

# El Uruguay y sus dos bancos centrales

Doña Flor tenía dos maridos. El Uruguay tiene dos bancos centrales.

La situación de Doña Flor era bastante feliz, porque uno de sus dos maridos vivía, si bien intensamente, sólo en su nostalgia; invisible por tanto, para todos los otros. Consiguientemente,

**Director Responsable:**  
Ramón Díaz.

**Editor:**  
Danilo Arbillia.

**Columnistas y**

**Redactores permanentes:**

Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Peirano, Rodolfo Pandolfi, Daniel Gianelli, Miguel Arregui, Juan Carlos Casas, Jorge Luis García Venturini, José Pedro Ortiz, Juan Mario Hermida, Jesús Iglesias Fouco. **Indicadores económicos:** Jorge Caumont, Gustavo Cola Cancela, Michele Santo. **Medicina:** Jean Richer. **Especiales y vida cultural:** Rodolfo M. Fattorusso, Barret Puig, Jorge Traverso, Sergio Lacuesta, Alfredo Silvera Lima, Alfredo de la Peña. **Humor:** Aldo Cammarota, Arayda, Kid Grapes. **Cartas:** Arotza. **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.º 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: N\$ 25.

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

Distribución: Papacito.

te, nada afectaba la sólida respetabilidad de su segundo matrimonio, ni perturbaba su sólida paz hogareña.

En cambio, los dos bancos centrales del Uruguay gozan ambos de buena salud, y no es posible asegurar que su coexistencia vaya a surtir para el país resultados tan armoniosos como la de Doña Flor con sus dos consortes.

En todo caso, sería conveniente que alguien explicase mejor lo que sucede. El Jorge Amado de la nueva estructura financiera uruguaya permanece en un silencio que ya dura demasiado.

Pero seamos más precisos. La teoría dice que en el Uruguay hay un banco central, el cual no por mera coincidencia, se llama Banco Central del Uruguay (BCU). Y que hay dos bancos oficiales más: el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU) que es un banco claramente especializado y el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), que es, si bien tal vez algo más, un banco comercial como todos los demás, es decir, en líneas generales, semejante a los bancos privados.

Eso, como decíamos, en teoría. En la práctica, no es tan así. Todos sabemos que el BROU es grande, pero eso es sólo parte de la historia. A fin de agosto el BROU era acreedor del BCU por N\$ 6.500 millones. Definiendo la base monetaria (o dinero "de alto poder") como la emisión fuera del sistema bancario más los encajes de los bancos privados, aquella cifra repre-

senta el 63% de la base. De dichos N\$ 6.500 millones, N\$ 4.600 millones figuraban como depósitos a la vista del BROU. Estos depósitos "a la vista" representaban el 44% de la base monetaria. Si el BROU retirase ahora el 50% de esa suma y la prestase, expandiría la base monetaria un 22%, por casualidad la misma proporción en que la base aumentó en diciembre pasado (un incremento, dicho sea de paso, que ese mismo agregado había tomado los 24 meses anteriores en completar).

De hecho, el BROU ha desempeñado un papel fuertemente contractivo este año, en lo que al panorama monetario se refiere. En los 8 primeros meses depositó en el BCU, o le prestó, o le reintegró, un total de N\$ 4.800 millones, sin lo cual la base monetaria habría aumentado un 70%, en lugar del 18.6% que de hecho se registró (ajustando cifras por variaciones estacionales), y probablemente estaríamos en este momento en medio de un irresistible torbellino inflacionario. La cuestión es: ¿qué va a pasar de aquí en adelante? O tal vez, más apremiantemente: ¿quién va a decidirlo?

Hasta ahora los observadores de la escena monetaria se han especializado en averiguar el pensamiento y las intenciones del Ministro de Economía y del Presidente del Banco Central. Ahora tendrán que seguir al Presidente del BROU con análoga asiduidad.

Hasta el momento el presente arreglo monetario bicefálico está produciendo una modalidad de crecimiento monetario bastante inestable, como puede apreciarse en el recuadro y en la gráfica.

En general se entiende que el sistema de flotación libre permite el control monetario, mientras que el tipo de cambio fijo impide ese control. Apreciamos sin embargo que el crecimiento monetario

ha incrementado apreciablemente su variabilidad desde diciembre. Esto no está ayudando a que los agentes se formen una idea clara de cuál es la tendencia a largo plazo que cabe asignar al crecimiento de los agregados monetarios, y consiguientemente a los precios y el tipo de cambio.

En particular, llama la atención la fuerte contracción de agosto, imputable claramente a los N\$ 2.000 millones que el BROU depositó en el BCU en ese mes. ¿Se trata de una operación concertada? Y, en ese caso, ¿a qué se debe la medida expansiva del BCU en materia de encajes el mes corriente? ¿O es que hay un banco central partidario de la expansión y otro de la contracción?

En resumen, a propósito de ese arreglo monetario, con sus dos bancos centrales, nos gustaría averiguar un par de cosas que no sabemos: fundamentalmente, ¿quién decide sobre qué y por cuánto tiempo?

## Crecimiento de la base monetaria (descontando el crecimiento tendencial) En millones de Nuevos pesos corrientes \*

	Col. 1		Col. 2
1982feb.	15	1982dic.	-392
mar.	-204	1983ene.	542
abr.	200	feb.	-610
may.	-166	mar.	488
jun.	-79	abr.	-459
jul.	245	may.	170
ago.	-197	jun.	-23
set.	-86	jul.	645
oct.	229	ago.	1.003
nov.	191		

\* Cifras desestacionalizadas. La col. 1 correspondiente al período tabular, fue calculada estimando una tendencia de 11% de crecimiento anual; la col. 2, correspondiente a la fase de flotación, presu-

pone una tendencia de 33%. El cambio de tendencias abarca también un salto de aproximadamente N\$ 2.000 millones, que se imputa al cambio estructural producido a fin de noviembre pasado.

