

Director Responsable:
Ramón Díaz

Editor:
Danilo Arbillia

**Columnistas y
Redatores permanentes:**

Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Perinetti, Rodolfo Pandolfi, Daniel Giamelli, Miguel Arregui, Juan Carlos Casas, José Pedro Ortiz, Juan Mario Hernández, Jesús Iglesias Fouco, Raúl Claudio Indurro, **columnistas:** Jorge Caumont, Gustavo Cola Cancesi, Michele Santo, Ernesto Talvi, **Medicina:** Jean Richard, **Español y vida cultural:** Rodolfo M. Fattorusso, Barbet Puig, Jorge Traverso, Sergio Lacuesta, Alfredo Silveira Lima, Alfredo de la Peña, Jorge Castro Vega, **Humor:** Aldo Cammarota, Aranda, Nio Grages, El Mono, **Cartas:** Ariza, **Diagramación:** Nelson García Serra.

Directorio:

Dr. Ramón Díaz, Dr. Manfredo Cikato, Dr. Pablo Fossati, Dr. Ramiro Rodríguez Villamil y Danilo Arbillia.

Administración:

Esc. Alfredo Bianchi Varela. BUSQUEDA es una revista semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscrita en la Dirección de Industrias con la matrícula N° 2079. Con domicilio en Treinta y Tres 1471, Piso 2, Esc. 7, Tel. 95.54.84, Montevideo, Uruguay.

Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Precio de Venta en Uruguay: \$5.25

Impresa en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. 40.172.

Distribución: Papacito.

La danza del peso

El viernes pasado el BROU cesó su intervención bancocentralista en el mercado de cambios, y el peso dio el salto que todos esperábamos, y que nosotros comentamos anticipadamente en un editorial de hace tres semanas.

Desde entonces el precio del dólar subió abruptamente; luego, bajó. Es difícil que estas fluctuaciones iniciales cuenten ya toda la historia de la transición, desde el "crawling peg" informal instituido en agosto, de regreso a la flotación.

Mientras tanto, las pizarras de los bancos y casas de cambios están concitando la atención pública, como hace cosa de un año atrás. Los empresarios las miran, preguntándose al mismo tiempo, unos, cuál será hoy el costo de las mercaderías que están ofreciendo en venta y, otros, cómo podrían hacer para retirarse discretamente del mercado hasta que se le vean las patas a la sota. Escrutan las pizarras también los ahorristas cuyos depósitos a plazo están próximos a vencer. ¿Seguirá subiendo el dólar? ¿O habrá pasado ya la oportunidad de comprar, y será conveniente renovar en pesos?

Las miran, como Edipo a la Esfinge, quienes tienen deudas en dólares, lana para vender, precios de exportación para cotizar... en fin, por una razón u otra, todo el mundo. Y detrás de esas miradas inquisidoras, no puede menos que transcurrir la misma reflexión. Aunque sea en distintos planos, aunque en la ma-

yor parte de los casos las ideas no lleguen a aflorar a la conciencia, trabadas como se hallan por el entretreído de mitos y tabúes, el pensamiento, en el fondo, no puede ser más que uno solo: ¿hasta cuándo este contubernio con la inestabilidad, aparentemente interminable? ¿Será posible que el Uruguay, el del orgulloso peso oro de antaño, viva hoy en un oprobioso conubio con una moneda de vida airada? ¿Será éste el único matrimonio cuya indisolubilidad no se dispute? ¿Es esto, realmente, lo que la soberanía puede hacer por nuestro bienestar, por nuestra dignidad?

Pero las pizarras de los cambios, aparte de suscitar nos esa inquietud radical, nos sugieren algunas reflexiones de índole más cotidiana, y más práctica. Nos recuerdan por de pronto, que el ciclo de la intervención bancocentralista del República, tal vez concertada con el Central, habiendo ahora concluido, aguarda la nota necrológica de práctica.

Fue un error más, en la larga serie que nos revela la historia de la política económica uruguaya, esta intervención del BROU, que uno no sabe bien si describir como un **crawling peg** tácito, o una flotación supersucia. Y fue un error en el estilo y en la sustancia. En el estilo, que fue subrepticio y, por subrepticio, paternalista —sólo a los pueblos menores de edad no se les explican ni se les anuncian siquiera, los cambios de política— y en la sustancia,

que no apreció el costo implícito en comprar estabilidad en agosto al precio de tener en diciembre una inestabilidad peor, y no titubeó en destruir el capital de información que el mercado de cambios había acumulado a través de ocho meses de funcionamiento prácticamente irrestricto.

Los mercados son sistemas cibernéticos, cuyo mérito consiste en su capacidad de almacenar y procesar información. Un mercado que recién empieza a funcionar posee, como instrumento de cooperación social, un valor relativamente limitado. Con el tiempo, ese valor va creciendo. Los acontecimientos del día van conectándose con los de ayer, y con los de la víspera. Los de mañana comienzan a preverse y anticiparse, en función de los del pasado. De pronto, un gigante se instala frente a la consola, y comienza a manipular groseramente el delicado mecanismo. En adelante la pantalla muestra, en lugar de la resultante de la interacción social, progresivamente afiada, los dictados de la voluntad del desmesurado operador. Un tiempo después éste cambia de idea, y se retira. El mecanismo cibernético vuelve a funcionar.

Pero la información que se había acumulado en las memorias ha perdido actualidad, carece ya de relevancia. Hay que volver a empezar; hay que buscar a tientas un nuevo punto de partida. Una parte del capital nacional ha sido destruida por el mismo gigante

torpón, que se cree más diestro y clarividente que todos los demás juntos, y que, por extraño que parezca, muchos persisten en tratar como tal.

¿Qué va a pasar de aquí en adelante con el dólar? Dejamos para el fin la pregunta más acuciante. Y la dejamos para el final porque no podemos, ni nosotros ni nadie, darle una respuesta cabal.

Una cosa sí podemos afirmar. No existe un nivel objetivamente determinable —eso que la calle llama el valor "real" del dólar— en que el mercado deba instalarse. En el corto plazo, la subjetividad lo domina todo. El modelo pertinente nos parece describible en las siguientes líneas generales.

El Uruguay es un país de doble moneda. Los agentes tienen en conjunto pesos y dólares en proporciones relativamente semejantes. Los activos en pesos son notoriamente menos confiables, pero reditúan por lo general más en términos reales. La optimización de las carteras financieras, en condiciones de incertidumbre, conduce a la coexistencia en ellas de ambas monedas. La proporción en que cada agente quiera tener una y otra depende de sus expectativas. La demanda global es la sumatoria de todas las demandas individuales. Las ofertas de ambas monedas, a corto plazo, están dadas. Se trata de dos **stocks**, cuyas magnitudes determinan la proporción en que, de hecho, ambas se combinarán

en las carteras agregadas de todos los agentes. Si la proporción **deseada** en conjunto no coincide con la que de hecho se da, las variables relevantes tendrán que variar: la tasa de interés nominal sobre los pesos y el tipo de cambio.

La proporción en que los agentes deseen tener una moneda y otra depende de sus expectativas. Sus expectativas dependen de su percepción de la política monetaria uruguaya, más que de ningún otro factor. En el horizonte cronológico de la semana, no hay mucho más que considerar.

A mayor plazo otros factores, como el tipo real de cambio y su efecto sobre la balanza de pagos, y consiguientemente sobre el **stock** de dólares que los agentes pueden tener, entran a jugar. Pero la pregunta acuciante sobre el precio del dólar esta tarde y mañana, se contesta necesariamente con referencia a la subjetividad de los demás agentes.

Aquí es donde la variable "encajes mínimos" entra a tallar. Su reducción recientemente decretada anuncia la expansión de la oferta de pesos, y consiguientemente flaquea de signos de interrogación la oportunidad elegida para disponerla. La intervención sobre las tasas de interés en pesos, tenue e informal como se le percibe, opera en el mismo sentido. Al mismo tiempo, es también aquí que entra a operar la variable Végh Villegas. Esta, según creemos y esperamos, en la dirección de la confianza.