Un torito.



Interior y fachada p



Compro 500.000 libras



El 4 de julio los directores del Banco Nacional, definitivamente derrotados, ofrecieron su renuncia; los delegados del Poder Ejecutivo al gobierno y los representantes del capital a la Asamblea General de Accionistas, para que unos y otros quedaran en condiciones de reorganizar la institución.

Al día siguiente, al abrir sus puertas, una multitud de clientes reclamaba la conversión en oro de 400 mil pesos. Pero en la bóveda sólo había 200 mil. El directorio resolvió suspender la conversión y dar cuenta de la situación al gobierno.

El Banco de Londres comunicó que no recibiría los billetes del Banco Nacional en sus cajas.

La Bolsa suspendió sus cotizaciones.

El rechazo de los billetes del Nacional se generalizó; sólo el Banco Inglés del Río de la Plata continuó aceptándolos. Cientos de personas angustiadas y ansiosas colmaron las instalaciones del banco, las aceras y la calle. La incertidumbre se dibujaba en los rostros por detrás del gesto airado, del llanto o de la perplejidad.

El banco cerró sus puertas a las 4 de la tarde sin haber convertido un peso ni haber asumido otras obligaciones de pago.

El derrumbe, en realidad, estaba decretado desde mediados de 1889, sólo faltaba el hecho físico que diera la noción clara de que era una realidad: las puertas del banco cerradas y los billetes convertidos en inútiles hojas de papel arrugado en los puños apretados de los acreedores.

El desenfreno especulativo recibió el golpe de gracia con los cracs bursátiles del segundo semestre de ese año.

La Bolsa terminó imponiendo su ética y honorabilidad tradicionales, y aplastó al Banco Nacional y a todos los especuladores que cifraban el éxito en los negocios sobre diferencias. La especulación se detuvo primero y se pulverizó después frente al hecho consumado de la inconversión. Los valores fundados en falsas solvencias desaparecieron

The London Bank advises that it will not accept notes issued by the National Bank at their counters.

The Stock Exchange discontinues its quotations.

The rejection of notes from the National Bank becomes general, the only exception being the English Bank of the River Plate which continues accepting them. Hundreds of persons, in anguish and expectant, fill the bank's premises and its surroundings. Uncertainty is drawn on their faces behind their fury, their crying and perplexity.

The Bank closes its doors at 4 p.m. without having converted a single peso and without assuming any other payment obligations.



As a matter of fact, the breakdown was decreed since the middle of 1889; only the physical fact giving the clear notion that the breakdown was a reality was missing: the Bank's doors closed and the notes converted in mere useless paper held tight in the creditors' fists.

The speculative outrage received its final blow in the stock crashes of the second semester of that year.

The Stock Exchange finally imposed its traditional ethics and honourability and smashed the National Bank as well as all speculators who were counting on their business success based on differences. Speculation stopped at first and later went into pieces in view of the evidence of non-convertibility. Bonds based on false financial standing disappeared from the blackboards of the austere premises. Hundreds of corporations, enterprises, personal fortunes, disappeared from the circle which recovered its serene and careful everyday rythm.

Land speculation also visibly slowed down in 1889; the high prices which speculators had raised up to maximums never before known in the country were no longer paid. Buyers of goods and lands disappeared. Emilio Reus and Eduardo Casey, the great animators, had fallen under the disastrous events in the Stock Exchange in September and November 1889.

The National Bank was no longer a power; it was framed by huge liabilities and impossible assets. The National Company of Credit and Public Works, a powerful

de las pizarras del agosto recinto. Cientos de sociedades, de empresas, de fortunas personales, desaparecieron del círculo que recobró su sereno, cauteloso, palpitar de todos los días.

También la especulación territorial decaía ya visiblemente en 1889; no se pagaban los altos precios que los especuladores habían elevado a máximos desconocidos hasta ese momento en el país. Los compradores de bienes y de tierras desaparecieron. Emilio Reus y Eduardo Casey, los grandes animadores, habían caído sepultados por las desastrosas liquidaciones de la Bolsa en setiembre y noviembre de 1889.

El Banco Nacional ya no era una fuerza, estaba enchalecado por un enorme pasivo y un activo imposible. La Compañía Nacional de Crédito y Obras Públicas, institución poderosa por su capital, se derrumbó en pocos meses.

El último refugio de Emilio Reus, el Banco Transatlántico, desapareció casi al nacer, por las mismas causas. La crisis del 90 le arrebataba de las manos, por cuarta vez en su corta vida, una inmensa fortuna.

organisation due to its capital, tumbled down in a few months.

Emilio Reus' last refuge, the Transatlantic Bank, disappeared almost immediately at birth for the same reasons. The crisis of the '90s robbed Reus his immense fortune, for the fourth time in his short life.

The audacious businessman and financier died the following year, at age 32, on March 7, 1891. He was living then in a modest small house on Yaguarón Street, between 18 de Julio and Colonia Street, where years later the "El Día" building would be constructed. A fellow citizen took charge of repatriating his widow, Mrs. Ana Canalejas, and his small daughter, Gloria.

Emilio Reus had been born on November 8, 1858, in Madrid.

The National Bank had a cost to the State of no less than 20 million pesos. The Government had to assume the payment of all the obligations for which the National Bank was liable when it came down: deposits, bills, judicial deposits and foreign debts. It took charge of a ruinous capital which it covered in very small amounts. In order to defend some situations created within the Bank



El audaz empresario y financista murió al año siguiente con apenas 32 años, el 7 de marzo de 1891. Por entonces vivía en una modesta casita de la calle Yaguarón, entre 18 de Julio y Colonia, donde años después se levantaría el edificio de «El Día». Un torero compatriota tomó a su cargo la repatriación de su viuda, doña Ana Canalejas, y de su pequeña hija, Gloria.

Emilio Reus había nacido en Madrid el 8 de noviembre de 1858.

El Banco Nacional le costó al Estado no menos de 20 millones de pesos. El Estado tuvo que hacerse cargo del pago de todas las obligaciones que pesaban sobre la institución cuando quebró: depósitos, billetes, depósitos judiciales y obligaciones en el exterior. Tomó a su cargo un ruinoso activo del cual liquidó pequeñísimas cantidades. Para defender algunas situaciones creadas dentro del propio banco, tuvo que hacer todavía nuevos sacrificios. Segregó del Nacional su sección hipotecaria y creó el Banco Hipotecario, habilitándolo con un empréstito de cuatro millones de pesos como auxilio de fundación, además de los empréstitos que facilitó al Banco Nacional y los que tuvo que realizar para hacer frente a su ruinosa herencia.

«La crisis de 1890 fue, en mi sentir, la crisis más profunda que soportó el país y la más costosa», afirma Morató, para después concluir: «...Ha costado al país mucho más; por lo menos 200 millones de pesos oro, casi tanto como el valor declarado de la propiedad inmueble de toda la República que en aquella época representaba 245 millones de pesos».

La remoción de los escombros de la crisis de 1890 fue tarea difícil y lenta que le llevó al país casi diez años.

Recién en 1900 las exportaciones llegaron al volumen que habían tenido en 1890. Las importaciones, sin embargo, todavía no alcanzaban las cifras de una década atrás; los balances comenzaban a ser favorables. El país trabajaba, ahorraba, acumulaba. Sólo la situación política volvía a poner una nota de incertidumbre.

itself, it still had to go into further sacrifice. It segregated the Mortgage Department from the Bank and created instead the Mortgaging Bank, capitalising it with a loan of four million pesos as a help for its foundation. All this in addition to the loans granted to the National Bank and the ones it had to make in order to finance the ruinous inheritance.

“The crisis of 1890 was, in my opinion, the worst and most expensive one the country had to support”, accountant Octavio Morató concludes, and he adds: “...it has cost the country much more; at least 200 million gold pesos, almost as much as the declared value of the real estate in the whole Republic which, at that time, represented 245 million pesos”.

The removal of the leftovers of the '89 crisis was a difficult and slow task, which took the country almost ten years to overcome.

Exports were able to meet the volumes obtained in 1890 only by 1900. Imports, however, did not reach the same levels of the previous decade; and balances started being favourable. The country worked, saved and accumulated.

Only the political situation was the cause of uncertainty.



## *La Bolsa en el siglo XX*

### *C*rónica de una muerte anunciada

El 1º de setiembre de 1904, la trayectoria de una bala - ¿perdida?- puso fin a casi un siglo de luchas fratricidas y abrió el camino de una segunda y más definitiva modernización del Uruguay.

Una serie de errores fatales e inexplicables, determinaron que el ejército de Aparicio Saravia, no llegara a tiempo a Masoller, donde a partir del marco fronterizo, se levantaban unas mangueras de piedra de más de un metro de alto que constituían el lugar ideal para librarse una batalla que el caudillo blanco consideraba ganada de antemano. Pero al llegar al marco se encontró con la primera sorpresa, la vanguardia colorada al mando del coronel Escobar ocupaba esa estratégica posición desde la madrugada, mientras que a la retaguardia, se acercaban las tropas de Galarza, dispuestas a atrapar a los blancos entre dos fuegos.

A la una de la tarde ambos ejércitos se hallaban frente a frente y la batalla era inevitable. 7.500 leales al gobierno estaban firmemente atrincherados, mientras que el terreno difícil que ocupaban los 16 mil revolucionarios no era nada adecuado para las maniobras. Saravia, utilizando sólo la mitad de sus fuerzas y rehuyendo el choque frontal, optó por una táctica de desgaste. Apostaba — el ritmo de los disparos así se lo indicaba — que al enemigo empezarían a escasearle muy pronto las municiones. Al día siguiente haría entrar en acción a las demás divisiones, hasta al momento intactas, y los gubernistas estarían perdidos. A las tres horas de encarnizado combate el sol comenzaba a declinar entre los cerros, bañando con una luz púrpura el campo sembrado de decenas de heridos y muertos, trágico saldo del primer día de

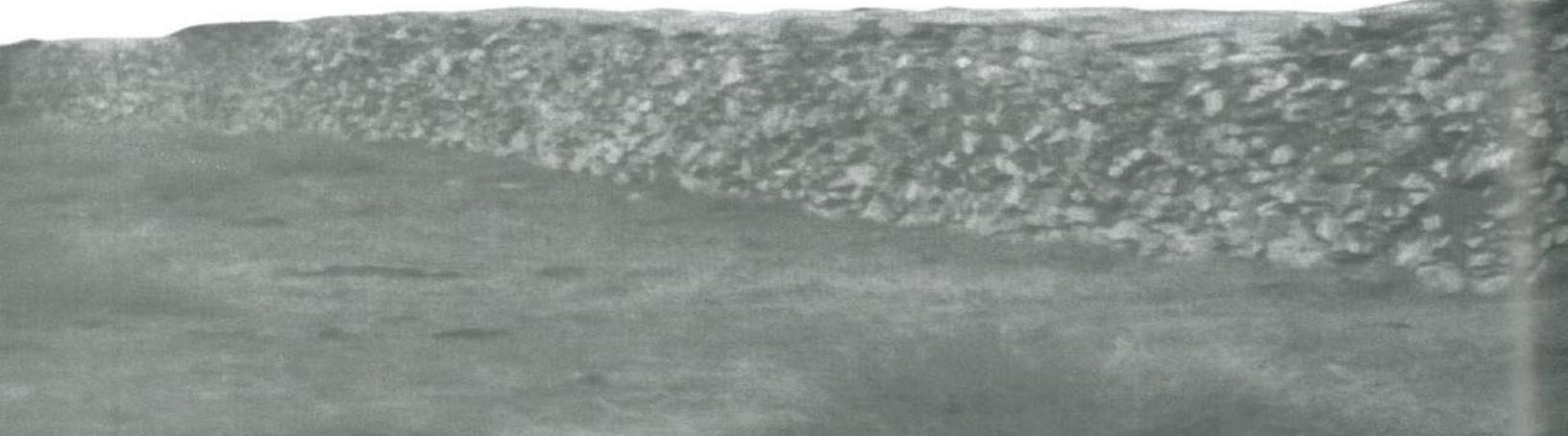
## *The Stock Exchange in the XX century*

### *C*hronicle of an announced death

*On September 1, 1904, the trajectory of a -lost?- bullet put an end to almost a century of fraternal battles and opened the way to a second and more definite modernization of Uruguay.*

*A series of fatal and unexplainable errors determined that Aparicio Saravia's army did not reach Massoller in time, where a stone wall of more than a meter high stood next to the frontier thus providing an ideal place to win a battle which the White Party leader considered beforehand as a victory. But on arriving there, he found the first surprise: the Red vanguard under the command of Colonel Escobar occupied a strategic position since dawn while from the rear guard, Galarza's troops were approaching trying to trap the White troops between two fires.*

*At one in the afternoon, both armies were confronted and the battle was inevitable. The 7.500 soldiers loyal to the government were firmly entrenched while the difficult land occupied by the 16.000 revolutionaries was not adequate for maneuvering. Saravia, using only half of his forces and avoiding a frontal encounter, opted for a wearing out strategy. He bet -because the shots so indicated- that soon the enemy would run out of ammunition. The following day he was planning to put the other divisions into action, so far intact, and the government troops would be lost. After three hours of fierce fighting, the sun was setting down between the hills bathing with a purple light the battlefield covered with dozens of wounded and dead soldiers, the tragic balance of the first day of battle. To sustain the spirits of his people high, Saravia started to visit the line offire, encouraging his troops with battle cries and giving the example of his own courage. Wandering about with his hat and white blanket on his huge tanned horse,*





lucha. Para mantener en alto el espíritu de su gente, Saravia comenzó a recorrer la línea de fuego, alentando a sus tropas con voces de guerra y el ejemplo de su propio coraje. Pasearse con su sombrero y su poncho blancos, sobre su enorme caballo tostado, con la sola compañía de su abanderado, Germán Ponce de León tremolando la enseña patria y de su hijo de 16 años, que lo seguían en fila unos metros más atrás, era un gesto temerario que enardecía a sus hombres. A poca distancia se apostaba el enemigo, miles de hombres bien armados, para los cuales la clásica estampa de Aparicio constituía un objetivo fácil.

Pasaba frente a la división 9, comandada por Nepomuceno, cuando el tostado escarceó súbitamente: una bala lo había herido en la paleta. Consciente del compromiso para con sus hombres, Saravia siguió impertérrito la recorrida. Unos pasos después, el caballo acusó un segundo disparo, pero el jinete continuó sin inmutarse la revista a sus tropas. Cien metros más adelante, sofrenó al noble animal. Una tercera bala había alcanzado al general en la cintura, atravesándole el vientre de izquierda a derecha. El se acomodó en el recado y trató de seguir la marcha, pero unos instantes después, comenzó a inclinarse y a derrumbarse sobre la cruz del caballo.

«Que no se den cuenta los compañeros que estoy herido», dijo al tiempo que se iba poniendo terriblemente pálido; la hemorragia era tan grande que tenía de rojo los cojinillos sobre los que lo habían recostado.

Anochecía y algunas sombras se movían furtivas en el todavía humeante campo de batalla, tratando de retirar a los heridos.

Recibió los primeros auxilios en el campo, pero el doctor Arturo Lussich, médico de la división N°4, de Maldonado, dictaminó que había que trasladarlo al otro lado de la frontera. Así que lo acomodaron en una jardinera y a la una de la madrugada, con su médico y una pequeña escolta, emprendió el ca-

accompanying only by his flag bearer, Germán Ponce de León, and his 16 year old son, who rode some meters behind him, was a reckless gesture that inflamed his men. Not very far away, the enemy was posted, thousands of well-armed men for whom the figure of Aparicio was an easy target.

As he was passing in front of the 9th Division commanded by Nepomuceno, his tanned horse suddenly pranced: a bullet had wounded him in the flanks. Conscious of his commitment before his men, Saravia continued his rounds imperturbable. Some steps further on, his horse received a second shot, but the rider continued inspecting his troops. A hundred metres still further on, he stopped the noble animal. This time, a third bullet had wounded the General at the waist, opening a canal from left to right. He settled himself on his saddle and tried to keep on, but a few instants later, he started to bend forward until he fell over the horse's withers.

“Make sure the comrades don't see I'm hurt”, he said as he got paler and paler; he had such a hemorrhage that the cushions on which he was leaning were dyed in red.

Night was coming and some shadows moved through the still smoking battlefield, trying to withdraw the injured men.

He received first aid on the field, but Doctor Arturo Lussich, the practitioner of the 4th Division of the Province of Maldonado, prescribed moving him to the other side of the border. Thus, he was laid on an open carriage, and at one in the morning he started the trip to Brazil with only his doctor and a small escort.

It was chilly and the General's teeth chattered. He had never felt so much cold, he murmured. A cold moon hung indifferently on the sky.

During the following days, he took refuge in the ranch that belonged to Mrs. Luisa Pereira de Souza, mother of Joao Francisco, while his body battled quite successfully against the peritonitis the wound had

mino a Brasil.

Comenzaba a caer la helada y al general le castañeteaban los dientes. Nunca había sentido tanto frío, murmuró. Una luna gélida giraba impávida en el cielo.

Durante los días siguientes, refugiado en la estancia de doña Luisa Pereira de Souza, madre de Joao Francisco, su poderoso organismo luchó con bastante éxito contra la peritonitis que le había provocado la herida. Pero el viento helado se colaba por todos los resquicios del enorme caserón y poco después sobrevino la bronconeumonia. El día 9 hizo llamar a su hijo Mauro para despedirse de él y mandó que lo afeitaran y perfumaran. El viento gemía por entre los postigos cerrados haciendo oscilar la llama de sendos candiles ubicados a ambos lados de la cama. La luz turbia iba y venía sobre la piel macilenta del general y proyectaba las líneas afiladas de su rostro, agigantándolas contra las paredes descascaradas hasta que se perdían en el misterio de los altos techos.

A la 1.35 del día 10 de setiembre de 1904 su corazón dejó de latir.

Para entonces, la desorganización y las luchas intestinas habían puesto en desbandada a su ejército. La mayoría de los hombres pasó al Brasil y los que quedaron aceptaron la paz de Aceguá y el desarme de Nico Pérez, que significó la derrota definitiva de la revolución.

La romántica figura de Aparicio Saravia, sin menoscabo del heroísmo que puso en la lucha por las libertades políticas y las garantías electorales, representaba, a su modo y salvando las distancias, ese Uruguay «pastoril y caudillesco» que ahora había llegado a su fin. El propio E. Mena Segarra lo admite, cuando escribe en la conclusión de su libro: «En ese sentido, su acción marcó uno de los capítulos finales de la resistencia del país rural frente al monopolio que en todos los ordenes ejercía la ciudad-puerto.» Y agrega, retomando esa perspectiva e imbuido de una nostalgia muy nuestra, que «la muerte del caudillo significó la muerte de un país tradicional.» (44)

Como ocurrió durante todo el siglo XIX, la guerra civil de 1904 no fue otra cosa que la expresión de dos modelos en pugna. En lo político, una última tentativa feudal frente al centralismo que impulsaba el flamante presidente José Batlle y Ordóñez, convencido de que el fortalecimiento del Estado era la con-

'provoked. But the cold wind came in from all openings of the big house and some time later, the bronchopneumonia appeared. On the ninth day, he summoned his son Mauro to say farewell and asked to be shaved and perfumed. The wind moaned through the closed windows and made the flame in the two candlesticks at both sides of the bed dance. The dim light came and went from the General's wan skin and projected the pointed lines of his face on the peeled walls until they were lost in the mystery of the high ceilings. At 1:35, September 10, 1904, his heart stopped beating.

By then, the disorganization and the internal quarrels had disbanded his army. The majority of his men went to Brazil and the remaining ones accepted the Peace of Aceguá and the disarming of Nico Pérez which meant the revolution's final defeat.

The romantic figure of Aparicio Saravia, without underestimating the heroism he showed to fight for political freedom and electoral warranties, represented somehow, the "pastoral and leader-led" Uruguay that had just now ended. Historian E. Mena Segarra admits this when he says at the end of his book: "In that sense, his action marked one of the final chapters of the rural countryside resistance to the monopoly that was exerted in all aspects by the city-port." And he also adds, reconsidering that perspective and imbued of that typical Uruguayan nostalgia, that "the leader's death meant the death of a traditional country." (44)

As was the case during all the XIX century, the 1904 civil war was nothing but the expression of two clashing models. In the political area, it was the last feudal tentative against the centralism impelled by the new president, Don José Batlle y Ordóñez, convinced that the State's strengthening was a sine qua non condition for the profound changes he planned to carry out in all aspects of national life. In the economic and social aspects, it was a series of structural reforms demanded by the times and which part of the rural sector still strongly rejected and who grasped to the economic and power schemes that up to September 1904 they had defended with their own their lances.

Aparicio Saravia's death, which –given the conditions under which it happened, admits an interesting semiotic reading- tragically characterizes the defeat of a country's model.



dición sine qua non de los profundos cambios que planeaba llevar a cabo en todos los órdenes de la vida nacional. En lo económico y en lo social, una serie de reformas estructurales que los tiempos demandaban y que parte del sector rural rechazaba, aferrado a viejos esquemas económicos y de poder, que hasta setiembre de 1904 había defendido con las armas.

La muerte de Aparicio Saravia — que en las condiciones en que se produjo, admite por cierto una interesante lectura semiótica — encarna, trágicamente, la derrota de un modelo de país.

La forma misma en que Batlle y Ordóñez llegó a la Presidencia da la pauta del cambio de mentalidad. Sin el voto del grupo de legisladores nacionalistas liderado por Eduardo Acevedo Díaz, (artífice desde las páginas de *El Nacional* de la revolución de 1897 e integrante en la misma del Estado Mayor de Saravia) y del doctor José Romeu, (eminente médico y científico que encabezaba la bancada nacionalista con el autor de «Ismael», Batlle no hubiera accedido a su primera Presidencia y la historia del país hubiera sido quizás, muy distinta. Ambos, Acevedo Díaz y Romeu, y los legisladores nacionalistas que fueron capaces de anteponer los intereses de la patria a los partidarios y votar a quien creían, sería el mejor presidente para los uruguayanos, es un ejemplo de honestidad cívica y grandeza moral de los que no abundan en nuestra historia.

(Como premio a su conducta altruista, ambos senadores, fueron expulsados de su partido y tuvieron que soportar el escarnio de aquellos que seguían prisioneros de sus sentimientos atávicos y de sus ensangrentadas divisas. El encono fue tan grande que Eduardo Acevedo Díaz tuvo que ser sacado del país por el presidente Batlle con un cargo de embajador plenipotenciario, de características itinerantes y murió, muchos años después, en la Argentina, dejando voluntad expresa en su testamento de que sus restos nunca fueran repatriados. Por su parte, su amigo y correligionario José Romeu, fue víctima de un escándalo financiero de inusitadas proporciones para la época, cuando sus enemigos políticos, valiéndose de su inescrupulosa sobrina Irma Avegno, adicta al juego de la Bolsa, la especulación y la estafa, intentaron enlodar el buen nombre del honorable médico. El por entonces (1913), ministro de Relaciones Exteriores, renunció a su alto cargo pese a la negativa del presidente Batlle de aceptarle la renuncia y, según consta en las actas del Juzgado donde se llevó la causa y que obran en poder del autor, liquidó su inmensa fortuna,

The way itself in which Batlle y Ordóñez reached the presidency of the Republic is a clear sign of the change in mentality. Without the vote of the White Party legislators led by Eduardo Acevedo Díaz (intellectual author, through his articles in "El Nacional" newspaper, of the 1897 revolution and a member of Aparicio's staff) and by Dr. José Romeu (an eminent medical practitioner and scientist who was the head of the White Party bench together with the author of the book "Ismael"), Batlle would not have been able to win his First Presidency, and maybe, the country's history could have been quite different. Both Acevedo Díaz and Romeu, together with the other eight White Party members who were capable of placing the country's interests above those of their own Party and of voting for whom they believed would be the best president of the Uruguayan people, is a clear example of civic honesty and moral greatness which does not abound in our history.

As a "prize" for their altruistic conduct, both senators were dismissed from the White Party and had to endure the mockery of those still prisoners of their atavistic feelings and bloody ensigns. The hate was such that Eduardo Acevedo Díaz had to be taken out of the country by Batlle with a post of Plenipotentiary Ambassador, with itinerant characteristics, and he died, many years later, in Argentina, leaving an express statement in his



legítimamente ganada con su profesión, pagó hasta la última de las deudas contraídas en su nombre por su sobrina, y se retiró a cultivar flores por el resto de sus días.

Aún hoy, la historiografía y los partidos tradicionales no han rescatado de un legado de viejas renillas la memoria de ambos, como ejemplos a seguir en tiempos en que los intereses personales y partidarios siguen primando la mayor parte de las veces sobre los de la nación.

Mientras que, por una de esas brutales paradas del destino, se intenta convertir a Irma Avegno, una vulgar estafadora, en heroína precursora del feminismo en nuestro país.

*testament that his remains never be repatriated. On the other hand, his friend and fellow member Dr. José Romeu, was the victim of a financial scandal of incredible proportions for the times, when his political enemies, with the aid of his unscrupulous niece Irma Avegno, addicted to the Stock Exchange game, speculation and swindling, tried to destroy the reputation of this honourable man. The then Minister of Foreign Affairs in 1913 resigned his high position in spite of the refusal of president Batlle to accept his resignation, and according to official records of the court, he spent his immense fortune, legally earned with his profession, to pay off all debts contracted by his niece under his name and retired to cultivate flowers the rest of his life.*

*Even today, neither history nor the traditional parties, have rescued the memories of both men from the ashes of old quarrels, as examples to follow in times when personal and party interests are considered before those of the Nation.*

*Meanwhile, due to one of those brutal paradoxes of destiny, Irma Avegno, a vulgar swindler, is being proposed as a heroine precursor of feminism in our country.*



Buenos Aires  
XI 2/90 - Fatti salutti

Uruguay  
1 Peso - 100 Centésimos

## *Un país soñado por gigantes*

Nacido el 21 de mayo de 1856 en la quinta familiar ubicada en el entorno de las actuales calles Lima y Yaguarón, y en el seno de una familia de origen catalán y de tradición política colorada-su padre el General Lorenzo Batlle había sido presidente de la República entre 1868 y 1872,— José Pablo Torcuato Batlle y Ordóñez, dedicaría todas sus energías a la actividad política. Batlle fue electo presidente de la República en dos oportunidades, y gobernó de 1903 a 1907 y de 1911 a 1915. Entre ambos mandatos ocupó el sillón presidencial el doctor Claudio Williman, (1907-1911) y, al cabo del segundo período, el doctor Feliciano Viera (1915-1919); todos de filiación colorada. Pero fue sin duda Batlle, el protagonista y el ideólogo de los mayores cambios que se hayan introducido en este país a lo largo de su historia.

Cuando asumió la Presidencia, el 1º de marzo de 1903, tenía 47 años, una larga experiencia política y periodística, un porte imponente -una cabeza de león y un gesto altivo que supo explotar anticipándose a los actuales criterios de marketing y a la moderna semiótica, para transmitir una imagen de solidez y firmeza irresistibles para las masas que ponían sus mejores esperanzas en él - y unas ideas muy claras que se fundaban en un «racionalismo espiritualista», cuya meta era el desarrollo integral del hombre en una sociedad solidaria.

Aunque en este primer mandato predominaron los problemas políticos, derivados de la confrontación armada con Saravia y de la resistencia del partido opositor y de los sectores conservadores de la sociedad, el Poder Ejecutivo dedicó sus mayores esfuerzos a un afán centralizador que tenía por objeto fortalecer el Estado, en tanto base indispensable de las reformas que quería implantar. En ese sentido, varias medidas tomadas por el gobierno en distintas áreas del tejido social revelan aquella postura filosófica y el sesgo innovador o directamente vanguardista que impulsó su titular. Así por ejemplo, la presentación a cargo del diputado Carlos Oneto y Viana, del primer proyecto de divorcio, en 1905, que levantó una enorme polvareda entre los sectores conservadores y tradicionalistas, particularmente entre las mujeres católicas de clase media y alta. El propio Batlle, desdenando los convencionalismos sociales vivió mucho tiempo con su compañera, Matilde, antes de concu-

## *A country dreamt by giants*

Born on May 21, 1856, in the family house located close to the present Lima and Yaguarón streets, in the middle of a traditionally Red Party Catalonian family, - his father, General Lorenzo Batlle had been president of the Republic between 1868 and 1872- José Pablo Torcuato Batlle y Ordóñez, would dedicate his energies to political activity. Batlle was elected President of the Republic in two opportunities: from 1903 to 1907 and from 1911 to 1915. In between, Dr. Claudio Williman occupied the presidential seat (1907-1911), and later Dr. Feliciano Viera was elected for the period 1915-1919. The three men belonged to the Red Party, but Batlle was undoubtedly, the main character and the ideologist of the main changes introduced to this country along its history.

On March 1, 1903, when he took office, he was 47 years old, had an extended political and journalistic experience, a huge presence -a lion's head and an haughty gesture he knew well how to manage if were to think in terms of modern criteria of marketing and semiotics- that transmitted a solid and strong image making him irresistible to the masses which laid their best hopes on him, by proposing very clear ideas based on the "spiritual rationalism" that he wished for the integral development of man in a solidary society.

Even though in his first mandate, the political problems predominated due to the armed confrontation with Saravia, and to the White Party and the conservative sectors resistance, the Executive Power dedicated its main efforts to centralizing its objectives on strengthening the State to achieve the indispensable basis for the reforms it wished to implant. Thus, the Government took various measures in several areas that reveal the philosophy and the innovative trend of its head.

For instance, one was the first project on divorce submitted by Parliament's representative Carlos Oneto y Viana, in 1905, that started a huge storm in the midst of the conservative and traditional sectors, especially between the Catholic women of the middle and high social classes of the times. Batlle himself, disdaining social conventionalisms, lived for a long time with a partner, Matilde, before legalizing their union at the Civil Registry in 1894, and was an advocate of "free marriage", of divorce due to the only will of one of the spouses, and of women liberation. The following year, the Government ordered the removing of religious images from hospitals, arguing they were public places where people of all creeds

rir al Registro Civil en 1894, y era partidario del «matrimonio libre», del divorcio por la sola voluntad de cualquiera de los cónyuges y de la liberación femenina. Al año siguiente, el gobierno ordenó el retiro de las imágenes religiosas de los hospitales, argumentando que en lugares públicos a los que asistían personas de todos los credos o de ninguno, no se podía imponer al paciente símbolos de una religión determinada (la católica). Ese mismo año de 1906 Batlle presentó su proyecto de abolición de la pena de muerte, expresión de una postura filosófica que consideraba sagrada la vida, y a todo hombre recuperable para la sociedad.

En el campo de la educación, tanto para evitar que la gran mayoría de los estudiantes eligieran derecho o medicina, y orientar los estudios universitarios hacia las actividades básicas del país, el comercio y el agro, se crearon las facultades de Comercio (1903) y de Veterinaria y Agronomía (1907). En 1904 se había construido el actual edificio de la Facultad de Medicina, la Sección de Enseñanza Secundaria (hoy IAVA) en 1905, así como las de Derecho y Comercio.

El imponente y macizo estilo arquitectónico de estas casas de estudio; los portentosos edificios escolares; las compactas y firmes líneas de las Jefaturas de Policía o las majestuosas fachadas de líneas clásicas, remedando las del Partenón, de las distintas sucursales del Banco de la República, que aún hoy se yerguen en la plaza principal de las capitales departamentales, dan la medida del proyecto de país que soñaba aquel hombre y sus colaboradores y continuadores. Un país construido para durar, se diría que por los siglos de los siglos, gracias a la existencia de un Estado tutelar, que asegurara orden, educación y progreso para todos por igual.

La sola e imponente presencia de la Escuela Pública, la Jefatura de Policía, el Banco República, o la sede del Ejecutivo Comunal, sintetizan de un sólo golpe de vista todo el ideario del primer batllismo, simbolizado concentrado y resumido en esos grandes edificios-signos, dispuestos en torno a la plaza principal, eje o centro de un universo, que convierte la concepción urbanística heredada de España en metáfora de un Estado fuertemente centralizado.

Al contemplar esas fachadas —que no fueron meras fachadas—, se adquiere la extraña convicción de que representan un proyecto de país soñado por una raza de gigantes.

Sensible también a los reclamos de un incipiente movimiento obrero, -las clases conservadoras y el ca-

ttended, and patients did not have to be imposed with the symbols of any given religion.

In that same year, 1906, Batlle submitted a project for the abolition of the death penalty, based on the philosophy that life was sacred and that any man could be recovered for society.

In the educational field, and in order to avoid the general tendency of students to choose law or medicine as well as to guide the university studies towards the country's basic activities, such as trade and agriculture, the School of Trade (1903) and the School of Veterinary and Agronomy (1907) were created. In 1904 the present building of the School of Medicine was built and in 1905 also was that of the Section of Secondary Education, nowadays IAVA, and those of Law and Trade.

The imposing architectonic style of these educational centres, the prodigious primary education buildings, the compact and strong lines of the Police Headquarters, or the majestic façades of classic lines, similar to those of the Parthenon, of the different offices of the Bank of the Republic, that even today stand in the main squares of the provincial capital cities, offer a measure of the country project dreamt by that man and his assistants and continuators. They represent a country built to last for centuries to come, thanks to the existence of a tutorial State that would ensure order, education and progress for everyone in the same measure.

The imposing presence of Public Schools, the Police Headquarters, the Bank of the Republic and the seat of the Municipality summarize all the ideals of Batlle's first presidency, a concentrated and abbreviated symbol of those signs located around the main square, the axis or centre of the universe, that turns the urban Spanish conception in the metaphor of a strongly centralized State.

On contemplating these façades -not just mere façades-, one can get the conviction that they represent a country project dreamt by a race of giants.

The conservative classes and the British capitalists called the president "Labourer", "Socialist" and "Communist" because he was sensitive to the claims of the newly born labourers' movement organized by Anarchist immigrants of Spanish or Italian origin, and to the reality they denounced: working days of 12, 14 and 16 hours, hard working conditions and miserable salaries. During his first term, several projects to regulate the working conditions were submitted, but none of these projects was approved although the political will to attend to these demands was growing stronger. However, the project for the creation of the Civil Pension Funds which protected public employees with more than 30 years of

pital británico tildaban al presidente de «obrero», «socialista» y «comunista» — organizado en general por inmigrantes anarquistas de origen español e italiano, y a la realidad que denunciaban: jornadas de 12, 14 y hasta 16 horas, duras condiciones de trabajo y salarios de hambre, durante su primera presidencia se presentaron varios proyectos reguladores de las condiciones de trabajo y horario de la clase trabajadora. Ninguno de estos proyectos se aprobó en este período, pero la voluntad política de atender a las demandas obreras iría intensificándose. Sí se convirtió en ley, en 1904, la creación de la Caja de Jubilaciones Civiles, que amparaba a los empleados públicos con más de 30 años de servicio y 60 de edad y aseguraba a sus viudas una pensión que correspondía a la mitad de la jubilación.

El Estado quedaba definitivamente consolidado y fortalecido en 1904: dotado de un brazo armado, legitimado constitucionalmente, con un desarrollo de las comunicaciones que alcanzaban a cualquier punto del territorio y libre de la coparticipación con los blancos en los gobiernos departamentales.

service and 60 years of age, and also warranted their widows a pension that corresponded to half the retiring pension, was approved.

A strong State definitely consolidated in 1904 with armed forces legitimated by the Constitution, communications developed to all points in the territory but free from co-participation of the White Party in the Provincial governments.

## RELOJERIA SUIZA de Ricardo Ingole



Representante exclusivo de las fábricas MOVADO, de LANGENDORF WATCH CO. y de FAVAG S. A., Suiza

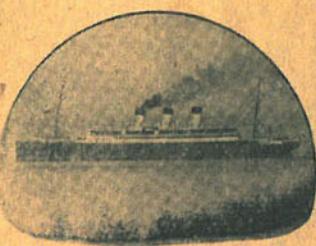
CASA ESPECIALISTA EN COMPOSTURA DE RELOJES

25 DE MAYO, 462  
MONTEVIDEO

## Comp. HAMBURGO SUD-AMERICANA

H. S. D. G.

LÍNEA DE LUJO,  
con los renombrados vapores:  
Cap Arcona  
Cap Polonio  
Antonio Delfino  
Cap Norte,  
que hacen escala en Santos, Río de Janeiro, Lisboa, Vigo, Boulogne y Hamburgo.



VAPORES ESPECIALES PARA 3 CLASES:  
Monte Sarmiento  
Monte Gervantes  
y Monte Olivia.  
Van a Río Grande, San Francisco, Santos, Río de Janeiro y Hamburgo.

Todos los vapores tienen las más modernas instalaciones para confort y seguridad de los pasajeros

AGENTES: DORNER & BERNITT  
MISIONES, 1472—MONTEVIDEO

## PLANCHAR ES UN PLACER

con nuestra plancha CONFORT



Son millares las dueñas de casa que disfrutan de esa comodidad, pues pueden planchar en una habitación, en un patio y hasta bajo la enramada.

No hay que caminar CUANTO MÁS SE USA, MÁS PULIDA Gasta DOS CENTÉSIMOS de nafta en una tarde

Cualquier persona la maneja. Tiene aguja automática de limpieza

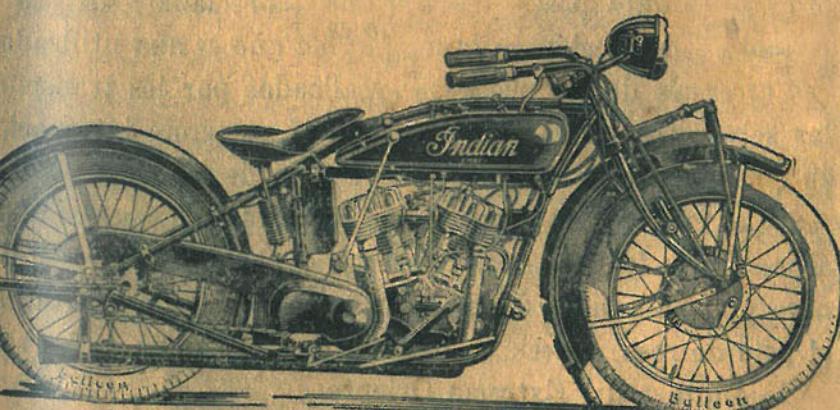
Señora dueña de casa: No se mate fregando planchas y soplando el fuego. Con la plancha CONFORT, su trabajo será una diversión. Envíe \$ 7.00 y la tendrá en su casa.

J. FABREGAS & Cia.

RIO NEGRO 1551 esq. PAYSANDU

MONTEVIDEO

## MOTOCICLETAS "INDIAN"



Un vehículo práctico y económico

Solicite un catálogo y condiciones de pago

GILBERTO RISSO & Co.

3 - URUGUAY - 1115

MONTEVIDEO



## E El continuismo moderador

Catedrático de Física, fundador de la Facultad de Matemáticas, rector de la Universidad, jefe del Batallón 4º de Infantería durante la guerra civil de 1904, ministro de Gobierno durante el primer mandato de Batlle y amigo personal de éste, ya en 1905 el presidente le había elegido a Claudio Williman como su sucesor. «Parece claro -escribe Alejandro Giménez Rodríguez- que veía en este universitario exento de ambiciones políticas alguien ideal para que cuidara sus intereses políticos y no amenazara su liderazgo, mientras él iría pensando en un segundo mandato.» (47)

Williman asumió la presidencia en marzo de 1907 e hizo hasta el final de su mandato, un continuismo de corte moderado, más conservador en lo social y más conciliador en los político que Batlle. El ex presidente viajó pocos días después de la transmisión de mando hacia Europa y el norte de África, para no influir en el desempeño de su sucesor, para continuar empapándose de las ideas liberales de Ahrens y Krause, con las que ya había tomado contacto en su primer viaje a Europa en 1879, y astuto y de fino instinto político como era, para evitar el desgaste de su imagen. De su estadía en Suiza, habría tomado la idea de un Poder Ejecutivo colegiado, modificación que trataría de imponer a partir de su segunda presidencia.

Las principales reformas de la administración Williman, se orientaron hacia los sectores administrativo y financiero del Estado: se manejó prolijamente el erario público, lográndose superávit presupuestales durante varios ejercicios; se reorganizaron algunos ministerios; se instaló la Suprema Corte de Justicia, prevista y pendiente desde la Constitución de 1830; se llevó a cabo en 1908 el Tercer Censo Nacional -el anterior era de 1860-; al año siguiente se inauguraron las obras del Puerto de Montevideo cuya administración pasó por ley a manos del Estado puesto que se le consideraba un servicio público fundamental y se invirtieron los superávit presupuestales y un empréstito de 6 millones de pesos, gestionado en París, en caminería rural, puentes y comunicaciones en general. El proceso de secularización iniciado por Batlle y Ordóñez, tuvo dos avances importantes: en 1907 se aprobó la ley de divorcio de Oneto y Viana, y en 1909 se suprimió la enseñanza religiosa en las escuelas pú-

## A moderate continuity

*Claudio Williman was a professor of physics, founder of the School of Mathematics, Dean of the University of the Republic, Head of the 4<sup>th</sup> Infantry Battalion during the 1904 Civil War, Minister of Government during Batlle's first term and a personal friend of his, who the President selected in 1905 as his successor. "It seems clear -writes Alejandro Giménez Rodríguez- that he found in this university professional free of political ambitions, someone ideal to take care of his political interests and who would not be a menace to his leadership, while he thought about a second term in office." (47)*

*Williman was elected president in March 1907 and acted as such until the end of his mandate, carrying out a moderate continuity, more conservative in the social aspects and more conciliatory in the political side than what Batlle had been. A few days later, the former president traveled to Europe and the north of Africa not only to avoid having an influence on the performance of his successor, but also to continue absorbing the liberal ideas of Ahrens and Krause, about which he had learned during his first trip to Europe in 1879, and to prevent the deterioration of his image, as his cunning and instincts told him. From his stay in Switzerland, he grasped the idea of a collegiate executive power which he would try to impose during his second term as president.*

*The main reforms of Williman's administration were carried out in the State's administrative and financial sectors: the Treasury was meticulously managed and a budget surplus was achieved for several years; some Ministries were re-organized; the Supreme Court of Justice was created, which had already been foreseen in and was pending since the 1830 Constitution; the 1908 Third National Census was carried out -the previous one had been carried out in 1860-; the works in the Port of Montevideo were inaugurated the following year and its administration was given to the State because it was considered a basic public service; and the budget surpluses and a further 6 million pesos loan, obtained in Paris, were invested in rural roads, bridges and communications in general. The secularization process started by Batlle y Ordóñez achieved two great advances: in 1907 Oneto y Viana's divorce project was approved as a law, and in 1909, religious education was removed from public schools, thus substantiating one of the three basic principles of Varela's educational reform:*

blicas, consangrando en los hechos uno de los tres principios básicos de la reforma vareliana, educación obligatoria, gratuita y laica. Otra aspiración de Batlle que se concretó bajo la presidencia de Williman fue la abolición de la pena de muerte.

«En suma —concluye Nahum—, la presidencia de Williman llevó la impronta de su protagonista: administrador eficaz, gobernante honesto, reformista moderado. Por ello inspiró confianza a las clases altas y a los inversionistas europeos, cuyos diplomáticos elogiaron copiosamente su gestión en su informe a sus respectivos gobiernos. («...el gobierno del Dr. Williman ha rehusado permanentemente permiso para desembarcar en el país a los anarquistas y otros indeseables expulsados de Buenos Aires, quienes habían sido bienvenidos bajo Sr. Batlle [...] la firme y justa política del Dr. Williman ha recibido el aplauso de todos»).

En cambio, su inactividad en el plano social y laboral exacerbó los reclamos que las clases trabajadoras habían empezado a exigir en el período anterior. (48)

compulsory, free and secular education. Another of Batlle's aspirations was achieved under Williman's term as president: the abolition of the death penalty.

“To sum up, -Nahum concludes-, Williman's presidency wore the stamp of its main character: effective administrator, honest governor, and moderate reformer. Due to this, he inspired confidence within the high classes and the European investors, whose diplomatic representatives greatly praised his management in the reports sent to their Governments. (“...Dr. Williman's government has consistently refused permission to disembark to the Anarchists and other undesirable persons expelled from Buenos Aires, who had been welcomed by Mr. Batlle. [...] Dr. Williman's firm and wise policy has been applauded by everyone...”).

On the other hand, his inactivity in the social and labour areas aggravated the demands of the working classes which had started in the previous term. (48)





## Ba Bolsa de Valores en la primera década del siglo XX

En lo que respecta a la actividad bursátil de esta primera década del siglo XX dominada por la primera presidencia de José Batlle y Ordóñez y por la de Claudio Williman, constituyó un período de muy rápido crecimiento económico que habría de interrumpirse a partir de los años 1912-1913.

De acuerdo a la reciente estimación del PBI uruguayo entre 1870-1936 realizada en la Facultad de Ciencias Sociales, el PBI total y el de seis de los siete sectores económicos en los que se descompone mostraron, en términos reales, un muy importante crecimiento en la primera década del siglo y una máxima en el año 1912 y 1913, que no habría de ser superada sino hasta varios años después. El PBI total prácticamente se duplicó entre 1900 y 1912. (49)

En este contexto, en el que la coyuntura favorable del comercio exterior paradójicamente diversificó la economía urbana, la Bolsa de Valores experimentó un desarrollo muy fuerte. Este fue uno de los pocos períodos en los que la actividad bursátil creció más rápidamente que la actividad económica general, expresada en el PBI. (47)

La industria de la construcción mostró un impresionante desarrollo a raíz de la dinámica del crecimiento poblacional — el cual se debió al crecimiento vegetativo y a la inmigración— lo que incrementó el desarrollo de la actividad bursátil. En el rápido crecimiento hasta 1911, las actividades vinculadas a la construcción inmobiliaria son determinantes. A su vez, la drástica caída del nivel de actividad producida a partir de 1913 guarda relación con la estatización del Banco Hipotecario y su salida de la Bolsa.

“Desde que la función del Banco era de regulación del crédito sobre inmuebles, influyendo también en la industria de la construcción y en los negocios territoriales del medio rural, su papel era demasiado importante como para que quedara en manos de especuladores. De allí la rápida intervención del Estado a través de un proyecto de ley enviado por el Ejecutivo a la Asamblea General a mediados de 1912, para controlarlo y pasarlo a sus manos. Prueba de que esa intervención estaba respaldada por amplios sectores de la sociedad, convencidos de que el Banco privado debía transformarse en estatal, es que la discusión en cámaras apenas llevó 15 días y el proyecto

## The Stock Exchange in the first decade of the XX century

In relation to the stock exchange activity during the first decade of the XX century dominated by President José Batlle y Ordóñez' first term and by that of Claudio Williman, it was a period of very fast economic growth that would be interrupted after the years 1912-1913.

According to a recent estimate of the Uruguayan Gross Domestic Product (GDP) between 1870-1931 carried out by the School of Social Sciences, the total GDP and six of its seven economic sectors showed, in actual terms, a very important growth in the first decade of the century, with a peak value in the years 1912 or 1913, not to be surpassed until several years later. The total GIP practically doubled between 1900 and 1912. (49)

In this context in which the favourable situation of foreign trade paradoxically diversifies the urban economy, the Stock Exchange experienced a strong development. This was one of the few periods in which the stock exchange activity grew quicker than the general economic activity expressed by the GDP. (47)

The building industry showed an extraordinary development due to the dynamic of the population growth –due both to vegetative growth and immigration- which increased the development of the stock exchange activity. During the fast growth until 1911, the activities linked to real estate building are decisive. In turn, the drastic decrease of activity level which started in 1913 is related to the State's control over the Mortgage Bank and its exit from the Stock Exchange.

"As the Bank's operations regulated the credit on real estate investments, and as it also had influence on the building industry and the real estate businesses in the rural area, its role was too important to be left in the hands of speculators. Thus, the quick intervention of the State by means of the law project sent by the Executive Power to the General Assembly around the middle of 1912, in order to control it and keep it in its hands. Proof that this intervention was supported by large sectors of society, and convinced that the private Bank had to be transformed into public, is that the discussion in the Chambers lasted only 15 days and the project was approved entirely". (50)

The State purchased the shares at 4 million pesos, having been quoted at 115% of their nominal value. It should be remembered that in 1911, the operation with shares at the Mortgage Bank had quadrupled the previous





fue aprobado totalmente." (50) La compra de las acciones supuso un gasto por parte del Estado de 4 millones de pesos, cotizándose las acciones a 115% del valor nominal. Cabe recordar que en 1911 la operativa con acciones del Hipotecario había cuadruplicado la máxima anterior de 1909, llegando a 162 millones de pesos.

A comienzos de siglo la operativa estaba dominada por la deuda pública, que en 1904 respondió por el 90% del total. Cuando en 1911 alcanzó los niveles que constituirían un récord histórico, la deuda pública y los empréstitos del Estado cayeron al 5%, en tanto el conjunto de actividades vinculadas a la actividad inmobiliaria (acciones del Banco Hipotecario y diversas series de obligaciones hipotecarias) treparon al 91%.

Otra particularidad del período es la que tiene que ver con la actividad bancaria. Sin duda ésta surgió con vinculaciones estrechas a la actividad comercial y ganadera. El desarrollo de los servicios urbanos tuvo a la banca entre sus principales animadores, y la banca se articuló crecientemente a las nuevas actividades urbanas. Ligada a intereses de diversos grupos de inmigrantes, se amplió firmemente su participación en la operativa de la Bolsa. A la tradicional presencia del Banco Comercial se sumará el Banco Italiano y el Banco Español y, avanzado ya este período, aparece con una presencia muy firme el Banco Popular del Uruguay y, en menor medida, el Banco de Crédito. Precisamente el año en que el Banco Popular del Uruguay tuvo una muy fuerte operativa bursátil, la banca ocupó el segundo lugar en la misma, después de las actividades inmobiliarias.

En el plano industrial las únicas empresas que cotizaban en la Bolsa eran la Cervecería Uruguaya, la Cervecería Montevideana, la Sociedad Vitícola Uruguaya y la Compañía Salus. Su presencia se inicia hacia el final de la década. Es llamativo que sean todas del rubro de la bebida, ramas industriales de rápido crecimiento en la época. De todos modos queda muy claro que estas actividades eran testimoniales en la Bolsa: en 1913 respondieron a la milésima parte de la operativa. El resto de la industria era de capitales extranjeros, como los frigoríficos, o bien tenía niveles aún muy artesanales, o bien los procesos de acumulación quedaban cerrados al núcleo de capitalistas que las formaban sin recurrir a la Bolsa como forma de capitalización. (48)

peak of 1909, reaching 162 million pesos.

At the start of the century, financial transactions were dominated by public debt which in 1904 responded for 90% of the total. When in 1911 it achieved levels that be considered historical records, the public debt and the State's loans fell to 5%, while the set of activities linked to the real estate activity (shares of the Mortgage Bank and several series of mortgaging securities) increased to 91%.

Another peculiarity of the period is that related to the banking activity. Undoubtedly, this activity was born closely related to the trade and cattle activities. The development of urban services was achieved mainly due to the support of the banking system, and the latter grew according to the new urban activities. Linked to the interests of diverse immigrant groups, its participation extended to the Stock Exchange. To the traditional presence of the Commercial Bank, the Italian and Spanish Banks will start to operate, and some years later, the strong presence of the Popular Bank of Uruguay will be felt, and in a lesser degree, that of the Credit Bank. It is precisely in the same year that the Popular Bank of Uruguay had such a strong stock exchange activity, that the banking system occupied the second place after real estate activities.

In the industrial sector, the only companies that quoted in the Stock Exchange were "Cervecería Uruguaya", "Cervecería Montevideana", "Sociedad Vitícola Uruguaya" and "Compañía Salus", which had started at the end of the decade. It is quite interesting to note that all of them dedicated themselves to beverages, an industrial sector of fast growth in those times. Nevertheless, it is quite clear that these activities are just a small part of the Stock Exchange: in 1913 they responded for just a thousandth part of all the operations. The remaining industries were formed by foreign capitals, such as the slaughter factories, or were at a very low manufacturing level, or the accumulation processes were closed to the core of capitalists that formed them without resorting to the Stock Exchange to achieve capitalization. (48)



## La segunda presidencia de Batlle

En marzo de 1911, Batlle y Ordóñez asume su segunda presidencia con renovados bríos. Ya en el juramento mismo de la solemne ceremonia de traspaso del mando, fiel a su viejo afán secularizador, arremete contra la Iglesia. Luego del tradicional: "Juro por Dios Nuestro Señor y estos Santos Evangelios...", hace una pausa y aclara que esas palabras no significan nada para él. Un silencio que no parece de este mundo se apodera de la sala. El tiempo se ha detenido en todos los relojes y las autoridades eclesiásticas, los embajadores, los ministros, y demás invitados, están como de piedra; nadie se atreve a respirar. Todas las miradas convergen en ese hombre corpulento, de cabeza grande y melena de león, con la banda presidencial atravesándole el pecho prominente, que pasea impávido la suya sobre el público. Entonces y ante el colmo del asombro, anuncia que rectificará las palabras de su juramento: "Juro por mi honor de hombre y de ciudadano que la justicia, el progreso y el bien de la República, realizados dentro de un estricto cumplimiento de la ley, inspirarán mi más grande y profundo anhelo de gobernante." (51)

«Es muy posible que su estadía europea de cuatro años (los de la duración del mandato de Williman) le permitiera la absorción de nuevas ideas y la maduración de las propias sobre el gobierno, la sociedad, el Estado, la economía y la cultura del Uruguay» -dice Nahum. (52), quien a renglón seguido transcribe la opinión de un diplomático francés, E. Carteron, de fecha 23 de febrero de 1911:

«Todo va a depender de la línea de conducta que éste [Batlle] seguirá en la cuestión obrera que, hasta el presente no existe aún en el Uruguay, pero que comienza a plantearse aquí, en razón de la carestía de la vida... y sobre todo porque el Sr. Batlle pasa a los ojos de las masas populares por un enemigo del capitalismo y por un partidario de las reformas sociales, de las que su amigo, el Dr. Jaurés le habría mostrado durante su larga estadía en París, la muy útil belleza.»

En efecto, la experiencia europea le generó a Batlle el afán de anticiparse a los conflictos sindicales y de clase, atribuyéndole al Estado un papel más, el de árbitro o juez, pero un juez inclinado hacia los más débiles: los ancianos, los niños, la mujer, los enfermos, el mismo obrero; «los oprimidos del taller o del hogar», para decirlo con sus propias palabras. De

## Battle's second term as president

*In March 1911, Batlle y Ordóñez starts with renewed impetus his second term as president. Already during his speech in the solemn ceremony of transmission of command, faithful to his old secularization will, he charged against the Church. After pronouncing the first words of the traditional: "I swear in the name of God, Our Lord and these Saintly Gospels...", he pauses and makes it quite clear that those words do not mean anything to him. A silence that does not seem to belong to this world, invades the room. Time has stopped in all watches and the ecclesiastical authorities, the ambassadors, the ministers and other guests, remain stock still; nobody dares even to breath. All eyes are turned towards that corpulent man, with his big head and a lion's mane, with the presidential sash across his huge chest, impassively looking at the public. Then, and to everybody's surprise, he announces he will modify the words of his oath: "I swear on my honour as a man and as a citizen, that justice, progress and the wellbeing of the Republic, in strict compliance with the Law, will inspire my greatest and deepest will as ruler", he says. (51)*

*"It is quite possible that his 4 years European stay (those of Williman's term) allowed him to absorb new ideas and to ripen his own on Uruguay's government, society, State, economy and culture"- says Nahum (52), who transcribes next the opinion of French diplomat, E. Carteron, of February 23, 1911:*

*"Everything will depend on his line of conduct (Batlle's): if he keeps on with the labourers' issue, which until now does not exist in Uruguay, but is just starting to come out here because life is so expensive... and above all, because Mr. Batlle appears before the popular masses as an enemy of capitalism and a partisan of social reforms, about which his friend Dr. Jaurés must have shown him their useful beauty during his long stay in Paris."*

*It is a fact that the European experience generated in Batlle the will to anticipate himself to the unions' and social classes issues, providing the State with another role, that of arbitrator or judge, but a judge inclined towards the weakest: old people, children, women, sick ones, labourers; "those oppressed in the workshop or at home", to say it in his own words. From that ever increasing worry for social justice, exemplary and really advanced conquests will arise: old age pensions, extension*

esa cada vez más marcada preocupación por la justicia social surgirán conquistas ejemplares y realmente avanzadas para la época: las pensiones a la vejez, la extensión de la educación, el divorcio por la sola voluntad de la mujer, la salud pública gratuita, y la jornada laboral de 8 horas. Batlle entendía la justicia social como indisolublemente ligada a la democracia política. De manera que el sufragio universal era un derecho sine qua non que debían ejercer también el obrero, la mujer o el inmigrante recién insertado en la sociedad. Y también la educación, sin la cual no era posible la libertad ni el auténtico ejercicio de la democracia. Para lograr este propósito era necesario que las mujeres accedieran a ella (Universidad Femenina) y que el hombre de campo y el trabajador también (creación de liceos departamentales y escuelas y liceos nocturnos), lo que imponía la reducción de la jornada para que el trabajador tuviera tiempo de instruirse «y de acariciar a sus hijos».

Pero una cosa es soñar un país y otra, llevar a cabo ese sueño. En el largo y difícil camino del proyecto a su realización, Batlle se vio enfrentado en lo interno a un sinfín de obstáculos nacidos en su gran mayoría de intereses personales y de cortedad de miras y en lo externo, a una coyuntura internacional desfavorable.

No le faltaba pragmatismo, le sobraba visión y grandeza de espíritu.

## *Construir un país*

El diario nacionalista La Democracia, escribió:

«...aquí no hay gran industria, ni masa obrera, ni burguesía acaudalada, ni pavorosos problemas de carácter social. Nuestro país no es otra cosa que una pobre y oscura republiquita, donde todo está en ciernes...»

La réplica de Batlle, desde las páginas de El Día, no se hizo esperar:

«Seremos una pobre y oscura republiquita, pero tendremos leyecitas adelantaditas».

Así ocurrió, en efecto, aunque en algunos casos los proyectos de ley tardaron años en ser sancionados y, en muchos, ni siquiera fueron considerados.

Procurando proteger a los menores de edad que muchas fábricas como las textiles y las de fósforos explotaban con total impunidad; o a las mujeres, que trabajaban hasta 14 horas diarias, incluidos los sába-





of education, divorce due to the sole will of the woman, free public health assistance, and 8 hours working day. Batlle believed social justice was indissolubly related to political democracy and vice versa. Thus, universal suffrage was a sine qua non right to be exercised by labourers, women or immigrants just inserted to society. The same happened with education, without which neither freedom nor the genuine exercise of democracy may be achieved. To achieve those objectives it was necessary that women could also have access to education (Women's University) as well as men living in the countryside or the common labourer (creation of provincial secondary schools and primary and secondary night schools), which imposed the reduction of the working day hours to enable the worker to educate himself and take care of his children".

To dream a country is one thing, but another one is to make this dream come true. During the long and difficult road of the project to achieve its actual implementation, Batlle was confronted internally to endless obstacles born out of personal interests or shortsightedness, and externally, to a unfavourable international situation.

He did not lack pragmatism, he abounded in vision and greatness of spirit.

## Building a country

"La Democracia", the White Party newspaper wrote:

“...Uruguay does not have big industries, nor large labour forces, nor a rich middle-class, nor tremendous social problems. Our country is nothing but a poor and obscure small republic, where everything is just budding...”.

Batlle's answer, from "El Día" pages, came out immediately:

“Maybe we are a poor and obscure small republic, but we will have most advanced small laws.”

And this effectively happened, even though some law projects took years to be sanctioned, and many of them, were not even considered.

Trying to protect the children under age, who were exploited with total impunity by many factories such as those in the textile and matches industries; or the women, who worked up to 14 hours a day, including Saturdays, as seamstresses or ironers for a miserable salary; or the bakers, the tramway drivers and other trades with up to 18 hours working days, many times by night, the President submitted in June 1911 a law project enforcing the 8 hours

dos, como costureras o planchadoras por un salario miserable; o a los panaderos, tranviarios y otros oficios con jornadas de hasta 18 horas, muchas veces nocturnas, el presidente presentó en junio de 1811 un proyecto de ley estableciendo la jornada de 8 horas y la semana laboral de 40, la prohibición del trabajo a menores de 13 años y la licencia obligatoria a las mujeres en el período del parto. «La iniciativa -comenta Nahum- recién pudo convertirse en ley cuatro años más tarde, por la fuerte oposición de las patronales bajo el gobierno de Feliciano Viera, el 17 de noviembre de 1915, con las modificaciones de un día de descanso cada siete (en lugar de seis) y una semana laboral de 48 horas.» (54) Los proyectos sobre accidentes de trabajo, indemnización por despido, licencias, «semana inglesa» - descanso los sábados de tarde y los domingos todo el día - corrieron peor suerte.

En el plano económico y fiel a la concepción de un Estado árbitro y celador, que debía sustituir al capital nacional insuficiente y frenar el drenaje de oro que hacían las compañías de servicios públicos extranjeras, Batlle comenzó a estatizar dichos servicios. La oposición esta vez no fue tan fuerte pues ya existían antecedentes en la materia: Usinas Eléctricas, Puerto y Banco de la República.

Cuando se fundó el Banco de la República, en 1896, se emitieron dos series de acciones, una del Estado y otra que se ofreció a particulares, sin que éstos demostaran mayor interés. Desde el gobierno de Williman, el superávit anual del República se destinó a adquirir las referidas acciones, tarea que completó Batlle, integrando la totalidad del capital con dineros del Estado. «Ahora la moneda y el crédito podían ser manejados con un criterio más volcado a los intereses nacionales y sectores que había que impulsar: industria, agro, comercio» -escribe Nahum. Con el Banco Hipotecario pasó algo similar. Creado a raíz de la quiebra del Banco Nacional en 1890, su gestión había sido poco eficaz y «proclive a la especulación». Batlle consideró que el Estado debía convertirse en el motor de la industria de la construcción, creando de este modo nuevas fuentes de trabajo y permitiendo que los más pobres accedieran a vivienda propia. Puesto que esa tarea era incompatible con el afán de lucro, sólo el Estado -»que no se guarda nada- podía llevarla adelante con éxito. Esa convicción llevó a la compra del Banco en 1912. El año anterior se había fundado el Banco de Seguros del Estado y sólo la presión de las compañías extranjeras — en su mayoría inglesas — que controlaban la plaza, evitó que se votara el

working day and the 40 hours working week, the prohibition to employ children under 13 years old, and compulsory holidays for women's childbirth period. "The initiative -Nahum comments- could only turn into law four years later, because of the strong opposition of the employers, during the Government of Feliciano Viera, and finally on November 17, 1911, with the modification of one day off every seven days (instead of six) and a working week of 48 hours, the law was approved. (54) The projects covering work accidents, compensation due to dismissal, holidays, "English week" -time off on Saturday's afternoon and Sundays- were less fortunate.

In the economic sector, faithful to the conception of an arbitrating and guardian State that should substitute insufficient national capitals and put a stop to the gold drain carried out by the foreign companies which offered public services, Batlle started to nationalize them. This time, opposition was not so strong because precedents existed on the subject: "Usinas Eléctricas" (electricity plant), the Port of Montevideo and the Bank of the Republic.

When the Bank of the Republic was created in 1896, two series of shares were issued: one for the State and the other one for private persons, but these latter did not show enough interest. Since the time of Williman's government, the Republic's annual surpluses were used to buy these shares, a task finished by Batlle, completing the total capital with State funds. "Now, the currency and the loans could be managed with a criteria more bent on national interests and the sectors it should develop: industry, agriculture and trade", writes Nahum.

With the Mortgage Bank, something similar happened. Born when the National Bank went into bankruptcy in 1890, its performance had not been effective, and "tended to speculation". Batlle considered that the State should become the engine that drove the building industry, thus creating new jobs and making it possible for poorer people to own their own homes. As this task was incompatible with profitable aims, he believed that only the State -"that does not keep anything for itself"- could apply this policy successfully. This conviction led to the Bank's purchase in 1912.

The year before the State's Insurance Bank had been created and only the pressure of foreign companies -mainly British- which controlled the market, avoided that the project submitted by Batlle establishing a State's monopoly for the Insurance Bank, could be voted. "We allow them to take our money away as fools", he wrote. The Bank was created but without a monopoly in all of its areas, and foreign companies continued operating in

texto del proyecto remitido por Batlle en el que establecía el monopolio estatal del Banco de Seguros. «Nos dejamos sacar la plata como unos bobos», escribió. El Banco se fundó, pero sin el monopolio en todos los rubros y las compañías extranjeras siguieron operando en la plaza. En el caso de los ferrocarriles, todas las compañías eran inglesas y dos terceras partes de sus vías tenían la garantía estatal de un ingreso mínimo que al Estado le suponía una erogación de medio millón de pesos al año (55). Para colmo, el alto costo de los fletes se había convertido en un freno al desarrollo rural. Esta vez, el hábil estratega evitó el choque frontal y en lugar de destinar el dinero de las arcas del Estado a la compra de los ferrocarriles, lo invirtió en la construcción de carreteras paralelas a las vías férreas, aprovechando el ingreso creciente al país de autos y camiones. La competencia obligó a los ingleses a bajar las tarifas.

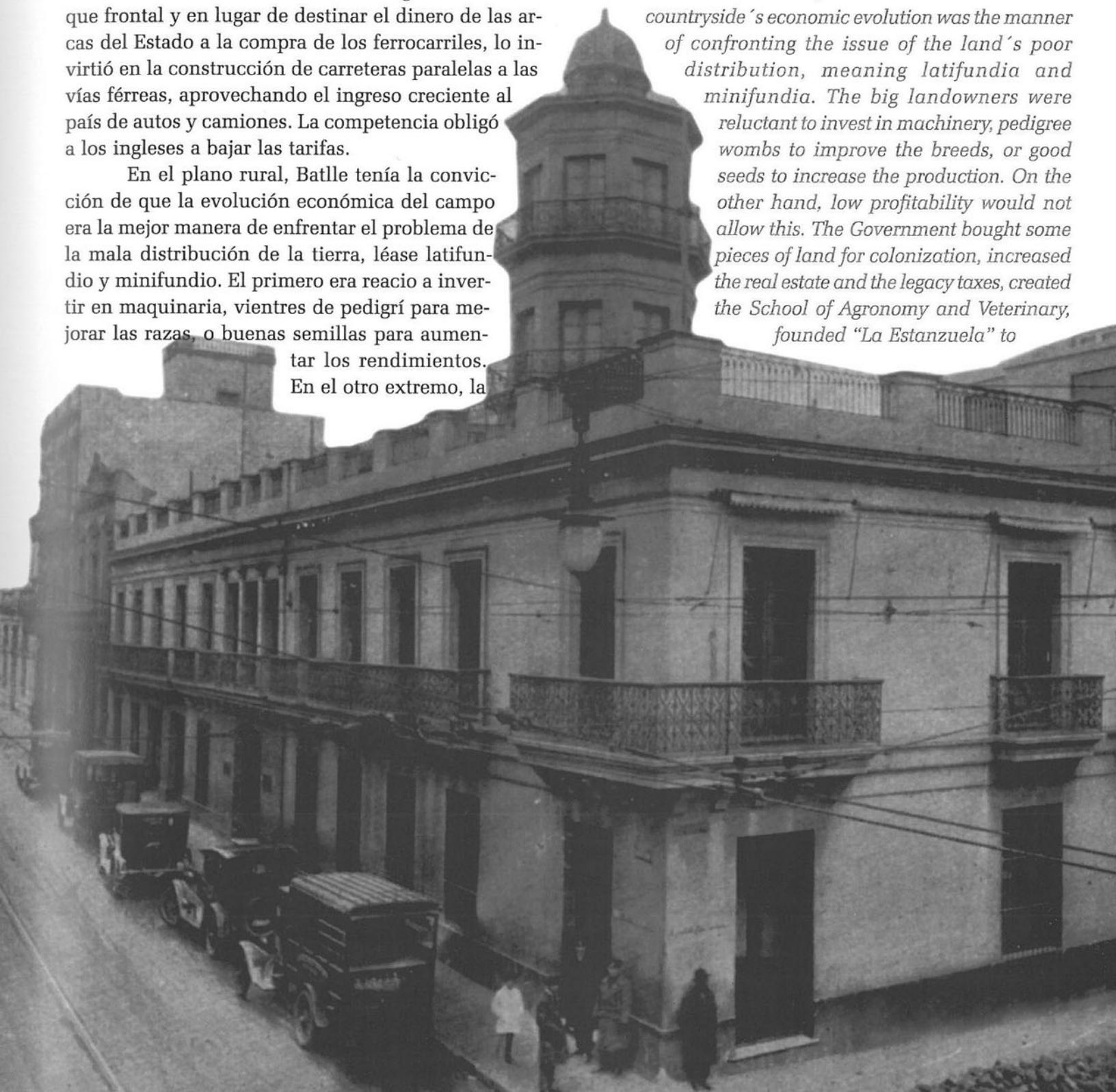
En el plano rural, Batlle tenía la convicción de que la evolución económica del campo era la mejor manera de enfrentar el problema de la mala distribución de la tierra, léase latifundio y minifundio. El primero era reacio a invertir en maquinaria, vientres de pedigree para mejorar las razas, o buenas semillas para aumentar los rendimientos.

En el otro extremo, la

*the market. In the case of railroads, all the companies operating were British and two thirds of the rails had the State's warranty for a minimum income that meant a payment of half a million pesos a year. (55)*

*In addition, the high cost of freight had acted as a brake for rural development. This time, the clever strategist avoided a frontal crash and instead of using the Nation's funds to buy the railway, he invested it in the building of roads parallel to the rails taking advantage of the growing importation of cars and trucks. The competition forced the British to lower their tariffs.*

*In the rural area, Batlle believed that the countryside's economic evolution was the manner of confronting the issue of the land's poor distribution, meaning latifundia and minifundia. The big landowners were reluctant to invest in machinery, pedigree womb to improve the breeds, or good seeds to increase the production. On the other hand, low profitability would not allow this. The Government bought some pieces of land for colonization, increased the real estate and the legacy taxes, created the School of Agronomy and Veterinary, founded "La Estanzuela" to*



baja rentabilidad no lo permitía. El gobierno compró algunas tierras para colonización, aumentó la Contribución Inmobiliaria y el impuesto a la herencia, creó la Facultad de Agronomía y Veterinaria, La Estanzuela para la investigación en cultivos y semillas, pero no pudo ir mucho más allá. Lo que dio lugar a la contradicción entre un país urbano «económica y políticamente avanzado, y un medio rural atrasado que se convertiría en fuente de problemas para el porvenir.» (56)

Finalmente, en el plano industrial y de forma coherente con el resto de su accionar, Batlle desarrolló un fuerte proteccionismo para resguardar la incipiente industria nacional. Debido a los elevados aranceles aduaneros prosperaron empresas de todo tipo y dimensiones que, sustituyendo las importaciones, emplearon abundante mano de obra e impulsaron el crecimiento del PBI y de otros macro indicadores que generaron una economía en pleno desarrollo.

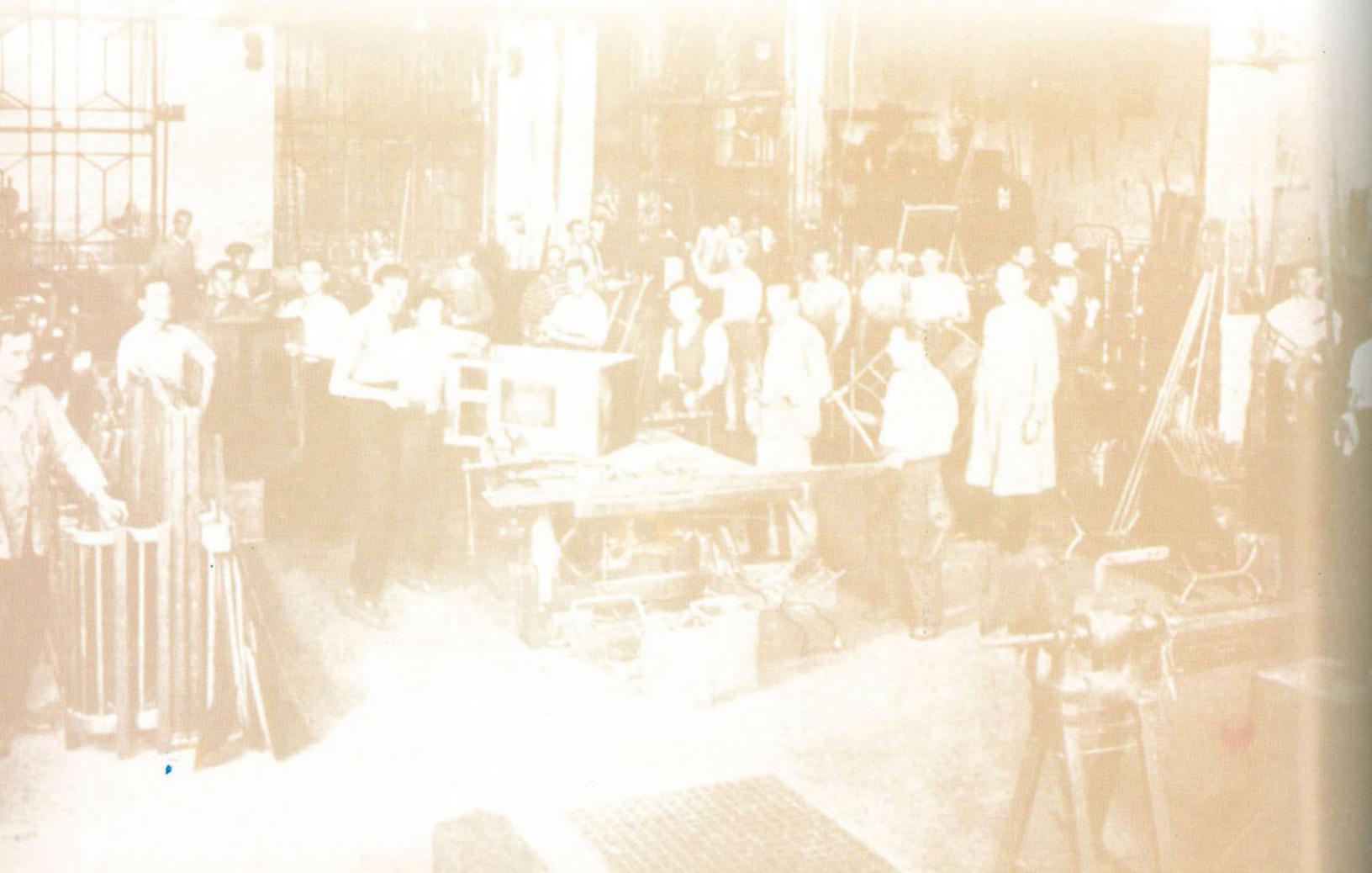
A esta apretada síntesis habría que agregarle innumerables medidas, proyectos de ley y leyes que exceden el propósito de este libro. Baste exemplificar el profundo sentido humanitario, democrático y de justicia social que guió al gran estadista, con una ley que se aprobó sin mayores dilaciones porque su importancia pasó desapercibida al legislador de aquellos tiempos:

*'carry out research on crops and seeds, but could not go any further. Therefore, this produced a contradiction between an urban country "economically and politically advanced, and a backward rural sector which would turn into a source of problems for the future". (56)*

*Finally, coherent with the rest of his actions, in the industrial sector Batlle developed a strong protectionism to shelter the budding national industry. Due to the high custom tariffs, businesses of all types and dimensions prospered, that substituting imports, employed great numbers of labourers and increased the GDP and other macro-indicators which showed an economy in full growth.*

*To this short synthesis, innumerable measures, law projects and approved regulations should be added but they exceed the aim of this book. Just as an example of the deep humane, democratic and socially fair sense that guided this great statesman, is a law quickly approved by the legislators even though its importance was not perceived at the time.*

*"Maybe the best example of the humanitarian approach which was the philosophic basis on which*





«Quizás el mejor ejemplo del humanitarismo que formaba la base filosófica de la que derivaban las medidas antes enumeradas de este gobierno, sea el proyecto que, en una sola ley, prohibía la corrida de toros, la riña de gallos, el boxeo, y cualquier otro entretenimiento [...] capaz de constituir una causa de mortificación para el hombre o los animales. Porque: El hombre tiene deberes que cumplir para consigo mismo y para la sociedad en que vive, no sólo respecto de sus semejantes, sino también respecto de los animales» - escribe Nahum citando fragmentos de la fundamentación. (57)

## *E*l «alto» de Viera, o el temor al cambio

«Las avanzadas leyes económicas y sociales sancionadas durante los dos últimos períodos legislativos, han alarmado a muchos correligionarios; y son ellos los que nos han negado su concurso [...] Bien, señores: no avancemos más en materia de legislación económica y social; conciliemos el capital con el obrero. Hemos marchado bastante a prisa; hagamos un alto en la jornada. No patrocinemos nuevas leyes de esa índole y aún paralicemos aquellas que están en tramitación en el cuerpo legislativo, o por lo menos, si se sancionan, que sea con el acuerdo de las partes directamente interesadas». (57)

Con estas palabras, conocidas como el «alto» de Viera y dirigidas a la Convención del Partido Colorado en agosto de 1916, Feliciano Viera, amigo y ministro de Batlle, puso freno al impulso reformista y vanguardista que estaba transformando el país. La Asamblea General lo había elegido como sucesor de don «Pepe» en marzo de 1915, al término de su segundo mandato. Tenía 42 años, era salteño, estaba casado con Carmen Garino y tuvo once hijos; la mayor, Petrona, nacida en 1895, era pintora pese a que una meningitis la había dejado sordomuda a los dos años.

Astuto y pragmático, una vez en el poder, Viera supo capitalizar el temor al cambio de los sectores conservadores. Su viraje en la política socio-económica, fue vivido con alivio y satisfacción, pues significaba para algunos el fin de la amenaza batllista.

«Los múltiples saludos y homenajes que recibió de la Asociación y de la Federación Rural, de la Cámara de Comercio, de la Unión Industrial, de los bancos nacionales y extranjeros, fueron la mejor prueba

*innumerable measures of this Government were founded, might be the project which, in only one law, prohibited bullfights, cockfights, boxing and “any other entertainment [...] capable of causing mortification to man or animals”. Because “man has an obligation in relation to himself and the society in which he lives, not only in respect to his fellow men but also in respect to animals”, Nahum writes transcribing fragments of the reasons given. (57)*

## *V*iera's "halt" or the fear to change

*“The advanced economic and social laws sanctioned during the last two legislative terms, have alarmed many fellow party members; and they have denied us their support [...] Then, gentlemen, let's not advance any more in economic and social legislation; let us harmonize capital with the labourer. We have traveled fast enough; let us make a halt for some time. Let us not promote further laws of this kind, and let us even paralyze those under study in Parliament, or at least, if they are sanctioned, let it be done with the agreement of those parties directly involved”. (57)*

*With these words, known as Viera's “halt” and spoken before the Convention of the Red Party in August 1916, Feliciano Viera, a friend and Minister of Batlle, put a stop to the reforming and avant-garde impulse that was transforming the country. The General Assembly had elected him as “Pepe”'s (Batlle's) successor in March 1915, at the end of the latter's second term. He was 42 years old, born in the Province of Salto, was married to Carmen Garino and had eleven children; the eldest one, Petrona, born in 1895, being a painter even though meningitis had left her deaf and dumb at the age of two.*

*Clever and pragmatic, once in power, Viera knew how to capitalize the fear to changes of the conservative sectors. His change in direction in relation to socio-economical policies, was felt as a relief and a satisfaction, because it meant to some people the end of the Batlle's threat.*

*“The multiple messages and tributes he received from the Rural Association, the Rural Federation, the Chamber of Commerce, the Industrial Union, the national and foreign banks, were the best proof that the high and conservative classes were those that gave him their support”, writes B. Nahum. (58)*

*When he was not able to paralyze projects, his*



de que eran las clases altas y conservadoras las que le manifestaban ahora su apoyo» –escribe B. Nahum. (58)

Su política consistió, cuando no pudo directamente paralizarlas, en enlentecer la sanción o la aplicación, según el caso, de las leyes que se habían originado en el período anterior. La más importante, la de la jornada laboral de 8 horas había sido aprobada antes del «alto». Luego de ésta, sólo se aprobó otra muy acotada, que restringía el trabajo nocturno -estaba dirigida especialmente a los panaderos - y la «ley de la silla» que establecía la obligación de los comercios de tener tantas sillas como empleadas mujeres, para que éstas pudieran sentarse a descansar cuando su trabajo se los permitiera. Quedaron por el camino, entre otros proyectos, los del salario mínimo del peón rural, el descanso semanal obligatorio, la creación del Frigorífico Nacional y la compra de los ferrocarriles ingleses.

## A vatares económicos del primer batllismo

«Al comenzar el siglo XX, nuestro comercio internacional rondaba los 60 millones de pesos que, para una población de apenas un millón de habitantes, daba una cifra per cápita inusualmente alta.

Al finalizar este período, la cifra se había triplicado superando la de materias primas, máquinas y combustibles, la de consumos suntuarios (bebidas, ropas, muebles) que habían predominado al principio.

Ello revelaba la lenta industrialización del país: el pasaje del pequeño taller a la fábrica, del carroaje al automóvil o al camión, de la máquina de carbón a la de nafta o «bencina». Se fue haciendo más difícil prescindir de aquellas importaciones porque ahora sustentaban una ganadería y una agricultura más tecnificadas y una industria de bienes de consumo que daba empleo y poder adquisitivo a sectores crecientes de la población (clase obrera, inmigrantes, clase media: comercio, servicios). Si debíamos importar, necesitábamos exportar para pagar. Más del 90% de nuestras ventas eran rubros derivados de la ganadería, que se colocaban ahora - vacuno mestizo, carne congelada y enfriada frigorífico mediante - en un mercado europeo voraz pero exigente. Las fluctuaciones mundiales de la oferta y la demanda nos afectaban en ambos sectores del comercio exterior y nos volvimos más dependientes todavía que en el si-

policy consisted in delaying the sanction or application, according to the case, of the laws approved in the previous term. The most important one, that of the 8-hours working day, had been approved before the "halt". Later, only a shortened version was applied restricting night work - directed specifically to bakers- and the "law of the chair" that forced the businesses to have as many chairs available as women were employed, so that they would be able to sit down when their work so permitted. Among others, the minimum salary for rural workers, the compulsory weekly rest, the creation of the National Slaughter Factory and the purchase of the British railways, were left behind.

## Economic troubles of Batlle's first term

“At the start of the XX century, our international trade amounted to 60 million pesos, a sum that in relation to a population of only a million inhabitants, rendered an unusually high per capita figure.

At the end of this period, the figure had tripled and had beaten that for raw materials, machinery and fuel, and sumptuary goods (beverages, clothes, and furniture) which had been higher at first.

This showed the country's slow industrialization: the change from small workshop to factory, from carriage to car or truck, from charcoal machine to fuel or "benzine" machine. It was becoming more difficult to disregard such imports because now they were the support of a more technical agricultural and consumer goods industry which offered employment and purchasing power to the population (labourers, immigrants, middle-class, trade, services). If we had had to import, we would need to export in order to be able to pay. More than 90% of our sales derived from cattle raising -mixed cattle, frozen and cold meat from the slaughter factories- marketed in a voracious but demanding European market. The offer and demand world fluctuations affected us in both sectors of foreign trade and we became even more dependant than in the XIX century [...] being a small country, with scarce production and dependant on prices, we could only adapt ourselves”, describes Benjamín Nahum, in short but eloquent synthesis, the economic evolution of Batlle's first term (1903-1907),



# José B. Gomensoro

glo XIX. [...] pequeños, de producción escasa, y tomadores de precios, sólo nos quedaba amoldarnos» - de esta manera describe Benjamín Nahum, en apretada pero elocuente síntesis, la evolución económica del «Primer Batllismo» (1903 - 1930).

En su último libro, «Breve Historia del Uruguay Independiente» (Ediciones de la Banda Oriental, Montevideo, diciembre, 1999) el eminent historiador distingue, dentro de este período de la evolución económica del país, cuatro etapas:

1) *Entre 1905 y 1913 el Uruguay asiste al triunfo del frigorífico sobre el saladero, de la carne congelada sobre el tasajo y a la confirmación de la lana como el principal rubro exportador.*

*El año 1913 marcó el triunfo definitivo de la carne congelada (61% del rubro carnes) sobre el tasajo (31%). La industrialización saltaría de 140.000 cabezas faenadas en 1913 a 460.000 en 1915, de las que sólo se perdía el balido.*

*Como a la larga y por reacias que éstas sean a los cambios, la economía moldea las mentalidades, no es de extrañar que este espectacular desarrollo — sin negar la influencia de las coyunturas internacionales, que se pueden aprovechar o dejar pasar — haya llegado sólo después de extendida la partida de defunción del Uruguay caudillesco. En 1875, 40 años atrás, el entonces gobernador provisorio, coronel Lorenzo Latorre había iniciado la tarea: la pacificación de campaña y la «revolución del alambrado» perseguían las conquistas que el Uruguay de 1915 exhibía orgulloso.*

2) *Entre 1914 y 1920 y gracias a la Primera Guerra Mundial, el Uruguay se enriqueció.*

*Vendimos todo y a precios excelentes» -escribe Nahum-. «Los años de la guerra mundial, que significaron la mayor desgracia para los europeos, al Uruguay lo beneficiaron porque ellos compraron carne, cueros y lana en grandes volúmenes y a precios elevados». Las grandes ventas valorizaron el peso uruguayo que estaba a la par con el dólar: 100 pesos uruguayos frente a 103,52 dólares. Por única vez en nuestra historia de deudores consuetudinarios, tuvimos que otorgarle un crédito de 40 millones de Francia e Inglaterra para que pudieran seguir comprando nuestros productos. La guerra había obligado a los países europeos a emitir fuertes sumas de papel moneda, lo que encareció sus monedas frente a la de los países no involucrados en la contienda.*

3) *Entre 1920 y 1923, al terminar la guerra, los europeos comenzaron a reducir sus compras y comenzó la crisis. Bajaron tanto las exportaciones como los precios.*

*«En 1914 se había derrumbado la libra esterlina y con ello el sueño de la decimonónica estabilidad monetaria; [...] Uruguay [...] debió decretar la inconversión en 1914, medida que se creyó transitoria. Los años demostrarían lo contrario.» - escriben Gerardo Caetano y José Rilla. (62)*

*La crisis de posguerra fue estrepitosa en el comercio exterior. De un año para el otro - 1919/1920 - las exportaciones cayeron de 147 millones de pesos a 80 y las importaciones aumentaron de 113 a 132 millones. Durante los años de crisis, el saldo desfavorable de la balanza comercial llegó a 81 millones. Si en 1918 se necesitaban 120*

*In his last book, "Short History of Independent Uruguay" ("Banda Oriental" Publications, Montevideo, December 1999), the eminent historian observes 4 different stages during this term of the country's economic evolution:*

Between 1905 and 1913, Uruguay witnesses the triumph of the slaughter factories over the salting factories, of the frozen meat over the salted meat, and of the confirmation of wool as our main export product. 1913 underlines the definite triumph of frozen meat (61% of exported meat) over salted meat (31%). Industrialization would jump from 140.000 heads of cattle slaughtered in 1913 to 460.000 in 1915, from which only the "bleating" was lost.

In the long term, even though people tend to refuse changes, the economy models the mind and it does not seem strange that this spectacular development -without denying the influence of international situations, that can be used or left unused came only after the leader-led Uruguay was buried. In 1875, 40 years before, the then Provisional Governor, Colonel Lorenzo Latorre, had started the job: peace for the countryside and the "revolution of fences" pursued the conquest that the 1915 Uruguay proudly exhibited.

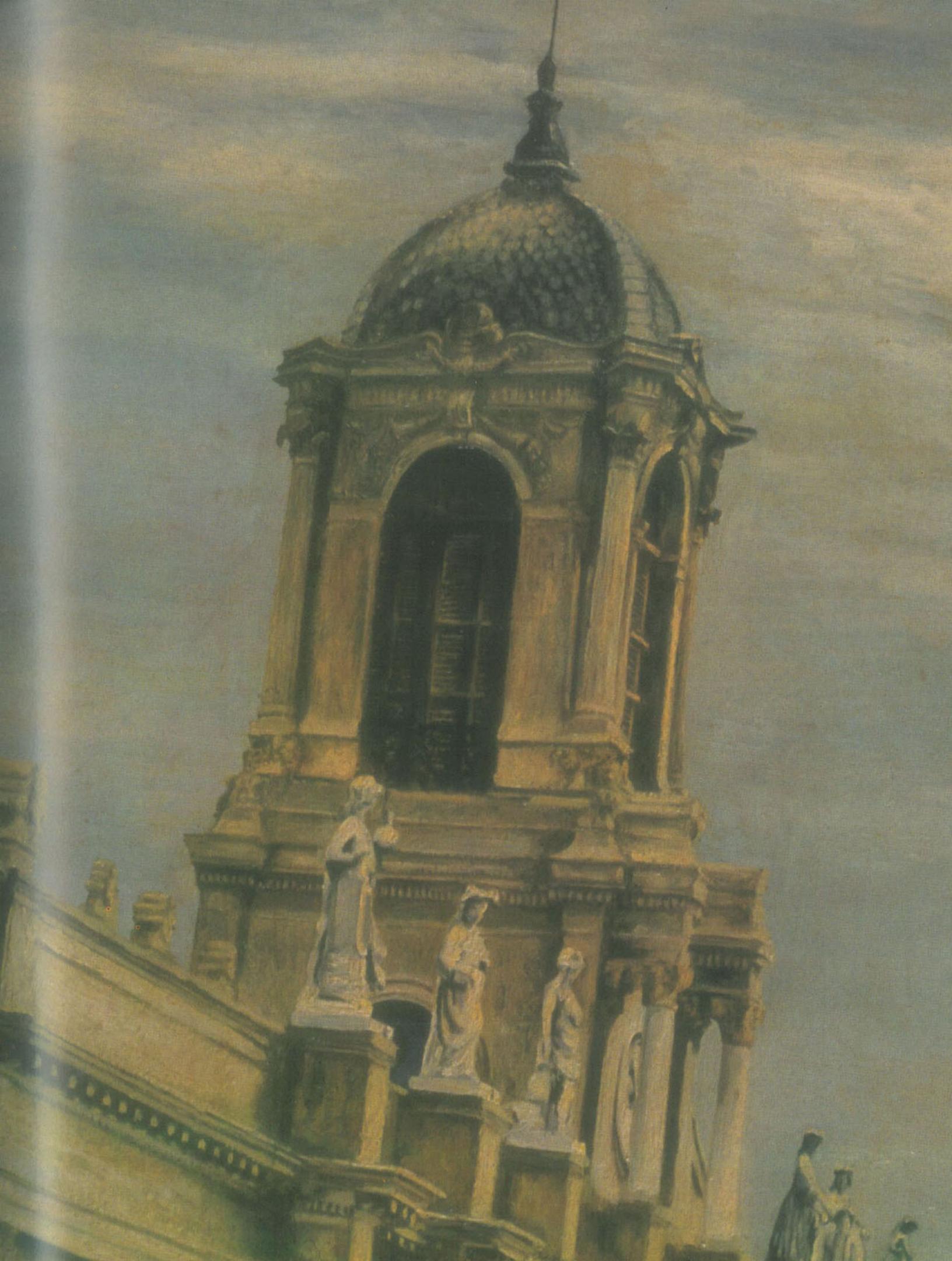
Between 1914 and 1920 and thanks to the First World War, Uruguay got rich.

"We sold everything at excellent prices", writes Nahum. "The First World War years which meant a misfortune for Europeans, were beneficial to Uruguay because they bought meat, hides and wool in great volumes and at high prices". These great sales raised the value of the Uruguayan peso up to par with the dollar: 100 Uruguayan pesos for 103,52 United States dollars. For the only time in our history of customary debtors, we had to grant a 40 million pesos loan to France and England so that they would be able to continue buying our products. War had forced the European countries to issue great amounts of paper money, which devaluated their currencies in relation to the one of those countries not involved in battle.

Between 1920 and 1923, at the end of the war, Europeans started to lower their purchases and the crisis started. Both exports and prices decreased,

"In 1914, the pound sterling had crashed down and with it the dream of the nineteenth century monetary stability; [...] Uruguay [...] had to decree the non-conversion in 1914, a measure believed to be transitory. Time would show otherwise", wrote Gerardo Caetano and José Rilla. (62)

The post-war crisis was tremendous for foreign trade. From one year to the other -1919-1920- exports fell from 147 million pesos to 80 million and imports went from 113 to 132 million pesos. During the critical years, the negative balance of accounts reached 81 million pesos. If in 1918 one needed 120 dollars to buy 100 Uruguayan pesos, in 1920, 85 dollars were enough. The same thing happened with the pound sterling and the French franc; more and more pesos were needed to buy these three currencies with which interests and amortization of the foreign debt were paid. Therefore, once again Uruguay had to request loans. The only difference was that now it had to ask them from





dólares para comprar 100 pesos uruguayos, en 1920, alcanzaba con 85 dólares. Y lo mismo ocurrió con la libra y el franco; cada vez eran necesarios más pesos para comprar esas tres monedas con las que se pagaban los intereses y amortizaciones de la deuda externa. Así que, otra vez hubo que recurrir a nuevos empréstitos. La única diferencia era que ahora había que recurrir a los Estados Unidos. El dólar, al decir de Caetano y Rilla, comenzaba a adquirir «valor ecuménico».

4) Entre 1924 y 1929, la recuperación europea comenzó a reflejarse lentamente en nuestro país, lo que permitió cierta recuperación. Sorpresivo por cierto, en 1929 sobreviene el derrumbe económico mundial.

Pero a partir de 1924 se produjo una recuperación que permitió un moderado optimismo. No sólo se vendió más carne y más lana, sino que el país hizo un esfuerzo para equilibrar su balanza comercial: se redujeron las importaciones, se impulsaron las exportaciones y hasta se ahorró. Censos sucesivos muestran también el crecimiento de la industria. El de 1926 relevó 4.500 establecimientos con 53.000 personas trabajando. (7.700 eran mujeres y 4.500 eran menores de 18 años). La reducción de las importaciones se debió en buena medida a que, a causa de la guerra, no se pudo seguir importando determinados productos de consumo, lo que estimuló la producción nacional de los mismos: tejidos, géneros, azúcar, cerveza, etc. Esto aumentó la mano de obra y mejoró la capacidad adquisitiva de las clases populares; el censo de 1929 relevó 5.000 establecimientos y 80.000 personas ocupadas. «La inmensa mayoría - escribe Nahum - producía para el consumo interno y sólo 13 fábricas se dedicaban a la exportación (incluyendo los frigoríficos). (64)

## La valorización del territorio

Barrios, transporte, parques y hasta una pujante industria turística, nacieron en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Durante el “primer batllismo” se adecuaron amplias zonas baldías de Montevideo, dando lugar a nuevos espacios recreativos y de inversión. La concepción de la administración municipal batllista de espacios públicos diseminados en la ciudad se adecuaba al ideal democrático en el que todos debían tener derecho al trabajo, a una vivienda decorosa y a disfrutar del tiempo libre.

En 1901 se inauguró el comienzo del Parque Urbano en terrenos recibidos en pago de deuda luego de quebrar el Banco Nacional, a lo que siguió la construcción del Parque Central. La estrategia para crear balnearios comenzó con la adquisición y la construcción de grandes hoteles costeros. El Parque Hotel en funcionamiento, en concesión y de construcción privada, y el Hotel Carrasco, en obra, fueron adquiridos en 1915 por el Municipio batllista.

El interés municipal y de las autoridades gubernamentales por embellecer la ciudad, aún en expansión y con carencias de servicios de todo tipo, tuvo su costo. Las inversiones municipales se realizaron con recursos extrapresupuestales. Como no se contaba con fondos especiales, la comuna tuvo

the United States. The dollar, say Caetano and Rilla, had started to acquire an “ecumenical value”.

Between 1924 and 1929, the European recuperation started to slowly reflect in our country which allowed it to start recovering. Though quite brief, an economic world crash takes place in 1929.

But, from 1924 onwards, the recovery permitted a moderate optimism. Not only more meat and wool were sold, but also the country made an effort to balance its accounts: imports decreased, exports were promoted and there was even some saving. Successive censuses show also an industrial growth. The 1926 census revealed 4.500 establishments where 53.000 people worked (7.700 women, 4.500 of whom were under 18 years old). The lower imports were due in good measure to the fact that during the war, certain consumer goods could not be imported and therefore, the national production was promoted: textiles, cloth, sugar, beer, etc. This increased labour and improved the purchasing power of the popular classes. The 1929 census revealed 5.000 establishments and 80.000 workers. “The great majority –writes Nahum- produced for domestic consumption and only 13 factories were dedicated to exports (including slaughter factories). (64)

## The land's increasing value

Neighbourhoods, transportation means, parks and even a booming tourist industry were born around Montevideo’s Stock Exchange.

During Batlle’s first term, large areas practically free of buildings gave place to new recreation and investment spaces. Batlle’s municipal administration believed in public spaces distributed through the city in a democratic ideal in which all people should have a right to a job, a decorous home and to enjoy their free time.

In 1901, the Urban Park was inaugurated in lands received as payment of a debt when the National Bank went into bankruptcy, and later, the Central Park was built. The strategy to create beach resorts was to purchase or build large hotels by the seaside. Batlle’s municipality purchased the Park Hotel, which was operating, as a concession and was privately built, and the Carrasco Hotel, under construction, in 1915.

The municipality and government’s authorities interest in making a beautiful city, even though it was expanding and lacked services of all kinds, had its cost. Municipality investments were covered with resources from outside the budget. The purchase of parks and land generally had the support of the central government. The extensions, the remodeling and construction of coastal boulevards, were carried out with budget resources, public and private loans. During these years, Montevideo’s municipality offers three bond series: Drainage, Carrasco Beach and Municipal Securities, in important amounts. The appearance of the Municipality in the Stock Exchange would be reflecting the surge of a modality to look for resources which would even increase in future decades.

The land’s increasing value was almost immediate. The real estate businessman who divided large pieces of land, turned them into new neighbourhoods, and the

que crearlos. La adquisición de los parques y de los terrenos contaron en general con aportes del gobierno central. Las ampliaciones, los acondicionamientos y la construcción de ramblas, con recursos propios, préstamos estatales y empréstitos. Es en estos años que aparece el Municipio de Montevideo con tres de las series de bonos, las de Saneamiento, Balneario Carrasco y las Obligaciones Municipales, con montos destacables las dos primeras. La irrupción municipal en la Bolsa estaría reflejando el auge de una de las modalidades que la comuna utilizó en procura de recursos y que en las próximas décadas se acentuaría. La valorización del territorio fue casi inmediata. El empresario inmobiliario, que al fraccionar grandes predios los convirtió en nuevos barrios, y las empresas de transportes, también propietarias de terrenos e impulsoras de las construcciones de barrios, hoteles y zonas de baños, dieron inusitada vitalidad al sector. Francisco Piria es en este sentido, una figura emblemática definitivamente arraigada en el imaginario colectivo uruguayo que no cesa de admirarse por su pujanza y visión. Su máxima favorita fue: "Nada es imposible" —expresión que lleva la marca del Uruguay triunfalista, pero también utópico, soñado por gigantes, de aquellos años. Y la demostró con hechos. Fundador de setenta barrios montevideanos y de un estilo propagandístico cuya audacia y originalidad harían enrojecer hoy al mejor especialista en marketing, Piria siempre marchó a contramano de los usos y costumbres de su época. Sus contemporáneos lo trataron de loco cuando en 1890 fundó en el entonces remoto Puerto del Inglés, el Establecimiento Agronómico y enseguida Turístico al que bautizó con su apellido: Piriápolis. En 1930, al cabo de titánicos esfuerzos, Uruguay contó con el privilegio de tener el hotel más importante de América del Sur. (65)

En lo que refiere a los negocios de tierras el Plan Fabini de 1928 significa la decidida intervención estatal en el ordenamiento de la ciudad.

transportation companies, owners also of lands and promoters of neighbourhoods, hotels and beach zones, gave vitality to this sector. Francisco Piria was an emblematic character in this area generally well known by the public who still is admired because of his impulse and vision. His favourite saying was "Nothing is impossible" —an expression that speaks about a triumphal Uruguay as well as an utopia, dreamt by the giants of those times. And he proved this with facts. He founded seventy neighbourhoods in Montevideo, with an audacity and originality that would make today's best marketing experts blush. Piria always went the wrong way in relation to the uses and habits of his time. His contemporaries treated him as crazy when in 1890 he founded the Agronomy Establishment in a remote place called British Port, and later on, an establishment for tourism, which he called after his own name as Piriapolis. In 1930, after titanic efforts, Uruguay had the privilege of offering the most important hotel in South America. (65)

In relation to the land trade, the Fabini Plan of 1928 meant a decisive intervention of the State in ordering the city. After expropriating lands in order to rescue them to

embellish the city with parks and boulevards, the Municipality participated in the real estate market by selling leftover lots in valuable areas close to the beach. These transactions permitted the partial rescue of investments and created another source of income.

When the Carrasco Hotel under construction was sold to the Municipality in 1915, the partnership in charge of



*El Municipio luego de expropiar terrenos con fines de rescate de tierras para embellecer la ciudad con parques y ramblas, participará en el mercado inmobiliario vendiendo lotes sobrantes en zonas valorizadas por sus mejoramientos como lo fueron las cercanas a la costa. Estos negocios municipales permitieron un parcial rescate de la inversiones, constituyendo otra fuente de recursos.*

*En ocasión de la venta del Hotel Carrasco en obra al Municipio, en 1915, la sociedad constituida a los efectos de su construcción recibió 210.000 pesos en Títulos sin Servicio por dos años, totalizando el precio 40.000 pesos en efectivo. Los títulos fueron vendidos en la Bolsa al 62 y 63% de su valor, recibiendo cada accionista 13.000 pesos. (66)*

*Según Alfredo Arocena, quien había proyectado la inversión, el Municipio había pagado el precio mínimo por la propiedad y sus expectativas eran otras. La crisis financiera de 1913 y la Primera Guerra Mundial desestimularon la concreción del negocio, pero la intervención municipal y la posibilidad que brindaba la Bolsa le proporcionaron a corto plazo el rescate de la inversión.*

*La estrategia de las empresas transportistas montevideanas para extender sus recorridos e incorporar nuevas tecnologías –el abandono de la tracción a sangre y la adopción de la electricidad- en las primeras décadas del siglo XX, fue la fusión. El servicio fue dominado predominantemente hasta mediados de la década del treinta por dos empresas de capitales extranjeros: la compañía británica La Comercial y la Transatlántica, de capital alemán.*

the building received 210.000 pesos in Securities without Service for two years, completing the price with 40.000 pesos in cash. The Securities were sold at the Stock Exchange at 62 and 63% of their value, and each shareholder received 13.000 pesos. (66)

According to Alfredo Arocena, who had planned the investment, the Municipality had paid the minimum price for the property but his expectations were others. The 1913 financial crisis and the First World War had discouraged the conclusion of the transactions, but the Municipality's intervention and the possibility the Stock Exchange offered gave him the opportunity to recover the investment in a short term.

The strategy of Montevideo's transportation companies to extend their circuits and incorporate new technologies –the removal of animal traction and the adoption of electricity- in the first decades of the XX century, was a merger. The service was predominantly dominated, until the thirties, by two companies with foreign capitals: "La Comercial", a British company and "La Transatlántica", a German company.





## Ba gran depresión a escala mundial

Aunque fruto de la casualidad, no es fácil sus traerse a la sugerión que emana de ella: en octubre de 1929 se produce, con diferencia de unos pocos días, la muerte de José Batlle y Ordóñez y el crac de la Bolsa de Nueva York. El gran estadista falleció el 20 de octubre. Tenía 73 años y en la mañana de ese mismo día había estado intercambiando ideas sociales con su principal colaborador, Domingo Arena. Aquel gigante no le temía a la muerte —pese a que la había visto cara a cara cuando en enero de 1913 dejó de existir su hija Ana Amalia, de 18 años, víctima del mal de la época, la tuberculosis. (65) Según el testimonio de sus descendientes, el padre, desconsolado, no se apartó del ataúd, prodigando besos y caricias en la helada frente de su hija y dejó numerosos escritos en los que trataba de exorcizar su dolor. Nueve días después de la muerte de Batlle, el 29 de octubre de 1929, se produce el crac de la Bolsa de Valores de Nueva York «... un acontecimiento de extraordinaria magnitud, que

## The great world wide depression

*Even though it might have been a mere coincidence, it is not easy to evade its importance: in October 1929, with only a few days difference, José Batlle y Ordóñez' death and the New York crash took place. The great statesman died on October 20, after spending a bit over a month at the Italian Hospital. He was 73 years old and on the same morning, he had been exchanging social ideas with his main assistant, Domingo Arena. This giant of a man did not fear death –even though he had seen it face to face in January 1913, when his daughter Ana Amalia died of tuberculosis, the disease of those times, at age 18. (65) According to his descendants, the inconsolable father did not leave the coffin, kissing and caressing his daughter's cold face; later on, he left several documents in which he tried to exorcise his pain. Nine days after Batlle's death, on October 29, the New York Stock Exchange crash happened "...an event of the greatest importance, that brought about the collapse of*



supuso poco menos que el colapso de la economía capitalista mundial, que parecía atrapada en un círculo vicioso donde cada descenso de los índices económicos (exceptuando el del desempleo que alcanzó cifras astronómicas), reforzaba la baja de todos los demás» - escribe Eric Hobsbawm, el mayor especialista en historia contemporánea. (69)

La dramática recesión de la economía industrial de Estados Unidos, no tardó en golpear al otro gran núcleo industrial, Alemania. Entre 1929 y 1931 la producción disminuyó un tercio en Estados Unidos y en un porcentaje similar en Alemania. La gran compañía americana del sector eléctrico Westinghouse perdió dos tercios de sus ventas entre 1929 y 1933 y sus ingresos netos descendieron el 76% en dos años.

«Se produjo una crisis en la producción de artículos de primera necesidad, tanto alimentos como materias primas; dado que sus precios, que ya no se protegían acumulando existencias como antes, iniciaron una caída libre. Los del té y del trigo cayeron dos tercios y el de la seda en bruto, en tres cuartos.» Eso supuso el hundimiento de muchos países, incluido Uruguay, «cuyo comercio exterior dependía de unos pocos productos primarios. En definitiva, ese fenómeno transformó la Depresión en un acontecimiento literalmente mundial». (70)

No puede sorprender que el desempleo llegara a máximas históricas, generando el pánico, la desesperación y otro tipo de depresión, esta vez de corte psicológico. «Después de la guerra — escribió un editorialista en el Times londinense [...] —, el desempleo ha sido la enfermedad más extendida, insidiosa y destructiva de nuestra generación: es la enfermedad social de la civilización occidental en nuestra época». (71)

Hobsbawm señala que el sentimiento de catástrofe y de desorientación provocado por la Gran Depresión fue mayor entre los hombres de negocios, los economistas y los políticos que entre la masa trabajadora, que aunque gravemente perjudicada estaba segura de que, hacia la derecha o hacia la izquierda política se encontraría la solución a sus penurias. En el otro extremo, los expertos no vislumbraban ninguna solución en el marco de la economía liberal. A su juicio, y aunque seguían creyendo en sus bondades, para buscar soluciones a corto plazo, no tenían más remedio que socavar, a largo plazo, la base del sistema comercial multilateral que había sido la clave del florecimiento de la economía a escala planetaria. Mientras

'the world-wide capitalist economy which got trapped in a vicious circle where each decrease of the economic indicators (except that for unemployment that reached astronomical figures), forced a decrease in all the others', wrote Eric Hobsbawm, the main expert in contemporary history. (69)

The dramatic recession of the United States industrial economy did not delay in striking another big industrial centre: Germany. Between 1929 and 1931, industrial production came down to a third in the United States and the same thing happened in Germany. Westinghouse, the great electrical company, lost two thirds of its sales between 1929 and 1933 and its net income decreased 76% in two years.

‘A crisis happened in the production of essential articles, both in food and raw materials; and prices came down in free fall because they were no longer protected by the storage of products. The price of tea and wheat fell two thirds, and those of raw silk, three fourths’. These events sank many countries, including Uruguay, ‘whose foreign trade depended on just a few primary products. As a consequence, this phenomenon transformed the Depression into literally a world-wide event’. (70)

It is not surprising then that unemployment reached historical peaks, generating panic, despair, and other types of depression, this time of a psychological kind. ‘After the end of the War –wrote an editor of the London Times– [...] unemployment has been the most extended, insidious and destructive disease of our generation: it is the social disease of contemporary Western civilization’. (71)

Hobsbawm indicates that the feeling of catastrophe and disorientation provoked by the Great Depression was even worst among businessmen, economists and politicians, than within the labourers, even though the latter deeply damaged, were sure that either on the political right or left, they would find a solution to their misgivings. On the other extreme, experts did not see a solution within the liberal economy. They believed in its good characteristics for short-term solutions, but in the long-term, they tended to undermine the foundation of the multilateral trade system that had been the key to the economy booming at planetary scale. While the world trade diminished about 60% between 1929 and 1932, the United States of America started to put up ever higher trade barriers to protect its own national markets, beat



el comercio mundial disminuía un 60% entre 1929 y 1932, los estados comenzaron a levantar barreras cada vez mayores para proteger sus mercados nacionales, para abatir el desempleo, y para dar estabilidad a sus monedas.

«En pocas palabras -escribe Hobsbawm- la Gran Depresión desterró el liberalismo económico durante medio siglo.» Uruguay no sería una excepción.

## *L*a gran depresión a escala local

Las señales de la crisis llegaron a Uruguay, así como a los demás países latinoamericanos antes de octubre de 1929 y el crac de Wall Street no hizo más que agudizar la situación. Los primeros síntomas provenían del comercio internacional y fueron alarmantes: la precios de la lana cayeron un 72% y los de la carne un 53%, los volúmenes de exportación en un 40%, por lo que también disminuyó drásticamente la cantidad de dólares obtenidos por el sector exportador.

unemployment and give stability to its currency.

In just a few words -writes Hobsbawm- the Great Depression banished economic liberalism for half a century."

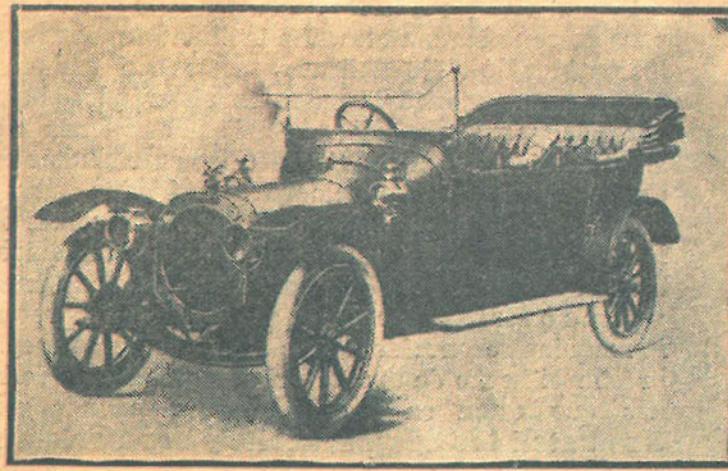
Uruguay would not be an exception.

## *T*he great depression on a national scale

The signs of the crisis started to appear in Uruguay, as well as in all the other Latin-American countries before October, 1929, and the only effect of the Wall Street crack was to worsen the situation. The first symptoms came from international trade and were alarming: wool prices fell a 72%, and meat prices fell a 53%, while the exports fell a 40%, as a consequence of which the amount of dollars obtained by the exportation sector was drastically reduced. The peso (local currency) suffered constant devaluation - 15%, 30%, 60% in October 1931, in comparison with the two predominant currencies: dollars

## AUTOMÓVILES DELAUNAY BELLEVILLE

PARIS NICE BIARRITZ



PRIMERA GRAN MARCA

REPUTACION MUNDIAL

MATERIAL INMEJORABLE

Mecánica de Precisión por excelencia

Se impone por sus condiciones excepcionales de robustez y de economía.

REFERENCIAS SIN PRECEDENTE

## Automóviles Chenard & Walcker PARIS

Tipos especiales para campo.--Livianos, robustos, económicos, etc.  
NEUMATICOS MICHELIN surtido completo en todas las dimensiones

AGENCIA PARA EL URUGUAY: P. GONZALEZ

ENERGIA Y LUZ

Telef LA URUGUAYA, 1333 Central

SALON DE EXPOSICION

URUGUAY, 842

El peso sufrió una constante devaluación — 15%, 30%, 60% en octubre de 1931 y frente a las dos monedas fuertes: el dólar y la libra — lo que causó un gran aumento en el costo de la vida. Sólo un «precio» se mantuvo: el de la tasa de interés nominal sobre la deuda externa, que en términos reales aumentó. Como además, ya entonces era necesario exhibir credenciales de buenos pagadores para mantener la «calificación», una parte de las menguadas exportaciones se destinaron al servicio de deuda.

«Con menos dólares para comprar, bajaron las importaciones a la cuarta parte, quedaron sin materia prima las fábricas y sin artículos los comercios, y el número de desocupados ascendió a 30.000 en un total de 94.000 trabajadores registrados en el Censo Industrial de 1930.» (72)

El gobierno, al igual que sus pares de la región, debió abandonar la flexibilidad del «laissez faire» y recurrir a políticas de corte intervencionista: la devolución de la moneda -en un país que siempre se había jactado de su estabilidad monetaria —, el control de cambios y el de las importaciones. El Consejo Nacional de Administración, brazo colegiado del Poder Ejecutivo, que tenía a su cargo la política económica y financiera, tomó algunas medidas para hacer frente al colapso, pero en medio del huracán, hubo que renovar como lo disponía la Constitución de la República al titular de la Presidencia. La fragmentación partidaria, producto de los resultados de las elecciones de noviembre de 1930, se trasladó al ámbito de los poderes encargados de enfrentar la crisis que vivían una suerte de alarmante parálisis. El flamante presidente de la República, el doctor Gabriel Terra, se alejó del batllismo —pese a que le había dado su apoyo en las

and pounds — which brought about a great rising in the cost of living. Only one price remained stable: the rate of the nominal interest over the foreign debt, which in fact, was increased. Furthermore, since it was already necessary to show good payer credentials to keep the “qualification”, some of the decreasing exports were destined to honor the debt.

“Having less dollars available for buying, imports fell for a fourth of the total, factories ran out of raw materials, and commerce ran out of articles, with the figures of unemployment rising to 30.000 in a total of 94.000 workers registered in the Industrial Census of 1930.” The government, just like its peers of the region, had to abandon the flexibility of the “laissez faire” and appeal to interventionist policies: currency devaluation –in a country that had always been proud of its monetary stability – exchange control and imports control. The National Council of Administration (Consejo Nacional de Administración), collegiate arm of the Executive Power that was in charge of the economic and financial policies, took some measures to face the collapse, but just in the eye of the hurricane, and as stated in the Constitution of the Republic, the head of the Presidency had to be changed. The fragmentary State of the parties, a product of the results of the elections of November of 1930, was transmitted to the circles of the powers in charge of facing the crisis, which lived in some sort of alarming paralysis. The brand new President of the Republic, LD Gabriel Terra, moved away from “batllismo” (a political trend of thought pertaining to the ideological conception of José Batlle y Ordóñez) – which had supported him during the elections- and formed his own group. Nevertheless, the National Council of Administration had a majority of “batlistas”





elecciones — y formó su propio grupo. Sin embargo, en el Consejo Nacional de Administración había mayoría batllista: cuatro en seis colorados, más tres blancos. En el Senado, en cambio, había una fuerte mayoría nacionalista, y en Diputados la representación proporcional no le daba la mayoría a ningún sector. Pese a todo, se tomaron algunas medidas: se suspendió el pago de la amortización de la deuda externa y se creó un organismo: la Caja Autónoma de Amortización» que escalonó los pagos al exterior en cinco años; se recomendó al Banco de la República controlar la compra y venta de moneda extranjera para evitar la especulación; se subieron algunos impuestos y se rebajó el sueldo de los funcionarios públicos entre un 6% y un 15% — lo que hoy se llamaría un «ajuste» -para paliar el déficit de las arcas del Estado; mientras que para luchar contra la desocupación, se prohibió la importación de algunos productos y se duplicó el arancel de otros (el arancel general subió del 31% al 48%). También y ampliando el intervencionismo del Estado en la economía, a la fundación del Frigorífico Nacional en 1928— creado para combatir el monopolio ejercido por las empresas británicas y estadounidenses —, se sumó, en 1931, la de Ancap, a la que se le dio el monopolio del alcohol, del refinamiento del petróleo y de la fabricación de cemento. El mismo año se le dio a UTE, que ya tenía el monopolio de la electrificación y generación, el de la telefonía.

Todas estas medidas tomadas por el órgano competente, el Consejo Nacional de Administración, generaron descontento social y la popularidad del órgano colegiado de gobierno llegó a sus niveles más bajos ante el embate de los sectores afectados y unidos, y los de la oposición. «Como el Presidente Terra no podía actuar en materia económico-financiera por disposición constitucional, muchas personas creyeron que si actuaba lo haría mejor que el Consejo y se superaría la crisis. El mismo lo creyó y empezó una campaña política contra ese organismo, la segunda cabeza del Poder Ejecutivo bicéfalo, achacándole indecisiones y demoras —por su naturaleza pluripersonal- que la gravedad de la crisis no admitía: era el momento de concentrar el poder en manos de un solo hombre que tomara resoluciones rápidas y energéticas, tal como las requería la mala situación del país» -explica Nahum. La «...confrontación iba a dirimirse por la fuerza y la ganaría quien la poseyera: la Presidencia de la República, de la que dependían el Ministerio del Interior (la Policía) y el de Defensa (el Ejército).» (73)

(members of the current designed as “batllismo”) (the Counsel had four members that were “batllistas” in six which belonged to the Colorado Party, plus three members of the White Party). In the Senate Chamber, however, there was a big majority of members of the White Party, and in the Deputies Chamber the proportional representation gave no substantial majority to any party. In spite of all this, some measures were adopted: the payments of the amortization of the foreign debt were suspended and a new organism was created: the “Autonomous Fund of Amortization” (Fondo Autónomo de Amortización) which organized foreign payments in a five year stage program; the Bank of the Republic (Banco de la República) was commissioned with the control of purchase and sale of foreign currency to prevent speculation; some taxes were raised and the salaries of public employees were reduced from 6% to 15% -a measure that nowadays would be called an “adjustment”- to alleviate the deficit of the State Treasury. As a measure of fighting unemployment, the importation of some products was prohibited and taxes over some other goods was doubled (general taxes rose from 31% to 48%). Besides, and extending the degree of the interventionism of the state in private economy, to the funding of the Frigorífico Nacional (National Cold-Storage Plant) in 1928 –created to fight the monopoly of British and American companies- the funding of ANCAP was added up, in 1931. ANCAP was commended with the monopoly of alcohol, oil refining and concrete fabrication. In the same year UTE, which already had the monopoly of electricity and electric generation, was commended with the monopoly of telephonic communication.

All such measures adopted by the competent organization, the National Counsel of Administration, generated social unrest and the popularity of the collegiate government organ came to its lowest levels, feeling the pressure of the affected and united sectors, and of the political opposition as well. “As president Terra could not act in economic and financial matters because of the constitution, several persons thought that, if he acted, could do much better than the Counsel and the crisis would be dealt with successfully. He himself believed so, and started a political campaign against the said organism, the second head of the double-headed Executive Power, accusing it of several indecisions and delays –due to its multi-personal nature- and that the severity of the crisis admitted no such weaknesses. It was the moment to concentrate all the power in the hands of a single man who would take quick and

Valiéndose de la primera – el Ejército se mantuvo «en una neutralidad complaciente»— , Terra ordenó, en la madrugada del 31 de marzo de 1933, la disolución del Parlamento y del Consejo Nacional de Administración, en un golpe de Estado que no generó notorias resistencias, a excepción del gesto dramáticamente aislado de un ex presidente e integrante del CNA.

Ese viernes, a las 7 de la mañana, dos policías se presentaron en la casa del doctor Baltasar Brum, en la calle Río Branco, entre Colonia y 18 de Julio — hoy funciona en ella una dependencia del Iname y en la fachada junto a la puerta, una fría placa de bronce que nadie se detiene a leer, recuerda los hechos que tuvieron lugar en ese preciso sitio— y ante el intento de arresto, los agentes fueron expulsados a tiros por el dueño de casa (uno de los proyectiles atravesó el kepi de uno de ellos). De esta manera comenzaba la larga, tensa y firme resistencia de Brum. Lo rodean sus hermanos, sus amigos y algunos correligionarios. La cuadra fue cercada por la Policía y la figura menuda del ex presidente se paseaba por la vereda con un revólver cargado en cada mano: «Si vivo, la dictadura durará veinte años; si muero cinco» - dice y en sus grandes ojos almendrados brillan la determinación y el coraje.

No se equivocaba, ya que en 1938, Terra dejó el gobierno. Su sucesor Alfredo Baldomir impulsó la restauración democrática.

«Debo morir porque quiero salpicar con sangre el rostro de los autores del atentado contra la Constitución»- proclama en otra de sus idas y venidas de león enjaulado. Los embajadores de España y Argentina le ofrecen asilo político, pero la decisión estaba tomada.

A las cuatro en punto de la tarde, ante la mirada impotente de su madre, su esposa y sus amigos, caminó hacia el centro de la calle. Las tropas estrecharon el cerco. Los caballos piafan y caracolean captando la tensión de sus jinetes, y todos los ojos están puestos en aquel hombre esmirriado, de cuerpo adolescente, que aspira la tibia brisa que sacude las hojas de los árboles y, luego de un instante, levanta el revólver y apoya su negra boca en el pecho sin que le tiembla el pulso. En ese instante, y como por milagro cesan todos los ruidos de la ciudad, se acallan los murmullos de los curiosos y los espasmos contenidos de las mujeres. ¡Viva Batlle! , grita y su voz retumba en el silencio de la calle. El ¡Viva la democracia! quedó trunco por el estampido y el hombre se derrumbó con una gran escarapela colorada en medio del pecho.

energetic decisions, just like the bad situation of the country demanded” – explains Nahum – the “...confrontation was to be solved by the use of force and the one having it would win, the Presidency of the Republic, under which laid the Ministry of Internal Affairs (the police) and the Ministry of Defense (the army).” Making use of the former, the latter maintained an “obliging neutrality”. Under Terra’s orders, issued at daybreak on March 31, 1933, the Parliament and the National Counsel of Administration were dissolved, in a coup d'état that generated no noticeable resistance, with the exception of the gesture, dramatically isolated, of a former president and member of the National Counsel of Administration.

That Friday, at 7 o'clock in the morning, two policemen appeared at the house of LD Baltasar Brum, on Río Branco street, between Colonia and 18 de Julio – nowadays there is a branch of the I.N.A.M.E. (National Institute for the Minors of Age), and in the façade by the door, a cold bronze plate that nobody stops to read remembers the circumstances that took place in that very place; resisting arrest, the policemen were rejected and shot by the owner of the house (one of the bullets actually made its way through one of the policeman's hats). In such a manner, the long, tense and steady resistance of Brum began. He is surrounded by his brothers, friends, and some fellow party members. The whole block has been encircled by the police and the tiny silhouette of the ex-president strolls the sidewalk with a charged revolver in each hand. “If I live, the dictatorship will last twenty years; if I die, it will only last five” he says, and his big hazel eyes show his determination and courage.

He was not wrong, since Terra left the government in 1938 and his successor, Alfredo Baldomir, gave impetus to the democratic restoration.

“I must die because I want to splash with my blood the face of the authors of this crime against the Constitution” he claims in other of his strolls to and fro, just like a lion in a cage. The Ambassadors of Spain and Argentine offer to grant him political asylum, but the decision was already taken.

At four o'clock sharp in the afternoon, before the impotent looks of his mother, his wife and his friends, he walked towards the middle of the street. The troops closed the circle. Horses paw the ground and prance, realizing all the tension of the riders, and all the eyes are over the tiny man, with the body of a teenager, that breathes the warm breeze that shakes the leaves of the

Tenía 49 años y no dejó hijos, pero sí el ejemplo para las generaciones venideras de un hombre que asumió sus deberes cívicos hasta la inmolación. El suicidio de Baltasar Brum adquiriría pronto toda su carga simbólica, incorporándose definitivamente al imaginario colectivo uruguayo como uno de los mitos fundacionales a los que se refieren Gerardo Caetano y José Rilla: el de un estado de derecho como valor supremo.

### *Sociedades que cotizan en Bolsa entre 1920 y 1945*

*Desde inicios de la década del 20 hay un conjunto de empresas que movilizan acciones en la Bolsa. Ellas son: el Banco Comercial, el Banco Italiano del Uruguay, el Banco Popular del Uruguay, el Banco de Crédito, la Sociedad Cervecería Uruguaya, la Sociedad Cervecería Montevideana, la Fábrica Nacional de Papel, la Sociedad Mercado del Puerto y la Compañía Salus.*

*En 1925 se incorpora la Compañía Zona Franca de Colonia.*

*En 1926 lo hace la Casa A. Barreiro y Ramos S.A.*

*En 1928, el Banco Territorial.*

*En 1929, Cristalerías del Uruguay S.A., la Empresa Constructora Costemalle S.A. y la Compañía Nacional de Lanchajes y Remolques.*

*En 1931, Arenera del Plata S.A., Vidrierías Unidas S.A., Fábrica Nacional de Calzado y Lechería Central Uruguaya Kasdorf.*

*En 1932, A. Rebollo S.A., Molinera y Panificadora Uruguay S.A. y Fábricas Nacionales de Cerveza.*

*En 1933, la Compañía Industrial y de Producción Agrícola, y Campomar y Soulás S.A.,*

*En 1934, la Sociedad Cooperativa de Abasto.*

*En 1936, Maltería Nacional S.A.*

*En 1937 Compañía Primus del Uruguay S.A.*

*En 1939, Frigorífico Modelo S.A., Sociedad Uruguaya de Esmaltados S.A.*

*En 1940, Fábrica Uruguaya de Alpargatas S.A.*

*En 1941, Fábrica Uruguaya de Neumáticos S.A., Ferrosmalt S.A., Frigorífico del Plata S.A., Parque del Plata S.A., Molinos y Fideerías del Este S.A..*

*En 1943, Queserías del Uruguay S.A., Papelera Mercedes S.A., Fernando Parrabere S.A. Coop, Roxana S.A.*

*En 1944, Industria Papelera Uruguaya, Radio Lux, Vidplan S.A., S.A. Fabril Uruguaya, Fábrica de Ladrillos Andrés Dues, Compañía Uruguaya de Navegación y Transportes Aéreos, Mari y Serra S.A., Mayo S.A., Pesce y Simeone S.A., Elaboradora de Metales S.A., Fábrica Uruguaya de Conductores Eléctricos S.A., Cinoca S.A.,*

*Es de notar el creciente número de empresas de diversas ramas industriales que se incorporan a la Bolsa desde la segunda mitad de la década del 20, lo que refleja indudablemente el crecimiento del mercado interno y la creciente sustitución de importaciones que conoce el Uruguay. Es el período de "crecimiento hacia adentro" operado de la mano del contralor de cambios y el*

*trees and who, after an instant, rises the gun and leans its dark mouth before his chest, without hesitation of any kind. At that very moment, and just as if a miracle was taking place, all the noises of the city stop, the voices of the onlookers hush, and the contained spasms of women are retained. "Long live Batlle!" he shouts, and his voice echoes in the silence of the street. His shout of "long live Democracy" is interrupted by a sudden blast and the man crumbles down with a great red lapel in the middle of his chest.*

*He was 49 years old, and left no children behind. What he did leave behind was an example for future generations of a man who assumed his civic obligations to the extreme of self-immolation. The suicide of Baltasar Brum would soon acquire all its symbolic charge, and would be incorporated into the collective soul of Uruguay as one of the foundation myths to which Gerardo Caetano and José Rilla make reference: the maintenance of a State of right as a supreme value.*

### *Companies priced at the Stock Exchange between 1920 and 1945*

From the beginning of the decade of the twenties, there is a group of companies that quote stock at the Stock Exchange. The said companies are: Banco Comercial (Commercial Bank), Banco Italiano del Uruguay (Italian Bank of Uruguay), Banco Popular del Uruguay (People's Bank of Uruguay), Banco de Crédito (Bank of Credit), and the companies Cervecería Uruguaya, Cervecería Montevideana, Fábrica Nacional de Papel, Mercado del Puerto y Salus.

In 1925 the company Zona Franca de Colonia joins in.

In 1926 the company A. Barreiro y Ramos S.A. does so.

In 1928, Banco Territorial.

In 1929, Cristalerías del Uruguay, the building company Costemalle S.A. and the company Compañía Nacional de Lanchajes y Remolques.

In 1931, Arenera del Plata S.A., Vidrierías Unidas S.A., Fábrica Nacional de Calzado and Lechería Central Uruguaya Kasdorf.

In 1932, A. Rebollo S.A., Molinera y Panificadora Uruguay S.A. and Fábricas Nacionales de Cerveza.

In 1933, Compañía Industrial y de Producción Agrícola, Campomar and Soulás S.A.

In 1934, Sociedad Cooperativa de Abasto.

In 1936, Maltería Nacional, S.A.

In 1937, Compañía Primus del Uruguay S.A.

In 1939, Frigorífico Modelo S.A., Sociedad Uruguaya de Esmaltados S.A.

In 1940, Fábrica Uruguaya de Alpargatas S.A.

In 1941, Fábrica Uruguaya de Neumáticos S.A., Ferrosmalt S.A., Frigorífico del Plata S.A., Parque del Plata S.A., Molinos and Fideerías del Este S.A.

In 1943, Queserías del Uruguay S.A., Papelera Mercedes S.A., Fernando Parrabere S.A. Coop and Roxana S.A.

protección industrial. Analizando los vaivenes de las operaciones en el período 1920-1945, se constata un desempeño acorde con las características económicas de los subperiodos:

*La crisis de posguerra se manifiesta en un deterioro de las operaciones entre 1920 y 1925. Tras una recuperación en 1926, sigue un período de relativa estabilidad hasta 1931, año a partir del cual comienzan a percibirse los impactos de la recesión mundial. La caída hasta 1933 será del orden del 15% acumulado anual, en base a volúmenes expresados en moneda constante de diciembre de 1998.*

*Es a partir de 1934 que la actividad bursátil en Uruguay conoció un crecimiento importante; en el período 1934-1947 el alza fue del 10.9% acumulado anual.*

*Es precisamente en este período que se verifica un crecimiento de la participación relativa de los valores privados con respecto a los públicos en el total de las operaciones: del 4% en 1934 al 55% en 1947.*

## *El adiós a la primera sede de la Bolsa*

“Todo empezó el 24 de agosto de 1896, cuando el ministro de Hacienda don Federico Vidiella instalaba junto al edificio de la Bolsa al poderoso

vecino que concluiría con la inestabilidad del régimen fiduciario: el Banco de la República. Y que, con el andar de los años, procuraría más espacio físico y se adueñaría sucesivamente de los edificios del Hotel Oriental y del de la Bolsa (...) para construir su monumental manzana.

Ese último hecho se verificó tras un largo y áspero juicio de expropiación culminado en el año fatídico de 1929. En junio de ese mismo año, la Bolsa abandonaba su viejo local de Zabala y Piedras y se trasladaba a una sede provisoria” -escribe Roberto Fabregat Cúneo. (75)

En efecto, en febrero de 1927, las autoridades de la Bolsa, ante rumores de una eventual expropiación del predio que ocupaba el edificio levantado por Rabú, se reúnen con directores del Banco de la República, los cuales confirman la decisión adoptada de anexar el terreno para construir en esa manzana la sede central de dicha institución bancaria. En esa y sucesivas reuniones se negocia un plazo de 90 días para que la

.In 1944, Industria Papelera Uruguaya, Radio Lux, Vidplan S.A., Fábril Uruguaya, Fábrica de Ladrillos Andrés Dues, Compañía Uruguaya de Navegación y Transportes Aéreos, Mari y Serra S.A., Mayo S.A., Pesce y Simeone S.A., Elaboradora de Metales S.A., Fábrica Uruguaya de Conductores Eléctricos S.A., and Cinoca S.A.

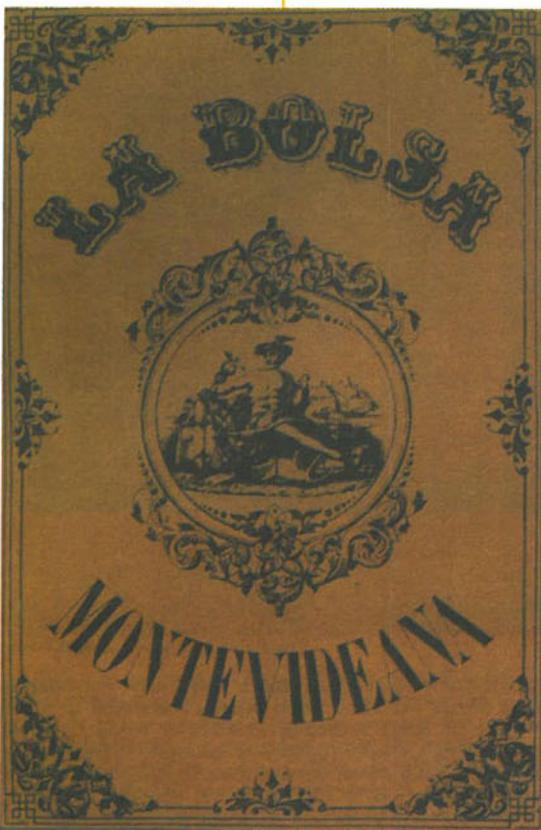
The increasing number of companies of diverse industrial branches that join the Stock Exchange from the second half of the decade of the twenties is noticeable. It reflects, with no doubt, the growth of the internal markets and the increasing substitution of imports that takes place in the country. It is the period of the so-called “inner growth” which takes place with the help of the money exchange control and industrial protectionism. The analysis of the different operations of the period between 1920 and 1945 show a performance that coincides with the economical features of the sub-periods.

The post-war crisis shows in the deterioration of operations between 1920 and 1925. The recovery of 1926 is followed by a period of relative stability until 1931, the year in which the effects of the world recession begin to be noticed. The fall that takes place until the year 1933 will be a 15% yearly accumulated, based on figures expressed in current money as of December, 1998.

From 1934 on, the stock exchange activity in Uruguay had an important growth; in the period 1934-1947 the growth was 10.9% yearly accumulated. It is precisely in the said period that growth in the relative participation of private values, in comparison with public values in the total of the operations, can be appreciated: from a 5% in 1934, it reaches 55% in 1947.

## *The farewell to the first stock exchange building*

“It all began the 24<sup>th</sup> of August of the year 1896, when the Minister of Finance, Federico Vidiella installed next door to the Stock Exchange building, the powerful neighbor that would finish the instability of the fiduciary system: The Bank of the Republic. The same institution that, as years went by, would stretch out in search of more physical space and would become the owner, in succession, of the buildings belonging to the Eastern Hotel (Hotel Oriental) and to the Stock Exchange to build up its monumental block.



Bolsa proceda a vender el edificio así como la compra de un terreno donde construir su nueva sede. El 11 de agosto el Banco hace saber a las autoridades de la Bolsa que ha resuelto proceder a la expropiación, iniciando los trámites pertinentes.

"La Bolsa, con su fisonomía artística singular que destacó por varias décadas su amable silueta entre las casonas del barrio, al pasar los años ha ido adquiriendo, como si recibiera una recompensa por la tranquila y sana lección de belleza que procuraba a sus vecinas, cierta espiritualidad..."

La frase no pertenece a un escritor o a un viajero entusiasta, de los tantos que destacaron la belleza de líneas del edificio de Víctor Rabú, sino al juez sentenciador doctor Nicasio del Castillo y puede leérsela entre los vistos y considerandos de su fallo de expropiación, dado el 8 de setiembre de 1928.

Por supuesto, las partes no se ponen de acuerdo en el precio y se suceden las sentencias y apelaciones.

La Bolsa pide \$ 978.620 y el Banco República pretende pagar sólo \$311.118.

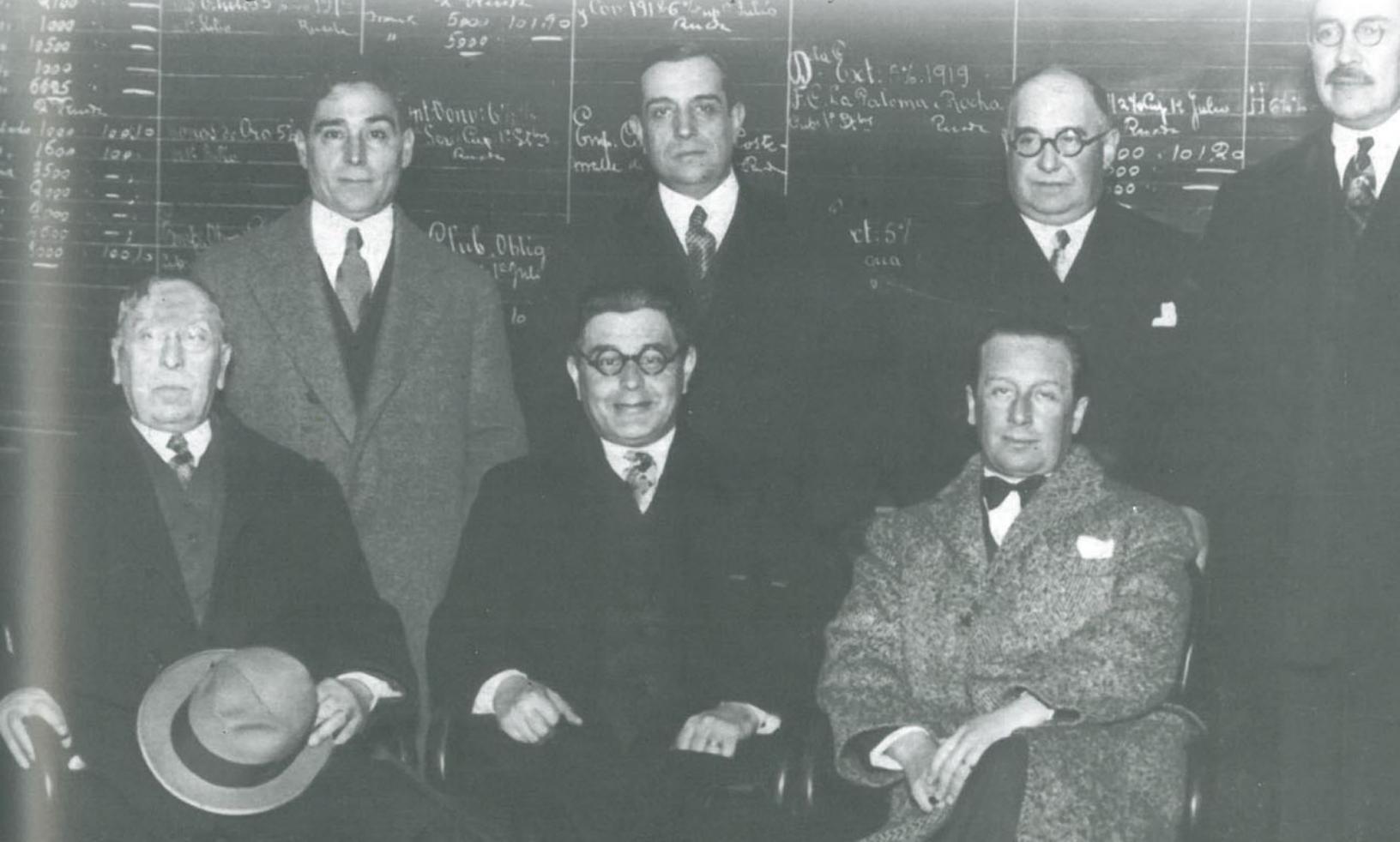
Ante la situación creada, el Banco nombra como perito al ingeniero José Serrato y la Bolsa al ingeniero Juan J. de Arteaga, y el tercer tasador es el arquitecto Jacobo Vazquez Varela.

A instancia de estos tres reconocidos técnicos, los precios que se manejan ya no están tan polarizados. Juan J. De Arteaga tasa el edificio de Víctor Rabú en

*This happened after a long and bitter expropriation trial which ended in the fatidic year of 1929. In June of that same year, the Stock Exchange left its old building located in the intersection of the streets Zabala and Piedras and was relocated in a new building" –writes Roberto Fabregat Cúneo.*

*As a matter of fact, on February, 1927, the authorities of the Stock Exchange, lending ears to the rumors that spoke about a possible expropriation of the place occupied by the building constructed by Rabú, have a meeting with Directors of the Banco de la República, who confirm their decision to annex the premises of the Stock Exchange to build in its block the central headquarters of the banking institution. In that meeting, as well as in several other meetings, a deadline of 90 days is established for the Stock Exchange to sell the building and buy new premises where to build a new one. On August 11, the bank lets the authorities of the Stock Exchange know that they have decided to perform an expropriation, and they take the corresponding legal steps to do so.*

*The Stock Exchange building, with its peculiar artistic appearance and gentle silhouette, which stood out for several decades among the old styled houses of the neighborhood, had acquired, as years went by, perhaps as some kind of reward for the quiet and clean beauty lesson that it gave to its surroundings, some kind of spirituality..."*

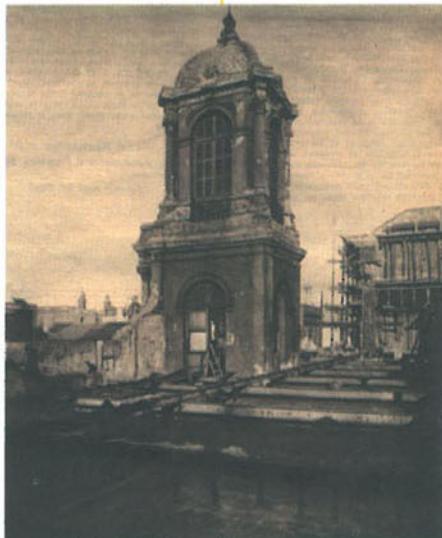


\$ 646.833, José Serrato, en \$351.477 y Jacobo Vázquez Varela, el perito independiente, establece el valor de la Bolsa en \$ 536.440.

Finalmente el juez Civil de 2º Turno dicta sentencia: el Banco República deberá pagar \$ 511.059,33.

Sin embargo, las diferencias no quedarán zanjadas allí, porque el 22 de mayo de 1929 el Tribunal de Apelaciones de 3er Turno emite su veredicto en estos términos: "Se reforma la sentencia apelada fijando en \$ 475.000 la indemnización que debe pagar el Banco de la República a la Cámara Nacional de Comercio (sic) por el inmueble expropiado y los daños y perjuicios que son consecuencia de la expropiación de que se trata".

Los trabajos de demolición comienzan enseguida. El suplemento de *El Día*, bajo el título: "Zabala y Piedras/ una lección de historia activa", que firma Roberto Fabregat Cúneo, reproduce dos fotos por demás elocuentes. En una de ellas, tomada en junio de 1929, aparece el elegante mirador que daba a la calle Zabala momentos antes de que se comenzara su demolición. En la fotografía se puede apreciar la gracia de sus líneas y su esbelta silueta, erguida aún sobre un entramado de hierros pertenecientes a la nueva construcción y amenazada



The quotation does not belong to a writer or enthusiastic traveler, among the many, that pointed out the beauty of the lines of the building made by Victor Rabú, but to the Judge LD Nicasio del Castillo, and can be read on his judgements of the expropriation trial, which took place on September 8, 1928.

As expected, the parties do not reach an agreement about the price and sentences and appeals follow each other without end.

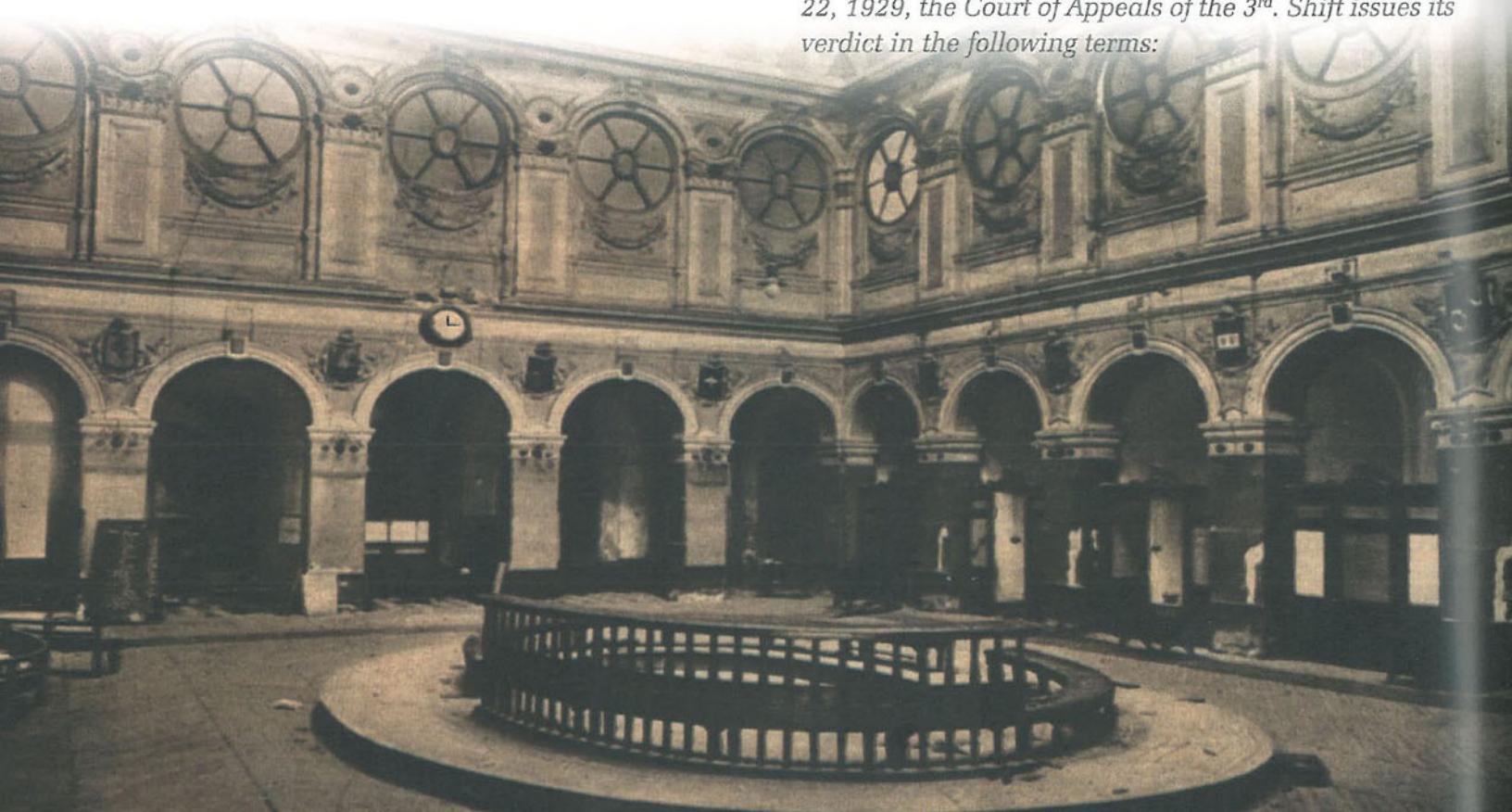
The Stock Exchange asks for \$ 978,620 and the Bank of the Republic is determined to pay only \$ 311,118.

When this situation arises, the bank names Engineer José Serrato as expert appraiser, and the Stock Exchanges appoints Engineer Juan J. de Arteaga for the same function, being the Architect Jacobo Vázquez Varela the third expert appraiser.

Following the opinion of these renowned professionals, prices are no longer so far apart. Juan J. de Arteaga assesses the building of Victor Rabú in \$ 646,833, Engineer José Serrato in \$351,477, while the independent expert, sets the price of the building in \$ 536,440 Uruguayan pesos.

Eventually, the Civil Judge of the 2<sup>nd</sup>. Shift dictates his sentence, declaring that the Bank of the Republic shall pay \$ 511,059.33 pesos.

However, differences will not end there, because on May 22, 1929, the Court of Appeals of the 3<sup>rd</sup>. Shift issues its verdict in the following terms:



por los muros del Banco que, entre andamios, aparecen en un segundo plano. La torre, aunque casi intacta, tiene ese aire indefinible que precede a la destrucción. La otra fotografía muestra con lujo de detalles el salón de operaciones de la Bolsa con su característica rueda al centro, ya abandonado, y captado poco antes de que empezasen su labor las piquetas. El señorial y magnífico salón que puede apreciarse en las fotos tiene también un aspecto difícil de definir y que va más allá de lo material. Es como si una atropellada y presurosa retirada lo hubiera dejado súbitamente desierto. Un silencio de muerte parece reinar en la rueda otrora bulliciosa y ahora vacía. Han quedado algunos muebles abandonados en la prisa y una pizarra con las últimas cotizaciones, apoyada contra una de las columnas que sostienen los arcos que rodean la gran sala abandonada. Al centro y al fondo, el gran reloj marca la hora en que todo se detuvo: las 12.15 pm. Entre 1929 y 1940, la Bolsa de Valores ocupó un local provvisorio ubicado en Zabala 1477 al 79, que no tenía la majestuosa sencillez -valga la contradicción- del edificio de Rabú.

*"The sentence appealed is modified, and the indemnification to be paid by the Bank of the Republic to the National Chamber of Commerce (sic) for the expropriated premise is set at a price of \$ 475.000, as well as for all damages brought about by the said expropriation".*

*Demolition work begins immediately. An appendix of the newspaper "El Día", under the title "Zabala and Piedras/A lesson on active history", signed by Roberto Fabregat Cúneo, shows two pictures that speak by themselves. In one of them, taken on June, 1929, the elegant mirador facing Zabala street is shown, just a few minutes before its demolition started. In the picture, the grace of its lines and the elegance of its silhouette can be appreciated, still standing over the twisted iron bars of the new construction, and under the menace of the bank walls, that appear behind some scaffoldings in the background. The tower, though still intact, has that indefinable air that precedes destruction. The other picture shows a detailed view of the Operations Hall of the Stock Exchange, with its characteristic circle in the middle of the room, already abandoned, and pictured not long before the pickaxes started to work. The lordly and magnificent room that can be viewed in the pictures, has an aspect that is hard to define as well, something that goes beyond the material world. It is as if a reckless and abrupt retreat had left it suddenly deserted. A silence of death seems to reign over the circle, which in other times used to be boisterous and is now empty. Some pieces of furniture have been left abandoned in the hurry, and a blackboard with the ultimate quotations lies against the columns that hold the arches enclosing the*

## Bolsa de Valores y Cámara de Comercio: Dos ramas de un mismo tronco

Una de las dificultades al intentar reconstruir la historia económica del Uruguay desde la perspectiva de la Bolsa de Valores es que durante muchas décadas, particularmente en el siglo XIX, los escasos autores que se ocuparon del tema, al igual que las demás fuentes, incluyendo diarios de la época, no suelen distinguir entre aquella y la Cámara de Comercio, demostrando precisamente con esa confusión la existencia de un vigoroso tronco común.

El ex presidente de la Cámara Nacional de Comercio, Ernesto Carrau, en el discurso conmemorativo de los 120 años de la institución, explica que «...al instalarse la Sociedad, el 17 de enero, se crean simultáneamente dos cuerpos empresariales diferenciados por su actividad, aunque profundamente vinculados entre sí: la Cámara Sindical que representará los intereses del comercio y la Comisión Interna de Corredores, que regulará la actividad específica de éstos.» «Conviene tener presente que en aquella época el comercio se nutría fundamentalmente de la importación y que el punto de reunión que se estaba creando, no sólo serviría como toda Bolsa para transar papeles privados, metales finos y valores públicos, sino que permitiría también transacciones en mercaderías a medida que los capitanes fueran dando cuenta del arribo de las naves y de la disponibilidad de los bienes a ser ofrecidos a los comerciantes.»

Según Carrau, la evolución de las dos instituciones es la siguiente: «La Comisión Interna de Corredores, Comisión de Corredores a partir de 1875, se convierte en gremio en 1921, y a partir de 1937 pasa a llamarse Asociación de Corredores de la Bolsa de Comercio; denominación que se modificará en 1952 para transformarse en Bolsa de Valores. En cuanto a la Cámara Sindical, ésta también inicia sus actividades el 17 de enero de 1867 y continuará hasta junio de 1875 cuando, luego de un reagrupamiento empresarial, se funda el 1º de ese mes el Centro Comercial, cuya gestión directriz ejerció la Cámara de Comercio».

«La sede provisoria será la casa de don Jaime Cibils, en Piedras e Ituzaingó, hasta su instalación en el local de la Bolsa Montevideana. En Asamblea del 13 de agosto de 1875, se aprueba el primer estatuto del Centro Comercial, que el gobierno reconocerá a partir de enero de 1876 como Bolsa de Comercio a todos los efectos, siendo su autoridad, la Cámara de Comercio. Por último en la reforma estatutaria de 1923, se modificó el nombre de la Cámara, por el de Cámara Nacional de Comercio.»

«En cuanto a la sede, y para concluir esta reseña, baste recordar que en 1928 se expropia el viejo edificio de la Bolsa, de Piedras y Zabala, para regularizar el predio donde hoy tiene su casa central el Banco de la República. La Bolsa se muda a un local arrendado, hasta que el 18 de julio de 1940, con la presencia del Sr. Presidente de la República, Gral. A. Baldomir, se inaugura el edificio actual.» (67)

En su clara y precisa reseña, Carrau no sólo define el campo de acción de cada una de estas dos ramas de un mismo tronco, sino que enfatiza el hecho de que: «Unidas desde un principio, su cometido en cuanto al manejo bursátil de la Bolsa de Comercio se ha cumplido hasta hoy en día, en forma totalmente armoniosa.»

big abandoned hall. In the middle of the background, the big clock shows the precise hour when everything stopped: 12:15 p.m.

Between 1929 and 1940, the Stock Exchange functioned in a provisory building, placed on Zabala street, number 1477 - 79 which lacked the slender and majestic simplicity -the contradiction be noticed- of Rabú's building.

## Stock Exchange and Chamber of commerce: Two branches of the same tree

One of the difficulties that appear when one tries to rebuild the economic history of Uruguay from the perspective of the Stock Exchange, is such that, for many decades, specially during the XIX Century, the few authors that dealt with the subject, just like all the other sources of information including the papers of the times, do not make any distinctions between the Stock Exchange and the Chamber of Commerce (Cámara de Comercio), showing precisely with such a confusion, the existence of a powerful common origin.

The former president of the National Chamber of Commerce, Ernesto Carrau, in a speech that celebrated the 120<sup>th</sup>. anniversary of the institution explains that, upon the installment of the Society, on January 17, two management bodies, differentiated by their activities, are created simultaneously: the Syndicate Chamber (Cámara Sindical), that shall represent the interests of commerce and the Internal Commission of Brokers (Comisión Interna de Corredores), which will regulate the specific activity of the latter.

«It is convenient to bear in mind the notion that in those times, commerce had its fundamental nourishment in imports and that the meeting point that was being created would not only serve as all stock exchanges do, to negotiate private papers, precious metals and public values, but also would allow the transaction of goods as the captains would give notice of the arrival of the ships and of the availability of the goods to be offered to the merchants.»

As Carrau would put it, the evolution of the institutions is as follows:

«The Internal Commission of Brokers, Commission of Brokers (Comisión de Corredores) since 1875, turns into a guild in 1921, and in 1937 changes its name to Association of Brokers of the Stock Exchange of Commerce (Asociación de Corredores de la Bolsa de Comercio); this name will change, in 1952, into Stock Exchange (Bolsa de Valores). Concerning the Syndicate Chamber, it initiates its activities as well on January 17, 1867 and will carry on until June, 1875 when, after a management regrouping, the Commercial Center (Centro Comercial) is founded, the first day of the same month, and it was directed by the Chamber of Commerce.»

«The provisory headquarters will be located in the house of Mr. Jaime Cibils, in the intersection of Piedras street and Ituzaingó street, until the time when it is moved to the

headquarters of the Montevideo Stock Exchange (Bolsa Montevideana). In the assembly that took place on August 13, 1875, the first statute of the Commercial Center, that will be recognized from January, 1876 as Commerce Stock Exchange (Bolsa de Comercio), to all its effects, being its authority the Chamber of Commerce. Lastly, in the statutory reform made in 1923, the name of the chamber was changed for National Chamber of Commerce (Cámara Nacional de Comercio).

With regard to the headquarters, and to finish the present review, we will recall that in 1928 the old building of the Stock Exchange in the intersection of the streets Piedras

and Zabala is expropriated, to be annexed to the premises where today the Bank of the Republic has its central headquarters. The Stock Exchange moves to a rented building, until the July 18 1940 when, with the presence of the President of the Republic, General A. Baldomir, the building where it is located today is inaugurated."

In his clear and precise account, Carrau not only defines the field of action for each of these two branches of the same tree, but also stresses the fact that: "United from the beginning, their assignment regarding the stock-exchange management of the Commerce Stock Exchange has been carried out, to this very day, in a totally harmonious manner."



## *E*l “Terrismo”

Emilio Frugoni calificó a Gabriel Terra como un «dictador económico», imagen que al propio presidente le interesaba dar ya que lo que se esperaba de él eran soluciones a la grave crisis económica derivada del crack del 29. En efecto, Terra era un experto en temas económicos, forjado en una larga carrera, tanto en el área pública como en el sector privado. Graduado en Derecho y Jurisprudencia con apenas 22 años, su tesis, «Deuda Pública en Uruguay» lo ubicó desde tan temprana edad, como referente obligado en cuestiones financieras. (En los primeros treinta años del siglo, su opinión técnica fue solicitada por casi todos los gobiernos colorados). Al parecer el interés le venía de familia, porque su padre, José L. Terra fue, además de gerente del Banco Mauá, un destacado economista. El futuro presidente tuvo además el privilegio de ser alumno dilecto del doctor Carlos María de Pena, en la Cátedra de Economía y Administración. En mayo de 1915 participó como delegado en la Conferencia Comercial y Financiera, en Washington, y en la Conferencia de Fletes de La Habana. Dos años después, en 1917, siendo catedrático de Finanzas en la Escuela Superior de Comercio, presidió la delegación uruguaya ante la Alta Comisión Financiera Internacional. Antes, en 1907, había declinado la cartera de Hacienda que le ofreció Williman, aunque participó de su gabinete como ministro de Industria. También fue ministro de Brum y de Viera, presidente de la Cámara de Industrias y abogado del Frigorífico Modelo, entre otras actividades.

Convencido de que era necesario concentrar todo el poder en sus manos para llevar a cabo las reformas con las que pensaba hacer frente a la crisis económica, reimplantó —Asamblea Constituyente mediante— un Ejecutivo unipersonal, asistido por un Consejo de Ministros de nueve miembros. En la misma jornada se plebiscitó la nueva Constitución y se eligió a Terra presidente de la República por el período 1934-1938.

«Aunque el terrismo se consideró innovador (y habló de la Revolución de Marzo y de la fundación de la Tercera República) fue un movimiento moderadamente conservador y sobre todo pragmático: otorgó concesiones a las fuerzas económicas que lo habían respaldado (estancieros, industriales, banca y empresas extranjeras), pero no desatendió los sectores po-

## *E*l Terrismo (“Terrism”)

*Emilio Frugoni defined Gabriel Terra as an “economical dictator”, an image that the president himself was interested in projecting since, what they expected from him, were solutions to the deep economic crisis derived from the 1929 crack. Terra was in fact an expert in economic subjects, and he had a long career both in the public and private sector. A Graduate in Law and Jurisprudence while he was barely 22 years old, his thesis, “Public Debt in Uruguay” placed him, even at such an early age, as a reference that was impossible to avoid when it came to financial matters. (During the first 30 years of the century, his technical opinion was requested by almost every government of the Colorado Party). Apparently, his interest on the subject was a family characteristic, since his father, José L. Terra, was not only the manager of the Banco Mauá (Mauá Bank) but also an outstanding economic expert. The future president also had the privilege of being the dearly beloved pupil of LD Carlos María de Pena, in the Economy and Administration Chair. In May, 1915 he took part as delegate of the Commercial and Financial Conference, held in Washington, as well as in the Conference of Freights in Havana. Two years later, while he held the Chair of Finance in the Superior School of Commerce, he was the president of the Uruguayan delegation before the International Financial High Commission. Before that, in 1907, he had rejected the Ministry of Finance, that had been offered to him by Williman, even when he was a member of the cabinet as Minister of Industry. He was also a minister for the presidents Brum and Viera, President of the Chamber of Industries, and worked as a lawyer for the Frigorífico Modelo, among many other activities.*

*Convinced that it was necessary to concentrate all the power in his own hands, in order to carry out all the reforms that he deemed necessary to deal with the economic crisis, he reintroduced, with the help of the Asamblea Constituyente (Constitutive Assembly), a unipersonal Executive Power, which was assisted by a Consejo de Ministros (Ministry Counsel) made up of nine members. In that same occasion, a new constitution was submitted to plebiscite, and Terra was elected as Presidente de la República (President of the Republic) for the period 1934-1938.*

*“Even when “terrism” was considered an innovation (and I’m talking about the March Revolution and the*

pulares, creando el Instituto de Alimentación, el de Viviendas Económicas, reorganizando la Salud y aprobando el Código del Niño. Quiso alejarse ideológicamente del batllismo, pero la crisis mundial lo obligó a recorrer casi el mismo camino: intervencionismo estatal, política de sustitución de importaciones, proteccionismo, control de la moneda y tipos de cambio, etc» - escribe Nahum. (75)

A las obras que la memoria colectiva vincula a su gobierno: la construcción de la represa hidroeléctrica que hoy lleva su nombre, o la creación de Conaprole, hay que sumar el complejo manejo financiero que tuvo que hacer para sobrelevar la crisis mundial. Para ello no sólo hubo que fijar cuotas de importación por países y por rubros —para «comprar sólo a quienes nos compren —, sino también otorgar valores diferentes, en pesos uruguayos, a las divisas que ingresaban por sector (agro, industria, servicios). Para administrar esa maraña se creó, en 1934, la Comisión Honoraria de Importación y Cambios. El Estado, ávido de recursos, establecía un tipo de cambio bajo en pesos a los dólares que venían del exterior por venta de lana, o carne, y uno alto a los importadores

*founding of the Third Republic) it was a movement relatively conservative and, above all, pragmatic: it gave concessions to the economic forces that had supported him (ranch owners, industrial executives, the banking sector and foreign companies), but he did not forget the poorest sectors of society, and so were created the Instituto de Alimentación (Food Institute), the Instituto de Viviendas Económicas (Institute for Cheap Housing), the Health System was re-organized and the Código del Niño (Childhood Code) was approved. Ideologically, he wanted to walk away from "batllismo", but the world crisis forced him in an almost identical direction: State intervention, policies of imports substitution, protectionism, monetary and money exchange rates control, etc." –writes Nahum.*

*To the public works that the collective memory associates with his period of government, like the building of the hydro-electric dam that bears his name, or the creation of CONAPROLE (National Cooperative of Milk Producers), the complex financial management that he had to perform to overcome the consequences of the world crisis should be added. For such a purpose, it was not only necessary to set import quotas by countries and items, so as to buy "only to those who buy our goods"*



que traían máquinas o autos. La diferencia quedaba en las arcas del Estado. Este mecanismo, común en aquella época a casi todos los países, implicaba transferir ingresos generados mayoritariamente en el agro, al Estado, a la industria, o a los servicios. Para tratar de satisfacer en algo las demandas de los distintos sectores se fijaron varios tipos de cambio: «oficial», «libre» «libre compensado», canalizando de esta manera los beneficios hacia el peso uruguayo y/o hacia el Estado, según el caso. Quien implantó este innovador sistema al que se recurriría más de una vez en la historia del Uruguay, fue César Charlone. El entonces ministro de Hacienda de Terra consideró que el oro que tenía como respaldo del peso el Banco de la República, se había valorizado notablemente por efecto de la desvalorización que la crisis mundial provocó en las principales divisas extranjeras y que, por lo tanto, ello le permitía emitir nuevos pesos uruguayos por el equivalente de esa nueva valoración. La Ley de Revalúo de 1935 le proporcionó al Estado casi 50 millones de pesos sin modificar el respaldo legal en oro de la moneda. (La gente apodó a Charlone, FuMan Chu, nombre de un famoso mago chino de la época).

La galera de Fu Man Chu financió las primas a las exportaciones, la rebaja de la Contribución inmobiliaria, la prórroga de deudas hipotecarias, y lo que sobró se vertió a la educación y a las jubilaciones. (Pero el mago no era infalible, o tal vez su magia no era inagotable. En 1938 repitió la operación: la Segunda Ley de Revalúo redujo a la tercera parte el respaldo en oro del peso.)

Las elecciones de marzo de 1938 encontraron al terrorismo dividido en dos bandos: el liderado por el cuñado de Terra, el arquitecto y general Alfredo Baldomir, ex jefe de Policía de Montevideo, y el encabezado por su consuegro, el prestigioso cirujano Eduardo Blanco Acevedo. El apoyo de los batllistas, de los blancos independientes y del, estrenado en esa ocasión, sufragio femenino, llevaron a la Presidencia al general Baldomir, para el período 1938 - 1943. El propio presidente interrumpió su mandato constitucional el 21 de febrero de 1942 y dio un golpe de Estado que lo mantuvo en el poder hasta el 1º de marzo de 1943, dando así tiempo a que se elaborara una nueva Constitución, la de 1942, restaurando la democracia sobre nuevas bases.

Sobre su mandato cabe destacar que, pese a la neutralidad que Uruguay decretó el 5 de setiembre de 1939, supo capitalizar los beneficios derivados de la conflagración mundial. Un hecho socio-económico

*but also to give different values in Uruguayan pesos, to incoming currency, in relation with each sector (agriculture, industry, services). For the management of such a mess, the Honorary Commission for the control of Imports and Foreign Exchange (Comisión Honoraria de Importación y Cambios) was created. The State, that needed resources very badly, set a low rate of exchange in pesos to dollars flowing in from foreign countries for the sales of wool, or meat, and a high exchange rate to the importation of machines or cars. The difference surplus remained in the State Treasury. This mechanism, which was common in those times to almost every country, implied the transference of income generated mainly in the agriculture, to the State, the Industry or the Services sector. As an attempt to satisfy in some degree the demands of the different sectors, several exchange rates were set: "official" "free" "free compensated", thus channeling the benefits into the Uruguayan Peso and/or into the State, in some cases. The founder of this innovating system, to which the government would resort more than once during the history of Uruguay, was César Charlone. Charlone was then Minister of Finance for Terra and considered that the gold that the Bank of the Republic had in stock as a backing reserve, had acquired great value because of the effect of the loss of value that the world crisis had provoked in the main foreign currencies and, because of that, it allowed the issue of new Uruguayan pesos for an amount that was equivalent to these new values. The law called Ley de Revalúo (Re-evaluation Law) of 1935, supplied the State with 50 million pesos without modifying the legal gold backing of the currency. (Charlone was given the knick-name of Fu-Man-Chu by the people; Fu-Man-Chu was the name of a famous Chinese magician of those times).*

*The rabbit of Fu-Man-Chu financed the subsidies to exports, the reduction of real estate taxes, the prorogation of mortgage debts, and what was left was invested in education and retirement funds. (But the magician was not infallible: the Second Re-Evaluation Law reduced the gold backing of the peso to its third).*

*The elections of March, 1938, found "terrorism" divided in two factions: the one led by Terra's brother-in-law, Architect and General Alfredo Baldomir, former police chief of the city of Montevideo, and the one led by Terra's father-in-law, the famous surgeon Eduardo Blanco Acevedo. The support of the "batllistas", of independent members of the White Party, and of the all-new feminine suffragists took general Baldomir into the presidency for the period 1938-1943. The president*

importante a destacar es la creación, bajo la Presidencia de Baldomir, de los Consejos de Salarios, organismos tripartitos, destinados a institucionalizar las negociaciones salariales. En 1944, tres años después de presentada las iniciativas de ley del diputado socialista Emilio Frugoni y del propio Poder Ejecutivo que ampliaba la intervención del organismo conciliador, se conoció el primer laudo, concertado con los trabajadores de Cutcsa. (76)

Para entonces ya estaba en el poder Juan José de Amézaga, un colorado «neutral» cuyo apoyo excedía los marcos de su partido, quizás como consecuencia de la grave situación internacional. (su gobierno llegó a declarar, en gesto simbólico, la guerra a Alemania y a Japón, el 22 de febrero de 1945). Su figura fue la «adecuada a un período de transición que debía terminar la restauración de la democracia, a la vez que permitir el retorno del batllismo al poder». (78)

Mientras se debilitaba el terrorismo y se fortalecía el batllismo, en el Partido Nacional se profundizaban las diferencias entre herreristas y blancos independientes, al extremo de obtener estos últimos un lema independiente que les permitió votar dentro de su partido sin acumular para el sector mayoritario, el herrerismo.

Cuando llegaron las elecciones de 1946 resultó electa una de las tres fórmulas coloradas, la batllista encabezada por Tomás Berreta y Luis Batlle Berres.

El escenario económico estuvo dominado por las consecuencias de la Segunda Guerra Mundial. Los productos tradicionales: lana, carne, cueros, experimentaron una fuerte demanda, las exportaciones de lana, por ejemplo, subieron de 53 a 70 millones de kilos (1943-1947). Aunque, como señala Nahum, gran parte de la ganancia se la quedó el Estado, gracias a la diferencia de tasas de cambio que aplicaba, y al productor le quedó poco para reinvertir. En el marco de una política de sustitución de importaciones, también determinada por la guerra, se aplicaron estímulos a cultivos como el girasol, el maíz o el lino. Como ocurrió durante la Primera Guerra Mundial, el país vendió todo lo que produjo. La balanza comercial fue favorable en 80 millones de dólares. Las reservas de oro del Banco de la República aumentaron de 80 toneladas a 182. Y nuestro tradicional acreedor, Gran Bretaña, terminó la guerra con una deuda de 17 millones de libras esterlinas.

Esta vez el auge llegó a los sectores de menores

Baldomir himself interrupted his own constitutional government period in 1942, and gave a coup d'état that kept him in power until the first of March, 1943, thus giving time for a new Constitution to be prepared, the so-called 1942 Constitution, that restored democracy upon new foundations.

Regarding his term of office it can be pointed out that, in spite of the neutrality decreed by Uruguay on September 5, 1939, he was able to take advantage of the benefits brought about by the world conflagration. An important social and economic fact to be remarked is the creation, under the presidency of Baldomir, of the Salary Counsels (Consejos de Salarios), tripartite organisms destined to institutionalize salary negotiations. In 1944, 3 years after the initiative for a law which widened the intervention of the conciliating body was presented by the socialist deputy Emilio Frugoni and the Executive Power as well, the first agreement was reached, and it was signed with the workers of CUTCSA.

By then, Juan José de Amézaga was already in office. He was a “neutral” member of the Colorado Party, and his support went beyond the limits of his own party, perhaps as a consequence of the severity of the international situation (his government would declare, in a symbolic gesture, the war to Germany and Japan, on February 22, 1945). “His figure was the appropriate one for a transition period that should end up with the restoration of democracy and that would allow “batllismo” to regain power back”.

While “terrorism” weakened and “batllismo” got stronger and stronger, in the White Party the differences between “herreristas” (“herrerismo” is a political trend of thought pertaining to the ideological conception of Luis Alberto de Herrera) and independent thinkers were such, that the latter would get an independent slogan that would allow them to vote for their party without accumulating votes for the majority sector, the so-called “herrerismo”.

When the elections of 1946 took place, one of the three lists of the Colorado Party was elected, the “batllista” one, which was headed by Tomás Berreta and Luis Batlle Berres.

The economic scenario was dominated by the consequences of World War II. Traditional products like wool, meat and leather experienced a strong demand. Wool exports, for instance, rose from 53 million kg to 70 in the period 1943-1947. However, as pointed out by Nahum, a big portion of the earnings were kept by the State, thanks to the differential exchange rates applied, and producers did not have much money left for re-

recursos de la sociedad fundamentalmente a través de los Consejos de Salarios, que invariablemente se inclinaban por el aumento del jornal; no sólo por una razón de justicia social, sino también para crear un mercado interno que sustituyera al externo llegado el fin de la contienda. El salario real del obrero pasó de un índice de 95 en 1941, a 122 en 1946. También creció la clase media que había nacido al amparo de las reformas de Batlle y Ordóñez; ahora mediante la creación de gran cantidad de cargos públicos. Estos pasaron de ser 46.000 en 1940, a 58.000 en 1944. (79)

Con un sistema político incuestionablemente democrático, una legislación modelo, una sociedad que convivía en paz, un alto nivel educativo y una bonanza económica que alcanzaba a todos los sectores sociales, Uruguay podía reclamar con justicia el título de «la Suiza de América.»

#### *La actividad bursátil de este período*

*El período comprendido entre 1935 y 1947 mostró, junto al de la primera década del siglo y al de 1973-1990, un crecimiento de la actividad bursátil más rápido que el de la actividad económica en general: en tanto el PBI creció un 50%, la actividad bursátil se multiplicó por 3.5, en términos de la operativa - señala Luis Bértola. (77)*

*Sin embargo, entre 1935 y 1938 el crecimiento fue simplemente el del retorno a los niveles anteriores a la crisis. Si bien aparecieron, como se señaló anteriormente, nuevos cotizantes en la Bolsa, especialmente empresas industriales, el volumen de la operativa de estos títulos fue muy pequeño y más del 95% de la misma se siguió concentrando en la deuda pública, títulos y obligaciones hipotecarias y deuda municipal.*

*El crecimiento se produce en realidad en el período 1943-1947 y lo que resulta muy interesante de destacar, es que aun cuando todos los rubros crecen, el que se destaca nítidamente es el de las acciones privadas. Como lo muestra el Cuadro 1, la operativa en acciones ya había aumentado más que el promedio entre el 35 y el 38, llegando al 5% del total. Pero en el 46-47 pasó a representar más del 50% de toda la operativa, lo que dio a esos años un carácter totalmente excepcional.*

# Juan Carlos Pastorí

CORREDOR

CAMBIOS y BOLSA



TREINTA Y TRES 1355

Escrítorio N.º 42

u. t. e. 8-52-80

Cambios, Descuentos, Operaciones

# NICOLICH &

C O R R E D O R E S

Escrítorio: CERRITO, 364 - M

ALFREDO CAPDEVIEILLE

ALBERTO C. DENBY

RICARDO FORCELLA

JOSE OLIVERO

Casillero

Cables

Tel.

DIRECCION TELEGRAFICA

MAURICIO,

MONTEVIDEO

# OTTO M. MÜLLER

OFICINA FINANCIERA - CAMBIOS -

WALTER MULLER

RODOLFO SARDÁ

MARIO C. FÜLLGRAFF

ERNESTO PIÑEYRÚA



SOLIS, 1531

D I S P

ADOLFO  
JUAN

Operaci

Cambio

Caucion

U. T. E.

Escritor

TÍTULOS  
BILLETES EXTRANJEROS  
MONEDAS DE ORO  
**Sparano & Mautone**  
• C A M B I O

LOTERIA  
COMISIONES EN GENERAL

U. T. E. 8-18-80

**Cerrito, 413**  
MONTEVIDEO

Frente al Banco de Londres y América del Sud

# Adolfo Vaillant

CORREDOR DE BOLSA

REMATES EN GENERAL

Escritorio: MISIONES, 1523

U. T. E. ..... 8 14 20

» » » Bolsa Comercio 8 48 96

# Eduardo Martín Valdez

CORREDOR DE BOLSA

TOMAS DIAGO, 870

U. T. E. Particular 4-38-40  
Bolsa 8-48-91/6

investment. In the frame of a policy of substitution of imports, which had also been provoked by the war, some agricultural products like sunflower, corn or flax seed were promoted. Just like had happened during World War I, the country sold everything that was produced. The balance of trade was favorable in 80 million dollars. The gold reserves of the Bank of the Republic increased from 80 tons to 182 tons. And Uruguay's traditional creditor, Great Britain, ended up the war with a debt of 17 million sterling pounds.

This time, the bonanza reached the poorest sector of society, specially by the action of the Salary Councils, which would invariably decide for increases in the wages, not only because of putting into practice social justice, but also seeking the creation of an internal market that could substitute the foreign market when World War II would end. The actual salary of workers rose from an index of 95 in 1941, to an index of 133 in 1946. The middle class, that had been born thanks to the reforms of Batlle y Ordóñez, was also growing, now thanks to the creation of several public jobs. Public jobs were 46.000 in 1940. In 1944 they rose to 58.000. With a political system which was, without possible doubt democratic, with a model legislation, a society that lived together in peace, a high education level and an economic bonanza that favored all social sectors, Uruguay could claim for itself, with justice, the motto of "the Switzerland of America".

Stock Exchange activity in the period

The period that went from 1935 to 1947 showed, together with the period that covered the first decade of the century, and the period between 1973-1990, a growth of the stock exchange activity, which went faster than the growing of economic activity in general: while the gross domestic product grew 50%, stock exchange activity was multiplied by 3.5 in terms of operation, as pointed out by Bértola. However, between 1935 and 1938, growth meant simply the return to the levels shown prior to the crisis. In spite of the appearance, as already stated, of new companies quoting at the stock exchange, specially industrial companies, the volume of the operation of these values was still very small, and more than 95% of the same was still concentrated on public debt, mortgage securities and bonds, and city hall debts. Growth actually takes place in the period between 1943 and 1947, and the fact that is really interesting to stress is that even when all entries grow, the one that stands out clearly is the one belonging to private shares. As shown in Table 1, share operation had already grown more than the average between the years 1935 and 1935, reaching 5% of the totals. But in the period 1946-1947 it comes to represent more than 50% of all operations, which gives the period a totally exceptional characteristic.

ONDINO  
dores  
Bolsa -

S, 1461

a.  
a.

deo  
ree 836  
us.

{ 8 21 51  
8 21 52  
8 21 53

. E. 8 53 81  
8 53 82  
8 53 83  
8 65 28

N I B L E

Cuadro 1. Operativa de la Bolsa de Valores por grandes rubros, 1935-1947 (miles de \$) (78)

	1935	1938	1939	1943	1944	1945	1946	1947	
Deudas Nacionales	14730	26049	31697	65854	99115	90765	88774	72183	National Debts
Deudas Municipales	17967	7866	7716	14823	12558	11505	12879	10354	Town Hall Debts
Títulos Hipotecarios	17414	21801	28202	26486	25905	29411	38231	52737	Mortgage Bonds
Acciones	1820	4250	3398	26870	62621	64747	155691	164943	Shares
Obligaciones	481	1101	233	2299	1506	1389	1480	1502	Bonds
Total	52412	61067	71246	136332	201705	197817	297055	301719	Total
<i>Estructura</i>									
Deudas Nacionales	28.1	42.7	44.5	48.3	49.1	45.9	29.9	23.9	National Debts
Deudas Municipales	34.3	12.9	10.8	10.9	6.2	5.8	4.3	3.4	Town Hall Debts
Títulos Hipotecarios	33.2	35.7	39.6	19.4	12.8	14.9	12.9	17.5	Mortgage Bonds
Acciones	3.5	7.0	4.8	19.7	31.0	32.7	52.4	54.7	Shares
Obligaciones	0.9	1.8	0.3	1.7	0.7	0.7	0.5	0.5	Bonds
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	Total

Otro elemento que determina la excepción de estos años es la composición de las acciones privadas. En 1946, por ejemplo, las acciones de los bancos, que tradicionalmente dominaron el rubro, constituyeron apenas el 1,5% del total de las acciones. El resto estaba constituido por un grupo creciente de acciones de empresas industriales. En ese mismo año aparecen operando, además de siete bancos, 45 empresas de otros rubros entre las que, mayoritariamente se encuentran las industriales.

Funsa dominaba el escenario con la tercera parte del total por una venta de acciones por 113 millones de pesos valor efectivo, en tanto el valor nominal de las mismas se ubicaba en 42 millones.

Las otras empresas que se destacaban con operativas superiores al millón de pesos eran Campomar & Soulás, Fábrica Nacional de Papel, Fábricas Nacionales de Cerveza, Ferrosmalt, Frigorífico Modelo, M.D.F. Metalúrgica y Diques Flotantes, Oyama, Rausa, Fabril Uruguaya, Queserías del Uruguay y Papelería Mercedes.

La mayoría de estas empresas tuvieron una operativa mayor a la de todos los bancos privados juntos.

Table 1. Operation of the main entries of the Stock Exchange, for the period 1935-1946 (thousand of \$)

Another element that comes to show how exceptional these years were, is the composition of private shares. In 1946, for instance, banking shares, which traditionally dominated the field, were hardly a 1.5% of the total shares. The rest was constituted by an increasing group of shares from industrial companies. In that same year besides seven banks, 45 companies from several different fields. And most of these companies dealt in the industrial field appeared in operation.

FUNSA dominated the scenario with a third part of the total, having sold shares for 113 million pesos cash, while the nominal value of said shares was 42 millions.

The other companies that stood out with operations over the million pesos were Campomar & Soulás, Fábrica Nacional de Papel, Fábricas Nacionales de Cervezas, Ferrosmalt, Frigorífico Modelo, M.D.F. Metalúrgica y Diques Flotantes, Oyama, RAUSA, Fabril Uruguaya, Queserías del Uruguay, and Papelería Mercedes.

Most of these companies had an operation that was bigger than the operation of all private banks together.





## Como el Uruguay no hay

Sin el apoyo de sus dos primos, los Batlle Pacheco, hijos de don José Batlle y Ordóñez y de Matilde Pacheco, Luis, que siempre había sido considerado como el «delfín» del ex presidente — huérfano de padre y madre, desde los once años se había criado en la quinta de Piedras Blancas y fue su ilustre tío quien lo inició en los secretos del periodismo y le transmitió su gran pasión por la política — tuvo que resignarse a no ser candidato a la Intendencia de Montevideo, seguro trampolín a la Presidencia de la República, y aceptar la poca codiciada candidatura a la Vicepresidencia. El cargo era puramente formal y demasiado anodino para un hombre dispuesto a transformar al país. Su compañero de fórmula era un modesto chacarero canario, a quien don Pepe, con su característica intuición, había iniciado en política designándolo en 1913 jefe político de Canelones. Pero quiso el destino que a los cinco meses de iniciado su mandato, don Tomás Berreta, falleciera a los 72 años; su salud ya era precaria cuando fue postulado. Luis Batlle asumió entonces la presidencia, proyectando inmediatamente un liderazgo renovador que le ganó el apoyo de las masas y le dio la supremacía indiscutida dentro de su partido. Dotado de un irresistible carisma, energético, de verbo encendido, Luis fue el primer político que comprendió el valor de los medios masivos de comunicación. Apenas regresó del destierro que lo mantuvo alejado del país durante los primeros años de la dictadura de Terra, con un préstamo de su padrino, el doctor José Irureta Goyena, y la garantía de un antiguo y muy allegado colaborador de don Pepe, Domingo Arena, compró la radio Ariel y más tarde, en 1948, fundó el diario Acción. De esta forma fue consolidando un apoyo que le acercaba a la soñada meta: la restauración y puesta en práctica del ideario del primer batllismo.

Luis Batlle Berres volvía a instaurar un Estado que intervenía y dirigía la economía, y que reasumía el papel de árbitro en los conflictos sociales, siempre del lado de los más débiles...»...de los intereses de los pequeños, que no tienen otro ayudante ni otra tutela, ni otra vigilancia a su lado que la del gobierno...»- solía decir. Al igual que durante las dos presidencias de su tío este ideal se tradujo en un fuerte proteccionismo económico, la sustitución de importaciones, distintos tipos de cambio, subsidios, una amplia legisla-

## “There’s no place like Uruguay”

*He didn’t have the sympathy of his two cousins, that went by the surname Batlle Pacheco, and were the sons of José Batlle y Ordóñez. Luis, that had always been considered the “dauphin” of the ex president, was an orphan of father and mother and had been brought up, ever since he was eleven years old, in the Piedras Blancas Villa (Quinta de Piedras Blancas), being his illustrious uncle the one who initiated him into the secrets of journalism and the one who passed on to him his great passion for politics. He had to resignedly give up on his hope of being a candidate as Major for the Montevideo Town Hall, that could have been a safe springboard to the Presidency of the Republic, and accept instead the little-coveted candidature to Vice-President. The charge was merely formal and too meaningless for a man who was decided to change the country. His formula companion was a modest farm-owner from the Canelones department, whom “don Pepe” (the popular nickname of José Batlle y Ordóñez), with his characteristic intuition, had initiated in politics, appointing him as Political Chief of Canelones in 1913. But fate would decide that, five months after assuming office, Mr. Tomás Berreta would die, at the age of 72; his health was already precarious when he ran for the presidency. When he died, Luis Batlle assumed the presidency, projecting immediately an innovating leadership that won for him the support of the masses and gave him unchallenged supremacy within his party. Endowed with irresistible charisma, full of energy, and with a enlightened speech, Luis was the first politician that understood the value of mass media. As soon as he came back to the country from the political exile that kept him away for the first years of the Terra dictatorship, and with a loan made to him by his step-father, LD José Irureta Goyena and having the guarantee for the loan from an old and intimate collaborator of “don Pepe”, Domingo Arena, he bought the broadcasting station “Ariel, and later, in 1948, he founded the news paper “Acción” (Action). In such a way he consolidated a support that, he felt, would put him closer to the objective of his dreams: the restoration and put into practice of the ideas of the original “batllismo”.*

*Luis Batlle Berres established once again a State that would take part in and direct the economy, and that would re-assume the role of umpire in social conflicts, always taking the side of the weakest. “...taking*

ción laboral, creación de numerosos puestos públicos, — el «clientelismo político», aunque llegó a cifras escandalosas, era una metástasis en curso de mucho tiempo atrás en el tejido electoral uruguayo — estatización de servicios, etc.

En efecto, durante este período el Uruguay volvió a beneficiarse de la desgracia ajena, esta vez a causa de la Segunda Guerra Mundial (1939-1945) y de la Guerra de Corea (1950-1953); ambas conflagraciones aumentaron notablemente los volúmenes de exportación y los precios. Las industrias de los países envueltos en la contienda debieron concentrar sus esfuerzos en la producción de armamento, lo que favoreció en las naciones que se mantenían neutrales la política de sustitución de importaciones, y con ella, la caída de los niveles de desempleo. La política de sustitución de importaciones generó un fuerte crecimiento industrial que llegó al 8.5% anual, en el llamado «decenio glorioso», entre 1945 y 1954, mientras que el promedio mundial era de un 5% y Estados Unidos crecía a un discreto 3%. Algun político «tradicional» podía jactarse ahora, diciendo: «Como el Uruguay, no hay». Aunque más feliz resulta la frase de José de Torres Wilson: «La guerra había matado a la crisis». Como había ocurrido antes, en una coyuntura similar, el 93.3 % de esta producción se dirigía al mercado interno: construcción, bebidas, alimentos, vestimenta y bienes de consumo. (79) Es que éste se había ampliado notablemente. El sector obrero creció de 81.000 trabajadores en 1936 a 190.000 en 1955, y algo similar ocurrió en el de servicios. Los empleados públicos pasaron de 100 mil en 1946 a 193 mil en 1961. Sumándole otros tantos jubilados, eran unas 400 mil las personas que dependían del Estado. (84) Un lastre que no cesaría de incrementarse y que tendría nefastas consecuencias para el porvenir, pero que en su contexto histórico era interpretado como un logro importante del Estado paternalista.

*care of the interests of the weak ones, that have no other helper, nor other guardianship, or watchfulness by their side, that the one that the government can provide..." he used to say. Just like during the two presidencies of his uncle, these ideals turned into a strong economic protectionism, the substitution of imports, differential exchange rates, subsidies, a wide labor legislation and the creation of several public jobs, (the "political clientelism", even when it reached outrageous numbers, was a running metastasis which was present for a long time in the tissues of the Uruguayan electorate), the provision of services by the State, etc.*

*As a matter of fact, during this period, Uruguay would profit again from foreign misfortunes, this time from World War II (1939-1945) and the War of Korea (1950-1953); both wars increased noticeably the export volumes and the prices. The industries of the countries involved in the war had to concentrate their efforts in the production of weapons, which benefited neutral countries with the policy of substitution of imports and the fall in the levels of unemployment. The policy of replacement of imports generated some heavy industrial growth which rose to 8.5% per year, in the so-called "glorious decade", between 1945 and 1954, while the world average was 5% and the United States grew at a discrete 3%. Some politicians of the "traditional" parties could now boast: "There's no place like Uruguay". Though there is a sentence from José Torres Wilson that seems to be more accurate: "The war had killed the crisis". Just like had happened before in similar circumstances, 93.3% of the production was directed into the domestic market: building, drinks, food, clothing and consumer goods. The domestic market had grown a great deal. The working class sector grew from 81.000 workers in 1936 to 190.000 in 1955, and a similar thing happened to the service sector. Public employees grew from being 100.000 in 1946 to 193.000 in 1961. Adding up similar figures of retired people, there were*





Por otra parte, la política de sustitución de importaciones tenía un límite: lo reducido del mercado interno. «Cualquier empresa alcanzaba a colmar la demanda, munida como estaba de una tecnología extranjera diseñada para abastecer grandes mercados con poca mano de obra. A poco de empezar a producir ya no había a quién venderle. Entonces, se producía a «media máquina», con costos elevados que no permitían la exportación y anulaban la posibilidad de seguir creciendo» -escribe Nahum. (80)

«A esto se le sumaba las trabas proteccionistas de los países industrializados y la política de protección estatal que elevó los costos de la industria nacional a niveles insostenibles» - agrega Bértola. (81)

Por otro lado, el sector agropecuario, cuyas cifras señalaban un estancamiento de larga data (la existencia de bovinos en 1946: 6:8 millones, es algo menor que la de 1939: 7:1) se fue desangrado lentamente por el tipo de cambio, deliberadamente bajo que le aplicaba el gobierno. Hubo algunas iniciativas y conquistas importantes: la creación del Instituto Nacional de Colonización, dotado de escasos recursos; los incentivos al sector lechero, que entre 1945 y 1955 tecnificó y duplicó su producción y rentabilidad; el estímulo a la agricultura, rubro en el que el Estado garantizaba la rentabilidad fijando precios oficiales; el fomento a los «tops», porque al venderse la lana lavada y peinada se vendía también la mano de obra uruguaya incorporada.

Asimismo, y fiel a su tradición, el neo-batllismo siguió controlando el comercio exterior por medio de cuotas y tipos de cambio. En 1947, los exportadores de carne y lana cobraron del Brou \$1.52 por cada dólar recibido del exterior; ese mismo dólar fue vendido por el mismo banco a los importadores a \$1.90. La diferencia de 38 centésimos por cada dólar se la quedó el Estado para absorber sus gastos (burocracia), financiar otros sectores (industria), etc. (82)

«Esta era la transferencia de ingresos de los ganaderos a los industriales, comerciantes y al Estado, y el motivo de la queja de los rurales contra el gobierno neobatllista»- comenta Nahum. (83) Paralelamente y como parte de su proteccionismo a la industria, Luis Batlle benefició al sector con exención de impuestos, créditos y subsidios. Estas medidas también gravaban los ingresos del agro, de allí que Benito Nardone, las tildara de «industrias ficticias».

'some 400.000 people depending from the State. It was a dead weight that would not stop increasing and that would have terrible consequences in the future but that, analyzed within its historical context, was interpreted as an important conquest of the fatherly State.'

In the meantime, the policy of substitution of imports had a limitation: the reduced size of the domestic market. "Any given company would soon meet all the requirements of the demand, since it possessed foreign technologies designed to supply large markets with little use of manpower. When the production had hardly started, there was already nobody to whom it could be sold. As a consequence, production was made at slow speeds, with high costs that would not allow exportation and that would suppress the possibility of sustained growth" -writes Nahum.

"To this, protectionism barriers of industrialized countries should be added as well as the policy of State protection that rose the costs of the national industries to levels which were impossible to resist" -adds Bértola.

Meanwhile, the figures of the cattle farming sector show a standstill which lasted for a long time (the number of cows in 1946 was 6.8 millions, a bit less than in 1939, which was 7.1 millions). The situation was slowly getting worse and worse due to the exchange rate, deliberately low, that the government applied to the sector. There were some important initiatives and conquests, though. The creation of the National Institute for Colonization (Instituto Nacional de Colonización), endowed with little economic resources; the incentives to the milk sector, that between 1945 and 1955 was technically unproved, and which doubled its production and profitability; the incentives to agriculture, a sector whose profitability was guaranteed by the State, which would set official prices; and the incentives to the so-called "tops", wherein, by selling the wool washed and combed, the Uruguayan manpower incorporated was being sold at the same time.

Besides, and keeping its tradition, "neo-batllism" kept its control over foreign trade by means of quotas and exchange rates. In 1947, meat or wool exporters got from the Bank of the Republic \$ 1.52 for each dollar received from abroad; that same dollar was sold by the bank to importers for \$ 1.90. The difference of 38 cents was kept by the State to absorb its costs (bureaucracy) and to finance other sectors (the industry).

"So, this was the transference of money from cattle farmers to industrialists to merchants and to the State, and a reason for complaints from cattle farmers against the "batllista" government" -comments Nahum.



INTERES

5%

LIBERTAD  
NI OFENDO  
NI OWE  
NOS

de  
CIRERA

MONTO AUTORIZADO: \$2500000

BONOS

MUNICIPAL

de MONTEVIDE

1937

MONTO AUTORIZADO: 6.542.750 PESOS

BONOS

EN LA

MONTO AUTORIZADO:

2.500.000

SERVICIO DE BONOS

de

TRANSPORTES

COLECTIVOS

BANCO HIPOTECARIO

DEL URUGUAY

INSTITUCIÓN DEL ESTADO

CREADO POR LA LEY 24 DE MARZO DE 1892

Y REORGANIZADO POR LAS DE 8 DE JUNIO DE 1912

Y 22 DE OCTUBRE DE 1915.

SERIE

31

SERIE

31



Finalmente, en lo que se refiere a las estatizaciones, el neobatllismo se dio el gusto de completar la tarea iniciada por don Pepe. Contó para ello con una circunstancia favorable: Inglaterra tenía una deuda de 17 millones de libras esterlinas que sólo estaba dispuesta a pagar vendiendo sus empresas: el ferrocarril fue tasado en 7.150.000 libras, los tranvías en 1.800.000 y las «aguas corrientes» en 3.060.000. Uruguay no tenía otra opción, o compraba o no cobraba. Y compró. La mayor parte de lo adquirido era, al decir de Herrera «fierros viejos» que demandaron grandes inversiones para ponerlos a funcionar.

Al igual que para el resto de la economía, los primeros años del período considerado son de intensa actividad y crecimiento para la Bolsa de Valores. Es particularmente notable el que se produce en operaciones de acciones y obligaciones privadas durante el bienio 1946-47. Las cifras ponen de manifiesto un mercado que muestra firmeza y capacidad de absorción, tanto de los valores ofrecidos como del volumen de los mismos. Aunque a partir de 1950, la actividades comienzan a retraerse por una, primero lev, y luego más acentuada pendiente, hasta 1970. (85) Un período caracterizado por la falta de liquidez del mercado y una limitada capacidad para absorber los títulos emitidos por el Estado; en el que el dinero se desplazó más bien hacia colocaciones bancarias a corto plazo.

A mediados de la década del cincuenta, la fragilidad del proyecto industrializador comenzó a ser visible: caída de los precios internacionales de la carne y de la lana, pérdida de mercados por medidas proteccionistas, incipiente inflación, descontento social por pérdida del poder adquisitivo de los salarios, etc. Los saldos negativos en la balanza comercial se suceden y el Estado comienza a endeudarse. Se vivía un fuerte deterioro de los términos de intercambio. «Si en 1951 pudimos comprar afuera por el equivalente a un índice 132, en 1959 compramos la mitad (índice 60).» (82). Al reducirse las divisas que generaba el agro: de 184 millones de dólares en 1955 a 98 en 1959, disminuyeron las importaciones de los materiales imprescindibles para la industria (combustibles, máquinas, repues-

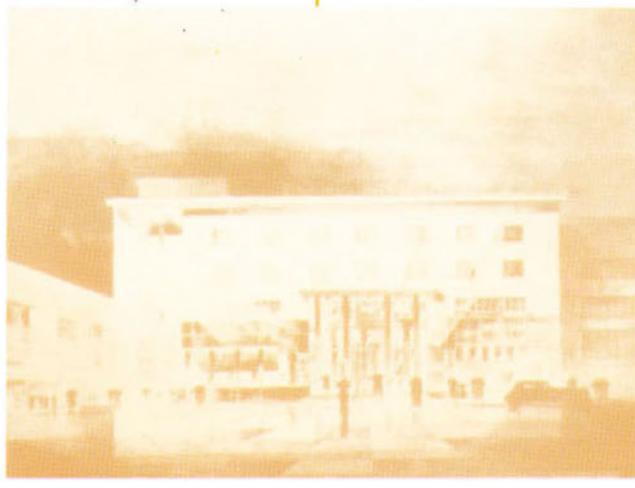
Furthermore, and as part of its protectionism over industry, Luis Batlle gave the sector some benefits such as tax exemptions, credits, and subsidies. These measures also burdened cattle farmers with taxes, and were called by Benito Nardone "fictitious industries".

Finally, when it comes to State nationalizations, the "neo-batllismo" was glad to complete the work initiated by "don Pepe". It counted for such a purpose with a favorable circumstance. England had a debt of 17 million sterling pounds with Uruguay, which was only willing to pay by selling its companies: the railroad tracks were priced in 7.150.000 sterling pounds, trolleys in 1.800.000 and "drinking waters" in 3.060.000. Uruguay had no choice, it was either buying or never collecting the debt. And Uruguay bought. Most part of the purchase was, as Herrera said, "old junk" which demanded a lot of investment to be put to work.

Just like the rest of the economy, the first years of the period are considered as having an intense activity and growth for the Stock Exchange. The activity in private shares and bonds during the period

1946-47 is particularly noticeable. Figures show a solid market with absorption capacity, both from the point of view of values and from the volume of said values. In spite of all this, from 1950 on, the activity begins to decrease, slowly first, and taking a more accelerated way down until 1970. A period marked by the lack of liquidity of the market and a limited capacity to absorb bonds issued by the State; a period in which money was transferred into banks for short-term money operations.

By the middle of the decade of the fifties, the fragility of the industrializing project became apparent: some signs of this were the fall of international prices of meat and wool, the loss of markets due to protectionism measures, the incipient inflation, the social discontent because of the loss of acquisitive power of salaries, and so forth. The negative results of the balance of trade keep appearing, and the State starts contracting debts. A strong deterioration of the terms of exchange was being experienced. "If we could buy in foreign markets for an index of 132 in 1951, then in 1959 we might only buy for half that figure (index 60)" When income generated by the cattle farmer sector decreased, from 184 million dollars in 1955 to 98 million in 1959, imports of





tos), que comenzó a bajar su producción generando reducción de salarios, desempleo y cierre de fábricas. Si a ello se le suma el mencionado desequilibrio de la balanza comercial y los déficit presupuestales del Estado, el resultado difícilmente podría ser otro que un proceso inflacionario. En la década del 40, fue del 5% anual, en la primera mitad de los 50, subió al 11% y en la segunda, trepó al 31 % anual.

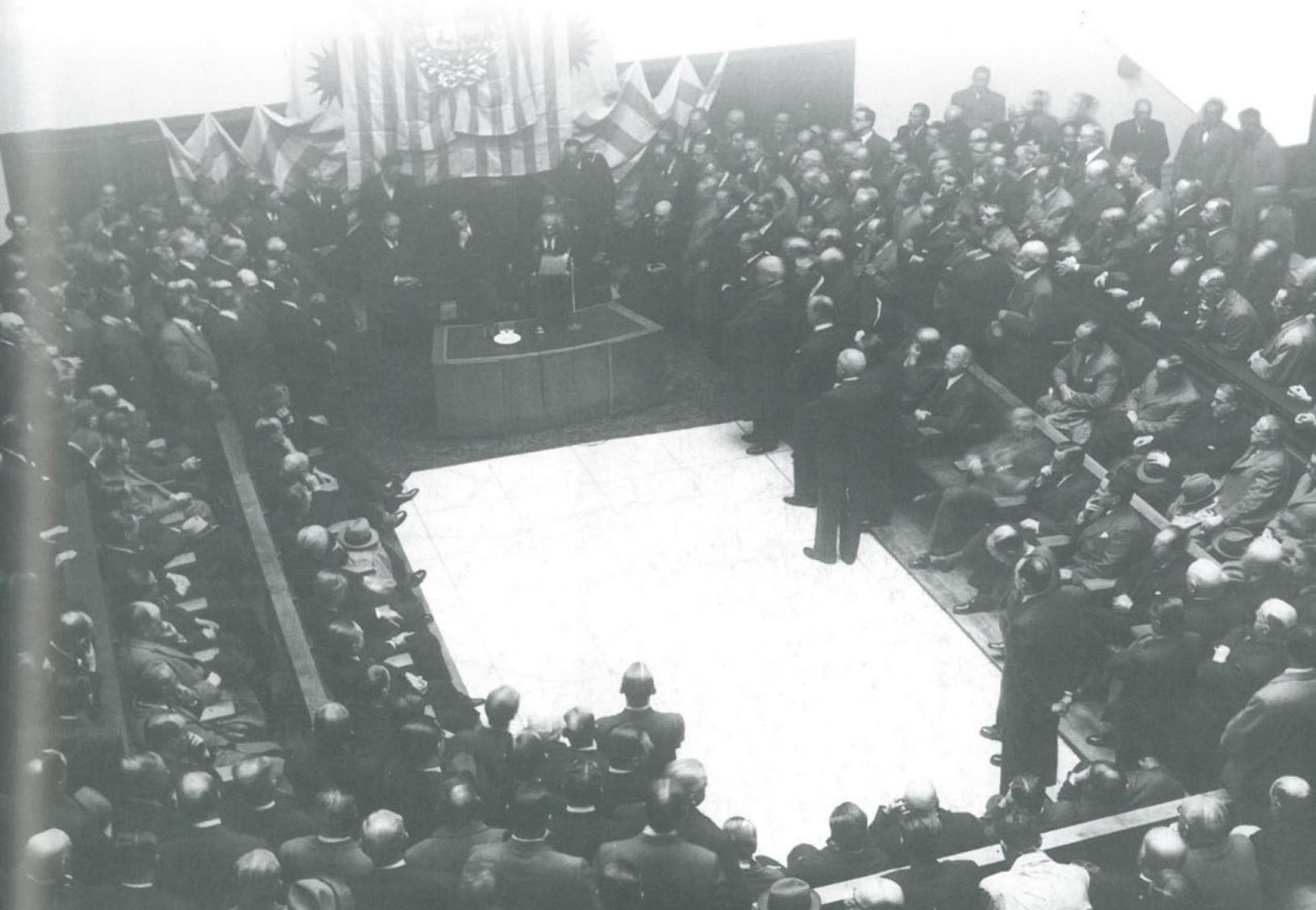
Otra consecuencia del proceso inflacionario fue que muchos capitales se retiraron de los sectores productivos para invertirse en la especulación. Los bancos se multiplicaron. De 30 en 1954, pasaron a ser 61, con 557 sucursales en 1961, y extendieron sus «coloncaciones» a negocios inmobiliarios, rurales, y compra y venta de divisas.

El contexto que daba veracidad a la frase «Como el Uruguay no hay» empezaba a desvanecerse. Las nieves, que se creían eternas, de los altos picos de «la Suiza de América», comenzaban a derretirse y mostraban la fugacidad de todas las cosas de este mundo.

materials which were essential for the industry were also reduced (fuels, machinery, spare parts). As a consequence, the industry started to reduce its production, generating salary reductions and unemployment, and factories started to close down. If the already mentioned lack of balance in the balance of trade and the budget deficit of the State are added up, the results could not be others than an inflation process. In the decade of the forties, it represented a yearly 5%, in the first half of the fifties it rose to 11% and, in the second, it rose to some 31% per year.

Another consequence of the inflation process was that many capitals withdrew from productive sectors to invest in speculation. Banks multiplied. From 30 banks in 1951, they grew into 61, with 557 branches, in 1961, expanding their “investments” in real estate and country estate business, as well as in selling and buying foreign currency.

The context that made the sentence “No place like Uruguay” true started to vanish in thin air. The snows of the peaks of the “Switzerland of America”, believed to be everlasting, started to melt down, showing the fugacity of all things in this world.



## Nuevos rumbos: La reforma cambiaria y monetaria

El descontento llegó a las urnas y las elecciones nacionales de 1958 determinaron el desplazamiento del Partido Colorado, luego de noventa años de hegemonía política, y la transferencia del poder al Partido Nacional, que había contado para el triunfo con el apoyo del Ruralismo, liderado por un singular y todavía poco conocido personaje de la vida política uruguaya: Benito Nardone, alias “Chicotazo”.

Resulta evidente desde la perspectiva privilegiada de finales del siglo, que la estrategia de desarrollo que había ambientado la evolución económica del país exigía un cambio.

Se inició entonces la aplicación de políticas económicas orientadas a sustituir el modelo proteccionista - intervencionista que ambientó el crecimiento industrial de las décadas anteriores y comenzó a liberalizar las corrientes económicas.

### “Liberalizar, desartificializar, estabilizar”

*Desde tiempo antes de la reforma del '59 Rodríguez Larreta, desde su columna de El País había estado anticipando la necesidad de una política anti-inflacionaria y de disciplina fiscal, que en un momento dado expuso a través de tres adjetivos que mucho que ver tienen con la presentación que hace poco formuló Roberto Alemann, al asumir la cartera de Economía en Argentina: “liberalizar”, “desartificializar” y “estabilizar”.*

*Rodríguez Larreta propugna “liberalizar” la economía, desmontando el aparato dirigista; “desartificializar” los precios y los tipos de cambio múltiples, que en 1957 habían llegado al paroxismo de contar con 50 variantes para las exportaciones y 9 para las importaciones; y el tercero “estabilizar”, poniendo freno a la inflación para rodear de confianza a la conducción económica.*

*Lo que trajo la Ley de 1959, no fue más que un esbozo de esta idea de Rodríguez Larreta, que prácticamente había propuesto un cambio de 180 grados de la política económica.*

*(Dr. Enrique Arocena Olivera “El modelo de desarrollo hacia adentro. En: Academia Nacional de Economía, “Contribución a la Historia Económica del Uruguay”. Mdeo. 1984)*

## New ways, the exchange and money reform

*The unrest reached the urns and the national elections of 1958 determined the displacement of the Colorado Party, after ninety years of political hegemony, and the transference of power to the White Party (also called National Party) which had counted for its victory with the support of the Rural Movement, led by a singular and still little known character of the political life of Uruguay: Benito Nardone, whose nickname was “Chicotazo” (“lash”).*

*It is evident, from the privileged point of view of the end of the century, that the development strategy which had allowed economic evolution of the country needed a change.*

*The application of economic policies destined to replace the protectionist and interventionist model which allowed the industrial growth of previous decades and the liberalization of economic trends was initiated.*

### “To liberalize, to unartificialize, to stabilize”

Long before the reform of the year 1959, Rodríguez Larreta, from his column in the newspaper “El País” had been anticipating the needs for an anti-inflation and fiscal disciplining policy which, at a given moment, he resumed by means of three verbs that have a lot to do with the presentation of Robert Alemann, when he recently assumed the Ministry of Ecoaomy in Argentine: “to liberalize” “to unartificialize” and “to stabilize”.

Rodríguez Larreta advocates for “liberalizing” the economy by means of the dismantling of the interventionist apparatus; for “unartificializing” prices and multiple exchange rates, which in 1957 had reached the paroxysm of having 50 different variables for exports and 9 for imports; and lastly for “stabilizing”, stopping inflation to surround with confidence the economic conduction.

What was established in the Law of 1959, was not but a sketch of this idea of my fellow column writer, which had practically advocated for a turn of 180 degrees in the economic policy.

El contador Juan Eduardo Azzini, profesor universitario y técnico reconocido, fue nombrado ministro de Hacienda y a él sin duda, se debe la creación del instrumento fundamental de la nueva política: la Reforma Cambiaria y Monetaria contenida en la Ley Nº 12.670 de 17 de diciembre de 1959. La misma significó el primer intento liberalizador implantado en el país luego de la crisis de 1929.

Pueden resumirse sus alcances como sigue:

- Restablecimiento del equilibrio interno y externo mediante la creación de un mercado de cambios libre con tipos únicos y fluctuantes, desmantelando los controles comerciales y cambiarios y poniendo fin a la tendencia a concretar acuerdos comerciales bilaterales.
- Imposición de restricciones sobre la expansión de los medios de pago.
- Devaluación sustancial del peso uruguayo. En el mercado libre comercial, el tipo de cambio de \$4.11 por dólar, anterior a la reforma se elevó a \$11.06.
- Para atenuar las dificultades del período de transición se establecieron detacciones para las exportaciones y recargos y depósitos previos para las importaciones en un régimen que se pensó como transitorio.

(LD Enrique Arocena Olivera "The inner development model". In: Academia Nacional de Economía (National Academy of Economics). "Contribution to the Economic History of Uruguay". Montevideo. 1984).

*Accountant Juan Eduardo Azzini, University Professor and a recognized technician, was appointed as Minister of Finance and the creation of the fundamental instrument of the new policy is with no doubt owed to him: The exchange and money reform, which appears in Law Nr 12670 of December 17, 1959. The said law was the first liberalization attempt made in the country after the 1929 crisis.*

*Its significance can be resumed as follows:*

- The re-establishment of internal and external balance by means of the creation of an exchange market with free unique and fluctuating rates, thus dismantling commerce and exchange controls and ending the tendency to build commercial bilateral agreements.*
- The creation of restrictions over the expansion of means of payment.*
- Substantial devaluation of the Uruguayan peso. In the free commercial market, the exchange rate which was \$ 4.11 per dollar, rose to \$ 11.06.*



Pocos meses después, en setiembre de 1960, la paridad de \$7.40 por dólar fue acordada con el FMI, con lo que la cuota uruguaya fue elevada de 15 a 30 millones de dólares y quedó abierto el camino para los créditos internacionales.

El nuevo enfoque de la política económica intentaba, pues, sustituir el dirigismo vigente hasta entonces, por un régimen donde operaran libremente las leyes del mercado.

Un complemento de importancia para comprender los rasgos fundamentales de la política que se aplicó a partir de entonces, es la firma de la primera Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional, en setiembre de 1960. Esto implicaba una decisiva intervención del mismo en la formulación de políticas concretas.

Otro instrumento, sin duda de importancia para el mercado de valores, fue la Unificación de la Deuda Nacional Interna, prevista a través de la Ley 12.691, del 31 de diciembre de 1959, que constituyó un verdadero reordenamiento del crédito público. La proliferación de emisiones, con distintas denominaciones pero con iguales servicios de intereses y amortización, fue creando un confuso panorama que hacía muy difícil las negociaciones y transacciones bursátiles, complicando además la administración de la deuda pública.

Las cincuenta y nueve emisiones que circulaban fueron unificadas en las series A, B y C, totalizando 1.335 millones de pesos. ( )

(Ferrando, Juan. Cr. Reseña del Crédito Público del Uruguay. Tomo I Deuda Pública Nacional. Bonos del tesoro. Letras de tesorería. Publicación Oficial del Ministerio de Hacienda. Imprenta Nacional. Montevideo, 1969)

El doctor Juan Rodríguez López, en un breve prólogo, exalta, con justicia, los méritos de la citada publicación: “Después de los textos del Dr. Eduardo Acevedo que tan frecuentemente consultamos aún, cuando estudiamos la evolución económico y financiera del país, no se ha escrito nada tan orgánico sobre la Deuda Pública Nacional, como esta obra que el Contador Juan Ferrando brinda al país después de actuar, con brillante ejecutoria, más de cuarenta años al frente de la Dirección de Crédito Público”.

To lessen the difficulties of the transition period withdrawals for exports and additional payments and previous deposits for the imports in a set of regulations that were supposed to be temporary were established.

A few months later, in September 1960, a parity of \$ 7.40 per dollar was agreed with the IMF, with which the Uruguayan quota was raised from 15 to 30 million dollars, leaving the way open for international credits. The new approach of the economic policy tried to replace State control in force until then for a system where the laws of the market would operate freely.

An important complement to understand the main features of the policy applied from then on, is the signature of the first Letter of Intentions (Carta de Intención) with the IMF on September 1960. It implied a decisive participation of the IMF in the formulation of concrete policies.

Another instrument, undoubtedly valuable for the market of values was the Unification of the National Internal Debt, treated in law 12.691 of December 31, 1959, which was in fact a rearrangement of the Public Debt. The proliferation of issues, with diverse denominations but with the same rate services and amortization, had created a confusing scene which made negotiations and stock exchange operations very difficult, complicating the administration of the Public Debt. The fifty-nine circulating issues were unified in the series A, B and C, for a total of 1.335 million pesos.

(Accountant Juan Ferrando. Reseña del Crédito Público en Uruguay. (Review of the Public Debt in Uruguay). Treasury bonds. Treasury Bills. Official publication of the Ministry of Finance. National Printing Workshop. Montevideo, 1969).

Dr. Juan Rodríguez López, in a brief prologue, points out, with justice, the worth of the quoted publication. “After the texts of LD Eduardo Acevedo that we often consult when we study the economic and financial evolution of the country, nothing as organic had been written on the National Public Debt, as this work from Accountant Juan Ferrando, which he offers to the country after acting, with brilliant merit, for more than forty years at the head of the Public Debt Division (Dirección de Crédito Público).”



## *La filosofía de la Reforma* Azzini: "Me quedo con mi inspirador"

*La experiencia enseña que sin libertad económica no hay libertad individual. El dirigismo anula el mayor tesoro de la humanidad ; mientras proclama el derecho de la colectividad, en su propio nombre, el Estado le niega el derecho al individuo...*

*La Reforma significó una transformación básica del régimen vigente: la supresión de los cambios múltiples, de los tratamientos preferenciales, la liberalización de nuestras exportaciones e importaciones y la conclusión del paternalismo del Estado. Como norma: el principio directriz de la libertad."*

*"Es natural que ese liberalismo no implicó una vuelta al siglo pasado. Si no la sustitución de dirigismos burocráticos por frenos funcionales de defensa.*

*La economía social de mercado tal como la expuso Erhard en 1948 en Alemania, con las naturales adaptaciones a nuestro medio, y como lo había hecho Argentina poco antes que nosotros fue en parte el modelo inspirador de la Reforma Cambiaria. ¡No se me culpe de haberme inspirado en Ludwig Erhard! Vale la pena recordar que otro alemán, Hjalmar Schacht, fue el inventor de los cambios múltiples que aplicó Uruguay antes de la Reforma Cambiaria. Recordará el lector que Schacht fue el asesor económico principal del régimen nacional-socialista. Me quedo con mi inspirador, pues.*

Azzini, J.E. *La Reforma Cambiaria ¿Monstruo o mártir?*  
Mdeo. 1970

El paquete de medidas estabilizadoras que implicaba la reforma provocó grandes controversias en su momento y en épocas posteriores. Pero, en los hechos, la fórmula proporcionó al nuevo gobierno una solución para el problema inmediato de la crisis de la balanza de pagos, favoreciendo además a los intereses rurales mayoritarios en el partido triunfante, cosa que le permitió volver a ganar las elecciones en noviembre de 1962. Además, la economía mostró, en un principio, signos de recuperación. Luego del desastroso año 1959, en el que las inundaciones afectaron grandes áreas distorsionando la producción agropecuaria, el PBI aumentó el 3.6% en 1960 y el 3% en 1961. En 1959 y 1960 el gobierno central logró superávit presupuestales -aunque el sector público en su conjunto seguía acumulando déficit- y el índice de precios al consumo bajó del 39.3% en 1959 a 10.9% en 1962.

La debilidad fundamental de la reforma fue que la restauración, necesariamente incompleta, de las fuerzas del mercado en el mercado de cambios y la abolición de los controles fracasaron en su intento de eliminar las causas del desequilibrio de la balanza de pagos.

En definitiva, podría decirse que el intento liberalizador, por sí solo, no fue capaz de orientar la economía.

## *The philosophy of the Reform.* Azzini: "I stick to my inspiration"

Experience teaches that without economic freedom there is no individual freedom. State control suppresses the biggest treasure of humanity; while it claims the rights of the collectivity in its own name, the State denies the individual his rights...

The Reform meant a basic transformation of the model in force: the suppression of multiple exchange rates, the liberalization of exports and imports and the end of State "parenthood". As the ruling norm: the directing principle of freedom."

"It is natural that this liberalism did not imply a return to the past century, but the replacement of the bureaucratic State control for functional defending limits.

The social market economy as exposed by Erhard in Germany in 1948, with natural adaptations to our environment, in the same manner that Argentine had done some time before us, was in part the inspiration model for the Exchange Reform. Do not blame me for finding my inspiration in Ludwig Erhard! It would be worth remembering that another German, Hjalmar Schacht, was the inventor of multiple exchange rates, applied by Uruguay before the Exchange Reform. The reader will remember that Schacht was the main economic counselor for the national-socialist regime. So, I stick to my inspiration.

Azzini, The Exchange Reform, Monster or Martyr? Montevideo, 1970.

*The package of stabilizing measures brought about by the reform, provoked several controversies both in its historical moment and afterwards. But, in fact, the formula gave the new government a solution for the urging problem of the crisis in the balance of payments, offering benefits, besides, to cattle farming sector interests which were a majority within the victorious party, something that allowed the party to win the elections again in November 1962. Furthermore, the economy showed, in the beginning, some signs of recovery. After the disastrous year of 1959, in which floods affected great areas disturbing cattle farming and agricultural activity, the gross domestic product increased 3.6% in 1960, and 3% in 1961. In 1959 and 1960 the central government managed to get budget surplus –even when the public sector as a whole kept accumulating deficits- the index of consumer prices decreased from 39.3% in 1959 to 10.9% in 1962.*

*The main weakness of the reform was the restoration, necessarily not complete, of the forces of the market in the exchange market, while the abolition of controls failed in its attempt to suppress the causes of the lack of balance in the balance of payments.*

*All in all, it could be said that the liberalization attempt, by itself, was unable of redirecting the economy.*

## *El gran ajuste. Congelación de precios y salarios*

Escontinua. La política económica osciló entre liberalismo y dirigismo, entre regímenes cambiarios libres y controlados,. El propio Azzini escribe: "... se trató de un período dramático, de vacilaciones y contramarchas. La Reforma Cambiaria era traída y llevada en decretos y contradecretos. Faltaba un norte." (86)

Las elecciones de 1966 se disputaron casi exclusivamente en torno al tema de la reforma constitucional, pero el retorno al poder del Partido Colorado y la restauración del Poder Ejecutivo unipersonal marcaron un cambio significativo en la actitud del gobierno ante la crisis económica. Los uruguayos eligieron presidente al general Oscar D. Gestido, un hombre que daba una imagen de firmeza, eficacia y honestidad, seguramente para contrarrestar las carencias de esas virtudes, al menos de las dos primeras, que exhibieron los Colegiados blancos que le antecedieron. Pero el total descontrol de la inflación,

## *The great adjustment, the freezing of prices and salaries*

*The so-called Segundo Colegiado Blanco (Second Collegiate of the White Party) which was made up by representatives of the UBD, the "herrismo", the Lista 15 (Roll Nr. 15) and the Unión Colorada y Batllista (Union of Colorado Party members and "batllista" members), governed the country between 1963 and 1967. Two main features seem to be the causes for the lack of stability that Uruguay lived in those years: the lack of executive capacity of a collegiate organism that, in the words of its second President, LD Washington Beltrán, laid "leaden boots" to the walking of the government, and an economic policy that oscillated between liberalism and State control.*  
*Inflation boosted soon after the election of 1962 concluded; the average growth of the consumer prices between 1963 and 1966 overcame 50% per year and in 1967 reached a record of 136%.*





que ese año trepó al 135% y la composición de un gabinete integrado por batllistas y “fondomonetaristas”, frustraron en apenas nueve meses las esperanzas que el pueblo había puesto en su gestión. Tres equipos económicos diferentes se sucedieron en aquellos pocos meses, no sólo con discrepancias en sus orientaciones respectivas, sino también con diferencias internas.

La Constitución que entró en vigencia en 1967, incluyó en su artículo 196, una disposición de vital importancia para el sistema financiero: la creación del Banco Central del Uruguay

La flamante institución tendría a su cargo, entre otros, la emisión de billetes y acuñación de moneda; la aplicación de instrumentos monetarios, cambiarios y crediticios; la administración de las reservas internacionales del Estado y la supervisión del sistema financiero; atribuyéndosele posteriormente, la regulación y control de las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional de Seguros y Reaseguros, del mercado de valores y de los fondos de inversión.

A la incertidumbre vivida entre abril y junio, producto de la pugna entre estructuralistas y monetaristas en el seno del propio equipo económico del Ministro Végh Garzón, le siguió la ilusión de una restauración del modelo desarrollista entre junio y octubre. Pero el año culmina con el triunfo de la línea “monetarista” al asumir como ministro de Hacienda, César Charlone.

Entre las primeras medidas de este último equipo se pueden destacar, una devaluación del 100%, corrección de los aforos y las detracciones sobre la lana de modo tal que se llegara a un precio al productor que colmara las expectativas de la Federación Rural. Los anuncios incluían, además, una liberalización del mercado de divisas y, como medida indirecta de recuperación de la industria, la garantía de un funcionamiento correcto del mercado de capitales

Pero Gestido, afectado él mismo por la situación, falleció el 6 de diciembre de 1967, dejando el sillón presidencial al hasta entonces diputado de la Unión Colorada y Batllista, Jorge Pacheco Areco, a quien complejas negociaciones políticas habían convertido en su compañero de fórmula, como candidato al cargo de vicepresidente de la República. La muerte del primer mandatario y el ascenso de Pacheco Areco parecieron contribuir a la consolidación de la nueva orientación económica. Pero, a consecuencia de la devaluación, la especulación reapareció, acelerándose el ritmo inflacionario. En abril de 1968 fue necesaria

*To face this situation, the governments reacted in a way that lacked both decision and continuity. The economic policy oscillated between liberalism and State control, between controlled and free exchange systems.*

*Accountant Azzini himself writes: “it was a dramatic period, with hesitations and countermarches. The Exchange Reform was changed and re-changed with decrees and counter-decrees. The north was missing.”*

*The elections of 1966 dealt almost exclusively with the subject of constitutional reform, but the coming back of the Colorado Party to the power, and the restoration of a unipersonal Executive Power meant a significant change for the government attitude towards the economic crisis. Uruguayans chose General Oscar D. Gestido as their president, a man who projected an image of firmness, efficiency and honesty, surely to make up for the lack of such virtues exhibited by preceding members of the Collegiate of the White Party. But the total lack of control over inflation, which that year reached 135% and the integration of a cabinet made up of “batllistas” on one side and supporters of the IMF on the other, frustrated, after some mere nine months, the hopes that people had put on this new government. Three different economic teams followed one another, not only with different views about their respective orientations but also having internal discrepancies.*

*The constitution that came in force in 1967, included in its article 196, a provision that would be of vital importance for the financial system: the creation of the Central Bank of Uruguay (Banco Central del Uruguay). The brand-new institution would have in charge, among other responsibilities, the issue of notes and the minting of coins, the application of money, exchange and credit instruments, the administration of the international backing reserves of the State and the supervision of the financial system; later on, it was also commissioned with the regulation and control of the Administrators of Retirement Funds of Insurance and Reinsurance (Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional de Seguros y Reaseguros), the market of values and investment funds.*

*To the confusion lived between April and June, and which was the product of the struggle between structuralists and monetarists in the heart of the economic team of Minister Végh Garzón, followed the illusion of the restoration of a development model between June and October. But the year closes with the victory of the “monetary” trend, when César Charlone assumes office as Minister of Finance.*

*Among the first measures of the last economic team, a devaluation of 100%, a correction of valuations and wool*

# FABRICA URUGUAYA DE NEUMATICOS SOCIEDAD ANONIMA F.U.N.S.A.

otra devaluación, ahora del 25% y, el 28 de junio, a efectos de detener el proceso inflacionario que había trepado al 180% en los últimos doce meses, se decretó una congelación de precios y salarios.

El momento elegido para la "congelación" no fue casual, la inflación del primer semestre escalaba al 60% y el primero de julio entraban en vigencia un conjunto de aumentos salariales, acordados en los Consejos de Salarios. El resultado inmediato de la medida fue que el salario real del año 1968 fue el más bajo de toda la década y sólo el 73% del salario de 1957.

Hacia el final del año, el decreto de congelación se convirtió en la Ley 13720 y los Consejos de Salarios, anterior régimen de negociación salarial, fueron sustituidos por la Coprin que debería controlar las nuevas escalas de precios y salarios fijadas por decreto. Esto agudizó los conflictos laborales y embarcó al país en un sendero de enfrentamientos, el Poder Ejecutivo, aumentó sus poderes — ya fortalecidos por la reforma constitucional de 1966 —, apelando a las Medidas Prontas de Seguridad.

Puede afirmarse no obstante que, observando el comportamiento de las variables macroeconómicas, el gobierno de Pacheco Areco fue en cierta manera exitoso. Frenó un proceso inflacionario que parecía incontrolable y consiguió un crecimiento de la economía situado en guarismos similares a los de la década del '50. Las tasas de incremento del PBI fueron del 6.1% en 1969 y del 4.7% en 1970. Incluso, el salario real mostró un crecimiento relativo: en 1970 se situaba

*withdrawals so that they would reach a price to the producers that would satisfy the expectations of the Rural Federation (Federación Rural), can be pointed out. Announcements made included a liberalization of the market of currencies and, as an indirect measure for the recovery of the industry, the guarantee of a correct mechanism for the market of capitals.*

*But Gestido, affected himself by the situation, died on December 6, 1967, leaving the presidential chair to Jorge Pacheco Areco, member of the Unión Colorada y Batllista (Colorado Party Batllist Association), formerly a deputy who, after complicated political negotiations, had given his consent to being Gestido's formula partner, as a candidate to the charge of Vice-President of the Republic. The death of the President, and the rising of Pacheco Areco seemed to contribute to the consolidation of a new economic trend. But, as a consequence of the devaluation, speculation reappeared, reviving the rhythm of inflation. On April 1968, another devaluation was necessary, this time 25%, and, on June 28, so as to stop de inflation process that had reached 180% in the last twelve months, the freezing of prices and salaries was decreed.*

*The moment chosen for the "freezing" wasn't casual, since inflation in the first semester had reached 60% and on July 1<sup>st</sup>., a whole series of salary increases that had been agreed at the Salary Counsels would come in force. The immediate result was that the actual salary of the year 1968 was the lowest of the whole decade and only represented 73% of the salary in 1957.*

*Towards the end of the year, the freezing decree turned into law 13720 and the Salary Counsels, former system for the negotiation of salaries were replaced by the COPRIN which was commissioned with controlling new scales of prices and salaries, established by means of decrees.*

*This fact worsened labor conflicts and the country was put in the road of a series of confrontations. The Executive Power, strengthened its powers -already strengthened by the constitutional reform of 1967- by appealing to Urgent Measures of Security (Medidas Prontas de Seguridad).*

SOCIEDAD ANONIMA  
FÁBRICA URUGUAYA  
DE

**ALPARGATAS**  
FUNDADA EL  
7 DE FEBRERO DE 1890

CAPITAL ESTATUTARIO  
\$ 250.000.000 m.u.

EN ACCIONES DE VALORES NOMINAL \$ 100 m.u. CADA UNA

\$1000 Diez  
Acciones Ordinarias \$1000 MONEDA URUGUAYA

casi un 11% por encima del vigente en 1968.

Sin embargo, el año 1971 trajo consigo un nuevo panorama sombrío: la inflación volvería de la mano de una macro devaluación que llevó en 1972 el dólar de \$250 a \$530.

Los acontecimientos de junio de 1968 marcaron el final de las indefiniciones que, en materia de política económica, habían caracterizado a toda la década.

Se podría señalar -a modo de síntesis- que si bien el cambio de rumbo de la política económica se inició con la Reforma Monetaria y Cambiaria de 1959, hasta 1968, las presiones de unos y la resistencia de otros impidieron, a los sucesivos gobiernos, desmontar el tejido institucional que desde la década de 1930 había caracterizado el modelo de crecimiento uruguayo. No obstante, fueron erosionándolo. La política de estabilización combinada con cierto autoritarismo en el uso del poder estatal, aplicado desde 1968, allanaron el camino para la instrumentación de políticas de liberalización total, como las que signaron el último cuarto de siglo.

La estabilización, producto de la política de shock de junio de 1968, ofreció condiciones más favorables al funcionamiento del mercado de capitales que aquellas que habían primado en el resto de la década. Esto se vio inmediatamente reflejado en un aumento de las operaciones bursátiles que se duplicaron entre 1968 y 1969 y volvieron a duplicarse en 1970. Sin embargo, el crecimiento de las transacciones en la Bolsa de Valores se explica por el retorno de los valores públicos a la arena bursátil.

*It could be said, nevertheless, that observing the behavior of macroeconomic variables, the government of Pacheco Areco was somehow successful. It stopped an inflationary process that seemed out of control, and achieved economic growth, the figures of which were similar to the ones in the decade of the fifties. The growth rate of gross domestic product for 1969 was 6.1%, and for 1970 it was 4.7%. Besides, even real salary showed some relative growth: in 1970 it was nearly 11% over the one in force in 1968.*

*However, the year 1971 brought again a somber perspective: inflation would return in the form of a macro-devaluation that took, in 1972, the value of dollars from \$ 250 to \$ 530 pesos.*

*The happenings of June 1968, show the ending of the hesitations that were characteristic of the decade in the economic field.*

*It could be stated, as a form of synthesis, that even when the change of direction in the economic policy was initiated with the Money and Exchange Reform that took place in 1959, until 1968, the pressures that were exerted by some, and the resistance generated by others prevented successive governments from dismantling the institutional net that, in the decade of 1930, had been a characteristic of the development model of Uruguay. However, they started eroding it. The stabilization policy, combined with some degree of authoritarianism in the use of State power, applied from 1968 on, paved the way for the instrumentation of policies of total liberalization, like the ones that were a characteristic of the last quarter of the century.*

*Stabilization, a product of the policy of shock of 1968, offered more favorable conditions for the functioning of the market of capitals than the ones that had prevailed for the rest of the decade. This was immediately reflected by an increase of stock exchange operations that doubled during 1968 and 1969, and that doubled again in 1970. However, the growth of transactions at the Stock Exchange is explained by the return of public values to the stock exchange arena.*

## *E*l reajuste de la economía durante el período militar (1973-1984)

La cuadruplicación del precio del petróleo en 1973 y la consecuente recesión que se produce en los países desarrollados repercute en una búsqueda de expansión de sus empréstitos por parte de los bancos. Para América Latina esto significó la facilidad en la obtención de préstamos tanto privados como oficiales. El endeudamiento fue utilizado en la mayor parte de los países, principalmente en un aumento de las importaciones, y permitió esconder las debilidades estructurales de la política económica.

En Uruguay, la reacción frente a los cambios en la coyuntura internacional se produce con cierto retraso. En junio con la designación de Alejandro Végh Villegas como ministro de Economía y Finanzas el gobierno militar uruguayo busca infilir un nuevo impulso a las medidas de liberalización de la economía. El objetivo central del paquete de medidas de política económica es adecuar la economía uruguaya a la nueva coyuntura internacional. La estrategia de la nueva orientación económica es el "crecimiento hacia afuera", apostando al aumento de las exportaciones. (Desde fines de los años sesenta y comienzos de los setenta se acelera el proceso de agotamiento del modelo de sustitución de importaciones. A esto se agrega la contracción de la demanda de exportaciones de carnes que se produce como consecuencia de la recesión en los países industrializados)

En 1973 la dictadura militar anuncia el Plan Nacional de Desarrollo. Para fundamentar el mismo se pone de relieve la distancia de esta nueva orientación respecto a la larga acumulación de errores del modelo de industrialización por sustitución de importaciones, adoptado desde la década del 30. Entre las causas del estancamiento se señala: "El marco de protección excesivamente rígido, que caracterizó la experiencia de las últimas décadas atenuó de tal modo las referencias al mercado internacional que contribuyó a distorsionar los criterios de asignación racional de recursos productivos para conducir así entre otras causas al estancamiento del país". A lo que se agrega: "el uso que se ha hecho de dos variables con cierta autonomía, como el crédito bancario y los salarios, han contribuido a este proceso de estancamiento, al mantener un ritmo de expansión

## *T*he adjustment of the economy during the Military period (1973 - 1984)

The multiplication by four of the price of oil in 1973, and the following depression that it produced in the developed countries provoked a search for the expansion of credits given by the banks. For Latin America this meant an easiness for obtaining loans, both private and official. The debt was used by most of the countries for bringing about an increase of imports and allowed to hide weak points in the structure of the economic policy.

In Uruguay, the reaction before the changes in the international situation took place with a certain delay. In June, when Alejandro Végh Villegas is appointed as Minister of Economy and Finance, the military government of Uruguay tries to give a new impulse to measures for economy liberalization. The central objective of this package of measures of economic policies is to adapt the Uruguayan economy to the new international situation. The strategy of this new economic trend is "to grow towards the outside" betting on the increase of exports. (Since the end of the sixties and beginning of the seventies there is an acceleration in the process of exhaustion of the model of substitution of imports. To that adds up the decrease of the demand of meat exports, that is a consequence of the recession taking place in industrialized countries).

On 1973, the military dictatorship announces what they called Plan Nacional de Desarrollo (National Development Plan). Giving the reasons for the implementation of this new plan, they stress the distance between this new trend in comparison with the long accumulation of errors of the industrialization model by means of substitution of imports, adopted in the decade of 1930. Between the causes for stagnation it is stated that. "The frame of protection, excessively rigid which was characteristic of the experience of the last decades weakened in such a way the references to the international market that it disturbed the criteria for the rational assignment of productive resources, which have led, among other causes, to the standstill of the country". They also State that: "the use made of two variables with a certain independence, like bank credits and salaries, have contributed to this process of stagnation, by keeping an expansion rhythm which was superior to what the economy could support. The present economic trend finds that another cause for the crisis is

superior al que la economía podía soportar. La actual orientación económica encuentra otra de las causas de la crisis, en el hecho de que la estructura productiva se ha encontrado gravemente distorsionada por el desarrollo de un sector público hipertrofiado y tremadamente ineficiente".(87)

En teoría la propuesta supone una vuelta a la economía de mercado, sin intervención estatal. En la práctica, la estrategia de reconversión productiva a través del aumento de las exportaciones, especialmente las de las industrias manufactureras "no tradicionales" basadas en materias primas nacionales, estuvo sustentada desde el Estado. Este no quedó al margen del proceso, pero intervino en la economía no ya para fomentar la demanda interna como lo había hecho durante el modelo sustitutivo de importaciones de los años cincuenta sino para incentivar las exportaciones. Las medidas de política económica adoptadas son principalmente el crédito subsidiado a las exportaciones no tradicionales, la extensión de los subsidios a las exportaciones herencia del gobierno anterior, el control de los precios de las materias primas a expensas de los productores rurales y los incentivos a la inversión extranjera.

El desarrollo de las industrias no tradicionales se favoreció, en una primera etapa, en el marco de un tipo de cambio nominal alto, de una reducción y simplificación de las barreras arancelarias y una total eliminación de estas desde mediados de 1975. Las industrias no tradicionales fueron durante el período 1974-78 el sector más dinámico, y explican en gran parte el crecimiento del PBI en este período.

Las tasas de crecimiento del PBI per cápita para todo el período del gobierno militar muestran un estancamiento del producto. El PBI per cápita en el período

*the fact the productive structure is deeply perturbed by the development of a public sector that shows hypertrophy and is highly inefficient".*

*In theory, the proposal implies a return to a market economy, without State intervention. In fact, the strategy of productive reconversion by means of the increase of exports, specially manufacturing and "non-traditional" industries based on national raw material was sustained by the State. The latter did not stay out of the process, but took part in economy, no longer for promoting internal demand, as it had during the model of substitution of imports of the fifties, but to promote exports. The economic policy measures adopted consist mainly of subsided credit to non traditional exports, the extension of subsidies to exports (an inheritance from the preceding government), the control of prices of raw materials, at the cost of rural producers, and the incentives to forest investment.*

*The development of non-traditional industries was promoted, in a first stage, by the frame of a high nominal exchange rate, a reduction and simplification of trade taxes and a total suppression of the latter since the mid 1975. Non traditional industries were, during the period 1974-78 the most dynamic sector and explain, to a great extent, the growth of domestic gross product for that period.*

*The rate of growth of domestic gross product per capita for the whole period of the military government shows that the product is stagnated. The domestic gross product per capita during the period 1974-1984 grows at a yearly rate of 0.1%. This period has two sub-periods, the one that goes from 1974 until 1981 and that shows a yearly growth rate of 3.3 of the domestic gross product per capita that falls afterward to a rate of 16% (sic). Accountant Faroppa, in his column on economy of the newspaper "El Día" states that: "In the quinquennium going from 1972 to 1976, imports of goods and services surpass by US\$ 384.4 millions the corresponding exports. As a consequence, the economic balance of foreign relations was not achieved; that lack of balance was covered with the product of different loans: the gross foreign debt for the quinquennium grew up to US\$ 465.3 million.*

*With the frame of the trade opening and the liberalization of the financial sector, which took place in 1978, the government had to sacrifice some of its goals, like inflation control. The proposal of Vegh Villegas was a gradual control of inflation: "what we must be flexible about is the velocity at which we carry out the process, because it depends mainly of factors which are*

1974-1984 crece a una tasa de 0.1 % anual. Este período encierra dos sub períodos, el comprendido entre 1974 y 1981 que arroja una tasa anual de crecimiento del 3.3 % del PBI per cápita para caer a una tasa del 16%.

El contador Faroppa en su página económica del diario El Día señala: "En el quinquenio 72-76, las importaciones de bienes y servicios superaron en US\$ 384,4 millones a las exportaciones correspondientes. En consecuencia el equilibrio económico de las relaciones exteriores no se logró; ese desnivel se cubrió con el producto de los distintos préstamos: el endeudamiento externo neto en el quinquenio creció US\$ 465.3 millones.

En el marco de la apertura comercial y la liberalización del sector financiero que se concreta en 1978, el gobierno debió sacrificar algunas de las metas planteadas como la del control de la inflación. La propuesta de Végh Villegas fue la de control gradual de la inflación "en lo que debemos ser flexibles es en la velocidad a la que conducimos el proceso, porque ella depende en buena medida de factores ajenos a la voluntad del país. Por esa razón estimo que el tratamiento anti inflacionario de choque, no es aplicable, porque la situación es diferente a la que se planteaba en junio de 1968 cuando se aplicó un tratamiento brusco que dio sus frutos". (88) Pese a las múltiples declaraciones de intención el gobierno no logró la reducción del déficit fiscal, alimentado por un alto presupuesto militar, y la tasa de inflación se mantuvo en la franja del 60-80%.

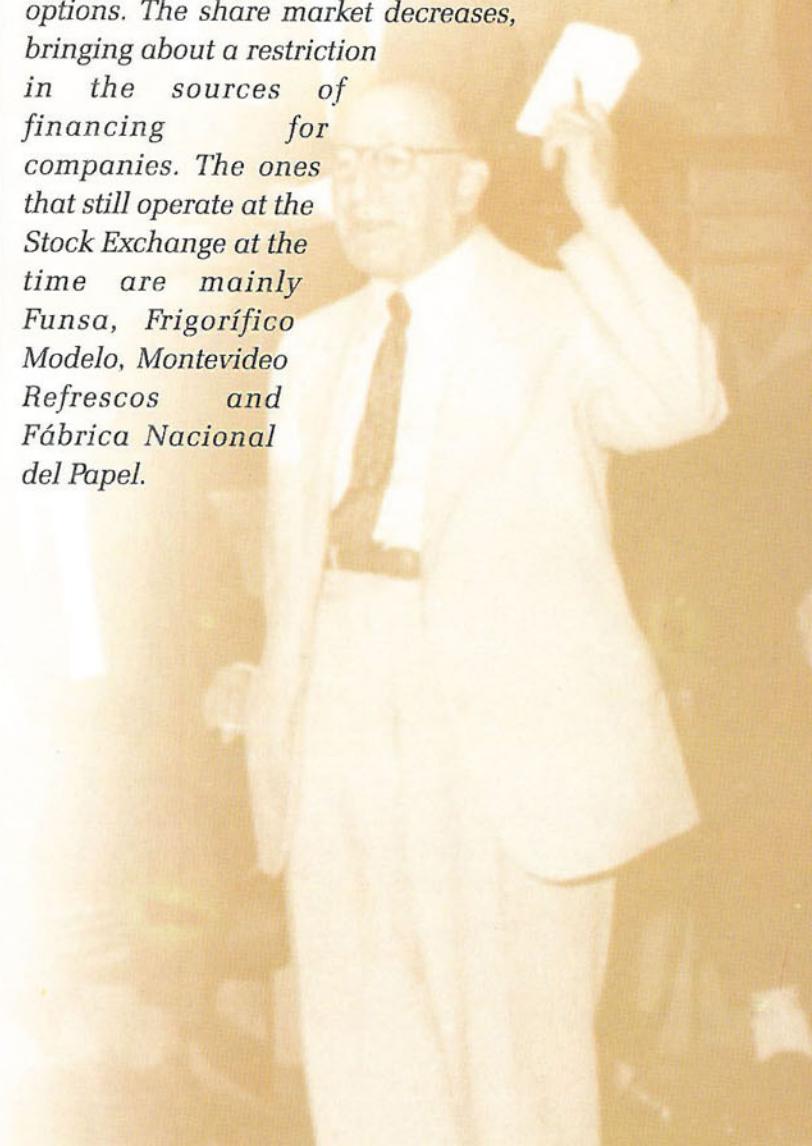
La operativa de la Bolsa responde en un 99.9% a los valores públicos. Dentro de los títulos públicos dominan el mercado los Bonos del Tesoro y principalmente las Obligaciones Hipotecarias Reajustables, las que representadas en tres series, con intereses pagados trimestralmente, en forma alternada, constituyeron el valor que dominó la operativa bursátil hasta el año 1982, representando en 1981 el 90 % de los montos operados en la Bolsa - escribe Margarita Roldós (89)

Esta pérdida de participación de los valores privados es consecuencia de la reducción de las opciones de inversión de más riesgo. El mercado accionario se reduce ocasionando restricción en las fuentes de financiamiento de las empresas. Las que aún operan en la Bolsa durante este período son principalmente Funsa, el Frigorífico Modelo, Montevideo Refrescos y Fábrica Nacional del Papel.

*alien to the will of the country. For that reason I consider that the anti-inflation shock treatment cannot be applied, because the situation is different from what it used to be in June of 1968 when an abrupt treatment that yielded its fruits was applied" In spite of several declarations about its intentions, the government could not reduce the fiscal deficit, nourished by an excessively high military budget, and the inflation rate kept in a range of 60-80%.*

*The operation of the Stock Exchange is made up, in a 99.9% of public values. Among these public values prevail Treasure Bonds and, mainly, Readjustable Mortgage Bonds, which are disposed in three series, with interest rates paid in periods of three months, in an alternate manner, and which constituted the value which dominated the stock exchange activity until the year 1982, representing in 1981 90% of the sums operated in the Stock Exchange – writes Margarita Roldós.*

*The loss of participation of private values is a consequence of reduction of the more risky investment options. The share market decreases, bringing about a restriction in the sources of financing for companies. The ones that still operate at the Stock Exchange at the time are mainly Funsa, Frigorífico Modelo, Montevideo Refrescos and Fábrica Nacional del Papel.*



## D e la “Tablita” a la crisis de la deuda

La economía Uruguaya vivía un proceso de crecimiento sostenido desde 1974, a la vez que procesaba importantes cambios estructurales. Hacia 1978, el modelo económico basado en la promoción de las exportaciones llamadas “no tradicionales” y en la compresión salarial había permitido cierta diversificación del aparato productivo y de los mercados que hizo posible superar la instancia crítica del shock petróleo, a la vez que retomar una dinámica de crecimiento que el país había perdido veinte años atrás (90).

Sin embargo, el país soportaba ya casi dos décadas de persistente inflación y ésta había sobrevivido a diferentes planes estabilizadores que, con diversos instrumentos, habían intentado infructuosamente abatirla.

Inflación y déficit de cuenta corriente estarían en el primer orden de preocupaciones del período 1978-82 y la superación de ambos escollos habrían de ser los objetivos que guiaron las orientaciones de la política económica del mismo.

Así, el IV Cónclave Gubernamental, realizado en 1977, definió que la estabilización de precios sería la primera prioridad en la agenda económica para los años venideros y a fines de 1978 se puso en marcha el sistema de fijación preanunciada del tipo de cambio. Este sistema se pensaba como el principal instrumento de la política para combatir la inflación, ya que actuando sobre las expectativas, es decir, sobre la cotización del peso, se esperaba poder controlar las expectativas inflacionarias de los agentes.

Por otro lado, en el ámbito internacional se vivía un período de abundancia de capitales desde que las ganancias excepcionales obtenidas por los países exportadores de petróleo se habían reciclado en el mercado financiero internacional como fondos “prestables” de bancos europeos y norteamericanos, a los que acudir, estimulando el ingreso neto de capitales para abatir el déficit de cuenta corriente.

Al igual que en numerosos países de la región, el gobierno militar seguía el enfoque monetario de la balanza de pagos al tomar como variable central de control de los precios el tipo de cambio. En efecto, el enfoque monetario de la balanza de pagos que se popularizó en América Latina en los años 70 establece que la base monetaria queda automáticamente fijada por la variación de reservas, la cual está a su vez

## F rom the “tablita” to the debt crisis

The economy of Uruguay was living a continuous growth process since 1974, and at the same time it was having important changes in its structure. Around 1978, the economic model based on the promotion of the activities that were qualified as “non-traditional” and the reduction of salaries had allowed a certain degree of diversification of the productive apparatus and of the markets, that made it possible to overcome the critical instance of the oil shock, and at the same time, reassuming the growth dynamics that the country had lost twenty years ago.

However, the country had suffered almost two decades of persisting inflation and had survived different stabilization plans which, with the aid of different solutions, had tried to reduce it without any success.

Inflation and current accounts deficit would be the main concerns for the period 1978-1982 and the overcoming of both obstacles would come to be the main objectives that guided the trends of the economic policies for the period.

In that way, the IV Government Meeting (IV Cónclave Gubernamental) carried out in 1977, defined the stabilization of prices as the first priority in the economic agenda for the next coming years, and by the end of 1978 the system of pre-announced setting of the exchange rate was put into practice. This system was considered to be the main instrument of a policy against inflation, since it acted over the expectative that is, the peso quotation, and it was expected to be able to control inflation expectations of the agents.

Otherwise, in the international ambience, a period of abundance of capitals was taking place, since profits obtained by oil exporting countries had been reprocessed in international financial market as “loanable” funds from European and American banks, to which countries could resort, stimulating the gross income of capitals to take down the current account deficit.

Just like many countries of the region, the military regime followed a monetary approach to the balance of payments taking the exchange rate as the main variable for price control. In fact, the monetary approach to the balance of payments which became widely popular in Latin America in the seventies established that the monetary base is automatically fixed by the variation of reserves, which is in turn determined by the movement of capitals in relationship with the exterior, and that

determinada por los movimientos de capitales con el exterior, y que la inflación resulta determinada por los precios internacionales corregidos por la tasa de devaluación de la moneda doméstica. En otras palabras, con base en este enfoque, un gobierno puede prescindir de acciones sobre la base monetaria y actuar sobre los precios directamente a través del tipo de cambio.(91)

El sistema de fijación preanunciada de la cotización de la divisa americana (popularmente llamada "tablita") implicó el pasaje de un tipo de cambio "realista" al tipo de cambio por debajo del nivel de paridad. En cuanto a los instrumentos de política comercial, el gobierno siguió con la línea aperturista que había iniciado en la etapa anterior mediante la derogación la eliminación de las cuotas de importación y la progresiva de baja de aranceles, y la profundizó al debilitar la estructura de reintegros y exoneraciones impositivas que había rodeado a las exportaciones "no tradicionales" en el período 1974-78. También fueron eliminados los créditos públicos a tasas preferenciales para inversiones vinculadas al desarrollo de nuevos rubros exportables, obligando a los empresarios a buscar financiación en el sector bancario comercial.

Los instrumentos fiscales estuvieron sobre todo dirigidos a la voluntad de atraer capitales extranjeros y a lo que algunos analistas han considerado como el objetivo de convertir al Uruguay en una nueva y activa "plaza financiera". En este sentido, la Reforma Tributaria de 1979, busca simplificar el sistema tributario y acercarse a la neutralidad. Tal vez las dos medidas más significativas en este aspecto fueron la generalización del IVA y la reducción de las cargas patronales.

Un conjunto de medidas de liberalización del sector financiero apuntaba a crear un adecuado sistema de estímulos para la ampliación y profundización de las actividades de este sector en el Uruguay. A la liberalización de las transacciones cambiarias y de la tenencia de activos internacionales (setiembre de 1974), se agrega la liberalización y apertura del mercado de capitales, lo que incluye decisiones como: la liberalización de las tasas de interés, de la selectividad, de los redescuentos, de los créditos subsidiados, de los encajes obligatorios, a las que se agregó la derogación del Impuesto Unico a la Actividad Bancaria, la autorización para la instalación de nuevos bancos, la derogación del curso forzoso de la moneda nacional y se permitió a los bancos captar fondos por hasta 30 veces su patrimonio neto.

*inflation was determined by international prices corrected by the devaluation rate of domestic currency. In other words, and within this approach, a government can do without shares over the monetary base and act directly over prices by means of the exchange rate. The system of pre-announced setting of quoting of American currency (called by the people "tablita" ("little scale")) implied the passage from a "realistic" exchange rate to an exchange rate that was below the parity level. Concerning the instruments of the commercial policy, the government continued with the open trend initiated in the previous stage by means of the suppression of the imports taxes and a progressive decrease of tariffs, which was taken further by weakening the structure of reimbursements and tax exemptions that had surrounded "non-traditional" exports in the period 1974-1978. Public credits with preferential rates for investments related to the development of new exportable items were also suppressed, forcing entrepreneurs to look for financing in the commercial banking sector.*





*Fiscal instruments were mainly related to the wish of attracting foreign capitals, something that some analysts have considered as an attempt to make Uruguay a new and attractive "financial market". In such a way, the Tax Reform of 1979 tries to make the tax system simpler and to reach neutrality. Perhaps, two of the more important measures in that way, were the generalization of VAT and the decrease of tax charges to company owners.*

*A set of liberalization measures for the financial sector aimed at the creation of an appropriate system to stimulate and deepen the activities of the sector in Uruguay. To the liberalization of exchange rates and keeping of international assets (September, 1974), the liberalization and opening of the markets of capitals is added; this will include such measures as: liberalization of exchange rates, of selectivity, of rediscounts, of subsidiary credits, of mandatory reserves, as well as the derogation of the tax to bank activity (Impuesto Único a la Actividad Bancaria), authorization given to the installation of new banks, and derogation of the mandatory validation of money. Banks were also allowed to hold funds up to 30 times their gross patrimony.*

*Analysts of these period have repeatedly pointed out that the objectives of controlling inflation by means of the control of exchange rates, and the financing of the external deficit of the country by means of an abrupt financial opening were contradictory. In fact, a deep crisis was generated during these years.*

*Exports were deeply damaged in competition terms, due to the exchange delay. The suppression of the system of promotion of non-traditional exports gave back an important role to the sectors dealing with classical production (meat and wool), to secondary markets (Arab countries and neighboring countries), and to price vectors which were less favorable than the ones involved in non-traditional exportation.*

*Besides, the combined effect of the exchange delay and the suppression of taxes and tariffs was a powerful encouragement to importation. The figures of the foreign sector of the economy would not take long to show the effects of the blow: the current account deficit, that had registered a yearly average of -133.6 million dollars for the period 1974-1978, reached a yearly average of -495.7 million during 1979-1981.*

*At the same time the financial sector became more and more important. The difference between high internal rates and low external rates, as well as the liberalization measures implanted by the government facilitated the*



provocó la suba de las tasas de interés local e internacional. Desde tasas reales negativas en la década anterior, treparon a un 8.1% en 1982. La economía uruguaya, comprometida seriamente por el sostenimiento de una paridad irreal, acusó el golpe en forma inmediata.

También desde principios de 1982 las reservas del BCU comenzaron a mostrar una peligrosa disminución y se implantó el sistema de seguro de cambio, con el cual el Banco Central pretendía por medio de nuevos arreglos institucionales, inyectar en el sistema una confiabilidad que el saldo de reservas internacionales no garantizaba. A todo ello se agregó que, también a comienzos de aquel fatídico 1982, había empezado un proceso de fuga de capitales que al cabo del año habría de alcanzar la cifra de 1.200 millones de dólares (el equivalente a un año de exportaciones). En octubre el BCU procedió a la compra de carteras "pesadas" a la banca privada y finalmente, el 26 de noviembre de 1982, el Banco Central se retiró del mercado cambiario, aceptando que el tipo de cambio quedara determinado por la oferta y la demanda.

Los efectos combinados del intento de estabilizar la economía mediante el instrumento cambiario y de fomentar la formación de una plaza financiera libre, sin reducir sustancialmente el peso del Estado, y con ello, el déficit fiscal, causaron una profunda crisis económica que precipitó el fin del gobierno militar a la vez que configuró una pesada herencia para el primer gobierno democrático.

La reducción acumulada del PBI entre 1982-84 fue de casi el 16%, la más alta de los países latinoamericanos en el período, si se excluye a Bolivia y El Salvador. El sector manufacturero registró una caída aún mayor, superando el 26% entre 1981 y 1983, mientras que la construcción se contrajo violentamente (-35%) con efectos dramáticos en el mercado de trabajo. Con estos indicadores la producción uruguaya se situaba en los niveles de 1977, mientras que la construcción retrocedía a los de 1971.

El desempleo aumentó desde un 6% en 1981 hasta un 16,5% en 1983. El salario real se contrajo más de un 20% entre 1982 y 1984 cayendo a la mitad del nivel existente en los años sesenta.

Todos los componentes de la demanda sufrieron una gran retracción.

La inversión, que se situaba en el entorno del 17% antes de la crisis, cayó a un 8% que apenas permite cubrir la depreciación del capital. El consumo, en tan-

massive entrance of foreign capitals, encouraged by the implementation of an exchange insurance that allowed them to get 24% rates in American dollars.

To make up for the loss of reserves brought about by the system of pre-announced parity in a context of commercial deficit, the State contracted some new loans and renewed others for short term periods. A powerful process of growth of the public and private debt was thus being developed.

On November 1982, the party ended. When the new year began, the monetary authorities of the United States decided to put into effect a drastic money reduction, which provoked the rise of domestic and international exchange rates. From actual negative rates of the preceding decade, they reached 8.1% in 1982. Uruguayan economy, seriously dependant of the maintenance of a parity which was not real, accused the blow at once.

Besides, from the beginnings of 1982, the reserves of the Central Bank of Uruguay started to decrease dangerously and a system of exchange insurance was implanted. By means of this institutional arrangements, the Central Bank of Uruguay tried to inject into the system the confidence that was not assured by the balance of international reserves. To all this added up the fact that, in the beginnings of the fatidic year of 1982, a process of flight of capitals had started. The same would reach the figure of 1200 million dollars by the end of the year (what was tantamount to a year of exports). During the month of October, the Central Bank of Uruguay bought some important portfolios from the private banks and, finally, on the 26<sup>th</sup> of November of 1982, the Central Bank of Uruguay abandoned the exchange market, accepting the fact that, from then on, the exchange rate would be determined by offer and demand.

The combined effects of trying to stabilize the economy with the aid of exchange rates and the promotion of the creation of a free financial market, without substantially reducing the weight of the State and, together with the weight of the State, the weight of the fiscal deficit, provoked a deep economic crisis which accelerated the fall of the military government and which constituted an undesirable inheritance for the first democratic government.

The accumulated decrease of the gross domestic product for the period 1982-1984 was 16%, the higher in all Latin American countries, with the exception of Bolivia and El Salvador. The manufacturing sector experienced an even deepest fall, over 26% between 1981 and 1983, while the building sector was violently reduced (-35%)

to, cayó un 14% y las importaciones un 60% en un proceso sin precedentes de ajuste externo.

Las cuentas del estado mostraron un severo desequilibrio a consecuencia de la caída en la recaudación y la compra de carteras bancarias: en 1982 el déficit del sector público consolidado se situó en el 18% del PBI.

En términos de la operativa bursátil se observa el reflejo de los cursos de acción tomados en materia económica, así como los resultados de los mismos. Hacia fines de los 70, el movimiento bursátil empieza a evidenciar una sustancial recuperación, auspiciada por el proceso de liberalización y apertura., en tanto la crisis de 1982, también produjo una fuerte retracción de las operaciones. Y tal vez, el golpe de gracia al mercado de valores privados, representado a esa altura tan sólo por acciones. A partir de este momento y hasta la fecha, el mercado cambiario ha mostrado una continua recesión y no tuvo la oportunidad, como sucedió en otros países de la región, de verse impulsado por la privatización de empresas públicas, proceso que gestó una dinámica particular en los mercados bursátiles latinoamericanos.

## Crisis y recuperación democrática

Como en 1890 y en 1929, en 1982 el Uruguay no estaba solo con su drama. Los países latinoamericanos (al igual que numerosos países subdesarrollados de otros continentes), habían vivido procesos de fuerte endeudamiento durante la década del setenta, en un contexto también generalizado de sostenido deterioro de los términos de intercambio y déficit comercial. Cuando en 1982 se produjo la suba de las tasas internacionales de interés y la repatriación de fondos desde los países acreedores, la mayoría de los países de la región se vieron imposibilitados de hacer frente sus compromisos, desatando una crisis que afectó a todo el mundo periférico. La crisis de la deuda sumió a las economías latinoamericanas primero en la bancarrota y después en férreos programas de ajuste; al cabo de la década el desempeño económico de la región habría de ser tan malo que los ochenta se ganaron el nombre de «década perdida».

La magnitud del endeudamiento latinoamericano puede verse en el cuadro que sigue:

with dramatic effects in the employment market. With such indicators, the Uruguayan production returned to the levels of 1977, while building sector levels went back to those of 1971.

Unemployment went from 6% in 1981 up to 16.5% in 1983. Salaries were reduced more than 20% between 1982 and 1984, falling to half the levels of the sixties.

All components of demand suffered a strong decrease. Investment, which was around 17% before the crisis, fell to some 8% that could hardly cover the loss of value of capital. Consumption, in the meantime, fell 14% and imports were reduced 60% in a process of external adjustment that had no historical precedents.

State accounts showed severe lack of balance due to the decrease of collection and the buying of bank portfolios: on 1982 the deficit of the consolidated public sector reached 18% of the gross domestic product.

In terms of stock exchange operation the reflection of the economic actions taken can be appreciated, as well as the results of the same. By the end of 1970, stock exchange movement begins to show an important recovery, fostered by the process of liberalization and opening of the economy while, during the 1982 crisis, a strong decrease of operations could be noticed, which, possibly, constituted the coup de grâce to the market of private values, represented by then only by shares. From that moment until today, the exchange market has shown continuous recession and never had the chance, as it happened in other countries of the region, to be stimulated by the passage to private hands of public enterprises, a process that gave place to peculiar dynamics in the stock exchange markets of Latin America.

## Crisis and democratic recovery

Just like before, in 1890 and 1929, in 1982 Uruguay was not the only one that suffered a dramatic situation. Latin American countries (just like several underdeveloped countries of other continents) had lived processes of becoming heavily indebted during the decade of the seventies, in a generalized context of deterioration of exchange terms and commercial deficit. When in 1982, international exchange rates rose and funds returned to creditor countries, most of the countries in the region were unable to meet their obligations, unleashing a crisis which affected the whole Third World. The debt crisis submerged Latin American economies in bankruptcy first and afterwards in severe adjustment

Cuadro: La deuda externa latinoamericana.

- 1-Deuda externa bruta (DEB) en millones de dólares.
- 2-Relación intereses/ exportaciones (en porcentaje).
- 3-Relación DEB/exportaciones (en porcentaje)

	1	2	3
1980	222.497	20.4	212
1981	287.758	28.0	247
1982	330.708	41.0	331
1983	352.183	36.2	354
1984	369.848	36.4	333
1985	376.667	35.4	354
1986	389.336	35.8	424
1987	410.505	29.7	393
1988	401.360	28.0	339
1989	416.000	27.0 (*)	300(*)

Fuente: Astori, D; "La negociación de la deuda externa latinoamericana a partir de las crisis de 1982"; pág. 84.

Si se considera que la capacidad real de pago de los países deudores resulta del valor de sus exportaciones se comprende que el peso de la deuda fuera asfixiante. La búsqueda de una solución de conjunto negociada entre deudores y acreedores atravesó a lo largo de la década diversas instancias (los sucesivos planes Baker, Bradley y Brady) pero recién hacia 1989 se puso sobre la mesa la posibilidad de reducir las tasas de interés, la cancelación de parte del capital adeudado y el suministro de fondos «frescos» a los países deudores. Entretanto el curso de acción de la casi totalidad de los países latinoamericanos había consistido en negociar unilateralmente con los organismos multilaterales de crédito (en particular con el FMI quien cumplió un papel protagónico en la década) nuevos préstamos que, más que aliviar el peso del servicio de la deuda, servían como garantía frente a los acreedores privados para futuras operaciones de refinanciación. Las sucesivas negociaciones individuales con el FMI a lo largo de la década generalizaron en los países latinoamericanos un conjunto de medidas económicas derivadas del marco teórico y la práctica política del Fondo, ahora relanzadas a escala continental con particular severidad debido al contexto dramático del endeudamiento. Las políticas de ajuste basadas en el control férreo del déficit fiscal, la contracción del gasto, la restricción de la oferta monetaria y la apertura drástica al comercio multilateral se acompañaron, desde 1983, con políticas

programs. By the end of the decade the economic functioning of the region would turn out to be so negative that the eighties were named as "the lost decade". The magnitude of the Latin American debt can be viewed in the following Table:

Table: Latin American Foreign Debt

1. Gross Foreign Debt (GFD) in million dollars.
2. Ratio interests/exports (percentage)
3. Ratio GFD/exports (percentage)

Source: Astori, D.; "The negotiation of the Latin American foreign debt after the 1982 crisis", page 84.

Considering that the real capacity of payment of debtor countries is a consequence of the value of their exports, then it can be understood that the weight of the debt was asphyxiating. The search of a common solution negotiated between creditors and debtors went through many stages as the decade went by (successive Baker, Bradley and Brady plans), but only in 1989 they considered the possibility of reducing exchange rates, the cancellation of part of the debt and the supply of "fresh" funds to debtor countries. In the meantime, the course of action of almost all the Latin American countries had been the unilateral negotiation with multilateral credit organisms (specially the IMF, which played a major role during the decade), in an attempt to obtain new loans, which, rather than alleviating the weight of the debt, were useful as guarantees before private creditors for future refinancing operations. Successive individual negotiations with the IMF along the decade made common to all Latin American countries a set of economic measures which stemmed from the theoretical frame and practice of policies of the IMF, being imposed once more with particular severity due to the dramatic condition of the debt. Adjustment policies based on a strict control of the fiscal deficit, the reduction of expenditure, the reduction of monetary offer, and the drastic economic opening to multilateral trade were accompanied, in 1983, with indiscriminate policies of promotion of exports which were the key element to fix the payment capacity of Latin



indiscriminadas de estímulo a las exportaciones que eran el elemento clave para recomponer la capacidad de pago de las economías latinoamericanas, y en la mayoría de los casos con programas de reforma estructural que buscaron reducir el peso del Estado en la economía, y así generar condiciones económicas más competitivas para el sector privado.

## *E*l primer gobierno democrático

El 1º de marzo de 1985 el doctor Julio María Sanguinetti, asumió la conducción del país tras 11 años de gobierno militar. Esta sola circunstancia constituye un acontecimiento relevante que contribuye a definir el significado histórico del período 1985-89. En efecto, el período de transición que se iniciaba entonces imponía al nuevo gobierno un conjunto de tareas relacionadas con el fortalecimiento de la institucionalidad y la recuperación de la convivencia pacífica de distintas colectividades políticas en el seno de un estado y una sociedad ahora regidos por las normas del derecho.

El Uruguay posdictadural se echaba a andar con enormes expectativas políticas y sociales, en un contexto de no pocas incertidumbres.

Desde el punto de vista político la transición uruguaya conllevaba cierto grado de incertidumbre en relación con el papel de las Fuerzas Armadas en el nuevo escenario democrático, así como sobre la articulación posible entre fuerzas políticas que habían vivido un duro enfrentamiento durante los setenta. Desde el punto de vista social la transición imponía arduos esfuerzos en pos de restaurar un tejido social que se había visto seriamente deteriorado durante los años sesenta y setenta, así como la presencia de viejos y nuevos actores sociales que habían demostrado importante capacidad de movilización durante los años finales del gobierno militar.

Desde el punto de vista económico, el nuevo gobierno habría de enfrentarse a una de las peores crisis del siglo que coronaba las casi tres décadas de infructuosos ensayos de estabilización. Recesión aguda, inflación crónica, abultado déficit fiscal, desempleo, deterioro salarial y grave endeudamiento externo e interno fueron algunos de los problemas que exigían solución inmediata.

Los compromisos asumidos por el gobierno en la Carta Intención negociada con el FMI enseguida de asumir funciones daban cuenta de los objetivos

American economies and, in most cases, with programs of structural reform that tried to reduce the weight of the State in the economy, thus generating economic conditions that would be more competitive for the private sector.

## *T*he first democratic government

The 1<sup>st</sup>. of March of 1985, LD Julio María Sanguinetti assumed the Presidency of the country after 11 years of military dictatorship. This sole circumstance is a relevant event that contributes to define the historical meaning of the period going from 1985 to 1989. As a matter of fact, the transition period that was then initiated demanded of the new government a number of tasks related to the strengthening of institutions and the recovery of a State of peaceful coexistence of different political groups in the heart of a State and a society which were now ruled by law norms.

Post-dictatorship Uruguay would start its way with huge political and social expectatives, in a context that held no little uncertainties.

From a political point of view, the Uruguayan transition implied a certain degree of uncertainty regarding the role of the army in the new democratic scene, as well as regards the possible combination of forces that had lived a bitter confrontation during the seventies. From the point of view of society, transition demanded heavy efforts for the healing of a social tissue that had been seriously damaged during the sixties and seventies, as well as the presence of old and new social agents that had shown an important capacity of mobilization during the final years of the dictatorship.

From the economic point of view, the new government would have to face one of the worst crisis of the century, that would end up three decades of unsuccessful stabilization attempts. Sharp recession, long-drowned-out inflation, high fiscal deficit, unemployment, salary decrease and heavy foreign and domestic debt were some of the problems that needed urgent solutions.

The obligations assumed by the government in the Letter of Intentions that had been negotiated with the IMF, right after the assumption of office of the new President, showed the declared objectives of the government: stabilization and reactivation, by means



declarados del gobierno: estabilización y reactivación, mediante la reducción del déficit fiscal, control de la oferta monetaria y profundización de la apertura. Sin embargo, los analistas del período coinciden en señalar el carácter pragmático de la política del primer gobierno constitucional, que habría de alejarse en buena medida del objetivo estabilizador en pos de alcanzar un objetivo principal: resolver la cuestión de la deuda.

En el cuadro que sigue puede visualizarse una etapa de clara reactivación e incluso alto crecimiento entre 1985 y 1987, que se ve drásticamente frenado en los dos años finales del período de gobierno. Entretanto, la inflación se mantuvo en guarismos muy altos y superó en promedio la inflación de la década anterior.

#### Cuadro PBI, inflación y servicio de la deuda en Uruguay, 1985-89.

- 1 - Variación del PBI (en porcentaje respecto del año anterior)
- 2 - Inflación (en porcentaje).
- 3 - Intereses deuda externa / exportaciones (en porcentaje)

	1	2	3
1985	0.3	72.22	34.2
1986	7.5	76.38	24.7
1987	5.9	63.57	24.8
1988	0.5	62.19	23.8
1989	1.5	80.45	27.7

Fuente: Macadar, L; Restauración democrática y política económica; pág. 144 y ss.

La política monetaria volvió a ser el centro neurológico de la estabilización. Mediante la elevación de los encajes bancarios y operaciones de esterilización por medio de Letras de Regulación Monetaria se controló la oferta monetaria. La política fiscal se alineó con el objetivo de combatir el déficit fiscal, mediante el aumento de algunos impuestos internos y la reestructuración de otros. La política cambiaria estableció un sistema de flotación del peso con intervención del BROU, y en el sobreentendido, de que en ningún caso habría margen para una sobrevaluación del mismo. La política comercial avanzó en la apertura mediante sucesivas rebajas de aranceles a las importaciones. En materia salarial el gobierno estableció para los sala-

*of the reduction of fiscal deficit, control of monetary offer, and a process of widening the opening of the economy. However, the analysts of the period agree on pointing out the pragmatic character of the policies of the first constitutional government, which would get away from the stabilizing objective in search of reaching a major objective: solving the debt problem.*

*In the following Table a stage of clear reactivation can be appreciated between 1985 and 1987, which is drastically slowed down in the two final years of the government. In the meanwhile, inflation kept very high figures, and was superior in average to the inflation of the preceding decade.*

*Table - Gross domestic product, inflation and debt payment in Uruguay, 1985-1989.*

1. *Gross domestic product variation (average compared to the preceding year).*
2. *Inflation (average)*
3. *Interests foreign debt/exports (average)*

*Source: Macadar, L.; Democratic restoration and economic policy; page 144 and following pages.*

*Monetary policy came back to be the neuralgic center of stabilization. By means of the increase of bank reserves and sterilization operations by means of Bills of Monetary Regulation (Letras de Regulación Monetaria), monetary offer was controlled. Fiscal policy dealt with the objective of fighting fiscal deficit by means of the raising of some internal taxes and the modification of others. Exchange policy established a flotation system for the peso, with participation of the Bank of the Republic, in the understanding that in no case a margin for an overvaluation of the peso would exist. Commercial policy advanced with the opening of economy by successive decreases of tariffs to imports. Regarding salaries, the government established a system of four*

rios públicos un sistema de ajustes cuatrimestrales y en el ámbito privado fueron re-establecidos los Consejos de Salarios, que no funcionaban desde 1968. Para evitar posibles efectos inflacionarios de la nueva política salarial, el gobierno puso topes al sector privado en relación con el traslado a precios de los costos salariales.

En los tres primeros años la economía se reactivó estimulada por varios factores: la demanda interna, que se reflejaba directamente en un importante aumento de las importaciones; la demanda externa, en especial la brasileña, que vivía un momento expansivo por el Plan Cruzado; una caída de la tasa de interés internacional en los primeros años que aliviaba el peso de la deuda y por último, una inflexión favorable de los términos de intercambio que habría de durar todo el quinquenio. La política económica contribuyó creando un clima de confianza que frenó la fuga de capitales, e incluso permitió la entrada de nuevos capitales en los primeros dos años, así como permitiendo la recuperación salarial que estaba en la base de la reactivación de la demanda interna. Sin embargo, en 1987 se procesó un cambio fundamental.

La rapidez con que el país había logrado retornar a los niveles de producción y empleo de los años 80, aparejó una importante elevación de las importaciones, cuyos crecientes niveles amenazaban el saldo comercial que venía obteniendo el país en sus transacciones con el exterior, aún cuando las exportaciones venían creciendo a tasas elevadas. El pago de la deuda externa determinaba la necesidad de aumentar las exportaciones. Para ello se aumentó el tipo de cambio real y se admitió el costo de un empuje inflacionario. Para atenuarlo se elevaron las tasas de interés y se restringió el crédito en momentos en que la oferta estaba al límite de su capacidad instalada: la economía se frenó e ingresó en una etapa de estancamiento.(92) Será la demanda externa la que permita una tímida reactivación en el último año del período.

*month adjustments for public salaries and, in the private sector, the Salary Counsels that had not worked since 1968 were re-established. To avoid possible inflation effects of the new salaries policy, the government fixed limits to the private sector that prevented the passage of cost of salaries into prices. For the first three years economy was reactivated, stimulated by several factors: domestic demand, directly reflected in a significant increase of imports; foreign demand, specially from Brazil, which lived times of expansion because of the Cruzado Plan; a fall of the international exchange rates in the first years, that would alleviate the burden of the debt, and lastly, a favorable change in the terms of exchange that would last for the whole quinquennium. The economic policy made its contribution by creating a sense of confidence which stopped the flight of capitals, and even allowed the entrance of new capitals for the first two years, and also allowing the recovery of salaries, which was the main cause for the reactivation of domestic demand. However, in 1987, a fundamental change took place. The fast pace at which the country had returned to the levels of production and employment of the eighties generated an important increase of imports, the growing levels of which were a threaten for the commercial balance that the country was achieving in its foreign transactions, even when exports were growing at high rates. The payment of the foreign debt made it necessary to increase exports. For that purpose, the real exchange rate was increased and the cost of a peak of inflation was admitted. To reduce it, exchange rates were raised and credit was restricted in moments where offer was at the limit of its installed capacity. Thus, economy slowed down and entered a stage of stagnation. Foreign demand will allow a shy reactivation during the last year of the period.*

## *Balance del período : Un puente sobre aguas turbulentas*

*Mas allá de la coyuntura quinquenal, el primer período constitucional puede interpretarse como una etapa de transición , mientras que el período de reformas estructurales habría de iniciarse en la década de los noventa. Por debajo de ese puente entre dos períodos corrió el agua turbulenta de la crisis de la deuda, que dejó a la región con serios problemas de pobreza y equidad, así como las incertidumbres de la transición democrática.*

*El primer gobierno constitucional administró los diferentes desafíos que le impuso su contexto externo e interno a lo largo del quinquenio, cambiando alternativamente el orden de prioridades en función de la coyuntura. Negoció con el FMI préstamos que aliviaron su situación inicial y se comprometió a cumplir una fórmula político- técnica de ajuste ya clásica en América Latina. Sin embargo, permitió que la reactivación salarial primero y la devaluación después conspiraran contra el objetivo estabilizador de la misma. Con el mismo pragmatismo con que alentó el crecimiento basado en la demanda interna en la primera fase de su gestión, la frenó hacia 1987 para evitar una caída en las exportaciones que comprometía el pago de la deuda.*

## *Balance of the period: A bridge over troubled waters*

Beyond the situation of the quinquennium, the first constitutional period can be interpreted as a stage of transition, while the period of structural reforms would be initiated during the nineties. Below the bridge that unites the two periods, the troubled waters of the debt crisis ran, leaving the region with serious problems of poverty and lack of equity, as well as with all the uncertainties proper of democratic transition.

The first constitutional government managed the different challenges imposed by its external and internal situation along the quinquennium changing alternatively the order of priorities in view of the circumstances of the occasion. Negotiations were carried out with the IMF to obtain loans that would lighten the initial situation, making a pledge to apply a political-technical adjustment formula which was already classic in Latin America. Nevertheless, it allowed salary reactivation first, and devaluation afterwards, to conspire against the stabilizing objectives of the same. With the same pragmatism that it promoted growth based on domestic demand in the first phase of the period, it slowed it towards 1987, to avoid a decrease of exports that would have compromised the payment of the debt.



## *La operativa de la Bolsa durante el auge y la crisis del modelo de profundización financiera*

La década del 70 y hasta aproximadamente 1985 marca uno de los tres períodos históricos en que la actividad bursátil registra un crecimiento superior al del producto del país.

El volumen de transacciones sufrió una caída importante en los años 1982-83, en consonancia con el estallido de la crisis de la deuda y la profunda recesión que la siguió. La recuperación del volumen comercializado tendría lugar recién en 1985.

Por otro lado se asiste a un deterioro de la participación de los papeles privados en favor de los públicos, que entre 1979 y 1985 representaron entre el 92 y el 99 % del monto total operado en Bolsa. Los títulos públicos que dominaron el mercado fueron los Bonos del Tesoro, las Obligaciones Hipotecarias Reajustables y las Letras de Tesorería, que irrumpieron en el mercado en 1982 en franca competencia con las OHR.

Las Letras de Tesorería emitidas en dólares, y en plazos de 180 y 90 días, fueron el instrumento más utilizado en el período previo a las elecciones de 1984, dado que los Bonos del Tesoro no estaban siendo tan demandados por los inversores. (La Serie 19<sup>a</sup> fue emitida en mayo de 1984 y el saldo no colocado fue rápidamente tomado por los inversores apenas se conoció el resultado de las elecciones nacionales de noviembre de ese año.)

La contracción del mercado de acciones se refleja tanto en el volumen comercializado como en el número de acciones efectivamente cotizadas en Bolsa: si en 1979 operaban 33 acciones, en 1985 esta cifra había caído a 23.

“La descripción de la operativa que sigue se basa íntegramente en su estudio “Mercado de capitales. Problemática y algunas proposiciones para su desarrollo”). (93) Margarita R.

Paralelamente se opera una fuerte concentración del mercado de títulos privados: tres papeles (Funsa, Montevideo Refrescos y Frigorífico Modelo) llegan a representar el 88 % del monto total transado. En conjunto esto indica una reducción de las opciones de inversión más riesgosas, quedando el mercado limitado a operar con valores públicos. La operativa con oro, que se inició en 1981, no alteró estas tendencias.

Esta preferencia de los inversores por los títulos

## *Stock Exchange operation during the climax and crisis of the model of financial opening*

*The decade of the seventies, approximately until 1985, shows one of the three historic periods where stock exchange activity registers a growth over the product of the country.*

*The volume of transactions suffered an important decrease during the years 1982-1983, which went together with the bursting of the debt crisis and the deep recession that followed. Recovery of the volume of trade would only happen in 1985.*

*In the meantime there was a deterioration of the participation of private documents compared to public ones, which between 1979 and 1985 represented between 92% and 99% of total amounts in operation at the Stock Exchange. The main public documents in the market were Treasury Bonds, Readjustable Mortgage Bonds (RMB) and Treasury Bills, which flooded the market in 1982, in open competence with RMB.*

*Treasury Bills issued in dollars for terms of 180 days and 90 days were the most used instruments during the period preceding the elections of 1984, since Treasury Bonds did not have such a strong demand from investors. (The 19th series was issued in May 1984, and the remnants not invested were quickly taken by investors, as soon as the results of the elections of November of that year were known).*

*The decrease in the size of markets can be appreciated both by the volume of commercial operations and by the number of shares effectively quoted in the Stock Exchange as well: if in 1979 there were 33 shares in operation, in 1985 those numbers had fallen to 23.*

*(The following description of operations is entirely based on the study “Markets of capital. Problems and a few development proposals”. Margarita, R.)*

*At the same time there is a heavy concentration of the market of private documents: three of them (Funsa, Montevideo Refrescos and Frigorífico Modelo) come to represent an 88% of the total amount negotiated. In the whole, it indicates a decrease of the more risky investment options, the market being limited to operate with public values. Gold operations, which started in 1981, did not alter these trends.*

*The preference shown by investors for public documents relates to profitability and the relative risk of private and public documents. It has been shown that, in*

públicos se relaciona con la rentabilidad y el riesgo relativo de los papeles públicos y privados. Se ha demostrado que en términos promedios, los depósitos y valores públicos muestran rentabilidades positivas en términos reales mientras que las acciones exhiben tasas negativas en todos los casos, para el período 1979-1985.(94) Asimismo, el riesgo total alcanza sus mayores valores en el caso de las acciones, disminuye en el caso de los activos en moneda extranjera y encuentra un mínimo en los activos en moneda nacional y las OHR. La operativa de la Bolsa en este período muestra el comportamiento racional de unos agentes que rehuyeron la inversión en el sector productivo para orientarse a los activos de menor riesgo y mayor rentabilidad relativa, representados por depósitos en el sector financiero y papeles públicos. "Singularmente, en una economía en crisis, que apuntaba tanto al sector público como al privado, y con un marco político incierto, la confianza del público (mas allá de quienes sacaron los fondos del país) se orientó hacia el sistema financiero y principalmente hacia el Estado"- comenta Roldós.

En el marco de confianza que inspiró el nuevo gobierno, fue posible hacer un manejo fluido de la colocación de Letras de Tesorería, así como retomar con vigor la emisión de Bonos del Tesoro. Asimismo, fue posible reducir paulatinamente las tasas de interés que ofrecían estos títulos, la bonificación, a la vez que se extendían los plazos. La novedad que se introduce en el mercado de Bonos del Tesoro fue la sustitución de las tasas fijas por tasas variables, referidas a la tasa Libor, y en Letras de Tesorería, las emisiones nominadas en marcos alemanes – concluye la Asesora de la Bolsa de Valores de Montevideo.

*average, deposits and public values show positive profit abilities in real terms, while shares exhibit negative rates in all cases for the period 1979-1985. Besides, total risk reaches its biggest values when it comes to shares, decreases in the case of foreign currency assets, and finds a minimum in the case of domestic currency assets and RMB. The operation of the Stock Exchange for this period shows the rational behavior of agents that avoided investment in the productive sector to focus on assets with less risk and better relative profitability, represented by deposits in the financial sector and public documents. "It is remarkable that, in a situation of economic crisis, which affected both the public and private sector, with an uncertain political frame, the trust of the public (without considering those who withdraw their funds from the country) aimed at the financial system and, mainly, at the State" –comments Roldós.*

*In the ambience of confidence inspired by the new government, it was possible to achieve a fluid management of Treasury Bills investment, and retaking with vigor the issue of Treasury Bonds. In like manner, it was possible to reduce little by little interest rates and discounts offered by these documents, while extending the duration of terms. The novelty introduced in the market of Treasury Bonds was the substitution of fixed rates for variable rates that made reference to the LIBOR rate and, for Treasury Bills, nominal issues in German marks –concludes the Assessor of the Stock Exchange of Montevideo.*



## La consolidación del nuevo modelo económico

El historiador económico Henry Finch sostiene que es recién con el advenimiento a la Presidencia de la República de Luis A. Lacalle, candidato del Partido Nacional, que se adopta en el Uruguay el Nuevo Modelo Económico que venía siendo incorporado por el resto de los países de la región.

El nuevo paradigma de desarrollo surge como necesidad de buscar opciones que permitan el pago de la deuda, tras la crisis de principios de los ochenta. Este modelo económico prioriza el desarrollo hacia fuera, en oposición al agotado modelo de crecimiento hacia adentro, y profundiza la liberalización y recorte del papel del Estado.

Las reformas necesarias para promover el crecimiento fueron plasmadas en el llamado “Consenso de Washington”. La primera etapa del plan de reformas implica la liberalización del comercio exterior, dando oportunidades a nuevos sectores exportadores, acompañado de la liberalización del mercado de capitales y la promoción de las inversiones extranjeras. La reducción de la inflación es otra meta planteada por el Nuevo Modelo Económico. El consenso de los diversos programas ortodoxo y heterodoxos es que esta meta es sólo alcanzable a través de la reducción del déficit fiscal. Es por esta razón que las reformas fiscales ocupan un papel muy relevante tanto por el recorte del gasto como por el aumento de los ingresos (a través de ventas de empresas del Estado y de aumento de tarifas).

La administración del presidente Lacalle pone en marcha, en abril de 1990, el paquete de medidas tendentes a aumentar impuestos y reducir gastos. Durante el primer año no se logró la meta de controlar la inflación pese a que se establecieron nuevas formas de regulación salarial que implicaron la exclusión del Estado en las negociaciones y la transformación de la política de fijación de tipo de cambio como forma de control de precios, medidas ambas que apuntaban a una mayor estabilidad monetaria.

La creación del Mercosur viene a reforzar un proceso de aumento del intercambio comercial con los países vecinos. Las exportaciones de Uruguay a la región crecieron entre 1990 y 1996 a una tasa de 9,4% mientras que con el resto del mundo lo hicieron a una tasa del 3,7%. Sin embargo, el déficit comercial global tiende

## Consolidation of the new economic model

*It is Economy Historian Henry Finch opinion's that only when Luis Alberto Lacalle, candidate for the National Party, assumes office, Uruguay adopts the New Economic Model which was being incorporated by the rest of the countries of the region.*

*The new development paradigm arises as a need to search for new options that would allow the payment of the debt before the crisis of the early eighties. The economic model gives priority to development towards the outside, in opposition with the failed model of growth towards the inside, deepening liberalization and State participation. The reforms needed for the promotion of growth were expressed in the so-called “Washington Consensus” (Consenso de Washington). The first stage of the reformation plan implies liberalization of foreign commerce, granting opportunities to new exporting sectors, together with the liberalization of the market of capitals and the promotion of foreign investment. Bringing down the inflation is another of the objectives of the New Economic Model. The consensus reached by different orthodox and heterodox programs expresses that this goal can only be reached through the reduction of fiscal deficit. It is for this reason that fiscal reforms play a key role, both for the cut down of expenditure as for the increase of income (by means of the sale of State enterprises and the increase of tariffs).*

*The administration of president Lacalle starts, in April 1990, a package of measures aimed at the rise of taxes and the reduction of expenses. For the first year, the goal of controlling inflation was not reached, even when new forms for the regulation of salaries that took the State out of the negotiations had been established, and in spite of the transformation of the policy of exchange rates setting as a method of controlling prices, measures which aimed at a bigger monetary stability.*

*The creation of the Mercosur comes to reinforce a process of increase of commercial interchange with neighboring countries. Uruguay exports to the region increased between 1990 and 1996 at a rate of 9.4%, while exports to the rest of the world did so at a rate of 3.7% However, the global commercial deficit tends to increase due to the evolution of an exchange rate that is slower than the evolution of consumer prices.*

*The context of the region sets forth new problems for the economy of Uruguay, specially because of an increase*

a acrecentarse a causa de una evolución del tipo de cambio más lenta que la de los precios al consumo.

El contexto regional plantea nuevos problemas para la economía uruguaya, fundamentalmente el aumento de la vulnerabilidad de su comercio exterior, tan estrechamente dependiente de dos países sumamente inestables, como Argentina y Brasil. Afortunadamente para Uruguay, en la primera mitad de los noventa las crisis experimentadas por dichos países no fueron sincronizadas. Pero la estructura del comercio exterior no otorga demasiado margen de flexibilidad para el caso de una crisis generalizada en la región ya que existe una clara diferencia en el tipo de productos exportados hacia ambos destinos. Brasil ha sido el mercado para productos agroindustriales, fundamentalmente: cereales, especialmente arroz, productos lácteos, químicos, textiles y harina. La demanda argentina, por su parte, ha estado compuesta básicamente por productos manufacturados como vehículos, papel, textiles sintéticos, plásticos, productos de hierro y acero, jabones y algodón.

#### El régimen de reformas y la consolidación del Mercosur

*of vulnerability of its foreign commerce, so tightly dependant on two countries that are extremely unstable, like Argentine and Brazil. Fortunately for Uruguay, during the first half of the nineties, the respective crisis that these countries experienced were not simultaneous. But the structure of foreign commerce does not give too much space for flexibility in the event of a generalized crisis in the region, since there is a clear difference in the type of products exported to both countries. Brazil has been the market for agricultural-industrial products, mainly, cereal, specially rice, milk products, chemical products, textile products and flour. The Argentinean demand, in turn, has been basically constituted by manufactured products like vehicles, paper, synthetic textiles, plastic products, iron and steel products, soap and cotton.*

*The reform system and the consolidation of Mercosur were accompanied by a stage of growth of gross domestic product per capita which lasted until 1999. The average growth rate between 1990 and 1999 reaches 3.1% Also during these years a recovery of real salary can be appreciated. It takes a growth rhythm which is in accordance with the growth of the gross domestic product per capita.*



estuvieron acompañados por una etapa de crecimiento del PBI per cápita que duró hasta 1999. La tasa de crecimiento promedio del producto entre 1990 y 1999 asciende a 3,1%. También durante estos años se produce una recuperación del salario real que retoma un ritmo de crecimiento acompasado al del PBI per cápita.

Este período de crecimiento se ha desarrollado (y se ha visto favorecido) en un entorno internacional de liquidez de los mercados financieros y de un nuevo movimiento de reducción de las tasas de interés. Coincide además con un escenario positivo en la región configurado por programas de estabilización, demanda de créditos a corto plazo y expansión económica que motiva la repatriación de capitales y atrae capitales, fundamentalmente argentinos, en forma de depósitos bancarios y actividades relacionadas con el financiamiento de proyectos turísticos. La afluencia de capitales externos se revela como un factor decisivo para revertir el déficit fiscal y aumentar las reservas, pero el buen desempeño económico está claramente ligado a la capacidad de obtener créditos.

La implementación del plan de reformas estructura-

*This growth period was developed (and benefited from) an international surrounding situation which showed financial market liquidity and a new impulse for reducing interest rates. Furthermore, it coincides with a positive scenario in the region which is made up of stabilization programs, demand for short-term credits and economic expansion which brings about return of capitals, specially from Argentine, in the form of bank deposits and activities related to financing of tourism projects. The flow of foreign capitals reveals itself as a decisive factor to revert the conditions of fiscal deficit and to increase reserves, but the good economic performance is clearly linked to the capacity of obtaining credits.*

*The implementation of the plan of structural reforms of the decade of the nineties had a slipup -even when it was not definitive, it had at least great importance, generating, as time went by, several alternatives, specially of the mixed kind- due to the resistance of a majority of the citizenship to the passage to private hands of State enterprises. The rejection to the corresponding law by means of a plebiscite carried in 1992, was an exception for the Latin American context which, at the same time can be partially explained by the association "State property=Sovereignty", deeply imbued since the times of the first "batllismo".*



9000 - - - - - Ubras Pública  
 9000 - - - - - Con 191 & 6% upr Julio  
 8000 - - - - - Rueda  
 8000 - 7000 Devie F 6 1/2% Ceb. 1º Julio  
 8000 - - - - - Rueda

les de la década del noventa tuvo un tropiezo - si no definitivo, al menos decisivo, generando con el tiempo otras alternativas, sobre todo mixtas - debido a la resistencia de la mayoría de la ciudadanía a la privatización de empresas del Estado. El rechazo a la ley de privatizaciones por medio de un plebiscito realizado en 1992, constituyó una excepción en el contexto latinoamericano, la que tal vez se aplique en parte, por la asociación "estatización = soberanía", de hondo arraigo desde la época del "primer batllismo".

El gobierno del doctor Lacalle introduce cambios en el sistema de ventas de Letras de Tesorería y posteriormente de Bonos del Tesoro, sustituyendo la colocación directa por un sistema de licitación. Estas medidas, conjuntamente con la caída de las tasas de interés internacionales, y el desfase entre inflación y el tipo de cambio, determinó una caída de la rentabilidad de los valores públicos.

Así mismo, a partir de 1990, el Estado procura nuevos mercados de financiamiento, más allá del local, emitiendo Euronotas y Eurobonos en los mercados internacionales.

La Bolsa de Valores, por su parte, encuentra su espacio y toma la iniciativa en el desarrollo de un mercado de Participaciones Privadas, a través del cual el inversor encuentra la posibilidad de aplicar sus ahorros en depósitos bancarios globales, a corto plazo, en instituciones nacionales y extranjeras. Se trabaja con fluidez con México y especialmente, Argentina.

Otra iniciativa de la Bolsa de Valores fue incrementar

*The government of LD Lacalle introduces changes in the system of selling Treasury Bills and afterwards Treasury Bonds, substituting direct investment by a bidding system. These measures, together with the fall of international interest rates and the imbalance between inflation and exchange rates, provoked a decrease of profitability of public values.*

*In like manner, from 1990 on, the State searched for new financing markets beyond the domestic field, issuing "Eurobills" ("Euronotas") and "Eurobonds" ("Eurobonos") for the international markets.*

*The Stock Exchange, finds its own space and takes the initiative for the development of market of Private Participations through which the investor can find the possibility of devoting his funds to global bank deposits, in short terms, both in national and international institutions, working fluently with Mexico and specially with Argentine.*

*Another initiative of the Stock Exchange was to promote and achieve the admission of banking institutions operating in the country as members of the institution as Special Partners, giving the market more depth and transparency –explains Margarita Roldós.*

*For the last decade, the Stock Exchange of Montevideo was tirelessly devoted to bringing back to life the private values of the market which, in the early nineties, had shrunk to its minimum expression; bonds from private companies had not been quoted for several years and share transaction, for some years, could hardly reach 1% of the total operations.*

*Quite slowly, and even when the fiscal situation was not officially stated, enterprises came into the market seeking middle-term funds, taking their chances within an economy that was being re-ordered and that, at the*

2	0085	0095
2	011	012
8	007	0075
4	0037	004
9	008	008

0 . 52	0085	09
0 . 52	011	012
0 . 58	007	007
0 . 64	0037	004
0 . 69	008	008

Máx 1550 - 101,70 Día Ext. 5% 1919  
 para 1912 Dólar 5000 101,90 F.C. La Paloma 300  
 Rueda " 5000 - — Cuban Stks Rueda

y lograr que la mayoría de las instituciones bancarias que operan en el país ingresen a la institución como Socios Especiales, dándole mayor profundidad y transparencia al mercado - explica Margarita Roldós -.

Durante la última década, la Bolsa de Valores de Montevideo se abocó a reavivar el mercado de valores privado, que a principios de los noventa se encontraba disminuido a su mínima expresión; no se cotizaban obligaciones de empresas privadas desde hace varios años atrás y las transacciones en acciones, en determinados ejercicios anuales, apenas alcanzaron el 1% del total operado.

Muy lentamente, y aún cuando el marco fiscal no estaba oficialmente aclarado, las empresas se fueron arrimando al mercado para obtener fondos de mediano plazo, tomando sus riesgos en el seno de una economía que venía reordenándose y que, paralelamente, mostraba indicadores macroeconómicos que evidenciaban se transitaba un camino lento pero irrevocable hacia la estabilidad. Los inversores se fueron animando a prestar sus ahorros a las empresas privadas, incorporando nuevos riesgos a su portafolio tradicional, conformado por Bonos del Tesoro y Letras de Tesorería, y eventualmente valores emitidos por el Banco Hipotecario del Uruguay.

El doctor Julio María Sanguinetti, que asume en 1995, su segunda Presidencia, mantiene en términos generales, los lineamientos esenciales del Nuevo Modelo Económico.

El programa del nuevo presidente incluía la reforma política y electoral, la reforma de la seguridad social y de la educación, así como la profundización de la reforma del Estado y de la política de integración con la

same time, showed macro-economic indicators that proved that it was in a long, but irrevocable path towards stability. Investors started to loan their funds to private companies, incorporating new risks to their traditional portfolios, made up of Treasury Bonds, Treasury Bills and, in some cases, values issued by the Mortgage Bank of Uruguay (Banco Hipotecario del Uruguay).

LD Julio María Sanguinetti, that assumes in 1995 his second presidency, keeps, in general terms, the essential characteristics of the New Economic Model.

The program of the new president included a political and electoral reform, a social security system reform, and an educational reform, as well as getting deeper into State reform and its policy of integration within the region.

Within the fundamental goals of his government stand out, in the economic field and also as a structural achievement of great impact, specially on the long run, the reformation of the social security system, with the introduction of a mixed retirement system. So as to achieve the implementation of this mixed system, Administrators of Retirement Funds (Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional) are created. These Administrators of Retirement Funds (ARF) are fundamental to explain the growth of stock exchange operations from 1985 on, because of their use of retirement funds.

No less important is the stabilization of prices achieved by his government, that is not only able of stopping inflation but also of bringing it down to historic levels.

0 . 52	0 0 8 5	0 9 9 5	0 . 52	0 0 8 5
0 . 52	0 1 1	0 1 2	0 . 52	0 1 1
0 . 58	0 0 7	0 0 7 5	0 . 58	0 0 7
0 . 64	0 0 3 7	0 9 4	0 . 64	0 0 3 7
0 . 69	0 0 8	0 9 8	0 . 69	0 0 8
0 . 69	0 4 7	0 9 5 7	0 . 69	0 4 7

región.

Dentro de las metas fundamentales de su gobierno se destacan, en lo económico, como un logro estructural de gran impacto sobre todo a largo plazo, la reforma de la seguridad social, introduciendo un régimen mixto de reparto y capitalización individual. A los efectos de su implementación se forman las Administradoras de Ahorro Previsional (AFAP) cuya actuación en el manejo de los fondos previsionales, resulta fundamental a efectos de explicar el crecimiento de la operativa bursátil a partir de 1996.

No menos importante resulta la estabilidad de precios lograda por su gobierno, que no sólo controla una inflación que se arrastraba desde la mitad del siglo sino que la abate a indicadores históricos.

A partir de marzo de 1996, un nuevo marco jurídico también favoreció el crecimiento de la operativa bursátil. La Ley del Mercado de Valores y Obligaciones Negociables, procuró no sólo desarrollar el mercado, sino también organizar su funcionamiento, por lo que muchas empresas de diversos sectores económicos – exportadoras, de servicios, bancos, e incluso empresas de países vecinos – optaron por financiarse a través de nuestro mercado.

Las expectativas respecto al mismo y su contribución al desarrollo del país se quebraron bruscamente ante los avatares de una empresa avícola. Su incumplimiento afectó no sólo al mercado de Obligaciones Negociables, sino a todo el sistema financiero y a los sectores económicos vinculados a su actividad. (Desde la perspectiva más amplia que dan los dos años transcurridos, es fácil advertir que el caso presentó externalidades mayores a las originariamente previstas).

La devaluación del real (moneda brasileña) en enero de 1999, sumada a los efectos de la crisis internacional, generó una fuerte recesión en la economía uruguaya. Diversas empresas emisoras de Obligaciones Negociables no pudieron afrontar sus pagos, ingresando en procesos más o menos complejos para refinanciar sus deudas, mantener la actividad y las fuentes de trabajo.

El presidente Julio María Sanguinetti entregó la banda presidencial a su sucesor, el doctor Jorge Batlle Ibáñez, el 1º de marzo de 2000.

El segundo milenio encuentra una Bolsa pujante, en plena transformación, y buscando incorporar los cambios que se imponen desde los mercados fi-

From March 1996, a new jurisprudential situation benefited the growth of stock exchange operations. The Market Law of Values and Negotiable Bonds (*Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables*) was an attempt, not only to develop the market, but also to organize its functioning. As a consequence, many companies from different economic sectors –exporting companies, service companies, banks and even companies from neighboring countries chose to find financing by means of the Uruguayan market.

The expectations towards the same and its contribution to the development of the country were suddenly broken down in the event of some problems experienced by a chicken-farm company. Its default not only affected the market of Negotiable Bonds, but the whole financial system and the sectors that had some kind of relationship with this company as well. (From a perspective given by the years that have passed, it is easy to understand that there were some external factors involved in this case which had not been originally taken into account).

The devaluation of the Brazilian Real in January of 1999, added to the effects of the international crisis, provoking a strong recession in the economy of Uruguay. Many companies that had issued Negotiable Bonds could not meet their payments, entering into processes more or less complicated to refinance their debts, and to keep their activity and employment sources.

LD Julio María Sanguinetti delivered the presidential band to his successor, LD Jorge Batlle Ibáñez, the 1<sup>st</sup>. of March of the year 2000.

nancieros más importantes. Así, el acuerdo con la Bolsa de Madrid, prevé la incorporación de una operativa electrónica a partir del año 2001 y la posibilidad de integrarse a otras operativas internacionales.

Así mismo, el acuerdo celebrado con el ABN AMRO BANK en 1997 destinado al desarrollo de un sistema de liquidación y compensación, ha madurado lo suficiente como para que ambas instituciones hayan decidido desarrollar una Caja de Valores, proyecto éste que también está en marcha – explica la contadora Roldós-.

La Bolsa de Valores de Montevideo, actualizando sus herramientas y adaptándose, como supo hacerlo siempre a los desafíos del futuro, seguirá siendo fragua privilegiada donde se templarán los cambios económicos y financieros que la creciente aceleración histórica demanda a los sectores progresistas del país.

Sólo una cosa no cambiará: a ciento treinta y tres años de su fundación, informatizada y adaptada a nuevas formas que hoy ni siquiera podemos concebir, la Bolsa seguirá apostando al honor y, la palabra empeñada, continuará siendo el principal sostén de las operaciones que en ella se realicen.

La mayor apuesta será siempre, a la honorabilidad de todos estos hombres de buen nombre que desfilan, casi siempre en el anonimato, como ellos lo hubieran preferido, por estas páginas con las que se les ha querido rendir homenaje, y con los que desfilarán, seguramente de la misma forma, cuando dentro de muchos años - ¿quién sabe cuántos? - una Comisión Directiva vuelva a tener una iniciativa similar a ésta.

*The Second Millennium finds a strong Stock Exchange, in the middle of changes and trying to incorporate changes imposed from important financial markets. So, the agreement with the Stock Exchange of Madrid (Bolsa de Madrid) anticipates electronic operation from the year 2001 and the possibility to join international operations.*

*In like manner, the agreement reached with ABN AMRO BANK in 1997, the objective of which is the development of a liquidation and compensation system, is ripe enough for both institutions to decide the development of a Fund of Values (Caja de Valores), a project already started – explains Accountant Roldós.*

*The Stock Exchange of Montevideo, bringing up to date its tools and adapting itself, as it always has, to meet the challenges of the future, will keep on being the privileged forge that will give shape to economic and financial changes that the increasing historic acceleration demands from the progressive sectors of the country.*

*Only one thing will remain unchanged: a hundred and thirty three years after its foundation, computer-aided and adapted to new ways that today we cannot even conceive, the Stock Exchange will keep respecting honor and trusted*

*word will continue to be the main support of operations done.*

*The biggest bid will be made, as always, to the honorability of all these men with a good name that walk by, almost always anonymously, as they would have preferred themselves, by these pages, that pay tribute to them, the same that will march again, surely in a similar manner, when, in many years to come – who knows how many – a Board of Directors will have a similar initiative.*

Napoleón Baccino Ponce de León

Montevideo, julio de 1999 – noviembre de 2000

## Referencias Bibliográficas

- 1) Hudson, W.H. *La Tierra Purpúrea*. Traducción de Idea Vilariño. Ediciones de la Banda Oriental, Montevideo, 1999.
- 2) Acevedo, Eduardo: *Anales Históricos del Uruguay. Tomo II*. Casa A. Barreiro y Ramos S.A. Montevideo 1934.
- 3) ibíd.
- 4) ibíd.
- 5) ibíd.
- 6) Castellanos, Alfredo: *Breve Historia de la Ganadería en el Uruguay*. Banco de Crédito, Montevideo, 1973.
- 7) Barrán, J.P. y Nahum B.: *Historia Rural del Uruguay moderno» (1851-1885)* E.B.O. Montevideo, 1967.
- 8) Acevedo, Eduardo. ob. cit.
- 9) ibíd.
- 10) ibíd.
- 11) Castellanos, Alfredo. ob.cit.
- 12) Barrán J.P. y Nahum B. ob.cit.
- 13) Winn, Peter. *Inglaterra y la Tierra Purpúrea. Tomo I: «A la Búsqueda del Imperio Económico (1806-1880)»* Facultad de Humanidades y Ciencias de la Educación, Montevideo, 1997.
- 14) ibíd
- 15) Castellanos, Alfredo. ob.cit.
- 16) Winn, Peter. ob.cit.
- 17) ibíd.
- 18) Carrau, Ernesto. En: *Guía Financiera: 120 Años de la Cámara de Comercio y de la Bolsa de Valores de Montevideo*. Montevideo, 31 de Agosto de 1987.
- 19) Pivel Devoto, Juan E. *Contribución a la Historia Económica y Financiera del Uruguay. Los Bancos*. En: «Revista Histórica N° 142-144». Montevideo, 1976.
- 20) *El Banco Comercial a través de un siglo - 1857- 1957*. Banco Comercial. Montevideo, 1957.
- 21) Cabral De Simoni, Carlos. En: *Guía Financiera: 120 Años de la Cámara de Comercio y de la Bolsa de Valores de Montevideo*. Montevideo, 31 de Agosto de 1987.
- 22) Loustau, César J. *Influencia de Francia en la Arquitectura de Uruguay*. Trilce, Montevideo, 1995.
- 23) Cabral De Simoni, Carlos. ob.cit.
- 24) Caetano, Gerardo y Rilla, José: *Historia Contemporánea del Uruguay/ De la Colonia al Mercosur*. CLAEH-Fin de Siglo. Montevideo, 1994.
- 25) Acevedo, Eduardo. ob. cit.
- 26) Winn, Peter. ob.cit.
- 27) ibíd.
- 28) ibíd. Parry a Hood, Montevideo, 9 de febrero de 1830, PRO/FO 51/6. Citado en Winn, ob.cit. pag.31.
- 29) Winn, Peter. ob.cit.
- 30) ibíd.
- 31) ibíd.
- 32) Caetano, Gerardo y José Rilla. ob. cit.
- 33) Winn, Peter. ob. cit.
- 34) Citado en Salterain y Herrera, Eduardo: *Latorre, la unidad nacional*. Montevideo, 1952. Ratificado por Barrán, José P. y Nahum Benjamín: *Historia rural del Uruguay moderno Tomo I*. Ediciones de la Banda Oriental. Montevideo, 1967.
- 35) Acevedo, Eduardo, ob. cit. Tomo IV.
- 36) ibíd.
- 37) Winn, Peter. ob.cit.
- 38) Morató, Octavio, Cr. *Surgimientos y depresiones económicos en el Uruguay a través de la historia*. Universidad de la República, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Montevideo, 1938.
- 39) ibíd.
- 40) ibíd.
- 41) ibíd.
- 42) ibíd.
- 43) Mena Segarra, Enrique: *Aparicio Saravia/Las últimas patriadas*. E.B.O Montevideo, 1977.
- 44) Nahum, Benjamín: *Breve historia del Uruguay independiente*. E.B.O. Montevideo, 1999
- 45) Bértola, Luis: «Capítulo 8. Primer Batllismo: reflexiones



sobre el crecimiento, la crisis y la guerra.» En: Bértola y colaboradores: *Ensayos de Historia Económica: Uruguay y la región en la economía mundial. 1870-1990*. Trilce. Montevideo, 2000.

46) Artagaveytia, Ricardo: *Memoria de la Bolsa de Comercio*. Montevideo, 1940

47) Giménez Rodríguez, Alejandro: *Por mi honor/Vida de los presidentes uruguayos*. Arca, Montevideo, 2000.

48) Nahum, Benjamín et al: *Historia del Uruguay. Tomo VII*. E.B.O. Montevideo.

49) Nahum, Benjamín: *Breve historia del Uruguay independiente*. E.B.O. Montevideo, 1999

50) ibíd.

51) ibíd.

52) ibíd.

53) ibíd.

54) Caetano, Gerardo y José Rilla. ob cit.

55) Nahum, Benjamín: *Breve historia del Uruguay independiente*. E.B.O. Montevideo, 1999

56) Martínez Cherro, Luis: *Por los tiempos de Francisco Piria*. E.B.O. Montevideo, 1999.

57) Barrios Pintos, Aníbal y Reyes Abadie, Washington: *Los Barrios de Montevideo. VII - De Pocitos a Carrasco*.

31 de diciembre de 1999



- 58) Giménez Rodríguez, Alejandro. ob cit.
- 59) Hobsbawm, Eric. *Historia del Siglo XX*. Ed. Crítica (Grijalbo-Mondadori) Biblioteca E.J. Hobsbawm de Historia Contemporánea. Buenos Aires, 1998.
- 60) ibíd
- 61) ibíd.
- 62) Nahum, Benjamín: *Breve historia del Uruguay independiente*. E.B.O. Montevideo, 1999
- 63) ibíd
- 64) Artagaveytia, Ricardo: *Memoria de la Bolsa de Comercio*. Montevideo, 1940
- 65) Fabregat Cúneo, Roberto. «Zabala y Piedras/ Una lección de historia activa» En: *El Día. Suplemento Dominical*. Montevideo. s/f
- 66) Carrau, Ernesto. ob.cit.
- 67) Nahum, Benjamín. ob cit.
- 68) Caetano, Gerardo y José Rilla. ob cit.
- 69) Nahum, Benjamín. ob cit.
- 70) Nahum, Benjamín. ob.cit.
- 71) Bértola, Luis: *La Industria Manufacturera Uruguaya 1913-1961 (Un enfoque sectorial de su crecimiento, fluctuaciones y crisis)* Facultad de Ciencias Sociales. CIEDUR. Montevideo, 1991.
- 72) Artagaveytia, Ricardo: *Memoria de la Bolsa de Comercio*. Montevideo, 1940.
- 73) Arcena Olivera, Enrique: *El modelo de desarrollo hacia adentro*. En: Academia Nacional de Economía, «Contribución a la Historia Económica del Uruguay» Montevideo, 1984.
- 74) Azzini, Juan Eduardo: *La Reforma Cambiaria ¿Monstruo o Mártir?* Montevideo, 1970.
- 75) ibíd.
- 76) Plan de Desarrollo. Tomo I. Montevideo, 1973.
- 77) Roldós, Margarita: *Mercado de Capitales. Problemática y algunas proposiciones para su desarrollo*. Montevideo
- 78) Finch, Henry: *La política económica de la dictadura*. En: Finch H. *Economía y Sociedad en el siglo XX*.
- 79) Notaro, J. *La política económica en Uruguay. 1968-1982*
- 80) Macadar, L. *Restauración democrática y política económica*.
- 81) De acuerdo a estimaciones inéditas del Prof. Luis Bértola.
- 82) Entrevistas a Margarita Roldós. (Inéditas).
- 83) ibíd.
- 84) En: *Cuadro del Panorama Anual de la BVM. Año 1998*.
- 85) Finch, Henry: *Historia Económica del Uruguay Contemporáneo*. Ediciones de la Banda Oriental. Montevideo, 1980.
- 86) Entrevistas a Margarita Roldós. (Inéditas)
- 87) ibíd.

## Agradecimientos

Como en todos, lo que en este libro pueda ser de interés del lector, es el resultado del esfuerzo y el entusiasmo de muchas personas a las quiero agradecer.

En primer lugar a los miembros de la Comisión Directiva de la Bolsa de Valores de Montevideo, por haber confiado un trabajo de esta naturaleza a un escritor de ficción. Acepté semejante desafío porque comparto con ellos el criterio de que no hay temas áridos ni territorios vedados a la mirada del lector inteligente, y que apenas uno se interna en esos continentes desconocidos, comienza a descubrir su inagotable riqueza. La tarea del escritor es precisamente esa: descubrir esos lazos invisibles, humanizar esos procesos, devolver a la vida, con la magia de las palabras, a los grandes prisioneros del bronce. Notoriamente, no soy experto en economía, ni en historia económica, ni siquiera en disciplinas afines, pero todo tiene que ver con todo y como simple novelista, mi máxima ambición fue lograr un libro riguroso y ameno; el lector tiene la última palabra.

Si este libro es en verdad ameno, es gracias al Presidente de la Bolsa de Valores, don Ignacio "El Gaucho" Rospide, que una vez más volvió a hacer honor a su bien ganado y afectuoso apodo. El tuvo muy claro el objetivo antes citado desde la primera reunión, lo respaldó con su entusiasmo durante el proceso de escritura, y no vaciló en animarme cuando a ambos nos pareció necesario reescribir toda la segunda parte, la que se refiere a la Bolsa en el siglo XX.

Si este libro tiene a la vez un rigor que podría calificar de científico respecto a temas como los estrictamente bursátiles, económicos y financieros, es gracias a la Asesora de la Bolsa de Valores, Cra. Margarita Roldós. Ella estuvo siempre a mi lado, enseñándome, asesorándome, corrigiéndome cuando fue necesario, y estimulándome cuando las cosas salían bien. Le cupo además la ingrata tarea de resolver complejas situaciones de orden práctico, hacer de nexo cuando los intereses o los criterios parecían encontrados, poner en juego sus dotes diplomáticas para limar las diferencias que la pasión puesta por las partes hacia aflorar por momentos, etc. En suma, esta verdadera "mujer orquesta" es la responsable de haber llevado el proyecto a buen puerto.

31 de diciembre de 1999



*En tercer lugar, si este libro tiene el rigor que reclamaba, en el difícil campo de la Historia Económica, se debe al permanente asesoramiento de la máxima autoridad en el tema. El Prof. Luis Bértola, Ph. D. en Historia Económica por la Universidad de Gotemburgo, Suecia. Profesor Titular del Programa de Historia Económica y Social de la Facultad de Ciencias Sociales, y de los integrantes de su equipo, casi todos Master en H. Económica. Mucha de la información que aquí se consigna proviene de investigaciones originales hechas para este trabajo. Sin su respaldo no me hubiera atrevido a tocar determinados temas.*

*Agradezco así mismo a mi amiga y colaboradora la Arqt. Susana Antola, del Departamento de Historia de la Facultad de Arquitectura, que me proporcionó los datos relativos a las distintas sedes de la Bolsa, del desarrollo urbanístico de Montevideo, y otros de vital importancia a la hora de reconstruir aspectos específicos o de recrear la atmósfera de ciertos acontecimientos vinculados a la historia de la BVM.*

*Por último, deseo resaltar la paciencia y el respeto de mi editor, Javier Irureta Goyena, porque siempre supo situarse por encima de diferencias pasajeras, exacerbadas por el perfeccionismo de ambos e inevita-*

  
*bles en toda relación autor-editor. En todos los casos Javier privilegió la calidad del texto y el valor de la amistad.*

*Finalmente, quiero dedicar este libro a un hombre que atraviesa sus páginas en circunstancias adversas e injustas, para quien supo, en actitud preciosa y ejemplar, posponer los intereses partidarios a los del país:*

*Al Dr. José Romeu, In Memoriam. Y a sus descendientes, particularmente a sus nietos, por cuyas venas corre, evidentemente a raudales, la noble sangre de tan ilustre antepasado.*

*Napoleón Baccino Ponce de León*

*Montevideo, Noviembre de 2000*

Personal de la Bolsa de Valores de Montevideo- 1999 - 2000



## Ilustraciones:

### Páginas:

- 4 y 5 : Oleo de Alfredo Zorrilla de San Martin.  
6 y 7 : Fragmentos de caricatura de Caras y Caretas 1900.  
10 y 11: Pintura de antiguo edificio de la Bolsa.  
13: Calle Zabala, al fondo el antiguo edificio de la Bolsa.  
14: Rueda oficial en el siglo pasado.  
15: Calle Zabala a principio de siglo.  
18 y 19: Oleo de Blanes sobre el guacho Uruguayo.  
20 y 21: Puerto de Montevideo.  
22 y 23: Ciudad Vieja.  
24: Ex Presidentes Fructuoso Rivera y Manuel Oribe.  
25: Ruinas de Montevideo después de la Guerra Grande.  
26: Ex Presidente Francisco Giró.  
27: Calle Zabala, vista del antiguo edificio de la Bolsa.  
28 y 29: Avenida 18 de Julio a fines del siglo pasado.  
34: Billete emitido por el Banco Mauá.  
35: Estancia del Vizconde de Mauá en Soriano.  
37: Banco Mauá.  
39: Dique Mauá, en rambla sur.  
41: Billete emitido por el Banco Mauá.  
43: Calle Zabala, edificio de la antigua empresa Taranco y Cía, hoy sede central del Banco Francés.  
46: Banco Mauá.  
47: Banco Comercial.  
50 y 51: Postal de vahía de Montevideo, en ella se describe los dos edificios construídos por el arquitecto Victor Rabú. (Postales de Montevideo)  
52 y 53: Rueda Oficial de principios de siglo.  
56 y 57: Templo Inglés.  
58 y 59: Café Británico en Plaza Independencia.  
60: Estación Central de Afe.  
61: Estación de Tranvías Transatlántica.  
63: Tienda London París. 18 de Julio y Río Negro. (1920)  
64 y 65: Primera sede del Banco de Londres.  
66 y 67: Primera sede de Tienda Inglesa.  
70 y 71: Banco Nacional en la calle Zabala.  
72 y 73: Acción de Bolsa de Valores.  
76: Ex Presidente Lorenzo Latorre.  
77: Código Rural.  
77: Predio de la Asociación Rural del Uruguay en el Prado.  
78: Diligencia linea a Cerro Largo.  
79: Primer sistema de alambre en Uruguay. (Foto A. Zorrilla).  
80 y 81: Vista general de Montevideo, edificio de la Bolsa.  
82 y 83: Galería del Café Británico.  
84 y 85: Calle Zabala. (Banco Nacional y Bolsa de Comercio).  
86 y 87: Billete emitido por el Banco Nacional.  
88 y 89: Gráficas editadas por "El Siglo" en el año 1913:  
A: Moneda emitida. B: Comparación de extranjeros y Uruguayos. C: Profesiones mejores remuneradas. D: Cifras de recaudación del Estado. E: Cifras de Exportaciones.  
93: Acción Hipotecaria emitida por el Banco Nacional.  
94 y 95: Acción del Teatro Solis.  
98 y 99: Caricatura de Caras y Caretas.  
101: Barrio Reus Sur.  
103: Primera sede del Banco Hipotecario del Uruguay.

### Páginas:

- 104: General Aparicio Saravia. (Caudillo Blanco)  
105: Ex Presidente José Batlle y Ordoñez.  
106: Rifle Mauser. (Foto A. Zorrilla).  
107: Oleo de Aparicio Saravia.  
113: Plaza Matriz.  
114 y 115: Documentos de deuda. (El Siglo).  
116: Calle Colonia.  
117: Ex Presidente José Batlle y Ordoñez.  
118: Mujer trabajadora en industria textil.  
121: Primera sede del Banco de Seguros del Estado.  
125: De Simone y Piaggio Corredores de Bolsa en calle Zabala.  
126: Folleto publicitario de Gomensoro, anunciando un remate en el edificio de la Bolsa de Comercio.  
129: Hotel Carrasco.  
130 y 131: Gran Hotel Pocitos.  
138: Estatutos de la Bolsa de Comercio.  
139: Directores de la Bolsa en el año 1929.  
140 y 141: Demolición del edificio de calle Zabala. (1929).  
143: Despedida del antiguo edificio. (1929)  
144: Ex Presidente Gabriel Terra.  
145: Vista de la Ciudad Vieja desde el Palacio Salvo.  
146: Puerto de Montevideo.  
147: Ex Presidente Alfredo Baldomir.  
148 y 149: Publicidad de Casas de Bolsa en el Anuario de la Bolsa de Comercio. (Principio de siglo).  
151: Palacio Salvo.  
156: Proyecto del edificio actual de la Bolsa.  
157: Inauguración del actual edificio.  
159: Vista del puerto de Montevideo.  
160: Ex Ministro de Hacienda Contador Eduardo Azzini.  
161 y 162: Rueda Oficial en la década del cincuenta.  
167: Fachada del Banco Comercial en época de gobierno Militar. (1973 - 1984)  
168 y 169: Rueda Oficial.  
171: Fachada del edificio actual de la Bolsa. (1960).  
176: Ex Presidente Julio María Sanguinetti.  
177: Empresa Nordex. (Foto A. Zorrilla).  
186 Y 187: Pasado y Futuro de la Bolsa de Valores.  
188 y 189: Sala de Directorio de la Bolsa de Valores.  
190, 191 y 192: Ultima Rueda Oficial del año 1999.  
193: Personal actual de la Bolsa de Valores de Montevideo.



## Bibliografía Ilustrada:

El Siglo – Varias ediciones.  
Caras y Caretas – Varias ediciones.  
Libro del Centenario 1825 – 1925  
Almanaque del Banco de Seguros del Estado (1924, 1928, 1931, 1934).  
Archivo fotográfico del Sodre.  
Archivo fotográfico de la Universidad de la República.  
Archivo fotográfico de la Intendencia M. de Montevideo.  
Archivo fotográfico de la facultad de Arquitectura.  
Colecciones privadas. (Varias).  
Mi Historia Uruguay - El Observador.  
Museo de la Moneda – Banco de la República O. del Uruguay.  
A través de un Siglo - El País (Miguel Alvarez Montero)  
Asociación Rural del Uruguay. 125 años. Enrique Mena Segarra.  
Boletín Oficial de la Bolsa de Comercio – 1939, 1950, 1955.  
Montevideo Antiguo a través de sus tarjetas postales. Guy Gautraur – Trilce.

La ciudad vieja, los barrios de Montevideo. Aníbal Barrios Pintos, Intendencia Municipal de Montevideo. Tomo I y II.

Historia del Uruguay en imágenes. El País.

Los grandes negocios. Julio C Rodriguez. Enciclopedia Uruguaya, Editores Reunidos, 1969.

Pintura del general Aparicio Saravia, Catálogo de Castells y Castells. Walter F. Planke.

Se agradece las fotografías proporcionadas a los profesionales Alfonso Zorrilla de San Martín y Fernando Martínez.

La empresa editorial no se hace responsable de lo vertido en el texto.

Directores de Bolsa de Valores de Montevideo: Parados de izquierda a derecha: Jorge Davison, Raúl T. Elgue, Carlos Perera y Jorge Di Matteo. Sentados: Angel Urraburu, Ignacio Rospide (presidente de B.V.M.) y Eduardo Comas.





Este libro se terminó de imprimir en diciembre del 2000  
en los talleres gráficos de  
IMPRESORES ASOCIADOS / FOTOSISTEMAS S.A.  
Avda. Agraciada 2776 - Montevideo

Encuadernación: La Encuadernadora Ltda.

©Javier Irureta Goyena Gomensoro  
Misiones 1305 P.B. - Tels.: 915 3614 / 916 1467  
©Bolsa de Valores de Montevideo  
©Autoría: Napoleón Baccino Ponce de León

Depósito Legal 318.811/2000





Banco Central del Uruguay











