

N.º 17

**UNIVERSIDAD DE LA REPUBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION
INSTITUTO DE TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS**



**EL BALANCE MONETARIO
DEL URUGUAY**

**LA GENERACION Y CIRCULACION DE MEDIOS DE PAGO
(1946 - 1957)**

Cr. ENRIQUE V. IGLESIAS

**MONTEVIDEO
URUGUAY
1959**

I.

INTRODUCCION

Los últimos años del desenvolvimiento del pensamiento económico se han caracterizado por un marcado avance de los análisis cuantificables que con el desarrollo peculiar de las metodologías estadística y matemática, dieron a la teoría y a la política económicas nuevos y promisorios alcances.

Como consecuencia de ello comenzaron a afinarse cada vez más los estudios del ingreso nacional, cuyo origen se remontan en el tiempo al año 1688, en Inglaterra. Posteriores análisis realizados en otros países europeos a principios de siglo (Francia, Bélgica, Alemania, etc.) prosiguieron el sucesivo perfeccionamiento de las técnicas hasta que la crisis del año 1929 y el nuevo herramental económico de Keynes dieron a estos estudios una importancia excepcional como instrumentos de la teoría y la política económicas.

Los análisis de la crisis de 1929 vincularon más intensamente los conceptos de ingreso nacional con las nociones de producción nacional, consumo nacional, ahorro nacional, etc., y por vía de sucesivos adelantos, se culminó en los estudios de las Cuentas Nacionales a través de las cuales diversos mecanismos económicos son analizados bajo la forma de cuadros interconectados que permiten realizar una verdadera contabilidad de todas las mutaciones habidas en el aparato real y monetario de la economía en un período considerado.

En su primera etapa, estos análisis asignaron un alcance más limitado a los estudios monetarios. Posteriormente, sin embargo, se pudo constatar que el funcionamiento del aparato monetario era algo mucho más complejo que la simple estimación cuantitativa de los montos de circulante y su tendencia y que las variaciones de los flujos monetarios existentes entre los distintos sectores de la economía podían, en forma autónoma, afectar a todo el sistema real, constituyendo, por lo tanto, verdaderas variables independientes dentro del ciclo.

La admisión de esta realidad llevó a los técnicos en la materia monetaria a perfeccionar, cada vez con mayor intensidad, las investigaciones monetarias y, en particular, los relevamientos estadísticos y sus posteriores elaboraciones, para ponerlos al servicio de los estudios sectoriales dentro de la economía.

Ese tipo de análisis fue realizado con señalado éxito por los técnicos del Fondo Monetario Internacional y aconsejado a los distintos miembros de la Organización que casi en su totalidad lo han aplicado con variantes de forma.

Este estudio de la generación y circulación de los ingresos monetarios, en una primera aproximación, se intenta realizar en este ensayo. Desde luego que la inexistencia de estadísticas analíticas nos hace mirar con grandes limitaciones los alcances de esta tarea y por tal motivo dejamos las debidas constancias.

La clasificación monetaria adoptada se ha inspirado en los trabajos del CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos) y en las recomendaciones de las diversas reuniones de Técnicos de Banca Central de América Latina.

En la primera parte del trabajo se hace una aproximación teórica al método y en la segunda parte una tentativa de evaluación monetaria del circulante nacional, para terminar con un apéndice sobre la metodología aplicada y los análisis estadísticos realizados.

El trabajo en sus objetivos no pretende una exposición de política monetaria (que se encarará en una publicación posterior de este Instituto), sino un análisis de estructura del circulante nacional y de comportamiento del sistema bancario y del aparato emisor.

Las observaciones que podemos extraer proyectan su importancia en cuanto a la definición de lo que podríamos llamar, una hipótesis sobre nuestro comportamiento monetario y las variables que lo rigen. Un conocimiento afinado de estos elementos puede y debe ser el antecedente inmediato para la elaboración de una política monetaria al servicio del desarrollo económico nacional.

II.

ANALISIS TEORICO DE LA GENERACION Y CIRCULACION DE LOS INGRESOS MONETARIOS

1. — *El Balance Monetario y los flujos monetarios.*

La metodología que se aplica corrientemente en la contabilización de los movimientos de una casa comercial, puede aplicarse igualmente en los movimientos de los flujos monetarios dentro de una economía.

Para ello es necesario determinar en forma concreta los siguientes aspectos:

- a) entes que pueden considerarse como “unidades” a los efectos de incluirlos dentro de la corriente circulatoria de los ingresos monetarios;
- b) “transacciones” que pueden dar lugar al nacimiento de flujos monetarios entre los distintos entes, y
- c) esquema básico de la “circulación” de ingresos monetarios.

a) Detro del primer punto, es corriente destacar simplíficadamente las siguientes unidades básicas dentro de las Economías:

- 1) Economías empresariales;
- 2) Economías domésticas;
- 3) Economías gubernamentales y
- 4) Economías internacionales.

Todas estas unidades son objeto en el tiempo de un movimiento de caja por la cual reciben determinados ingresos monetarios los que son, a su vez, volcados a la circulación en forma de egresos monetarios.

Entre ambos movimientos resulta siempre un saldo de “encaje” o dinero en poder de cada grupo de economías que, sumado o restado al encaje inicial, dará la distribución sectorial de los encajes de la comunidad y las variaciones experimentadas en el período.

Cada una de estas unidades presenta en esa forma la posibilidad de ser estudiada desde un *punto de vista dinámico* (circulación de los ingresos) y desde un *punto de vista estático* (balance monetario al final del período).

b) En cuanto a las transacciones que puedan dar lugar al movimiento de los ingresos monetarios, pueden destacarse en primer término las que tienen referencia a la actividad productiva de los sectores empresariales.

Existe un conocido diagrama básico que ilustra acabadamente la creación de medios de pago y de renta por parte de las economías empresariales. Puede también servir en esta oportunidad para ejemplificar el movimiento de caja que se produce dentro de las mismas unidades empresariales y su incidencia en la corriente circulatoria de medios de pago.

Con motivo de la producción de bienes y/o servicios, el empresario debe recurrir al mercado a contratar los distintos factores de producción: trabajo, tierra, capitales y materia prima (elemento compuesto). A cambio de los servicios que recibe, entrega medios de pago que constituyen los ingresos de los factores (salarios, arrendamiento, intereses, y precio de la materia prima que se descompone para quien la provee a su vez en salarios, arrendamientos, intereses, etc.).

En este acto confluyen, pues, dos procesos: el de la creación de bienes y/o servicios y el de la creación servicios (contratación de factores) y en el acto de la comercialización de los productos terminados (precio de venta en el mercado). Cabría agregar su actuación en el momento de instalación o capitalización de la empresa en el cual vuelca demandas al mercado para satisfacer sus necesidades de inversión.

En las economías domésticas, el fenómeno es ligeramente diverso. Los factores productivos ingresan a su caja doméstica el fruto de sus servicios que luego vuelcan al mercado demandando bienes y contratando servicios domésticos. En este sector, existiría una cesión de caja en pago de servicios que entra en otra economía doméstica la cual finalmente devuelve al mercado sus ingresos bajo la forma de demandas de bienes.

El movimiento de caja en el Estado lo contabilizan los Balances de ingresos y ejecución presupuestal de gastos. Por un lado se recaudan medios de pago, por la percepción de los distintos ingresos que luego son volcados a la plaza como gastos. Estos egresos monetarios se canalizan hacia los distintos sectores, ya sea empresarios o economías domésticas. En un caso tenemos las adquisiciones de bienes y servicios, subsidios y otras formas de egresos monetarios. En el segundo, las remuneraciones personales, pagos de transferencias, etc., que constituyen otros tantos ingresos monetarios en manos de la población.

El sector internacional también interviene en la corriente circulatoria de ingresos y egresos monetarios, que acompañan los movimientos de entrada y salida de divisas (visibles e invisibles) del mercado cambiario.

Las importaciones y egresos de capitales deben ser traducidos a la moneda nacional a los tipos de cambio vigentes (dirigidos o libres). Otro tanto sucede con las exportaciones y los ingresos de capitales. Existiría pues un paralelismo entre los movimientos de divisas externas que registra el

Balance de Pagos y los flujos de ingresos y egresos monetarios afectados al comercio internacional.

c) Entre estos sectores de la economía nacional se realizan pues transacciones y existe un flujo de medios de pago que configura la circulación de ingresos monetarios dentro del país. El análisis de estos flujos monetarios intersectoriales permite, en un estudio muy afinado y con abundante material estadístico, construir para cada sector significativo de la economía (los grupos precedentemente citados pueden abrirse en subgrupos) un balance monetario inicial y final del período con sus tendencias monetarias así como un esquema básico de la circulación de ingresos monetarios con la cuantificación de los distintos flujos intersectoriales de medios de pago.

Una vez cuantificadas estas corrientes, el análisis puede asumir interesantes derivaciones en el estudio de las "necesidades reales" de circulante provocadas por los movimientos y transacciones intersectoriales y la "provisión de circulante" en la plaza. En efecto, los organismos que crean las necesidades de circulante no son las mismas unidades económicas que proveen del mismo. Esta provisión la hace el Instituto emisor (billetes) y el sistema bancario (medio de pago depósito). El análisis de estos factores puede coadyuvar en forma eficaz en el estudio de los movimientos de precios dentro de la economía y las distintas brechas inflacionarias, al estimar para cada sector, las demandas de medios de pago contra el circulante creado o a crearse.

Aún cuando no podemos llegar a un tipo de análisis como el esquematizado más arriba, nos proponemos hacer una primera aproximación de cuantificación de las demandas de circulante en plaza por parte de los sectores significativos de la economía nacional llegando a ello por procedimientos indirectos, esto es estimando hacia qué sectores se canalizó en un período dado el incremento en el circulante nacional.

El trabajo pues consistirá en determinar el balance monetario nacional al fin de cada año considerado, para los sectores significativos de la economía, destacando su distribución y composición. Posteriormente, se tratará de determinar el incremento en la provisión de circulante por año y su canalización y orientación hacia los distintos sectores de la economía nacional. Tal el objetivo de este ensayo para lo cual deberemos realizar una incursión teórica y posteriormente un intento de aproximación estadística al tema, con las cifras disponibles en nuestro medio.

2. — *Esquema del Balance Monetario Nacional y sus Variaciones.*

De acuerdo con lo esbozado en el capítulo que antecede, el balance monetario nacional constituirá "en un estado de situación, a un momento

dado, de las tenencias de medios de pago por todo concepto en manos de los distintos sectores representativos de la actividad económica nacional”:

- a) economías empresariales;
- b) economías domésticas;
- c) economías públicas y
- d) economías internacionales.

Esas tenencias implican el registro de la libre disposición, en un momento determinado de lo que consideramos como circulante, esto es, de los billetes emitidos y de los depósitos a la vista.

El análisis de este balance, con este grado de división y con las estadísticas conocidas, resulta prácticamente imposible, dado que no disponemos de un registro de las cuentas bancarias por su origen y tenencia. En un principio el dinero emitido y fuera de los bancos pertenece al público y por ende en gran medida a las economías domésticas (considerando que las empresas detentan un volumen mínimo de circulante); y el dinero depósito pertenece en general al sector empresarial que lo radica en cuenta corriente de acuerdo con nuestros usos comerciales, sin dejar de reconocer que podrían existir ciertas tenencias privadas no típicamente afectadas a la producción. Dentro del medio de pago depósito, aparecerían indiscriminadas las cuentas de las economías productivas con las cuentas de las economías internacionales. El Estado, en cambio, tiene sus cuentas oficiales perfectamente individualizadas.

En consecuencia, pues, la noción de Balance monetario, de acuerdo con las posibilidades de nuestra estadística, puede concretarse así:

- Billetes en poder del público;
- Depósitos a la vista en poder del público y
- Depósitos a la vista en poder del Estado.

Cabría hacer mención de las “liquidaciones secundarias” que el público y el sector empresarial en menor escala, radican bajo el régimen de cuentas de depósitos de Ahorro a la vista y a plazo. Tales tenencias en un análisis empirista del sistema monetario nacional, constituyen verdaderas tenencias secundarias de líquido cuyo volumen es imposible ponderar y al cual sólo podría llegarse, en este momento, por vía de un muestreo.

-
- a) Los mecanismos de la variación del circulante:

Interesa especialmente a los efectos de nuestro análisis, estudiar antes que las variaciones cuantitativas producidas en las tenencias de medios de pago por parte de los sectores de actividad económica, los *mecanismos* de

la expansión y contracción y, en segundo término, los *factores* de expansión o contracción que provocan la creación de medios de pago en la plaza.

El mecanismo de expansión lo constituye, en primer término, el sistema bancario central (Departamento de Emisión) único ente autorizado para emitir billetes contra las actuales bases legales de la emisión, esto es, el capital del Banco de la República (hasta un máximo de 110 millones de pesos), el oro, la plata (con un límite de 12 millones) y la emisión contra redescuentos.

El segundo mecanismo de la expansión lo constituye el sistema bancario nacional (incluyendo el Departamento Bancario del Banco de la República) que tiene en sus manos el poder de crear circulante a través de la monetización de los depósitos y la expansión de las colocaciones.

En la situación de creciente monetización de los distintos países, la función monetaria de la banca se ejerce a través del mecanismo de las colocaciones. Los bancos reciben depósitos en cuenta corriente que constituyen liquideces primarias y son equivalentes al dinero por su disponibilidad inmediata. Pero los bancos en mérito a la ley de los grandes números, prestan parte de ese dinero el cual vuelve a la circulación como poder de compra en manos de los organismos económicos por vía de las colocaciones bancarias. Estas, a su vez, revierten al mecanismo de los depósitos el circulante obtenido por las colocaciones y en esa forma se sigue ampliando nuevamente el círculo generador de poderes de compra.

En esa forma, pues, el mecanismo de creación de circulante que forma el sistema bancario en su conjunto, adquiere cada día mayor importancia y a medida que la economía adquiere un grado más elevado de monetización la función del sistema bancario se agranda y asume la parte más importante entre las fuentes generadoras de medios de pago.

b) Los factores de la variación del circulante:

Los mecanismos de expansión o contracción del circulante (Departamento Bancario y Sistema Bancario Nacional) se expanden o contraen a impulso de determinados factores que podemos clasificar en la siguiente forma:

A) Factores de expansión

1.— *Factores externos:*

Los integran los componentes del Activo neto del Balance de Pagos (Exportaciones más ingresos de capitales), que se monetizan en una doble forma: a) o bien por la conversión de los saldos netos en oro y la emisión que le sigue (si es llevado al Departamento de Emisión) o b) la conversión que realiza el Banco Central de las divisas entregadas por la Exportación contra pesos.

2.— *Factores internos:*

Los constituyen los que originan el aumento o disminución neta de los préstamos y las colocaciones bancarias que significan, para el sistema económico nacional, la *creación de poder de compra o su destrucción*. En efecto, toda colocación bancaria crea poder de compra en manos del prestatario que dispondrá de billetes o depósitos para sus transacciones económicas.

Aumento o disminución de las inversiones del sistema bancario en su conjunto. Cumpliendo el sistema bancario una función de intermediación monetaria y de creación de circulante, cualquier expansión de su Activo incide en la corriente de medios de pago. Así, por ejemplo, una inversión bancaria (Inmuebles, Deuda Pública, etc.), significa una cesión de poder de compra contra una inversión. Esto implica, por otra vía (en el anterior caso se “cede en préstamo”, en éste se “cede en compra”) el sistema bancario devuelve poder de compra a la plaza. La diferencia esencial entre la creación que realiza el sistema bancario por este procedimiento y el de cualquier unidad económica privada, es que la creación del sistema bancario de poder de compra, es *neto* cuando invierte, mientras que en el caso de la actividad privada se hace por intermedio de otra unidad. Ello no implica desconocer que estas transacciones también importan al circulante.

3.— *Factores internos públicos:*

Aumentos o disminuciones netas de los préstamos al Estado y sus dependencias.

Mediante el mecanismo del endeudamiento, por parte del Estado o sus organismos, el Estado *crea poder de compra* cuando aumenta sus deudas con el sistema bancario o *absorbe poder de compra* cuando disminuye las mismas.

B) Factores de contracción

Los factores anteriormente enunciados, Activos del Balance de Pagos, aumento neto de los préstamos y colocaciones del sistema bancario y aumento neto de los préstamos al Estado, constituyen los tres factores básicos de expansión del circulante, de acuerdo con la clasificación que hemos aceptado.

Conjuntamente existen dentro del mecanismo de circulación de ingresos, una *absorción de ingresos monetarios* constituida por los siguientes elementos:

1.— *Factores externos:*

Los integran el Pasivo del Balance de Pagos, esto es, las importaciones de bienes y servicios y las salidas de capitales.

Toda importación implica una compra de moneda extranjera que genera una corriente de absorción de medios de pago por parte del Organismo Cambiario. Cuando el país debe hacer frente a sus desequilibrios en el Balance de Pagos por exceso de importaciones sobre las exportaciones, recurre a la utilización de las reservas internacionales que absorben medios de pago de la plaza. Si esas reservas están monetizadas, esto es, si se han emitido billetes contra las mismas por haberse incorporado a las Reservas de la Emisión, en ese caso se anulan o retiran billetes a la paridad equivalente.

2.— *Factores internos:*

Desde luego que los factores de expansión como las colocaciones o inversiones bancarias, al disminuir en forma neta, se convierten en factores de absorción de medios de pago.

Pero sin perjuicio de tales variables, existen dentro de la circulación de medios de pago, corrientes que constituyen elementos de absorción de circulante por parte de los Bancos. Estos son:

- a) *los depósitos de ahorro y a plazo fijo*, que neutralizan medios de pago en poder de los Bancos y no constituyen disponibilidades en el exacto sentido de la palabra, por cuyo motivo no los consideramos como saldos líquidos. (Generalmente, se les denomina liquideces secundarias o cuasi-dinero). El hecho de que un ahorrista deposite dinero en una cuenta de ahorro significa que esteriliza un eventual poder de compra, en manos del Banco. Aunque en los hechos puede disponer en cualquier momento de su dinero, la experiencia demuestra que existe un plafond intocado en la cifra global de depósitos de ahorro, que permanece en los Bancos y del cual éstos hacen su masa de operaciones crediticias;
- b) *Incremento de capitales y reservas de los Bancos* que significan dentro del sistema, absorción de fondos. El hecho de aumentar los capitales y reservas bancarias significa también esterilizar poder de compra en manos de los Bancos que éstos toman como recursos propios para devolver a la plaza como poder de compra, por la vía de las inversiones y las colocaciones;
- c) *Operaciones especiales de neutralización de medios de pago* que pueden quedar a cargo del Banco Central cuando asume esa función.

3.— *Factores internos públicos:*

El Estado puede igualmente neutralizar medios de pago si:

- a) constituye depósitos inmovilizados en Bancos en igual forma que los privados;
 - b) si por vía de la Tesorería resuelve neutralizar circulante bloqueando excedentes financieros de presupuesto.
-

En consecuencia, pues, las variaciones de circulante en la plaza, con influencia dinámica sobre el Balance Monetario Nacional al fin de un período, surge del movimiento de las siguientes variables:

FACTORES DE EXPANSIÓN

Externos: Activo del Balance de Pagos.

Internos: Aumento neto de las colocaciones e inversiones bancarias.

Públicos: Aumento neto de los préstamos al sector público.

FACTORES DE CONTRACCIÓN

Externos: Pasivo del Balance de Pagos.

Internos: Disminución neta de las colocaciones e inversiones bancarias.

Depósitos a plazo y de ahorro.

Capitales y reservas bancarias.

Operaciones de neutralización del Circulante.

Públicos: Inmovilización de depósitos públicos.

Neutralización del Circulante por la Tesorería.

De la actuación de los factores de expansión y contracción sobre los distintos sectores de la economía —que incrementarán o disminuirán el stock inicial de Circulante— resultará el Balance Monetario al final del período y su distribución o tenencia entre los distintos sectores económicos.

c) Limitaciones de este tipo de análisis:

Tanto las investigaciones del Fondo Monetario Internacional como las del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) destacan las evidentes limitaciones de este instrumento de análisis en sus pre-

tensiones teóricas, a las que se agregan, además, las propias de las cifras estadísticas de que disponemos en nuestro país.

A efectos enunciativos recogemos tales limitaciones en sus aspectos teóricos:

- 1) El comportamiento de la masa dineraria en la forma estudiada no dice nada en cuanto a la conducta del mercado de capitales y del dinero (extra-bancario). Es evidente que permanentemente se están prestando fondos por particulares o por financistas que no se registran en este esquema monetario.
Tales préstamos de privados a privados pueden provocar, o bien un cambio de tenencia en el dinero bancario (depósitos) o un trasiego del cuasi-dinero (depósitos a plazo) al dinero bancario (depósitos en cuenta corriente). En todos los casos, hay una creación neta de poder de compra que monetiza circulante. La existencia, pues, de mercados monetarios y de capitales autónomos, así como los movimientos entre los distintos tenedores, no quedan registrados en este análisis en donde no se hacen estudios sobre tenencias en poder de los distintos grupos sociales.
- 2) Tampoco quedan registradas las operaciones en que el inversionista se autofinancia con ahorro creado en sus cuentas de depósitos a plazo o en sus tenencias monetarias, que inciden igualmente como expansiones activas de circulante.
- 3) No aparecen registradas, igualmente, las incidencias que en el proceso dinerario tienen las financiaciones de mercaderías importadas del Exterior con crédito otorgado por las firmas exportadoras.
- 4) Quedan también excluidos del esquema monetario los movimientos de tenencias de fondos internacionales que dan lugar a transacciones financiadas con reservas monetarias internacionales depositadas en el Exterior a nombre de residentes nacionales.

El informe del CEMLA, más arriba citado, destaca que este análisis monetario no registra ciertos movimientos internos de distinta significación para el sistema económico como un todo y señala en tal sentido:

- 1) Una exportación neta de mercaderías provoca una expansión de los Activos Extranjeros en igual forma que una importación de fondos por el sistema bancario (por vía de créditos a corto plazo en los bancos extranjeros). En el primer caso, tenemos una incorporación de activos extranjeros en forma definitiva y contra riquezas producida en el segundo caso, sólo se trata de préstamos reembolsables en algún momento. La distinción entre estos dos tipos de movimiento no queda denunciada en este tipo de análisis.

- 2) Señala igualmente el informe que no se dice nada tampoco con relación a la naturaleza diversa que para la Economía tiene un préstamo o colocación bancaria financiada con recursos propios o financiada con redescuento. En el primer caso, la expansión bancaria se hace con cargo a ahorros recogidos o a la inflación del crédito, en el segundo, con recursos monetarios nuevos. Uno y otro mecanismo tienen efectos diversos y sin conocer debidamente el origen de la expansión es difícil que el esquema ayude al organismo monetario en la ubicación de las brechas inflacionarias.
- 3) Tampoco resulta muy significativo hablar de “expansión del sector privado” por cuanto es preciso saber “de donde” y “hacia donde” se movilizan los fondos, para poder calificar el grado de la expansión y su incidencia sobre el sistema económico nacional.

En nuestro país el esquema se encuentra además relativizado por no disponer de un instrumental estadístico perfectamente analítico, de modo tal que sólo podemos trabajar con aproximaciones a lo que podría ser un estudio afinado del esquema monetario.

Su utilización, difundida en varios países de la América Latina, permite, al comparar estos desarrollos en el tiempo, extraer conclusiones de importancia para ubicar, conjuntamente con otro tipo de análisis, las posibles brechas inflacionarias dentro de la Economía y en el sector que corresponda.

En nuestro país, además, permite analizar el grado de incidencia del sector público y el sector internacional en la creación de circulante atento a la fuerte incidencia del Estado en los mecanismos económicos y a la dependencia del país del comercio internacional.

Todo ello, pues, sin perjuicio de las limitaciones que es preciso reconocerle a este tipo de análisis.

3.— *Análisis del Balance y la Circulación de Ingresos monetarios.*

El esquema que antecede permite iniciar una serie de análisis. En primer término los referentes a los factores de expansión y contracción del circulante dentro de la Economía, así como los mecanismos de generación y absorción de circulante. En segundo lugar, los estudios de vinculación entre la corriente circular de medios de pago y el ingreso nacional, que analizaremos en el próximo capítulo.

Los factores de expansión y contracción del circulante, ejercen su presión sobre los mecanismos de creación de circulante, esto es *billetes* y *dinero bancario*, en manos respectivamente del Sistema bancario central

(Departamento de Emisión) y el Sistema Bancario Nacional (oficial y privado).

Existen determinantes propias de la creación de billetes y de dinero bancario. Sin embargo, corresponde tener muy bien presente, que en materia monetaria, más que la explicación del volumen de medios de pago en circulación, interesan los factores que pueden incidir en su aumento o contracción.

El circulante en cierto momento constituye un plafond en cuya altura pueden haber incidido factores económicos, sociales, políticos, institucionales, etc., que configuran lo que comúnmente se denomina el "grado de monetización" del mercado, relativo a cada país o unidad económica.

Ello, pues, nos lleva a analizar con preferencia los factores determinantes de la "creación" de medios de pago (billetes y dinero bancario) antes de analizar los elementos o factores de la expansión o contracción del circulante a que responde aquella creación.

a) Análisis de los mecanismos de variación del circulante.

En el caso de la creación de billetes, distintos factores, dentro de nuestro sistema institucional, llevan al organismo emisor a emitir billetes en respuesta a las necesidades de financiación de la plaza.

Estos puntales son:

- 1) o bien la monetización de divisas (oro y plata) que en su origen responden a un saldo neto de producción (exportaciones menos importaciones) o a un ingreso de capitales. Ambos extremos son financiados "internamente" y convertidos en pesos por esta vía;
- 2) o bien la monetización del capital del Banco de la República. Factor puramente histórico y que sólo responde a un puntal teórico de la emisión, tomado por el Estado para proveer las exigencias de circulante existentes en un determinado momento de la vida del país. Como esos billetes creados contra el Capital del Banco de la República son luego volcados al mercado por el propio Banco por la vía de sus colocaciones, es de suponer que la expansión responde a efectivas necesidades del circulante en el mercado;
- 3) o bien la monetización de los documentos comerciales bajo ciertas condiciones (operación de redescuento). Su fundamento radica en que el Organismo emisor, por esta vía, puede reconocer en función de los documentos emitidos, las mayores o menores necesidades de circulante en el mercado.

En el caso del dinero bancario, es conocido el poder de los Bancos de extender sus colocaciones sobre la base de los depósitos a la vista, que aún cuando siguen siendo considerados como disponibilidades líquidas para sus tenedores, permiten a los Bancos devolver medios de pago a la plaza por vía de la colocación de un cierto porcentaje de esos depósitos. Ese conocido mecanismo al girar varias veces por todo el sistema bancario es lo que da lugar a la creación del "medio de pago bancario" constituido por el dinero depósito.

Las posibilidades de creación de este tipo de dinero bancario, están condicionadas por las siguientes determinantes:

- a) por el nivel de depósitos bancarios o el grado de monetización del sistema económico.
- b) por los usos y costumbres de los depositantes en cuanto a sus regímenes de pagos, períodos, velocidad de los depósitos, etc.
- c) por los niveles de encajes bancarios.

Los mecanismos de creación de medios de pago (billetes y depósitos) son estimulados por los distintos factores de expansión o contracción del circulante. Los anteriores elementos destacan las condiciones internas de los mecanismos (del sistema emisor y del sistema bancario). A continuación analizaremos los factores de expansión y contracción y sus respectivas causas.

b) *Análisis de los factores de expansión y contracción del circulante.*

En general, es difícil concebir una expansión autónoma en el circulante, esto es, sin la existencia de presiones dentro del sistema económico que hagan posible la expansión de los billetes o de los depósitos. Siguiendo la clasificación estadística vista anteriormente, veremos esos elementos jugando en cada sector de la economía.

A) *Expansión interna.*

La expansión interna juega tanto sobre los billetes (por vía del redescuento) como sobre el dinero bancario (colocaciones). Los elementos que crean las necesidades de expansión pueden agruparse en la siguiente forma:

—*los niveles productivos.* Un país en desarrollo es un país con ingreso creciente. Partiendo del supuesto de una relación estática entre la circulación de ingresos y la circulación de medios de pago, lo cual no es muy alejado de la realidad por lo menos en períodos cortos, es preciso admitir que toda mayor producción exige un mayor circulante. La forma en que los niveles productivos inciden sobre los billetes o sobre el dinero bancario, depende, como en los demás factores,

del grado de monetización del país, utilización preferente del depósito bancario, etc.

—*los niveles de inversión.* Un mayor ingreso fuerza a una mayor capitalización por reposición de equipos o circulantes o por nuevas inversiones. Ello obliga a mayores exigencias de circulante para la financiación de los nuevos gastos, sin perjuicio de reconocer la existencia de diferencias entre uno y otro tipo de financiaciones (fija frente a circulantes) y su respectiva velocidad de circulación.

—*los niveles de especulación.* Incluimos en este rubro al circulante afectado al mercado de valores, de distinta importancia según los países, pero que insume en todos los casos distintos volúmenes de circulante.

—*los niveles de precios.* Se debe entender que mayores niveles de precios implican mayores volúmenes de transacciones monetarias. El proceso inflacionario en los precios puede tener un origen extramonetario (política social, fiscal, etc.) o un origen en expansiones del circulante que no encuentran una respuesta concomitante en el aparato productivo. No hacemos apreciaciones sobre causas y efectos, sino simplemente destacamos que mayores niveles de precios crean en el mercado exigencias de mayores necesidades de circulante.

Todos estos elementos implican estimulantes a la creación de circulante que pueden ser abastecidas o bien por mayor volumen de billetes o dinero bancario o bien por un incremento en las velocidades de circulación de unos y otros. Sin embargo, este elemento, sin perjuicio de variar en el largo plazo, no es el elemento de consideración en el corto plazo, en esencial, en nuestra realidad nacional.

En cuanto a la estructura de los medios de pago creados, esto es a su división entre billetes y depósitos, dependerá de las proporciones vigentes en el país. Todo incremento en los billetes o su reducción, implican un aumento o disminución de la capacidad creadora de depósitos, esto es, del dinero bancario.

Los Bancos tienen en sus manos la posibilidad de una creación más que proporcional al aumento de los billetes, si resuelven disminuir sus encajes a mínimos prudenciales o, a la inversa, si deciden aumentarlos.

En ese sentido, la creación de billetes contra redescuento de papeles comerciales, tiene la virtud de que ata a los Bancos a la política del Banco Central por cuanto toda creación de billetes es acompañada por una expansión adicional en los depósitos e inversamente cuando se reducen.

En términos generales, sin embargo, la relación billetes-depósitos es bastante estable.

B) *Expansión pública.*

Salvo en aquellos países en que la Tesorería del Estado se procura billetes en el Organismo Emisor, contra la emisión de valores del Gobierno, la intervención del Estado en la corriente circulatoria se hace a través del Sistema Bancario y en tal sentido puede generar demandas de circulante.

Su intervención en tal sentido es la de un prestatario más que recurre a las financiaciones bancarias corrientes, oficiales y privadas. Cabría hacer referencia a los créditos productivos que solicita por vía de las empresas del Estado y los créditos puramente oficiales para la financiación de los gastos presupuestales o los desequilibrios temporales del mismo.

Además de esa actividad de creación puede igualmente realizar absorción de circulante en el eventual caso de una inmovilización del mismo por vía de los depósitos o inmovilizaciones a plazo.

Estos movimientos del sector público no desconocen, igualmente, los movimientos o influencias cualitativas que podrían existir a través de los distintos tenedores de los fondos obtenidos y los fondos devueltos al mercado.

C) *Expansión externa.*

El Balance de Pagos encuentra, en su expresión monetaria, la vía de promover una corriente de creación y absorción de circulante.

El Activo del Balance Pagos (exportaciones de bienes y servicios e ingreso de capitales) necesita ser traducido o convertido a pesos, a través de las tasas de cambio del mercado dirigido (importaciones) o del mercado financiero (ingreso de capitales). Todo el movimiento expansivo de este sector provoca o crea necesidades de circulante, pudiendo mencionarse como factores de expansión o contracción:

- los *volúmenes físicos* de producción exportable;
- los *niveles de precios* internacionales de los productos de exportación;
- los *aumentos en las tasas de cambio oficial* para la conversión de las divisas provenientes de las exportaciones.
- las *tasas de cambio vigentes* en el mercado libre financiero que avallan en términos monetarios internos los ingresos de capitales.

La incidencia de estos elementos juega sobre la expansión del Activo del Balance de Pagos y su incidencia sobre el circulante. Juegan en la definición tanto los términos externos como internos.

Del otro lado juegan las tendencias absorbentes de los medios de pago con movimiento contrario (importaciones de bienes y servicios y egresos de capital).

Pueden señalarse factores similares a los anteriores:

- aumento o disminución de los volúmenes físicos.
- aumento o disminución de los precios de importación.
- aumento de las tasas de cambio oficiales para la conversión de las divisas concedidas para la importación.
- las tasas de cambio vigentes en el mercado libre financiero.

Los superávit o déficit netos del Balance de Pagos, generan un saldo en divisas a favor del país en su conjunto, o un déficit que debe salvarse con la utilización de reservas acumuladas o con crédito del Exterior (endeudamiento).

La utilización de reservas acumuladas en períodos anteriores implica un retiro o absorción de billetes de la plaza al igual que la utilización de crédito del Exterior. De manera que en sus saldos netos, la incidencia del Balance de Pagos se ejerce por vía del ingreso o egreso de billetes a la Plaza.

Cuando las reservas fueron monetizadas, entonces la neutralización del circulante no sólo se hace por acumulación de billetes en el Banco de la República sino que se acompaña por una anulación de billetes de la circulación.

4. — *El análisis de la corriente de ingresos monetarios y el ingreso real de la comunidad.*

Recientemente, se ha venido trabajando con bastante intensidad, en las relaciones existentes entre el circulante y la creación y circulación de los ingresos reales dentro de la comunidad.

En tal sentido se ha precisado conceptos y técnicas de análisis monetario por parte de distintos institutos que trabajan en problemas monetarios.

En las viejas concepciones clásicas sobre la moneda, todo aumento en las cantidades de dinero, era equivalente a aumentos en el ingreso real de la comunidad. Se entendía que el dinero sólo servía para cuantificar movimientos reales de la producción. Es por tal motivo que las políticas se afianzaban exclusivamente sobre la actividad productiva de la economía restándole importancia a las variables monetarias como factores motrices y autónomos dentro de los movimientos de la coyuntura.

Posteriormente, sin embargo, y con la aparición de nuevas corrientes doctrinarias y muy especialmente con las enseñanzas de la realidad, pudo observarse que los ingresos monetarios de una comunidad pueden aumentar más o menos que proporcionalmente en relación con la corriente de ingresos reales, influyendo activamente sobre el sector real de la Economía y convirtiéndose así en una variable independiente dentro del sistema económico.

Uno de los instrumentos estadísticos que se han utilizado con mayor

éxito en el estudio de este problema, es la llamada “velocidad ingreso del dinero”.

En su expresión económica, esta variable busca medir el tiempo en que una determinada unidad monetaria se transforma en ingreso real dentro de la comunidad. En su faz técnica el concepto implica relacionar, para un país y un momento determinados, el monto de los medios de pago en circulación con el de los ingresos reales de la comunidad.

Esta relación se encuentra influida por distintas y muy variadas causas, y es de mucha importancia para medir la verdadera influencia de la moneda en el proceso productivo, pudiendo adaptarse con ventajas al estudio e la generación y circulación de ingresos monetarios que hacemos en este ensayo.

En efecto, hemos visto como cada sector de la economía nacional crea circulante. Ese circulante es luego introducido en la corriente económica y es convertido en renta (ingresos reales). El tiempo en que se produce esa conversión por parte de cada sector, es lo que pretende medir la velocidad ingreso del dinero.

Así, por ejemplo, el dinero que entra al país genera una corriente que hemos llamado “externa” en los medios de pago (expansión del balance de pagos). Esa Corriente es introducida en el proceso circulatorio y se convierte en ingresos lentamente y con cierto retraso, influyendo en ese lapso de retardo:

- a) el coeficiente de importaciones que mide la importancia de la volcada de ingresos al exterior y por consiguiente su conversión en ingresos externos, y
- b) el tiempo en que las reservas acumuladas se vuelcan al exterior.

Algo similar sucede con la generación interna de medios de pago. La creación interna de ingresos monetarios se inyecta al sistema productivo por vía de los préstamos, mediante los cuales se crea el circulante en la plaza. Ese dinero circula internamente y se convierte en renta a medida que se incorpora al proceso productivo. Muchos factores pues juegan en ese proceso tales como el mayor o menor alargamiento del proceso productivo, el tipo de producción básica del país, la elasticidad del sistema productivo, etc.

Como se indicaba más arriba, en forma reciente se ha introducido el uso de esta variable en los análisis monetarios destacándose la variación de la relación dinero-renta de acuerdo con la estructura de los países. Si bien es cierto que la evolución de la relación es relativamente estable, no es menos cierto también que los niveles de ingresos de los países introducen diferencias sustanciales. Sin perjuicio de ello, juegan sobre esta relación algunos elementos de importancia que destacan los autores tales como el mayor o

menor preferencia de liquidez de la población, el costo del atesoramiento determinado por la tasa de interés, etc.

Las proyecciones de estos estudios son múltiples. Un enjundioso estudio del Dr. J. J. Polak recientemente publicado por el Fondo Monetario Internacional, "Monetary Analysis of Income Formation and Payment Problems". (Staff Papers, Vol. VI, N° 1) profundiza un análisis teórico sobre el tema de insospechadas proyecciones. Así, por ejemplo, los límites de una eventual política de fomento monetario, la mayor o menor eficacia de los instrumentos monetarios como factores de desarrollo económico o como elementos colaboradores de un programa de desenvolvimiento, los efectos de una expansión de crédito interno o de un superávit en el balance de pagos, etc., son enfocados a través de la relación dinero-renta con la cual se apoyan interesantes conclusiones de carácter político.

Ahora bien, es posible vincular los estudios de dinero-renta con el análisis de la generación y circulación de ingresos por origen que realizamos en este trabajo. La integración de los dos campos de estudios se ha iniciado recientemente y resultara positivo aporte para la política monetaria.

Lamentablemente, la ausencia en nuestro medio de estadísticas de ingreso nacional, así como de análisis afinados sobre la tenencia de medios de pago por sectores o estudios de los activos bancarios que permitan analizar los recursos por fuente de origen y las colocaciones por sectores de aplicación, nos impiden aspirar a este tipo de análisis por el momento.

Interesa no obstante dejar constancia de las posibilidades del tema y las orientaciones que ha asumido en el campo de la teoría y la política monetaria.

III.

ANALISIS ESTADISTICOS DE LA GENERACION Y CIRCULACION DE MEDIO DE PAGO EN EL URUGUAY (1946-1957)

Sobre la base de los conceptos expuestos en el capítulo precedente y vista la importancia de este análisis para el conocimiento de cualquier desarrollo monetario, hemos intentado realizar una primera aproximación al estudio de la generación y circulación de ingresos en el Uruguay según la metodología y las múltiples limitaciones expuestas en el capítulo N° IV de este ensayo.

Los resultados estadísticos y numéricos se analizan en este capítulo. Para no fatigar al lector hemos preferido ubicar los cuadros estadísticos al final de este trabajo a los cuales podrá hacer referencia durante la lectura del sector que sigue, para la mejor inteligencia de las apreciaciones literarias que se hacen en el mismo.

1. — *Análisis de los mecanismos de creación del circulante.*

a) El Departamento de Emisión del Banco de la República.

En primer término podemos considerar el comportamiento del mecanismo de creación de billetes compuesto por el Balance del Departamento de Emisión del Banco de la República que para la homogeneidad de todo el análisis se considera sobre la base de las cifras promediales del mes de diciembre de cada año. (Cuadro N° 1).

Las tendencias observable son las siguientes:

- 1) Una triplicación de la emisión de billetes en 1957 sobre el año 1945. El crecimiento anual se mantiene entre una máxima del 22.8 % para el año 1945-46 y del 16.8 para el año 1949-50. El Cuadro N° 2 indica la forma en que se ha producido ese incremento anual.
- 2) Los puntales de la emisión destacan un sensible decrecimiento de la emisión contra encaje metálico que pasó del 68.4 % en el año 1945 al 37 % en el año 1957 (Cuadro N° 3). La emisión contra Capital del Banco, si bien no ha aumentado en valores absolutos más que en la

cifra de 13 millones de pesos en todo el período, su importancia relativa ha pasado del 31.6 % para el año 1945 al 10.9 % en el año 1957. El tercer factor de la emisión, esto es, la creación de billetes contra el redescuento de documentos comerciales, incrementó su importancia absoluta y relativa en el conjunto de billetes emitidos, pasando del 4.7 % en el año 1947 al 52 % en el año 1957. (Sigue Gráfica A).

b) *El sistema bancario nacional.*

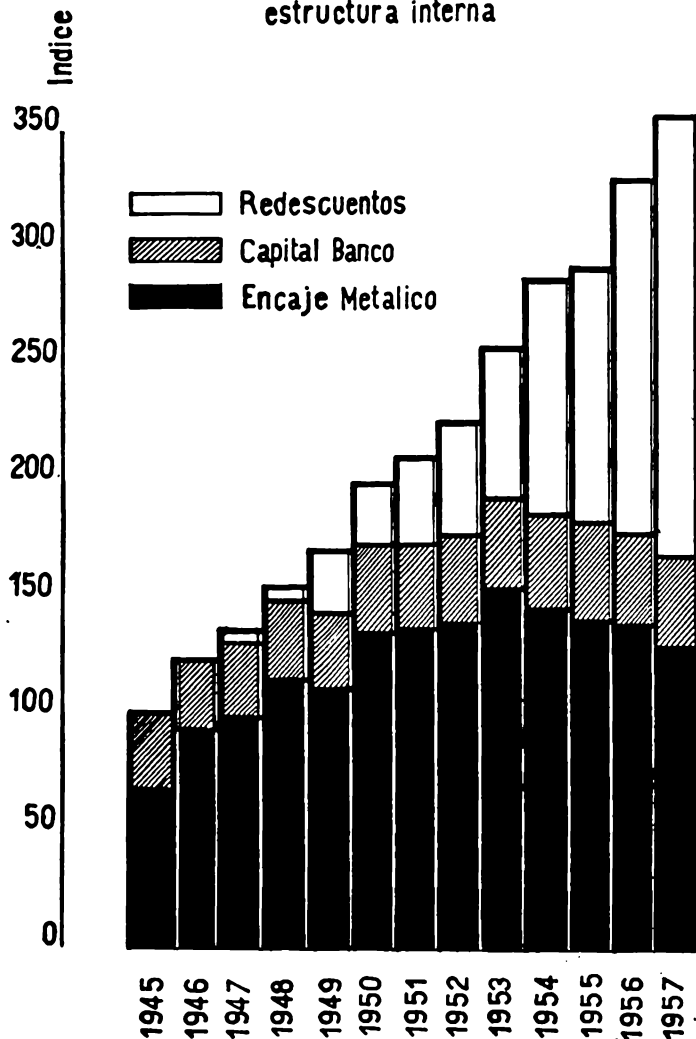
El Cuadro N° 4 da cuenta del consolidado bancario nacional sobre la base de los promedios decadales del mes de diciembre de cada año. Ese mismo balance analiza la evolución en sus valores relativos, permitiendo una interpretación más sistemática de las cifras absolutas. (Cuadro N° 4a).

De acuerdo con los mismos, el comportamiento del sistema bancario nacional en los 11 años analizados es el siguiente:

- 1) El índice general del crecimiento o expansión global del sistema bancario (con todas sus limitaciones) puede darlo, en forma puramente indicativa, la cifra global del activo y pasivo consolidados, que pasa en todo el período de la *post-guerra*, de 100 en 1946 a 344 en 1957. Sobre la base de esta media general de expansión podemos observar:

DISPONIBLE: Un crecimiento menos que proporcional de disponible bancario que pasa de 100 a 216. Ello destaca, que el sistema bancario en su totalidad (y muy especialmente por la incidencia del Banco de la República) ha ido perdiendo liquidez frente a su expansión. La importancia del encaje puede apreciarse en las cifras relativas: el encaje bancario total, con relación al Activo, era del orden del 22.3 % en el año 1946 y sólo fue del 6 % en el año 1957. El análisis de estas cifras debe realizarse, posteriormente, en los cuadros del Sistema Bancario Privado y del Banco de la República, por cuanto una causa importante de la disminución de los encajes ha sido la desaparición de las reservas cambiarias del Banco de la República, fuertemente incrementadas en el año 1946, luego de la terminación de la guerra. Deduciendo las reservas metálicas, igualmente el encaje, con relación al Activo, bajó del 11.9 % al 6 %. Complementando esta conclusión, he realizado en el Cuadro N° 7 el examen de la liquidez en relación con los Depósitos a la Vista, tomando como índice de relación las disponibilidades bancarias en la Cámara Compensadora, en el Banco de la República y en los Depósitos en Tránsito. Esta relación adquiere significación dado que una parte muy importante del movimiento de cheques se realiza por medio de la Cámara Compensadora. Ese cuadro denota que el Encaje mantenido por los Bancos en el año 1946 en esos activos disponibles, era del 24.8 % y en 1957 sólo del 12.7 %. En Cuadro N° 8 de comparación de Encaje Total y Depósitos Totales señala igualmente una disminución de los encajes que pasaron del 44.4 % al 16.9 %.

EVOLUCION de la emision de billetes y su estructura interna



Gráfica A

REALIZABLE: Creció en forma menos que proporcional pasando de 100 a 216.5. Adquirió importancia la inversión bancaria en valores públicos en donde las cifras prácticamente se duplicaron. (Crecimiento aún mayor experimentaron los inmuebles que se triplicaron).

Por fuerza de este crecimiento menos que proporcional, perdieron importancia las inversiones en realizable del sistema bancario dentro del total del Activo, que pasaron de un 3.8 % del total al 2.4 %.

EXIGIBLE: Compuesto por las colocaciones. Marca el aumento más pronunciado en la expansión de los Activos Bancarios pasando de 100 en 1946 a 549. Constituye el más importante factor de expansión del Activo en detrimento del resto de los rubros. En su importancia relativa, siendo el 37 % del Activo en 1946, pasa a ser el 59.1 % en 1957. Gran desarrollo han tenido las colocaciones en valores descontados que pasaron de 100 a 643 % y en cuenta corriente que pasaron de 100 a 468 %. El fuerte aumento en los préstamos en moneda extranjera (100 a 1.011 %) tiene su explicación en el aumento de la moneda extranjera prestada, pero también en la mayor cotización del mercado libre financiero a que se contabilizan tales colocaciones. Suponiendo una depreciación del 250 % en el valor en nuestra moneda, los incrementos serían cercanos al 400 %.

CUENTAS EN EL EXTERIOR: El aumento ha sido menos que proporcional a las cifras del total del Activo, pasando de 100 a 317 %. La importancia de tales valores sólo puede indicar una tendencia dado que se trata de cuentas que movilizan además las cifras del intercambio comercial (avaluada a los tipos de cambio crecientet) cuentas internas de los bancos en sus negociaciones con el comercio exterior.

INMOVILIZADO: La inmovilización pasó de 100 a 519 % incluyendo en sus rubros componentes, en forma especial y además del mayor costo monetario de las inversiones, la expansión bancaria habida en los últimos años en los cuales el crecimiento se hace mucho más pronunciado.

PATRIMONIAL: Ha existido una capitalización (monetaria) creciente de la Banca que pasó de 100 a 216 %. No obstante, la importancia relativa de los capitales y fondos de reserva ha disminuído en la estructura del Pasivo, bajando de 13.1 % al 8.2 %. Ello obedece a la fuerte expansión de los depósitos como lo demuestran las cifras que siguen.

DEPOSITOS A LA VISTA: El dinero bancario experimentó un aumento constante aunque menos que proporcional al del total del Pasivo, evolucionando de 100 a 195 %.

DEPOSITOS A PLAZOS: El cuasi-dinero bancario experimentó un aumento mucho más pronunciado que los depósitos a la vista, habiéndose triplicado en el período (de 100 a 292 %).

VARIOS ACREEDORES PASIVOS EXIGIBLES: Sufrieron un fuerte aumento, en especial, por la incidencia de los descuentos bancarios que aparecen contabilizados en estos capítulos. Ello provocó una redistribución en los rubros del Pasivo como figura en las cifras relativas. (Sigue Gráfica B).

Se adjuntan los cuadros estadísticos complementarios Nos. 5 y 6 en donde se descompone el Balance Consolidado de la Banca Nacional en dos: a) en el Balance consolidado del Sistema Bancario Privado, y b) en el Balance Consolidado del Sistema Bancario Oficial (Departamento Bancario del Banco de la República). La diferenciación existente entre uno y otro sistema (oficial y privado) en cuanto a estructura, régimen legal, orientación, funciones que deben cumplir, etc., hace necesario descomponer el Consolidado total para apreciar las tendencias internas de cada Sector.

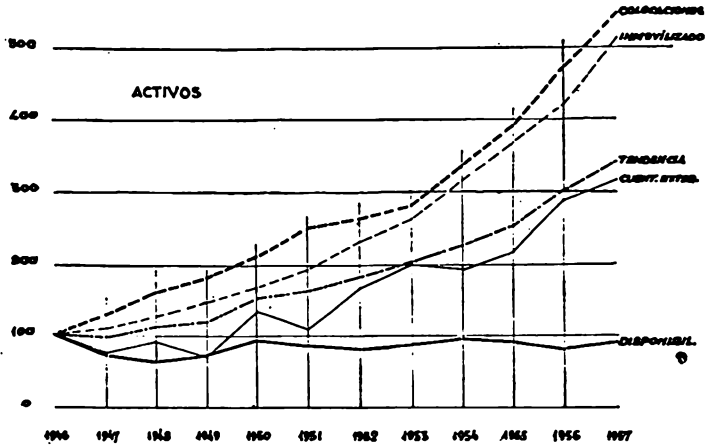
Aún cuando la tendencias observadas en el consolidado nacional, se mantiene, algunas relaciones se destacan en forma especial y en tal sentido conviene denunciarlas: (Cuadro N° 5a y 6a).

DISPONIBLE: Es interesante observar que la Banca Privada ha reestructurado la composición de su encaje en términos absolutos y relativos. Mientras que el encaje metálico y fiduciario creció de 100 a 223.3 en período, el encaje exigible en cuentas en el Banco de la República decreció (a pesar del aumento de los depósitos en cuenta corriente) de 100 a 97.9 %. Este hecho vendría a demostrar que la pérdida de liquidez de la Banca Privada en conexión con sus depósitos se realizó con cargo a sus fondos exigibles en lugar de hacerlo con los fondos en billetes. Ello concuerda con las mayores necesidades de Caja del sistema bancario que se expandió considerablemente en número de sucursales, lo cual, desde el punto de vista organizativo, esteriliza sumas cada vez mayores de dinero por cada dependencia. El encaje concentrado es desde luego, pasible de reducirse mucho más que el encaje dividido entre las dependencias. El Banco de la República experimentó una baja pronunciada de su liquidez debido en especial a la pérdida de las reservas metálicas, pasando de 100 a 61.8 % en el total, a pesar de sus mayores depósitos.

EXIGIBLE A LA VISTA: Los Bancos Privados invirtieron buena parte de su encaje en Deuda Pública y Bonos del Tesoro, debido a lo cual el índice de crecimiento subió de 100 a 368.4. Esto vendría a atenuar la baja del canje apuntada más arriba. No obstante, tomando todo el encaje (disponible exigible y realizable) en su importancia dentro del Activo, obser-

BANCA NACIONAL

EVOLUCION DE GRUPOS DE RUBROS ACTIVOS Y PASIVOS.



Gráfica B

vamos que en 1946 representaba el 25.6 % del Activo, y en 1957, sólo representaba el 10.2 %. Idénticas comprobaciones podemos extraer del examen del encaje en conexión con los depósitos, tanto a la vista como a plazo. La sensible pérdida de liquidez del Balance del Banco de la República no le permitió acompañar, como el resto de la Banca, sus inversiones en títulos y bonos del tesoro.

EXIGIBLE: La expansión crediticia fue mucho más importante en el Banco de la República que en la Banca Privada. En aquél las colocaciones pasaron de 100 a 629.2. En éste subieron de 100 a 492.9. El mayor crecimiento se ubicó en el Banco de la República, en el rubro Cuentas Corrientes, mientras que en la Banca Privada lo fue en los valores documentados. Este hecho crea mayor inelasticidad en la liquidez del Banco de la República, dado que la cartera no documentada resta la posibilidad de redescantar sus documentos en caso de necesidades temporales de circulante.

CUENTAS EN EL EXTERIOR: Pasaron en el Banco de la República de 100 a 284.9, mientras que en la Banca Privada tuvieron un sostenido crecimiento de 100 a 625. Por las razones apuntadas más arriba, es difícil colegir movimientos precisos en estas cifras y solo cabe señalar líneas tendenciales. En este caso, han jugado sin duda los mayores recursos bancarios en moneda extranjera que financian activamente el comercio exterior, así como un volumen mayor de operaciones en moneda extranjera y en valores monetarios de conversión.

INMOVILIZADO: Mientras que la inmovilización del Banco de la República fue muy débil (de 100 a 139.8) fue mucho más pronunciada en la Banca Privada (de 100 a 798.7) debido precisamente a la mayor extensión y diversificación en número de instituciones y de filiales.

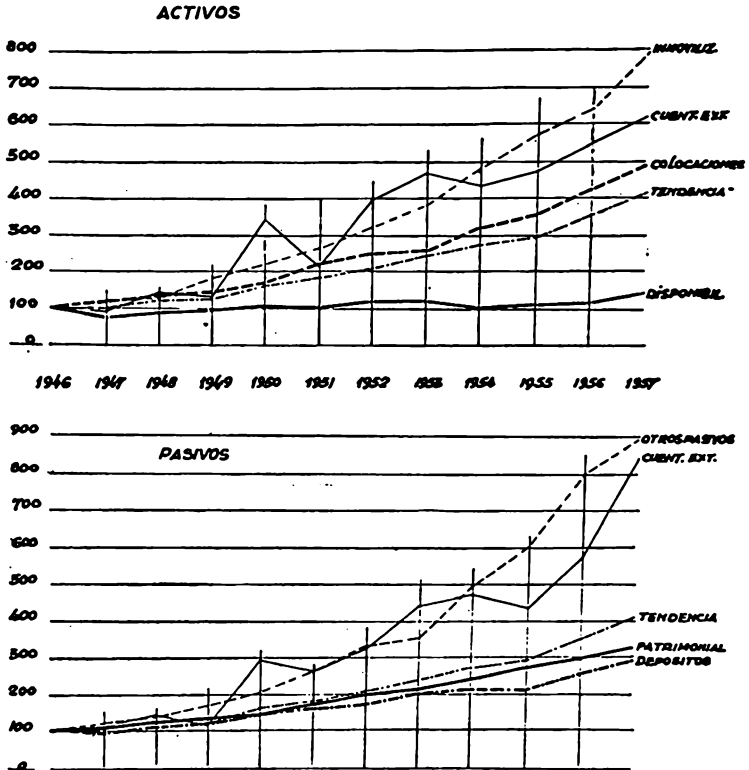
CAPITALES: Igualmente mientras que el Banco de la República mantuvo prácticamente estabilizados sus fondos patrimoniales, perdiendo en tal forma posibilidades de expansión, la Banca Privada incrementó fuertemente sus capitales y reservas que pasaron a 330 % adquiriendo mayor peso relativo, la acumulación de utilidades sin distribuir bajo forma de las reservas.

DEPOSITOS: También en este sector, el Banco de la República perdió un campo considerable. Mientras que sus depósitos se duplicaron, los de la Banca Privada pasaron a 192 % en los recursos a la vista y a 363 % en los recursos de ahorro, fruto de la mayor expansión territorial y en número anotada más arriba.

EXIGIBLE: Fuerte incremento experimentaron los rubros comprendidos en este capítulo tanto en la Banca Privada como en el Banco de la República por el juego de los redescuentos crecientes. (Siguen Gráficas C y D).

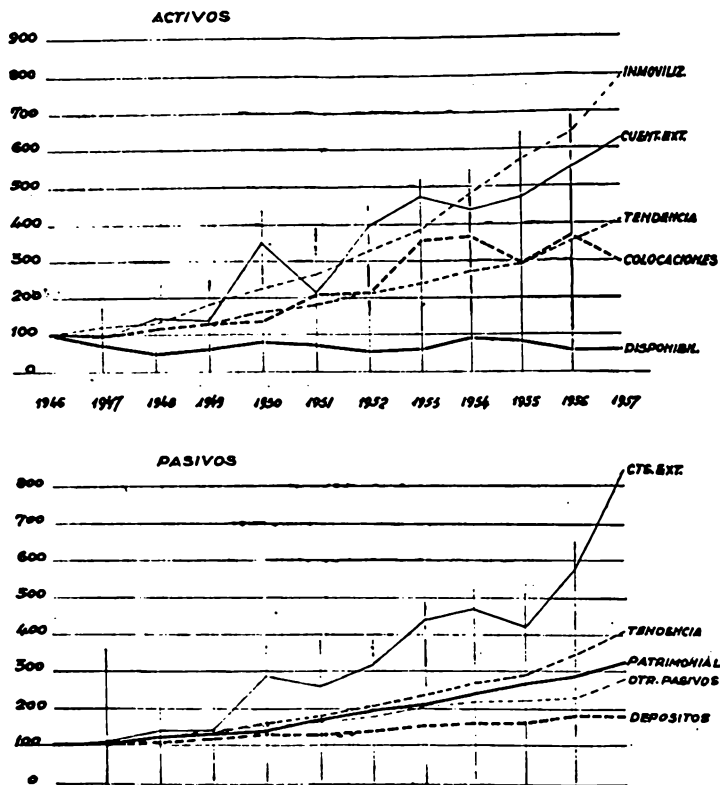
BANCA PRIVADA.

EVOLUCION DE GRUPOS DE RUBROS ACTIVOS Y PASIVOS



Gráfica C

BANCO DE LA REPUBLICA
EVOLUCION DE GRUPOS DE RUBROS ACTIVOS Y PASIVOS



Gráfica D

Estimados los lineamientos generales de la expansión del mecanismo bancario en cuanto a la creación de dinero giral y a su vuelco a la plaza, examinaré finalmente el Balance Monetario nacional de circulante y su descomposición por tipo de circulante (billetes y depósitos) y tendencias (bancos y público).

c) *Balance monetario nacional al mes de diciembre de cada año.*

El juego anual de los mecanismos de expansión del circulante antes mencionados (Departamento de Emisión o Sistema Bancario Nacional) determina al fin de cada período considerado (promedios decadales de diciembre) el estado de las existencias monetarias (billetes y depósitos) y su tenencia en manos de los Bancos y del Público.

A efectos de analizar el crecimiento de la masa de circulante en todo el período y su composición interna, se ha realizado el Cuadro N° 9 que estudia las TENENCIAS DE BILLETES Y DEPOSITOS EN MANOS DEL PUBLICO.

Resulta de interés constatar que, en general, se mantiene la composición estructural de billetes y depósitos en el circulante, durante todo el período.

Trabajando sobre la base de los incrementos anuales de billetes de depósitos y relacionando luego esos incrementos entre sí, se compuso el Cuadro N° 10 que vincula el porcentaje anual de crecimiento de los billetes con igual porcentaje de crecimiento de los depósitos. (Ver Gráfica C).

La relación A-B del Cuadro N° 10 es significativa para demostrar que salvo en los años 54, 55 y 57, en los demás períodos, los billetes aumentaron más que proporcionalmente que la creación de depósitos, aún cuando, salvo para el año 1947, ese incremento fue de poca importancia, no excediendo de un 5 %.

Por otra parte, la creación de quasi-dinero (depósitos de ahorro y a plazo) ha sido significativa en todo el período como lo demuestra el Cuadro N° 11. A ello no han estado alejados, sin duda, la mayor cantidad de ingresos monetarios a disposición del público, así como la extraordinaria expansión territorial del Sistema Bancario lo cual permitió absorber depósitos de fondos ociosos en poder de la comunidad.

2. — *Esquema monetario de los factores de expansión y contracción del circulante por sectores, durante el período 1946-1957.*

Sobre la base del esquema metodológico que se analiza en el capítulo IV, hemos estructurado el análisis de los factores de la expansión y contracción del circulante por su origen desde el año 1946. Tales las cifras: registradas en el cuadro siguiente.

VARIACION DEL CIRCULANTE POR ORIGEN
(Cifras a diciembre)

	INTERNO		PUBLICO		EXTERNO		VARIACIONES NETAS DEL CIRCULANTE	
	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción
1947-46	53.927		25.927			48.178	31.676	
48-47	55.124		25.636			32.300	48.460	
49-48		2.879	51.787			7.563	41.345	
50-49	12.726		23.734		70.631		107.091	
51-50	86.673			24.536		53.196	8.941	
52-51	22.636		13.648		13.033		49.317	
53-52	32.181			24.768	84.976		92.389	
54-53	102.816		44.819			87.958	59.677	
55-54	79.350		61.226			99.640	40.936	
56-55	121.097		84.580			88.571	117.106	
57-56	176.784		18.240			132.077	62.947	
Variación neta Total p. sector	740.435		300.293			380.843	659.885	

Millones de pesos

Las cifras y el origen de las mismas se analizan por período en el cuadro N° 13.

La lectura del cuadro permite realizar algunas apreciaciones de interés:

- a) la expansión por factores internos fue constante, teniendo una aceleración pronunciada en los últimos años.
- b) el sector público creció en forma destacada en los años 1955 y 1956.
- c) el sector externo inyectó fuertes cantidades de circulante en 1950 y 1953, para convertirse en un gran factor de absorción en los demás años. La corriente debió verse contrarrestada en los mismos, por una expansión más que proporcional del sector interno.
- d) resulta de interés destacar que en algunos años se ha producido compensaciones entre expansiones internas y expansiones pública y externa (como en el año 1950). (Ver cuadro N° 15).

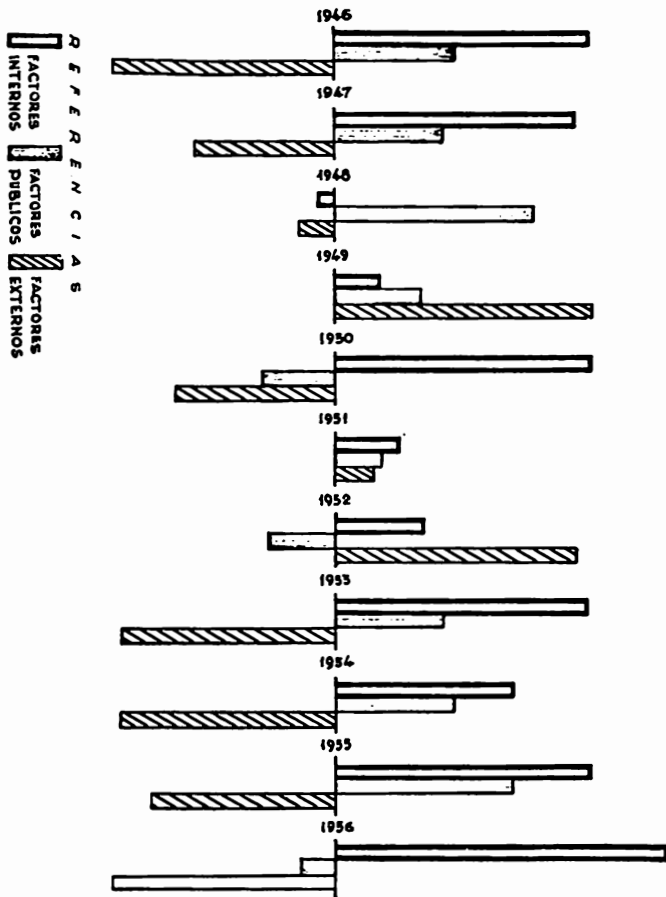
El estudio, como se destaca en la parte teórica de esta exposición, adolece de todas las limitaciones correspondientes a este esquema monetario, en particular con respecto a las siguientes hipótesis de trabajo:

- a) se parte de un concepto determinado de “dinero” que corresponde al comunmente utilizado por los técnicos del Fondo Monetario Internacional y los teóricos de la economía monetaria, esto es, el de “billetes” y “depósitos a inmediata disposición del público”. Se deja fuera, pues, al “cuasi-dinero” o “liquideces secundarias” (depósitos a plazo) así como las tenencias en moneda extranjera de nacionales.
- b) el concepto de “sector” es igualmente particular y ajustado a las disponibilidades de cifras estadísticas. Así, por ejemplo, como activos extranjeros se consideran todas las cuentas que aparecen bajo el rubro en los Balances Consolidados y los Préstamos en Moneda Extranjera. Seguramente incurrimos en simplificaciones que deben ser tomadas sólo en la medida de una primera aproximación al problema.
- c) El Estado sólo juega como movimiento expansionista y a través de las cuentas de mismo en el Banco de la República. Vale decir, que al tenor de los conceptos del Fondo Monetario Internacional, las tenencias en depósitos bancarios del Estado, por la disponibilidad de los mismos, se consideran como dinero en la caja del Estado y no como factores de absorción aún cuando en ciertas instancias juegan con tal efecto. Tampoco se consideran otros créditos al Estado por vía de la Banca Privada, ni se computan las tenencias de Letras y Valores públicos cuyo movimiento no es tampoco sustancial en el problema.

- d) Por último conviene puntualizar que el hecho de compensar grupos de activos con pasivos, sin conocer su composición interna, relativiza el análisis. Sería preciso un estudio de cifras libres como pretenden los técnicos del Fondo pero ello es imposible con las estadísticas disponibles en el Uruguay.

Hechas estas puntualizaciones y con la natural limitación que las mismas implican, analizaremos las cifras estudiadas que corresponden a los cuadros estadísticos anexados al final de este trabajo. (Ver Gráfica E).

CONTRACCION NETA EXPANSION NETA
 PORCENTAJE DEL CIRCUL. DEL AÑO ANTER. PORCENT. DEL CIRCUL. DEL AÑO ANTERIOR



Creacion neta circulante por origen en porcentajes de incremento o decremento sobre el circulante del año anterior.

Gráfica E

IV.

CONCLUSIONES

ANALISIS DE LOS FACTORES DE EXPANSION Y CONTRACCION DEL CIRCULANTE EN EL PERIODO 1946-1957.

El análisis de las variaciones habidas en el circulante, debidamente cuantificadas por origen de la variación, debería ser la parte medular y conclusional de este trabajo. El mismo será, no obstante, de alcances limitados, debido a la escasez de elementos complementarios que nos permitan llevar a cabo un estudio de los factores generadores del circulante en cada sector y, por esa vía, tipificar las posibles brechas inflacionarias dentro de la economía nacional.

Como ya lo dijéramos en la exposición teórica que precede a este estudio estadístico de los guarismos nacionales, la lectura de estas cifras tiene ciertas limitaciones y constituye sólo un auxiliar del análisis que debe hacerse con la coordinación de todas las estadísticas monetarias y no monetarias. No obstante ello, destacaremos algunas observaciones de interés.

1. — *Factores que actúan en el circulante nacional.*

En el cuántum de nuestro circulante nacional juegan distintas fuerzas, en el largo plazo, en el corto plazo y en las variaciones estacionales.

a) En el largo plazo.

En el largo plazo, juegan todos los elementos que caracterizan el desarrollo económico nacional. Este desarrollo siempre involucra necesidades de mayor circulante, aún cuando la tasa de utilización del dinero (velocidad) en el largo plazo pueda variar y hacer menos que proporcional el crecimiento del circulante y dentro de ella:

- a) el incremento de las producciones primarias, secundarias y terciarias;
- b) el aumento de la población y su distribución geográfica;
- c) el incremento en las productividades por habitante y unidad de capital y

- d) la tasa de utilización del dinero por individuo o empresa. Los encajes individuales y empresariales se modifican en el tiempo y lo mismo los ratios de moneda que utilizan en las distintas transacciones.

También en el largo plazo pueden jugar factores menos que proporcionales, como se dejara constancia más arriba, a saber:

- a) la posible integración de las empresas;
- b) la forma de pago de los salarios que achica las reservas líquidas necesarias en manos del público y
- c) los usos de la población en cuanto a la utilización y extensión del cheque.

Vale decir que el sistema monetario debe acompañar las variaciones seculares del aparato productivo nacional y, en tal sentido, el circulante debe crecer acorde con las mayores exigencias de un ingreso creciente y un mayor volumen de transacciones. Todo ello tiene su efecto sobre algunos instrumentos típicos del análisis monetario ya mencionados en este trabajo como ser, la velocidad ingreso del dinero (relación del medio de pago al ingreso nacional) y la velocidad de transacciones del dinero (relación del flujo del circulante y el volumen de transacciones).

Tales elementos no creemos sin embargo que hayan variado sustancialmente en el corto período de 11 años que hemos analizado. En todos los casos su incidencia será difícilmente ponderable con los elementos estadísticos de que disponemos.

b) En el corto plazo.

En el corto plazo juegan en cambio sobre el circulante todos los elementos que caracterizan a los procesos expansivos de las demandas monetarias (la mayoría como presiones inflacionarias) tales como:

- a) *el déficit fiscal* cuando el mismo es financiado por medio de una emisión de billetes (no es el caso de nuestro país) o de una expansión crediticia a favor del Estado o sus Organismos;
- b) *los superavit del balance comercial* que inyectan circulante a la plaza no reabsorbido por el proceso de importaciones;
- c) *los grandes saldos estacionales provenientes de la venta sazonal de la producción del país*. La comercialización de los productos del agro en países de estructura predominantemente primaria, vuelca en la plaza contingentes de medios de pago en ciertos momentos que configuran fuertes reservas monetarias. Tal situación no se produciría si se tratara de una producción agrícola estable y distribuida durante todo el año;
- d) Concomitantemente a la constitución de tales fuertes encajes, los inter-

mediarios deben recurrir a la formación de reservas para la compra de tales productos, en algunos casos como verdaderas transacciones de especulación, y

- e) No dejan de tener importancia los fondos de especulación afectados al mercado cambiario cuando se dedican a la compra y venta de moneda extranjera utilizando para ello fondos propios o recurriendo a los créditos bancarios.

c) En las variaciones estacionales.

Estacionalmente pueden sobrevenir inyecciones o retiros de circulante extranormales que en general en nuestro país son atribuibles a los siguientes factores:

- a) un aumento sustancial de las exportaciones en volúmenes físicos atribuibles a las buenas cosechas;
- b) un mejoramiento en la relación de intercambio con motivo de algún conflicto internacional (como el de Corea o el del Canal de Suez) que provocan un alza inesperada de los precios de las materias primas;
- c) inversamente pueden venir corrientes deflacionistas por la misma vía, esto es fuerte disminución de las exportaciones por resistencias o por falta de absorción de los mercados compradores o bien, por un brusco empeoramiento de la relación de intercambio (como sucedió en los años 57 y 58).

Es difícil poder tipificar la acción de estos elementos en el lapso analizado de nuestras cifras monetarias. Por lo demás el estudio es parcial y reducido a las cifras de que disponemos. Su único pretensión es realizar una primera aproximación al problema.

No obstante son destacables ciertos comportamientos a vía de conclusiones generales sobre la base de las observaciones apuntadas más arriba.

2. — *Conclusiones sobre el desarrollo monetario del período 1946-1957.*

a) El circulante ha crecido permanentemente con dos puntos de mayor elevación como son los años 1950 y 1956. Esa expansión se hizo tanto en el dinero billete como en el dinero bancario, y en la misma han jugado con variada influencia y en distinta época, los factores internos (expansión del crédito y déficit fiscal) y externos (movimiento de la balanza comercial).

b) El sector público actuó dentro de la creación de circulante nacional en forma especial en los últimos años a consecuencia de ciertas financiaciones de importancia asignadas al Banco de la República (déficit tri-

guero, y los llamados déficits económicos del Estado a cargo del fondo de diferencias de cambio). Corresponde consignar al lado de esta afirmación que hemos tomado los depósitos del Estado como fondos a libre disposición del mismo, por entender que en general no actúan como Fondos de absorción (tal es por otra parte el criterio adoptado por el Fondo Monetario Internacional). A efectos ilustrativos se acompaña el Cuadro N° 14 en el cual se realiza el análisis de la expansión del Estado en el supuesto de que los depósitos del mismo actúan como factores de expansión o contracción. Tampoco se hizo jugar como expansión pública el aumento de las tenencias de Deuda Pública por parte de los bancos y que constituyen reservas o coberturas de encaje.

Es interesante observar en conclusión que la expansión del circulante por causas públicas no tiene en nuestro país la correlación que en otros existe, con los déficits globales del presupuesto nacional. El estado, por impedimentos legales, no puede recurrir a la financiación bancaria de sus déficits (salvo en los llamados déficit económicos) y ello limita considerablemente su acción puramente monetaria. Demuestra a su vez que el Estado ha realizado sus déficit en especial con cargo al endeudamiento con las Cajas de Jubilaciones y los proveedores del Estado.

c) El análisis de la creación de circulante de origen externo demuestra y destaca la excepcional importancia que en la expansión y contracción del circulante juega el comercio internacional. En efecto en los años 1949, 52 y 53 aumenta fuertemente la circulación a consecuencia de la monetización de los saldos a nuestros favor del comercio exterior (con desplazamientos naturales respecto al movimiento físico de las mercaderías). En el Cuadro N° 11 se hace un análisis de nuestro Balance Comercial que corrobora estadísticamente la anterior afirmación.

A partir del año 1954 el país comienza a perder sus divisas acumuladas a consecuencia de sucesivos saldos desfavorables del Balance Comercial. Es interesante observar que esa pérdida de divisas se realiza a valores de conversión interna distinta al momento en que fueron compradas a los exportadores. En efecto, los saldos favorables del balance de pagos entran al circulante nacional a tipos de cambio determinados. Luego, cuando son vendidos a la importación se convierten en otros tipos diferenciales y aumentados por el doble juego de las diferencias de cambio económicas fijadas por el Estado, y el proceso de la sucesiva depreciación de nuestro signo monetario. De manera que igual masa de bienes (en términos de dólares y abstracción hecha de la incidencia de la relación de intercambio) causa una contracción del circulante mayor que la expansión originalmente provocada. Esto puede apreciarse por las cifras que figuran en el Balance Monetario. (Ver Cuadros Nos. 13 y 15).

d) El sector privado de la economía ha sido el sector en permanente expansión y esa expansión no guarda correlación directa con los índices de

precios al consumo. Es desde luego muy difícil separar sectores dentro de la economía en especial el privado y el externo. Ambos actúan muy interconectadamente y las mayores necesidades por ejemplo, de financiaciones que aparecen registradas como expansión del circulante interno (por vía del crédito) responden en verdad a una verdadera causal externa de acuerdo a nuestra clasificación.

Lo que resulta posible afirmar es que la expansión privada e interna del crédito siempre ha tenido tendencia a expandirse a impulsos de la contracción de origen externa. No podemos hacer una apreciación cuantificada de esta afirmación pero examinando el cuadro N° 13 es posible observar que la expansión de origen interno se reduce cuando se produce una expansión de origen externo y a la inversa se expande fuertemente en épocas de gran contracción externa como las habidas últimamente. Con lo cual puede afirmarse que, el gran motor de la expansión del circulante ha sido, en el período considerado, el factor externo en épocas de superavit y el factor interno en épocas de contracción. Tal proceso se aceleró fuertemente en los últimos dos años.

La constatación estadística de una verdad generalmente conocida es importante para demostrar que el gran factor de movilización de circulante (superior a ningún otro) sigue siendo en nuestro país el comercio exterior y ello deberá orientar por lo demás las políticas monetarias que se adopten. Tal pretensión no es objeto sin embargo, de este trabajo.

e) La expansión del sector interno se ha alcanzado por la expansión de todo el sistema bancario nacional, pero principalmente por medio de dos mecanismos:

- a) una expansión neta del circulante por reducción de los encajes lo cual podría muy bien constituir una verdadera inflación del crédito si ello pudiera correlacionarse con el movimiento de los ingresos reales, y
 - b) una expansión inducida. Como consecuencia de las mayores exigencias de crédito de la plaza que presionó sobre el crédito en especial sobre los valores descontados. Estos, a su vez, incidieron sobre los billetes por medio del redescuento.
- f) La composición de los billetes y depósitos en manos del público es bastante regular. Pero también ha sido importante y de crecimiento regular y persistente el dinero cuasi-bancario (depósitos de plazo y de ahorro). Esto ha influido para que la capacidad expansionista del sistema bancario se haya hecho no sólo con cargo al redescuento sino a los recursos monetizados de la plaza.

En el Cuadro N° 16 se analizan los recursos bancarios en moneda nacional demostrando que la incidencia de los recursos propios de la Banca

(capital y reservas) y los depósitos de terceros, han alimentado permanentemente la mayor capacidad de préstamo de los Bancos. El redescuento si bien ha adquirido importancia se mantiene en porcentaje cercanos al 15 %. La demostración de este factor es de extraordinaria importancia en cuanto a la orientación de la política monetaria por cuanto la banca nacional dispone de una autonomía de acción, debido a que la mayor parte de sus recursos provienen del público, relativizando por lo tanto las políticas de contracción sobre la base exclusiva del redescuento bancario.

g) No es posible hacer apreciaciones sobre las posible brechas inflacionarias que han actuado en el país en el período considerado, por todas las limitaciones ya expuestas del presente análisis.

No obstante creemos que la política monetaria ha acompañado más que generado los movimientos expansionistas dentro del sistema económico.

Nuestro país tiene un grado de desarrollo monetario distinto al de otros países latinoamericanos en especial por la existencia de fuertes recursos monetizados en poder de la Banca Nacional y ello debe caracterizar una política monetaria propia. En los últimos tiempos ha aparecido una nueva válvula a utilizar por la política monetaria. Las necesidades de circulante del mercado van presionando más que proporcionalmente sobre el redescuento bancario que en esa forma puede convertirse en un instrumento de selección cualitativa y cuantitativa de las presiones que vienen de los distintos sectores en el sentido de aumentar el circulante.

V.

METODOLOGIA E HIPOTESIS DE TRABAJO APLICADAS A LA CONSTRUCCION DEL BALANCE MONETARIO NACIONAL Y LA CIRCULACION DE INGRESOS MONETARIOS DURANTE EL PERIODO 1946-1957

Sobre la base de los elementos teóricos analizados en el capítulo I, hemos tratado de enfocar la generación de circulante dentro de la economía nacional, por sectores de creación. Las conclusiones numéricas de este análisis se han expuesto en el capítulo II. Descamos puntualizar en esta parte, la metodología aplicada a este ensayo, así como las distintas hipótesis de trabajo que hemos tenido en cuenta para llegar a esta primera aproximación estadística, largamente perfectible.

En efecto, las estadísticas a nuestra disposición no permiten seguir la estructuración teórica vista en su oportunidad.

Por ello hemos debido realizar simplificaciones y agrupamientos que relativizan las conclusiones de este trabajo que sólo aspira a ser una primera aproximación al análisis del Balance Monetario Nacional y la generación y circulación de los ingresos monetarios dentro del país.

La misma metodología, aplicada en una serie de años, y dentro de las mismas hipótesis de trabajo, permite realizar, no obstante, algunas apreciaciones sobre el comportamiento monetario del último decenio en nuestro país.

El balance monetario, así como los análisis de creación del circulante, los haremos sobre la base de los promedios decadales de cifras al mes de diciembre de cada año. Puede considerarse, pues, como un estudio teórico al día 15 de diciembre.

1.— *Los mecanismos de la variación del circulante nacional.*

Hemos concretado los mecanismos de la expansión monetaria al concepto de dinero que utilizaremos en este esquema: billetes emitidos y depósitos a la vista.

No tenemos en cuenta las posibles *liquideces secundarias* constituídas por depósitos a plazo o 30 días de preaviso, que en la práctica juegan como fondos a inmediata disposición del público. En tal sentido, puede conside-

rarse que un porcentaje de depósitos inmovilizados están igualmente incorporados en las cuentas corrientes por cuyo motivo podrían producirse compensaciones que en la práctica no harían variar en forma sustancial el análisis.

De acuerdo con este concepto del "medio de pago", los mecanismos lo constituyen:

- a) El Balance del Departamento de Emisión del Banco de la República.
- b) El Balance Consolidado del sistema bancario nacional y el Departamento Bancario del Banco de la República.

Hemos pues dejado de lado en nuestro análisis los Bancos Hipotecario y de Seguros. El primero porque no crea dinero, dado que su función es recoger ahorro y volcarlo a la plaza en iguales cantidades. El segundo porque no constituye un Banco en el concepto económico del término y por consiguiente su función monetaria, en el sentido empleado en este trabajo, es cuantitativamente nula.

- a) El Departamento de Emisión del Banco de la República.

El Balance del Departamento de Emisión se integra, en su activo, con todas las coberturas legales de la emisión, esto es:

—*Encaje metálico*

Oro.

Plata (con un máximo de 12 millones de pesos).

—*Otras coberturas legales*

Garantía legal del Capital del Banco de la República y Redescuentos bancarios (directos e indirectos).

En el Pasivo figuran, por iguales valores y como contrapartida, los Billetes Emitidos.

La expansión monetaria provocada por el ingreso del oro, se realiza a la paridad legal, esto es 1 peso por cada 0.585018 gramo de oro, de acuerdo con la ley de 1938.

La expansión o creación monetaria contra el Capital del Banco de la República se hizo sobre la base de la entrega al Banco de hasta 70 millones de pesos de billetes con el respaldo de su activo líquido. Tal margen fue ampliado hasta 110 millones en la última ley del 9 de enero de 1958.

La expansión contra redescuentos se hace en las condiciones estable-

cidas por la ley de 1948 que autorizó al Banco de la República a descontar documentos propios o de otros Bancos en el Departamento de Emisión hasta un límite de 50 millones de pesos (redescuentos indirectos).

Posteriormente la ley de 1950, permitió el redescuento directo de los documentos del sistema bancario privado, en condiciones especiales de redescontabilidad (documentos comerciales relacionados con la negociación de mercaderías, materias primas, ganados y frutos del país que lleven por lo menos dos firmas solventes —una de las cuales deberá ser bancaria— y que venzan dentro de 180 días contados a partir de la fecha de redescuento.

El Cuadro N° 1 destaca el Balance del Departamento de Emisión según cifras promediales del mes de diciembre de cada año.

b) El Sistema Bancario Nacional.

Siguiendo la clasificación utilizada por las estadísticas del Banco de la República, se analizaron tres consolidados de distinto comportamiento económico:

- a) Balances consolidados del Banco de la República (Cuadro N° . .).
- b) Balances consolidados del Sistema Bancario privado (Cuadro N° . .).
- c) Balances consolidados del Sistema Bancario Nacional (Cuadro N° . .).

La clasificación del *Activo* incorpora los siguientes rubros:

- 1—**DISPONIBLE:** que incluye el encaje metálico y fiduciario (billetes). Se consideraron igualmente como encaje, los “cheques en tránsito”.
- 2—**EXIGIBLE A LA VISTA:** se constituye por la cuenta corriente de los Bancos en el *Banco de la República* y los saldos a favor de los mismos en la *Cámara Compensadora* igualmente considerados como inmediatamente disponibles para los Bancos. La suma de estos dos rubros constituye el “*encaje bancario nacional*”.
- 3—**REALIZABLE:** lo integran las inversiones bancarias, en valores e inmuebles con fines de realización.
- 4—**EXIGIBLES** se integra por todos los rubros de colocaciones del sistema bancario dividido en sus capítulos más significativos.
- 5—**CUENTAS CORRIENTES EN EL EXTERIOR:** El Banco de la República agrupa en este conjunto del activo, todas las cuentas relacionadas con el movimiento de Negocios con el Exterior (Tenencias en el Exterior, Créditos de Importación). Por su naturaleza agrega además un conjunto heterogéneo de rubros denominado “operaciones pendientes” y

cuentas de tránsito utilizadas por la contabilización bancaria para los movimientos con el Exterior.

- 6—**INMOVILIZADA:** lo constituyen los rubros fijos del Activo Bancario, constituidos por Muebles y Utiles y Edificios para uso bancario.
- 7—**VARIAS CUENTAS DEUDORAS:** Agrupa todos los demás cargos no tipificables en los rubros anteriores y propios de la gestión bancaria.

El Pasivo del consolidado bancario se integra con los siguientes grupos de cuentas:

- 1—**PATRIMONIAL:** representado por los capitales bancarios y Fondos de Reserva.
- 2—**EXIGIBLE A LA VISTA:** constituido por saldos en cuenta corriente, que constituyen el llamado dinero bancario.
- 3—**EXIGIBLE A PLAZO:** formado por los depósitos a plazo, liquideces secundarias que no integran la inmediata disponibilidad y por ende no son tomados como medios de pago.
- 4—**CUENTAS CON EL EXTERIOR:** agrupa a los saldos acreedores de corresponsales del sistema bancario y operaciones pendientes vinculadas a exportaciones e importaciones, así como los depósitos de terceros en moneda extranjera. Al igual que en el activo, se llevan las cuentas de operaciones pendientes, muchas de las cuales son contrapartidas de las cuentas del activo, según los sistemas de contabilización bancaria.
- 5—**EXIGIBLE:** constituido por varios acreedores entre los que se computan los descuentos de los bancos en el Departamento de Emisión que figura como Pasivo en los respectivos Bancos.
- 6—**VARIAS CUENTAS ACREEDORAS:** Se incorporan a este rubro distintas cuentas acreedoras, de ganancia, de utilidades a distribuir, y el propio pasivo del Banco de la República contra el Departamento de Emisión por los billetes recibidos contra la garantía de su activo líquido.

Sobre la base de las cifras depuradas en los cuadros anteriores, fue preciso estructurar el cuadro N° .. de medios de pago totales a inmediata disposición del público al mes de diciembre de cada año.

Los billetes totales emitidos se han deducido de los saldos en bancos (encaje fiduciario) para llegar a los billetes en poder del público.

Los depósitos totales a la vista, se han deducido de los depósitos inter-

bancarios, esto es, los depósitos bancarios en el Banco de la República y en la cuenta de la Cámara Compensadora, así como los cheques en tránsito.

2.— *Los factores de la variación del circulante nacional.*

Siguiendo los lineamientos teóricos vistos en los capítulos anteriores, he intentado analizar los factores de expansión y contracción del circulante nacional, que accionan sobre la emisión de billetes y sobre el dinero bancario (depósitos a la vista), a través de los siguientes conductos:

- a) creación por factores internos privados;
- b) creación por factores internos públicos;
- c) creación por factores externos (intercambio exterior visible e invisible).

Para llegar a esta clasificación de las tendencias que presionan sobre el circulante nacional, he debido, desde luego, realizar algunas simplificaciones y supuestos atento a la ausencia de estadísticas que permitieran un análisis más afinado.

a) Factores de expansión y contracción internos y privados.

Ubico en este sector a todas las fuerzas que, actuando por vía del sistema bancario nacional (inclusive el Departamento Bancario del Banco de la República) “inyectan circulante en la plaza” y “neutralizan circulante” por vía de la absorción de medios de pago del sistema económico nacional.

El sistema bancario inyecta circulante en la plaza por vía de los préstamos o colocaciones que “crean poder de compra” en manos del sistema económico nacional, que se cancela cuando el préstamo es redimido. Igualmente existe una corriente “de cesión de poder de compra” a terceros que realiza el sistema bancario por vía de las inversiones circulantes y fijas que implican para el sistema bancario una transferencia de poder de compra a manos privadas.

Por otro lado, el sistema bancario “neutraliza” o absorbe medios de pago cuando destina fondos líquidos a la constitución de capitales bancarios o cuando recibe los llamados “Depósitos a Plazo”. En el primer caso, se trata de la neutralización de fondos propios del Banco mientras que en el segundo es una absorción de fondos de terceros o “por cuenta” de terceros.

Igual carácter de absorción tiene otras cuentas de los Pasivos Bancarios tales como los exigibles contra terceros y las varias cuentas acreedoras. Tanto el exigible jurídico de terceros por distintos conceptos que no son depósitos) como los pasivos internos o contables (cuentas de ganancias, reservas facultativas o de previsión, etc.), significan neutralizaciones de

poderes de compra. Cuando esas neutralizaciones son puramente contables, en el Activo y dentro de grupos comparables existirán las contrapartidas. Por ello, el análisis con las estadísticas de que disponemos tiene sentido en conjunto y no por la comparación de rubros o capítulos de cuentas.

Sólo el capital y reservas y los depósitos a plazo constituyen absorciones de medios de pago típicos. El resto, debería ser analizado en todos y cada uno de sus rubros componentes para poder calificar su efecto sobre la neutralización de medios de pago. Otro tanto podría decir respecto de las cuentas de expansión del Activo que no son colocaciones o inversiones.

Se eliminan de los Pasivos Exigibles, los "redescuentos bancarios" que constituyen pasivos a favor del Departamento de Emisión y son por consiguiente neutralización de fondos de terceros. Por igual motivo, se eliminaron de las Cuentas Acreedoras, el Pasivo del Departamento de Emisión contra el Departamento Bancario del Banco de la República, por la entrega de billetes contra su capital de acuerdo con las leyes de emisión vigentes.

De forma tal que, con las estadísticas disponibles, la creación interna privada de circulante surge del balance neto de las siguientes tendencias expansionistas y restrictivas:

Creación interna privada de circulante

Factores de expansión:

- Préstamos al Sector Privado;
- Inversiones en realizable;
- Inversiones en fijo y
- Cuentas Deudoras.

Factores de contracción:

- Capital y Reservas;
- Depósitos a preaviso y plazo;
- Exigibles Bancarios (menos Redescuentos directos) y
- Cuentas Acreedoras (menos Capital del Banco de la República).

Como dejara sentado precedentemente, los movimientos puramente contables, imposibles de eliminar por no disponer de análisis por rubros, quedarán compensados al aparecer al mismo tiempo en el Activo (Expansión) y en el Pasivo (Contracción).

b) Factores de expansión y contracción internos y públicos.

El Estado, dentro de nuestra organización económica, no dispone de una Tesorería autónoma, de modo que sus movimientos de Caja los realiza por intermedio de las cuentas en el Banco de la República.

En idéntica forma, los Entes Autónomos y Servicios Descentralizados, comerciales o de servicios públicos o sociales, movilizan sus cuentas de empresa a través del Banco de la República.

La incidencia, pues, del Estado en el circulante nacional se lleva a cabo a través de las cuentas del Banco de la República.

Igualmente, el Estado realiza sus depósitos. En este sentido existen análisis que consideran a estos depósitos como factores de absorción, al igual que los depósitos a plazo privados. En nuestro caso, los depósitos a plazo (de algunos Institutos de Previsión Social) se constituyen en ocasiones excepcionales. Generalmente, las cuentas de depósitos del Estado se encuentran a la vista y, por tal motivo, las consideraré dinero bancario a la orden del Estado y sus Organismos.

En un análisis más afinado, cabría discriminar estos depósitos pero el grado de análisis estadístico no me permite avanzar en este propósito.

Por esta vía, pues, no considero la existencia de factores de contracción de circulante en manos del Estado.

En resumen, pueden concretarse así los factores de circulante en el sector público:

CREACIÓN PÚBLICA DE CIRCULANTE

Factores de expansión

Adelantos al Estado y Organismos Oficiales
Adelantos a Entes Autónomos.

La distinción de cuentas que realiza el Banco de la República no permite analizar con precisión entre los tipos de adelantos según su destino:

- adelantos para la financiación del presupuesto de gastos ordinarios;
- adelantos para la financiación de las empresas industriales y comerciales del Estado;
- adelantos para la financiación de los llamados “desequilibrios económicos del Estado” tales como el Fondo de diferencias de cambio.

Una distinción de esta naturaleza permitiría apreciar debidamente la verdadera incidencia de los déficit fiscales sobre la corriente monetaria tal como la de las financiaciones de los subsidios económicos del Estado. Y con carácter diverso, las financiaciones a empresas del Estado, asimilables en su funcionamiento a la actividad privada.

Igualmente, destaco que en el cómputo de nuestras cuentas, sólo considero las cifras denunciadas en los capítulos respectivos de los Balances del Banco de la República.

c) Factores de expansión y contracción externos.

La creación de circulante por factores de origen externo, como quedara establecido en el análisis teórico del tema, se produce a través de la monetización del Activo y Pasivo del Balance de Pagos.

Todo superavit o déficit en el Balance de Pagos, se traduce en definitiva en aumento o disminución de las divisas extranjeras en poder del Organismo Central. Esas divisas pueden metalizarse e ingresar, por decisión del Banco de la República al Encaje de la Emisión contra las cuales se monetizan, emitiéndose a la paridad legal. En tal supuesto, aparecen contabilizadas allí.

O bien tales divisas pueden quedar como reservas a inmediata disposición del Banco de la República en el Exterior y figuran por lo tanto en las cuentas de Corresponsales en el Exterior.

En igual sentido, el sistema bancario recibe los ingresos de capitales que radica en sus encajes metálicos en oro o, como es más corriente, quedan incorporados como activos bancarios en el Exterior, contabilizándose en las cuentas de corresponsales bancarios.

Existen igualmente fondos a disposición del sistema bancario, que ingresan al país sólo para ser mantenidos en su moneda de origen, siendo tomados por los Bancos a interés para el financiamiento de los negocios corrientes de exportación e importación. Tales capitales, que no significan entrada de capitales para los ingresos monetarios internos, sino verdaderos préstamos del Exterior, se contabilizan en el Activo bancario (saldos en corresponsales) y en el Pasivo (depósitos en moneda extranjera) sin afectar la corriente monetaria interna.

Cuando tales activos bancarios en moneda extranjera son prestados a clientes para sus operaciones financieras o afectados a la financiación de créditos de importación, salen de la disponibilidad del Banco en sus cuentas de corresponsales (Activo) para figurar en otras cuentas de Activo (Adelantos o Préstamos en Moneda Extranjera). En todos los casos, no inciden en la corriente circulatoria.

De modo que el Balance de Pagos figura incorporado a la corriente monetaria por vía de los Encajes metálicos y las cuentas de Corresponsales en el Exterior y Préstamos en Moneda Extranjera. La correspondiente contrapartida contable que actúa como factor de absorción a nuestros efectos, figura en el Pasivo dentro de las cuentas con el Exterior.

Existen por lo demás una multitud de contabilizaciones que aparecen en el Activo y Pasivo de los Bancos y que no traducen interferencias en la corriente monetaria. Por tal motivo se toma todo el conjunto de cuentas de Activo y Pasivo vinculadas al Comercio Exterior, dado que no es posible discriminarlas. El saldo neto configura la incidencia en la corriente circulatoria.

Todo el movimiento pues con el Exterior quedaría comprendido en

este juego de Activos y Pasivos bancarios (movimiento comercial y bancario) para ser analizado en su influencia sobre el circulante. Tal sería el conjunto de variaciones en juego:

CREACIÓN EXTERNA DE CIRCULANTE

Factores de expansión:

Encaje metálico del Departamento de Emisión;
Encaje metálico del Sistema Bancario;
Cuentas Activas de Corresponsales y Operaciones Pendientes y Préstamos en Moneda Extranjera.

Factores de contracción:

Depósitos en moneda extranjera y
Cuentas pasivas de corresponsales y operaciones pendientes.

Los tipos de cambio se supone que inciden en las cuentas de acuerdo con el mercado a que responden. Se tratará de los tipos dirigidos cuando sean exportaciones o importaciones controladas por el Estado. Serán los tipos libres si se trata de movimientos cursados por el mercado libre absoluto. Y serán tipos nominales cuando son movimientos en cuentas de administración interna.

Tales las distintas hipótesis de trabajo así como las limitaciones que ellas comportan al análisis estadístico realizado en el capítulo II.

VI

CUADROS ESTADISTICOS

Nos.

1. — Balance del Departamento de Emisión.
2. — Variaciones relativas de la emisión de billetes.
3. — Composición relativa de la emisión.
4. — Balances consolidados de la Banca Nacional (1946-1957).
 - 4a. — Por estructura de Activo y Pasivo.
 - 4b. — Por índices de evolución de los capítulos de Activo y Pasivo.
5. — Balances consolidados de la Banca Privada (1946-1957).
 - 5a. — Por estructura de Activo y Pasivo.
 - 5b. — Por índices de evolución de los capítulos de Activo y Pasivo.
6. — Balances consolidados del Banco de la República (1946-1957).
 - 6a. — Por estructura de Activo y Pasivo.
 - 6b. — Por índice de evolución de los capítulos de Activo y Pasivo.
7. — Relación especial de liquidez.
8. — Relación de encajes totales y depósitos totales.
 - a) Sistema bancario nacional.
 - b) Sistema bancario privado.
 - c) Banco de la República.
9. — Tenencias de billetes y depósitos en manos del público.
10. — Variaciones relativas de los incrementos de billetes y depósitos a inmediata disposición del público.
11. — Tenencias de cuasidínero en poder del público.
12. — Encaje metálico nacional.
13. — La generación de circulante en el Uruguay (1946-1957).
14. — Adelantos y depósitos del Estado en el Banco de la República.
15. — Creación neta de circulante por origen en porcentaje del circulante del año anterior.
16. — Estructura de los recursos bancarios en moneda nacional.
 - a) Valores absolutos.
 - b) Valores relativos.
17. — Medios de pagos totales a inmediata disposición del público.

BALANCE DEL DEPARTAMENTO DE EMISION

Promedios Decadarios de Diciembre	ACTIVOS			PASIVOS			
	Encaje Metálico	Cap. Banco	Redescuentos	Billetes Emitidos	Cuenta Billetes	Poder Emisor (2)	
	-1-	-2-	-3-	-4-	-5-	-6-	
1945 (1)	130.046 (3) 68.4	60.000 31.6	—	190.001	45	190.046 100	100.0
1946	173.384 (3) 74.3	60.000 25.7	—	230.087	3.297	233.384 22.8	122.8
1947	183.312 71.8	60.000 23.5	11.999 (4) 4.7	255.308	3	255.311 9.4	134.3
1948	213.693 74.3	60.000 20.9	14.000 (4) 4.8	287.404	289	287.693 12.7	151.4
1949	212.893 66.4	60.000 18.7	47.667 (4) 14.9	319.309	1.251	320.560 16.8	168.7
1950	253.391 67.7	70.000 18.7	51.097 (4) 13.6	374.023	465	374.488 5.4	197.1
1951	256.912 55.1	70.000 17.7	67.829 (5) 17.2	394.656	85	394.741 6.5	207.7
1952	256.712 61.1	70.000 16.7	93.544 22.2	420.171	85	420.256 11.9	221.1
1953	279.095 59.4	70.000 14.9	121.111 25.7	470.057	149	470.206 13.9	247.4
1954	268.497 50.1	70.000 13.1	197.180 36.8	535.592	85	535.677 2.7	281.9
1955	257.510 46.8	70.000 12.7	222.661 40.5	550.086	85	550.171 13.6	289.5
1956	257.110 41.1	70.000 11.2	298.056 47.7	625.081	85	625.166 7.55	328.9
1957	248.946 37.0	73.333 10.9	350.114 52.1			672.393	353.8

(1) Para 1945 se promediaron saldos al 31/12 y 30/11.

(2) Suma de columnas (4 + 5).

(3) Obtenido por diferencia (Columna 6 — Columna 2).

(4) Estimación del promedio por diferencia.

(5) Promedios al 30/11 y 31/12.

(6) Diferencia de columnas 6 y 5.

FUENTE: Banco República.

Cuadro N° 2

VARIACIONES RELATIVAS DE LA EMISION DE BILLETES

Dic.	Incremento Anual con Relación al año anterior	Indices de Crecimiento 1945 = 100
1945		100
1946	22.8	122.8
1947	9.4	134.3
1948	12.7	151.4
1949	16.8	168.7
1950	5.4	197.1
1951	6.5	207.7
1952	11.9	221.6
1953	13.9	247.4
1954	2.7	281.9
1955	13.6	289.5
1956	7.5	328.9
1957		353.8

Cuadro N° 3

COMPOSICION RELATIVA DE LA EMISION

Dic.	Encaje Metálico	Activo Bco. Repca.	Redescuentos
1945	68.4	31.6	—
1946	74.3	25.7	—
1947	71.8	23.5	4.7
1948	74.3	20.9	4.8
1949	66.4	18.7	14.9
1950	67.7	18.7	13.6
1951	65.1	17.7	17.2
1952	61.1	16.7	22.2
1953	59.4	14.9	25.7
1954	50.1	13.1	36.8
1955	46.8	12.7	40.5
1956	41.1	11.2	47.7
1957	37.0	10.9	52.1

BALANCES CONSOLIDADOS DE LA BANCA NACIONAL

Cuadro N° 4

ACTIVO	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE												
ENCAJE METALICO												
ORO	140.954.800	92.720.857	47.125.167	68.057.386	107.005.241	92.108.288	54.777.238	68.403.793	84.500.435	79.650.864	35.592.687	35.574.010
PLATA	2.312.463	1.960.422	1.302.942	1.723.429	1.498.951	1.236.184	1.248.965	1.106.747	1.508.154	1.523.766	1.502.415	1.488.076
VELLON	129.299	119.367	135.504	160.479	125.543	126.871	208.925	1.335.906	7.422.334	7.202.483	5.734.583	5.481.834
Total Encaje Metálico	143.396.562	94.800.646	48.563.613	69.941.294	108.629.735	93.471.343	56.231.198	70.846.446	93.430.923	88.377.113	42.829.685	42.453.920
Encaje Fiduciario	67.147.910	65.896.557	73.108.282	85.405.055	85.154.334	89.931.819	96.908.883	106.869.303	128.430.846	119.755.322	126.065.447	145.582.726
CHEQUES	765.668	1.547.316	2.604.191	2.021.762	2.806.425	3.097.509	2.776.907	3.099.321	3.745.331	4.350.889	4.535.966	4.181.053
TOTAL	211.310.140	162.244.519	124.276.086	157.368.111	196.590.494	186.500.671	155.920.988	180.815.070	225.607.100	212.483.324	173.431.098	192.307.699
EXIGIBLE A LA VISTA												
Bco. República Cta. Cte.	30.153.896	19.987.891	19.934.222	22.656.105	28.082.776	25.526.901	29.545.999	28.384.391	17.957.870	22.848.505	28.756.181	30.790.044
” ” Cámara Compensadora	45.442.439	30.443.260	36.182.136	32.421.815	40.318.904	33.452.490	46.470.185	41.245.564	33.033.385	31.995.896	32.987.437	43.250.389
TOTAL	75.596.335	50.431.151	56.116.358	55.077.920	68.401.780	58.979.391	76.016.184	69.629.955	50.991.255	54.844.401	61.743.618	74.040.433
REALIZABLE												
TITULOS Y ACCIONES												
Deuda Pública	40.563.807	39.641.954	41.029.402	40.268.719	45.351.356	62.505.641	58.491.164	75.479.658	71.811.714	62.790.303	82.126.290	70.470.423
Bonos del Tesoro y Letras	30.000				3.866.667	5.176.167	7.223.311	78.798.830	31.275.498	18.006.022	18.495.683	8.278.229
Acciones y Valores	727.467	539.875	686.372	1.561.817	2.611.752	4.902.289	1.840.731	3.050.237	2.024.069	2.525.746	4.559.429	5.768.621
Total Valores	41.321.274	40.181.829	41.715.774	41.830.536	51.829.775	72.584.097	67.535.206	107.328.785	105.111.281	83.322.071	95.181.402	84.517.273
INMUEBLES	7.320.521	7.330.715	7.557.376	9.341.337	9.958.997	11.997.620	13.741.072	17.144.451	19.115.070	22.651.615	22.040.605	20.803.785
TOTAL	48.641.795	47.512.544	49.273.150	51.171.873	61.788.772	84.581.717	81.276.278	124.473.326	124.226.351	105.973.696	117.222.007	105.321.058
EXIGIBLE												
Cuentas Corrientes	177.967.404	219.461.774	277.227.185	330.046.730	388.451.595	416.206.595	425.982.005	442.210.300	532.929.926	634.381.708	756.640.094	834.186.993
Valores Descontados	164.104.440	219.523.280	262.926.342	288.344.972	330.821.779	425.971.853	474.859.563	532.300.543	662.460.266	748.186.681	915.276.287	1.055.580.551
Créditos a Cobrar y Deudores en Gestión	6.232.033	5.648.802	8.216.873	15.203.424	19.728.007	21.045.863	33.976.233	32.563.769	35.070.652	39.712.434	39.930.992	50.110.780
Caución	22.649.751	22.416.953	23.382.686	20.625.986	16.048.125	14.119.962	13.270.848	13.340.453	16.599.822	16.149.919	15.042.286	12.205.005
Pré. stamos en M. Extranjera	14.304.715	23.637.458	21.835.588	17.405.392	34.329.191	73.929.320	37.360.188	40.909.283	49.085.487	60.334.215	97.363.353	144.623.057
Otras Colocaciones	89.205.247	126.233.380	164.225.737	184.397.201	200.416.400	236.043.681	264.919.738	268.177.557	297.536.037	367.459.850	415.027.683	509.666.141
TOTAL	474.463.590	616.921.650	757.814.441	856.023.712	989.795.097	1.187.317.274	1.250.368.515	1.329.501.905	1.593.682.706	1.866.224.807	2.239.280.695	2.606.372.527
CUENTAS EN EL EXTERIOR												
Corresponsales y Op. Pendientes	331.847.284	250.084.536	302.805.253	232.547.841	444.592.499	366.022.642	551.666.141	658.385.358	637.378.751	726.296.730	966.456.434	1.053.517.610
INMOVILIZADO												
Muebles y Útiles	1.246.842	1.710.240	2.178.567	2.866.224	3.492.217	4.617.868	6.007.320	7.346.240	8.787.329	10.728.824	12.377.584	16.678.844
Edificios para uso Banco	10.864.765	11.794.140	13.179.273	15.099.814	16.848.043	18.745.498	22.153.671	24.635.396	29.507.632	33.998.400	38.656.301	46.202.724
TOTAL	12.111.607	13.504.380	15.357.840	17.966.038	20.340.260	23.363.366	28.160.991	31.981.636	38.294.961	44.727.224	51.033.885	62.881.568
VARIAS CTAS. DEUDORAS	127.892.286	125.318.769	144.031.185	152.307.266	163.136.777	166.169.538	189.675.510	209.701.817	225.689.583	216.781.504	247.457.045	317.944.402
TOTAL DEBITO	1.281.863.037	1.266.017.549	1.449.674.283	1.522.462.761	1.944.645.679	2.072.934.599	2.333.084.607	2.604.459.067	2.895.870.707	3.227.331.686	3.856.624.782	4.412.385.297
PASIVO												
PATRIMONIAL												
Capital Realizable	115.678.783	123.016.839	129.197.473	136.126.360	149.785.748	168.043.265	179.529.160	188.254.767	197.600.481	214.252.821	226.756.806	248.752.460
Fdo. de Reserva	52.364.417	56.195.419	59.265.030	59.881.324	56.085.298	62.990.575	70.238.848	77.578.268	87.660.766	96.867.746	106.115.015	115.346.973
TOTAL	168.043.200	179.212.258	188.462.503	196.007.684	205.871.046	231.033.840	249.768.008	265.834.035	285.261.247	311.090.567	332.871.821	364.099.433
EXIGIBLE A LA VISTA												
Ctas. Ctes. a la vista o menos de 30 días	316.516.193	300.629.977	330.661.282	349.815.511	416.833.769	401.172.589	448.668.152	495.003.287	492.776.005	515.002.502	570.508.068	617.687.770
EXIGIBLE A PLAZO												
Caja de Ahorros (30 días)	241.689.569	259.728.758	291.449.276	331.239.033	367.674.769	411.366.364	442.690.409	511.225.783	578.891.415	614.535.235	668.775.326	732.217.498
Otros depósitos a P. Fijo a menos de 30 días	87.375.034	93.228.652	95.041.759	105.930.883	128.847.980	148.904.706	148.144.508	170.192.586	176.533.293	179.645.670	216.984.240	228.626.222
TOTAL	329.046.603	352.957.410	386.491.033	437.169.916	496.522.749	560.271.070	590.834.617	681.418.369	755.424.708	794.180.905	885.759.566	960.843.720
CUENTAS EN EL EXTERIOR												
Corresponsales y Op. Pendientes	236.083.151	173.162.800	240.526.412	193.978.705	431.504.928	434.091.443	532.696.848	594.983.201	682.097.572	865.862.551	1.185.674.558	1.143.623.512
EXIGIBLE												
Varios Acreedores	19.041.946	40.754.144	49.520.739	71.050.366	85.083.449	114.498.210	145.166.375	172.070.219	259.531.585	302.847.023	380.715.937	429.125.315
VARIAS CTAS. ACREEDORAS	213.131.944	219.300.960	284.012.314	274.440.579	308.829.338	331.867.447	369.950.687	395.179.956	420.779.590	438.348.138	501.094.832	597.005.547
Total del Crédito	1.281.863.037	1.266.017.549	1.449.674.283	1.522.462.761	1.944.645.679	2.072.934.599	2.333.084.607	2.604.489.062	2.895.870.707	3.227.331.686	3.856.624.782	4.412.385.297
Ctas. de Orden												
Varias Ctas. Deudoras	217.100.778	197.340.150	221.164.359	273.367.597	542.421.234	517.154.610	540.915.241	671.119.021	704.636.875	750.998.215	833.660.540	1.008.312.632
Valores Depositados	1.001.659.471	1.193.280.975	1.236.556.550	1.511.660.383	1.546.887.228	1.802.865.885	1.980.620.420	2.189.465.883	2.459.120.851	2.594.307.287	2.796.366.528	3.158.563.365
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	1.218.760.249	1.390.621.125	1.457.720.909	1.785.027.980	2.089.308.462	2.320.020.495	2.521.535.661	2.860.584.964	3.163.757.726	3.345.305.002	3.630.027.068	4.166.875.997

BALANCE CONSOLIDADO DE LA BANCA NACIONAL

Cuadro N° 1a

Análisis de la estructura de Activo y Pasivo

ACTIVO	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE												
Encaje Metálico												
Oro	11.0	7.3	3.2	4.5	5.5	4.5	2.3	2.6	2.9	2.5	1.0	0.8
Plata	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Vellón	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1
TOTAL encaje Metálico	11.2	7.5	3.3	4.6	5.6	4.6	2.4	2.7	3.3	2.7	1.1	0.9
Encaje Fiduciario	5.2	5.2	5.0	5.7	4.4	4.3	4.2	4.1	4.4	3.7	3.3	3.3
Cheques	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
TOTAL	16.4	12.7	8.5	10.3	10.1	9.0	6.7	6.9	7.8	6.5	4.5	4.3
EXIGIBLE A LA VISTA												
Banco República Cta. Cte.	2.4	1.6	1.4	1.5	1.4	1.2	1.3	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7
Banco República Cam. Comp.	3.5	2.4	2.5	2.1	2.1	1.6	2.0	1.6	1.1	1.0	0.9	1.0
TOTAL	5.9	4.0	3.9	3.6	3.5	2.8	3.3	2.7	1.7	1.7	1.6	1.7
REALIZABLE												
Títulos y Acciones												
Deuda Pública	3.2	3.1	2.8	2.6	2.3	3.0	2.6	2.9	2.4	1.9	1.9	1.6
Bonos del Tesoro y Letras	—	—	—	—	0.2	0.2	0.3	1.1	1.1	0.6	0.5	0.2
Acciones y Valores	0.0	—	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
TOTAL VALORES	3.2	3.2	2.9	2.8	2.7	3.5	2.9	4.1	3.6	2.6	2.5	1.9
INMUEBLES	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
TOTAL	3.8	3.8	3.5	3.4	3.2	4.1	3.5	4.8	4.3	3.3	3.1	2.4
EXIGIBLE												
Cuentas Corrientes	13.8	17.3	19.1	21.8	20.0	20.1	18.3	17.0	18.4	19.7	19.6	18.9
Valores Descontados	12.8	17.3	18.1	18.9	17.0	20.5	20.3	20.4	22.9	23.2	23.7	23.9
Créd. a Cobrar y Deudas en Gestión	0.5	0.4	0.6	1.0	1.0	1.0	1.5	1.2	1.2	1.2	1.0	1.1
Caución	1.8	1.8	1.6	1.4	0.8	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
Prestamos en M. Extranjera	1.1	1.9	1.5	1.1	1.8	3.6	1.6	1.6	1.7	1.9	2.4	3.3
Otras Colocaciones	7.0	10.1	11.3	12.1	10.3	11.4	11.3	10.3	10.3	11.3	10.8	11.6
TOTAL	37.0	48.8	52.2	56.3	50.9	57.3	53.6	51.0	55.1	57.8	58.0	59.1
CUENTAS EN EL EXTERIOR												
Corresponsales y Op. Pendientes	25.9	19.8	20.9	15.3	22.9	17.7	23.6	25.3	22.0	22.5	25.1	23.1
INMOVILIZADO												
Muebles y Utiles	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Edificios para uso de Banco	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
TOTAL	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	1.4
VARIAS CTAS. DEUDORAS	10.0	9.9	9.9	10.0	8.4	8.0	8.1	8.1	7.8	6.8	6.4	7.2
TOTAL DEBITO	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
PASIVO												
PATRIMONIAL												
Capital Realizable	9.0	9.7	8.9	8.9	7.7	8.1	7.7	7.2	6.8	6.6	5.9	3.6
Fondo de Reserva	4.1	4.4	4.1	3.9	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.8	2.6
TOTAL	13.1	14.1	13.0	12.8	10.6	11.1	10.7	10.2	9.8	9.6	8.7	8.2
EXIGIBLE A LA VISTA												
Ctas. Ctes. y Dép. a vista menos de 30 días	24.7	23.7	22.8	22.9	21.4	19.4	19.2	19.0	17.0	16.0	14.8	14.0
EXIGIBLE A PLAZO												
Caja de Ahorro (30 días)	18.9	20.5	20.1	21.8	18.9	19.8	19.0	19.6	20.0	19.0	17.3	16.6
Otros depósitos a p. Fijo a más de 30 días	6.8	7.4	6.6	7.0	6.6	7.2	6.3	6.5	6.1	5.6	5.6	5.2
TOTAL	25.7	27.9	26.7	28.8	25.5	27.0	25.3	26.2	26.1	24.6	22.9	21.8
CUENTAS EN EL EXTERIOR												
Corresponsales y Op. Pendientes	18.4	13.7	16.6	12.7	22.2	20.9	22.8	22.8	23.6	26.8	30.7	32.7
EXIGIBLE												
Varios Acreedores	1.5	3.2	3.4	4.8	4.4	5.6	6.1	6.6	9.0	9.4	9.9	9.7
VARIAS CTAS. ACREEDORAS	16.0	17.4	17.5	18.0	15.9	16.0	15.9	15.2	14.5	13.6	13.0	13.6
TOTAL DEL CREDITO	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
CTAS. DE ORDEN												
Varias Ctas. Deudoras	17.8	14.2	15.2	15.3	26.0	22.3	21.5	23.5	22.3	22.4	25.0	24.2
Valores Depositados	82.2	85.8	84.8	84.7	74.0	77.7	78.5	76.5	77.7	77.6	77.0	75.8
TOTAL CTAS. DE ORDEN	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

BALANCE CONSOLIDADOS DE LA BANCA NACIONAL

Indices de evolución de los capítulos de Activo y Pasivo

A C T I V O	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE	100	76.8	58.8	74.5	93.0	88.3	73.8	85.6	106.8	100.6	82.1	91.0
EXIGIBLE A LA VISTA	100	66.7	74.2	72.9	90.5	78.0	100.5	92.1	67.5	72.6	81.7	97.9
REALIZABLE	100	97.7	101.3	105.2	127.0	173.9	167.1	255.9	255.4	217.9	241.0	216.5
EXIGIBLE	100	130.0	159.7	180.4	208.6	250.2	263.5	280.2	335.9	393.3	472.0	549.3
CUENTAS EN EL EXTERIOR	100	75.4	91.2	70.1	134.0	110.3	166.2	198.4	192.1	218.9	291.2	317.5
INMOVILIZADO	100	111.5	126.8	148.3	167.9	192.9	232.5	264.1	316.2	369.3	421.4	519.2
VARIAS CUENTAS DEUDORAS	100	98.0	112.6	119.1	127.6	129.9	148.3	164.0	176.5	169.5	204.7	248.6
TOTAL DEBITO	100	98.8	113.1	118.8	151.7	161.7	182.0	203.2	225.9	251.8	300.9	344.2
P A S I V O												
PATRIMONIAL	100	106.6	112.2	116.6	122.5	137.5	148.6	158.2	169.8	185.1	198.1	216.7
EXIGIBLE A LA VISTA (menos de 30 d.)	100	95.0	104.5	110.5	131.7	126.8	141.8	156.4	155.7	162.7	180.2	195.2
EXIGIBLE A PLAZO (más de 30 días)	100	107.3	117.5	132.9	150.9	170.3	179.6	203.1	229.6	241.4	269.2	292.0
CUENTAS EN EL EXTERIOR	100	73.3	101.9	82.2	182.8	183.9	225.6	252.0	288.9	366.8	502.2	611.5
EXIGIBLE	100	102.9	119.2	129.4	144.9	155.7	173.6	185.4	197.4	205.7	235.1	280.1
VARIAS CUENTAS ACREEDORAS												
TOTAL CREDITO	100	98.8	113.1	118.8	151.7	161.7	182.0	203.2	225.9	251.3	300.9	344.2
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	100	114.1	119.6	146.5	171.5	190.4	206.9	234.7	259.6	274.5	297.8	341.9

BALANCES CONSOLIDADOS DE LA BANCA PRIVADA

ACTIVO	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE												
Oro							576.711	184.869	1.150.508	547.040	655.082	316.957
Plata	223.082	193.621	226.520	281.964	325.522	439.134	499.104	501.467	665.755	736.365	773.142	778.539
Vellón	57.813	41.586	53.593	61.910	61.322	68.339	139.423	161.529	422.401	300.455	346.556	463.767
Total Encaje Metálico	280.895	235.207	280.113	343.874	386.844	507.473	1.315.238	847.865	2.238.664	1.583.860	1.774.780	1.559.263
Encaje Fiduciario	37.434.449	37.794.367	40.294.783	48.718.709	49.613.820	54.800.355	56.285.859	67.519.546	60.754.008	65.000.853	67.362.942	79.690.969
Cheques	547.149	1.233.914	2.469.311	1.794.624	2.503.248	3.056.988	2.747.871	3.032.316	3.741.701	4.341.036	4.530.348	4.170.557
TOTAL	38.262.493	39.263.488	43.044.207	50.857.207	52.503.912	58.364.816	60.348.968	71.399.327	66.734.373	70.925.749	73.668.070	85.420.789
EXIGIBLE A LA VISTA												
Banco República Cta. Cte.	30.153.896	19.987.891	19.934.222	22.656.105	28.082.876	25.526.901	29.545.999	88.384.391	17.957.870	22.848.505	28.668.070	30.790.044
Banco República Cámara Compensadora	45.442.439	30.443.260	36.182.136	32.421.815	40.318.904	33.452.490	46.470.185	41.245.564	33.033.385	31.995.896	32.987.437	43.250.389
TOTAL	75.596.335	50.431.151	56.116.358	55.077.920	68.401.780	58.979.391	76.016.184	69.629.955	50.991.255	54.844.401	61.743.618	74.040.433
REALIZABLE												
Deuda Pública	12.808.988	12.554.360	15.021.838	15.925.599	22.179.895	21.062.956	20.923.623	23.609.767	22.507.179	18.010.011	30.604.119	26.096.063
Bonos del Tesoro y Letras	30.000				3.866.667	5.176.167	7.203.311	28.798.830	31.275.498	18.006.022	18.495.683	8.278.229
Acciones y Valores	712.141	524.306	669.001	1.543.189	2.596.822	4.883.371	1.821.813	3.031.379	2.005.151	2.506.828	4.540.511	5.749.703
Total Valores	13.551.129	13.078.666	15.690.839	17.468.788	28.643.384	31.122.494	29.948.747	55.439.976	55.787.828	38.522.861	53.640.313	40.123.995
Inmuebles	6.962.471	7.166.642	7.403.021	9.210.363	9.848.690	11.906.729	13.679.896	17.082.633	19.068.230	22.545.139	21.934.435	20.667.096
TOTAL	20.513.600	20.245.308	23.093.860	26.679.424	38.499.074	43.029.223	43.628.643	72.522.609	74.856.058	61.068.000	75.574.748	60.791.091
EXIGIBLE												
Cuentas Corrientes	117.187.246	126.653.271	140.127.494	144.606.806	167.730.305	197.431.377	195.484.588	232.725.934	280.433.717	289.049.343	321.011.651	346.406.813
Valores Descontados	124.018.483	167.299.170	199.206.974	217.159.489	206.898.972	328.958.696	374.442.090	431.644.923	543.003.380	603.317.656	738.351.323	836.303.337
Créd. a Cobrar y Deudas en Gestión	613.876	729.434	815.470	3.249.911	4.414.542	4.340.403	5.169.289	3.946.106	4.517.514	8.220.373	8.230.908	9.910.472
Caución	18.611.810	14.058.532	15.749.611	15.115.613	12.734.860	11.177.031	10.030.648	11.141.939	13.616.510	13.231.978	12.068.758	10.104.775
Préstamos en Moneda Extranjera	14.304.715	23.637.458	21.835.588	17.405.392	34.329.191	73.929.320	37.360.128	40.909.283	49.085.987	60.334.215	97.363.353	144.623.057
Otras Colocaciones	18.984.143	19.811.127	19.101.926	22.271.826	24.746.085	33.111.627	39.244.884	38.718.035	52.996.885	66.986.558	73.204.984	100.398.733
TOTAL	293.720.273	352.188.992	396.837.063	419.809.037	500.853.955	648.948.452	661.731.627	759.086.220	943.653.993	141.140.123	1.250.230.977	1.477.747.187
CUENTAS EN EL EXTERIOR												
Corresponsales y Operaciones Pendientes	38.116.911	37.118.326	54.683.700	51.597.733	130.764.917	81.357.304	150.641.407	179.888.258	167.445.587	181.175.488	211.052.419	238.231.410
INMOVILIZADO												
Muebles y Útiles	958.346	1.281.082	1.725.478	2.361.860	3.023.819	3.944.749	5.032.802	6.204.531	7.988.502	9.964.683	11.579.103	15.425.001
Edificios para Uso Banco	6.016.013	7.314.750	9.076.319	10.537.966	12.573.169	14.367.794	17.729.902	20.373.277	25.647.809	30.136.603	33.468.603	40.275.823
TOTAL	6.974.359	8.595.832	10.801.797	12.899.826	15.596.988	18.312.543	22.762.734	26.577.808	33.636.311	40.101.286	45.047.706	55.700.824
VARIAS CUENTAS DEUDORAS	51.651.329	41.647.086	44.450.029	63.580.665	64.024.820	60.230.322	84.264.483	96.263.338	101.438.449	102.851.601	134.430.929	196.228.642
TOTAL DEBITO	524.835.300	549.490.183	629.027.014	680.501.812	870.638.446	969.228.053	1.099.394.046	1.275.367.514	1.438.756.026	1.552.106.648	1.851.748.467	2.158.160.376

PASIVO	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
PATRIMONIAL												
Capital Realizable	55.678.783	63.016.839	69.197.473	76.126.360	79.785.748	98.043.265	109.529.160	118.254.767	127.600.481	144.222.821	156.756.806	174.641.100
Fondo de Reserva	19.655.898	23.188.304	25.132.494	24.268.317	28.984.791	34.380.863	40.010.282	45.500.180	53.640.061	60.655.513	67.516.319	73.989.932
TOTAL	75.334.681	86.205.143	94.329.967	100.394.677	108.770.539	132.424.128	149.539.442	163.754.947	181.240.542	204.878.334	224.273.125	248.631.032
EXIGIBLE A LA VISTA												
Ctas. Ctes. y Depósitos Vista (— 30 días)	149.766.165	133.529.634	155.361.142	154.474.283	184.891.812	191.571.224	207.409.587	225.069.253	219.466.666	229.291.430	260.758.711	289.084.519
EXIGIBLE A PLAZO												
Caja de Ahorros (30 días)	116.989.235	121.748.316	144.678.877	173.714.541	202.158.918	237.153.798	264.164.514	319.677.266	374.149.717	409.205.998	462.596.146	523.931.824
Otros Depósitos a Plazo Fijo (+ de 30 d.)	78.697.430	85.502.301	87.451.281	98.371.301	121.491.411	135.804.832	136.952.779	156.483.578	157.771.428	162.271.719	171.340.099	187.004.807
TOTAL	195.686.665	207.250.617	232.130.158	272.085.842	323.650.329	372.958.630	401.117.293	476.160.844	531.921.145	517.477.717	633.936.245	710.936.631
CUENTAS EN EL EXTERIOR												
Corresponsales y Operaciones Pendientes	45.536.409	51.554.478	66.399.299	54.527.624	134.035.828	120.401.996	146.782.936	203.198.598	216.007.293	195.401.585	264.086.964	386.320.795
EXIGIBLE												
Varios Acreedores	18.201.624	28.135.119	34.604.433	22.962.917	34.902.952	64.453.746	83.147.206	81.357.114	160.792.717	206.064.141	287.190.891	282.458.648
VARIAS CUENTAS ACREEDORAS	40.309.756	42.825.192	46.202.015	76.056.469	84.386.986	87.418.329	111.397.582	125.826.759	139.327.663	144.993.441	181.502.531	240.728.751
TOTAL DEL CREDITO	524.835.300	549.490.183	629.027.014	680.501.812	870.638.446	969.228.053	1.099.394.046	1.275.367.515	1.438.756.026	1.552.106.648	1.851.748.467	2.158.160.376
CUENTAS DE ORDEN												
Varias Cuentas Deudoras	207.012.336	168.101.879	183.737.045	207.826.145	452.031.868	434.292.969	432.080.027	534.972.083	560.563.862	625.711.060	717.519.226	822.453.716
Valores Depositados	458.107.492	572.466.761	540.787.072	704.869.517	730.609.024	782.378.321	844.713.472	950.619.770	997.584.585	1.019.478.061	1.153.182.147	1.341.363.644
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	665.119.828	740.568.640	724.524.117	912.695.662	1.182.640.892	1.217.172.290	1.276.793.499	1.485.591.853	1.558.146.447	1.645.189.121	1.870.701.373	2.163.817.360

BALANCES CONSOLIDADOS DE LA BANCA PRIVADA

Cuadro N° 5a

ACTIVO		1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE													
Oro								0.1		0.1			
Plata		0.1			0.1				0.1		0.1	0.1	0.1
	Total Encaje Metálico	0.1			0.1			0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Encaje Fiduciario		7.1	6.8	6.4	7.2	5.7	5.7	5.1	5.3	4.2	4.2	3.6	3.7
Cheques		0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
	TOTAL	7.3	7.0	6.8	7.6	6.0	6.0	5.4	5.6	4.6	4.6	3.9	4.0
EXIGIBLE A LA VISTA													
Banco República Cta. Cte.		5.7	3.6	3.2	3.3	3.2	2.6	2.7	2.2	1.2	1.5	1.5	1.4
Banco República — Cámara Compensadora		8.7	5.5	5.8	4.8	4.6	3.5	4.2	3.2	2.3	2.1	1.8	2.0
	TOTAL	14.4	9.1	9.0	8.1	7.8	6.1	6.9	5.4	3.5	3.6	3.5	3.4
REALIZABLE													
Deuda Pública		2.4	2.3	2.4	2.3	2.5	2.2	1.9	1.9	1.6	1.2	1.7	1.2
Bonos del Tesoro y Letras						0.4	0.5	0.7	2.3	2.2	1.2	1.0	0.4
Acciones y Valores		0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
	TOTAL VALORES	2.6	2.4	2.5	2.5	3.2	3.2	2.8	4.4	3.9	2.6	2.9	1.9
Inmuebles		1.3	1.3	1.2	1.4	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.5	1.2	0.9
	TOTAL	3.9	3.7	3.7	3.9	4.3	4.4	4.0	5.7	5.2	4.1	4.1	2.8
EXIGIBLE													
Cuentas Corrientes		22.4	23.0	22.3	21.3	19.4	20.4	17.8	18.2	19.5	18.6	17.3	16.1
Valores Descontados		23.6	30.4	31.7	31.9	29.5	33.9	34.1	33.8	37.7	38.9	39.9	38.7
Créditos a Cobrar y Deudores en Gestión		0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	0.4	0.5
Caución		3.6	2.6	2.5	2.2	1.5	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7	0.5
Préstamos en Moneda Extranjera		2.7	4.3	3.5	2.6	3.9	7.6	3.4	3.2	3.4	3.9	5.2	6.7
Otras Colocaciones		3.6	3.6	3.0	3.2	2.8	3.4	3.5	3.1	3.8	4.3	4.0	4.6
	TOTAL	56.0	64.1	63.1	61.7	57.6	66.9	60.2	59.5	65.6	67.1	67.5	67.1
CUENTAS EN EL EXTERIOR													
Corresponsables y Operac. Pendientes		7.3	6.8	8.7	7.6	15.1	8.4	13.7	14.1	11.6	11.6	11.4	11.0
INMOVILIZADO													
Muebles y Utiles		0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
Edificios para uso Banco		1.1	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6	1.8	1.9	1.8	1.9
	TOTAL	1.3	1.5	1.7	1.8	1.7	1.9	2.1	2.1	2.4	2.5	2.4	2.6
VARIAS CUENTAS DEUDORAS													
	TOTAL DEBITO	9.8	7.7	7.1	9.3	7.5	6.3	7.7	7.6	7.1	6.5	7.2	9.1
		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

PASIVO		1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
PATRIMONIAL													
Capital Realizable		10.6	11.5	11.0	11.2	9.2	10.1	10.0	9.3	8.9	9.3	8.5	8.1
Fondo de Reserva		3.7	4.2	4.0	3.6	3.3	3.5	3.6	3.5	3.7	3.9	3.6	3.4
	TOTAL	14.3	15.7	15.0	14.8	12.5	13.6	13.6	12.8	12.6	13.2	12.1	11.5
EXIGIBLE A LA VISTA													
Ctas. Ctes. y Depósitos a la Vista (-30 d.)		28.5	24.3	24.7	22.7	21.2	19.8	18.9	17.6	15.3	14.8	14.1	13.4
EXIGIBLE A PLAZO													
Caja de Ahorros (30 días)		22.3	22.2	23.0	25.5	23.2	24.5	24.0	25.1	26.0	26.4	25.0	24.3
Otros Depósitos (a + de 30 d.)		15.0	15.6	13.9	14.5	14.0	14.0	12.5	12.3	11.0	10.5	9.3	8.6
	TOTAL	37.3	37.8	36.9	40.0	37.2	38.5	36.5	37.4	37.0	36.9	34.3	32.9
CUENTAS EN EL EXTERIOR													
Corresponsales y Operac. Pendientes		8.7	9.4	10.6	8.0	15.4	12.4	13.4	15.9	15.0	12.6	14.3	17.9
EXIGIBLE													
Varios Acreedores		3.5	5.1	5.5	3.4	4.0	6.7	7.5	6.4	10.4	13.2	15.5	13.1
VARIAS CUENTAS ACREEDORAS													
	TOTAL DEL CREDITO	7.7	7.7	7.3	11.1	9.7	9.0	10.1	9.7	9.7	9.3	9.7	11.2
		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
CUENTAS DE ORDEN													
Varias Cuentas Deudoras		31.1	22.7	25.4	22.8	38.2	35.7	33.8	36.0	36.0	38.0	38.4	38.0
Valores Depositados		69.9	77.3	74.6	77.2	61.8	64.3	67.2	64.0	64.0	62.0	61.6	62.0
	TOTAL CUENTAS DE ORDEN	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

BALANCES CONSOLIDADOS DE LA BANCA PRIVADA

Indices de evolución de los capítulos del Activo y Pasivo

A C T I V O	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE	100	102.6	112.5	132.9	137.2	152.5	157.7	186.6	174.4	185.4	192.5	223.3
EXIGIBLE A LA VISTA	100	66.7	74.2	72.9	90.5	78.0	100.6	92.1	67.5	72.5	81.7	97.9
REALIZABLE	100	98.7	112.6	130.1	187.7	209.8	212.7	353.5	364.9	297.7	368.4	296.9
EXIGIBLE	100	119.9	135.1	142.9	170.5	220.9	225.3	258.4	321.3	354.5	425.7	492.9
CUENTAS EN EL EXTERIOR	100	97.4	143.5	138.0	343.1	213.4	395.2	471.9	439.3	475.3	553.7	625.0
INMOVILIZADO	100	123.3	130.1	185.0	223.6	262.6	326.4	381.1	482.3	575.0	645.9	798.7
VARIAS CUENTAS DEUDORAS	100	80.6	86.1	123.1	124.0	116.6	163.1	186.4	196.4	199.1	260.3	379.9
<i>TOTAL DEBITO</i>	100	104.7	119.9	129.7	165.9	184.7	209.5	243.0	274.7	295.7	352.8	411.2
P A S I V O												
PATRIMONIAL	100	114.4	125.3	133.3	144.4	175.8	198.5	217.4	240.6	272.0	297.7	330.0
EXIGIBLE A LA VISTA	100	89.2	103.7	103.1	123.5	127.9	138.5	150.3	146.5	153.1	174.1	193.0
EXIGIBLE A PLAZO	100	105.9	118.6	139.0	165.4	190.6	205.0	243.3	271.8	264.4	324.0	363.3
CUENTAS EN EL EXTERIOR	100	113.2	145.8	119.7	294.4	264.4	322.0	446.2	474.4	429.1	580.0	848.4
EXIGIBLE	100	154.6	190.1	126.2	191.8	354.1	456.8	447.0	828.4	1132.1	1577.8	1551.8
VARIAS CUENTAS ACREEDORAS	100	106.2	114.6	188.7	209.3	216.9	276.4	312.1	345.6	359.7	450.3	597.1
TOTAL CREDITO	100	104.7	119.9	129.7	165.9	184.7	209.5	243.0	274.7	295.7	352.8	411.2
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	100	111.3	108.9	137.2	177.8	183.0	192.0	223.4	234.3	247.4	281.3	325.3

BALANCES CONSOLIDADOS DEL BANCO REPUBLICA

ACTIVO												
	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE												
Oro	140.954.800	92.720.857	47.125.167	68.057.386	107.005.241	92.108.288	54.100.527	68.218.924	83.349.927	79.103.824	34.937.605	35.257.053
Plata	2.089.381	1.766.801	1.076.422	1.441.465	1.173.429	797.050	749.861	605.280	842.399	787.401	729.273	709.537
Vellón	71.486	77.481	81.911	98.569	64.221	58.532	69.572	1.174.377	6.999.933	6.902.028	5.388.027	5.018.067
Total Encaje Metálico	143.115.667	94.565.439	48.283.500	69.597.420	108.242.891	92.963.870	54.919.960	69.998.581	91.192.259	86.793.253	41.054.905	40.984.657
Encaje Fiduciario	29.713.461	28.102.190	32.813.499	36.686.346	35.540.514	35.131.464	40.623.024	38.350.167	67.676.838	54.754.469	58.702.505	65.891.757
Cheques	218.519	313.402	134.880	227.138	303.177	40.521	29.036	67.005	3.630	9.853	5.618	10.496
TOTAL	173.047.647	122.981.031	81.231.879	106.510.904	144.086.582	128.135.855	95.572.020	109.415.743	158.872.727	141.557.575	99.763.028	106.886.910
REALIZABLE												
Deuda Pública												
(Bonos del Tesoro y Letras)	27.754.819	27.087.594	26.007.564	24.343.120	23.171.461	41.442.685	37.567.541	51.869.891	49.304.535	44.780.292	41.522.171	44.374.360
Acciones y Valores	15.326	15.569	17.371	18.628	14.930	18.918	18.918	18.918	18.918	18.918	18.918	18.918
Total Valores	27.770.145	27.103.163	26.024.935	24.361.748	23.186.391	41.461.603	37.586.454	51.888.809	49.323.493	44.799.210	41.541.089	44.393.278
Inmuebles	358.050	164.073	154.355	130.701	110.307	90.891	61.176	61.908	46.840	106.486	106.170	136.689
TOTAL	28.128.195	27.267.236	26.179.290	24.492.449	23.296.698	41.552.494	37.647.635	51.950.717	49.370.293	44.905.696	41.647.259	44.529.967
EXIGIBLE												
Caución	4.037.941	8.358.421	7.633.075	5.510.373	3.313.265	2.942.931	3.240.200	2.198.514	2.983.312	2.917.941	2.973.528	2.100.230
Cuentas Corrientes	60.780.158	92.808.503	137.099.691	185.439.924	220.721.290	218.775.218	230.497.417	209.484.366	252.496.209	345.332.365	435.628.443	466.341.211
Valores Descontados	40.085.957	52.224.113	63.719.368	71.185.490	73.922.807	97.013.157	100.417.473	100.655.620	119.456.886	144.869.025	176.924.964	219.277.214
Créditos a Cobrar y Deuds. en gest.	5.618.157	4.919.368	7.401.403	11.953.513	15.313.465	16.705.460	28.806.944	28.617.663	30.553.138	31.492.061	31.700.084	40.200.308
Otras Colocaciones	70.221.104	106.422.253	145.123.811	162.125.375	175.670.315	502.932.054	225.674.854	229.459.522	244.539.168	300.473.292	341.822.699	409.267.408
TOTAL	180.743.317	264.732.658	360.977.348	436.214.675	488.941.142	538.368.820	588.636.888	570.415.685	650.028.713	825.084.684	989.049.718	1.137.186.371
CUENTAS EN EL EXTERIOR												
Corresponsales y Operac. Pedientes	293.730.373	212.966.210	248.121.553	180.950.108	313.827.582	284.665.338	401.024.734	478.497.100	469.933.164	545.121.242	755.404.015	836.725.169
INMOVILIZADO												
Muebles y Útiles	288.436	429.158	453.089	504.364	468.398	637.119	974.518	1.141.709	798.827	764.141	798.481	1.253.843
Edificios para Uso y Banco	4.848.752	4.479.390	4.102.954	4.561.848	4.274.874	4.377.704	4.423.739	4.262.119	3.859.823	3.861.797	5.187.698	5.926.901
TOTAL	5.137.248	4.908.548	4.556.043	5.066.212	4.743.272	5.050.823	5.396.257	5.403.828	4.658.500	4.625.938	5.986.179	7.180.744
VARIAS CTAS. DEUDORAS	76.240.957	83.671.683	99.581.156	88.726.601	99.111.957	105.933.216	105.411.027	113.438.479	124.251.134	113.929.903	113.026.116	121.715.760
TOTAL DEBITO	757.027.737	716.527.366	820.647.269	841.960.949	1.074.007.233	1.103.706.546	1.233.690.561	1.329.121.552	1.457.114.681	1.675.225.038	2.004.876.315	2.254.224.921

PASIVO												
	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
PATRIMONIAL												
Capital Realizable	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000	70.000.000	70.000.000	70.000.000	70.000.000	70.000.000	70.000.000	70.000.000	74.111.360
Fondo de Reserva	32.708.519	33.007.115	34.132.536	35.613.007	27.100.507	28.609.712	30.228.566	32.079.088	34.020.705	36.212.233	38.598.696	41.357.041
TOTAL	92.708.519	93.007.115	94.132.536	95.613.007	97.100.507	98.609.712	100.228.566	102.079.088	104.020.705	106.212.233	108.598.696	115.468.401
EXIGIBLE A LA VISTA												
Ctas. Ctes. y Deps. a la Vista (a menos de 30 días)	166.750.028	167.100.343	175.300.140	195.341.228	231.941.957	209.601.365	241.256.565	269.934.004	273.309.339	285.761.072	309.749.357	307.164.282
EXIGIBLE A PLAZO												
Caja de Ahorros (30 días)	124.700.334	137.980.412	146.770.397	157.524.492	165.515.851	174.212.566	178.525.595	191.548.517	204.741.638	205.329.237	206.179.180	208.285.674
Otros a Plazo Fijo (+ de 30 d.)	8.659.604	7.726.351	7.590.478	7.559.582	7.356.569	13.099.874	11.191.729	13.709.008	18.761.865	17.373.951	45.644.141	41.621.415
TOTAL	133.359.938	145.706.793	154.360.875	165.084.074	172.872.420	187.312.440	189.717.324	205.257.525	223.503.563	222.703.188	251.823.321	249.907.089
CUENTAS EN EL EXTERIOR												
Corresponsales y Pendientes	190.546.742	121.618.322	174.127.113	139.451.081	297.469.100	313.689.447	385.913.912	391.784.603	466.090.279	670.460.966	921.587.594	1.078.741.086
EXIGIBLE												
Varios Acreedores	840.322	12.619.025	14.916.308	48.087.449	50.180.497	50.044.464	58.019.169	90.713.105	108.738.868	96.782.882	93.525.046	146.666.667
VARIAS CUENTAS ACREEDORAS	172.822.188	176.475.768	207.810.299	198.384.110	224.442.752	244.449.118	258.553.025	269.353.197	281.451.927	293.354.697	319.592.301	356.276.796
TOTAL DEL CREDITO	757.027.737	716.527.366	820.647.269	841.960.949	1.074.007.233	1.103.706.546	1.233.690.561	1.329.121.552	1.457.114.681	1.675.225.038	2.004.876.315	2.254.224.921
CUENTAS DE ORDEN												
Varias Cuentas Deudoras	10.088.442	29.238.271	37.427.314	65.541.452	90.389.366	82.361.641	108.835.214	136.146.938	144.073.013	125.287.155	116.141.314	185.858.916
Valores Depositados	543.551.979	620.814.214	695.769.478	806.790.866	816.278.204	1.020.486.564	1.135.906.948	1.238.846.113	1.461.536.266	1.574.829.226	1.643.184.381	1.817.199.721
TOTAL CUENTA DE ORDEN	533.640.421	650.052.485	733.196.792	872.332.318	906.667.570	1.102.848.205	1.244.742.162	1.374.993.051	1.605.609.279	1.700.116.381	1.759.325.695	2.003.058.637

BALANCES CONSOLIDADO DEL BANCO REPUBLICA

Cuadro N° 6 a

Análisis de la estructura de Activo y Pasivo

ACTIVO		1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE													
Encaje Metálico													
Oro		18.6	12.9	5.7	8.1	10.0	8.3	4.4	5.1	5.7	4.8	1.7	1.6
Plata		0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.1	0.3	0.2
Total Encaje Metálico		18.9	13.1	5.8	8.3	10.1	8.4	4.5	5.2	6.3	4.9	2.0	1.8
Encaje Fiduciario		3.9	3.9	4.0	4.4	3.3	3.2	3.3	3.0	4.6	3.3	2.9	2.9
TOTAL		22.8	17.0	9.8	12.7	13.4	11.6	7.8	8.2	10.9	8.2	4.9	4.7
REALIZABLE													
Deuda Pública		3.7	3.8	3.2	2.9	2.2	3.8	3.0	3.9	3.4	2.7	2.1	2.0
TOTAL VALORES		3.7	3.8	3.2	2.9	2.2	3.8	3.0	3.9	3.4	2.7	2.1	2.0
EXIGIBLE													
Cuentas Corrientes		8.0	13.0	16.7	22.0	20.6	19.8	18.7	15.7	17.3	20.8	21.7	20.7
Valores Descontados		5.3	7.3	7.8	8.5	6.9	8.8	8.1	7.6	8.2	8.6	8.8	9.7
Créditos a Cobrar y Deudas en Gestión		0.7	0.7	0.9	1.4	1.4	1.5	2.3	2.2	2.1	1.9	1.6	1.8
Caución		0.5	1.3	0.9	0.7	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Otras Colocaciones		9.2	14.9	17.7	19.2	16.3	18.4	18.3	17.2	16.8	17.9	17.0	18.1
TOTAL		23.8	37.0	44.0	51.8	45.0	48.8	47.7	42.9	44.6	49.4	48.3	50.4
CUENTAS EN EL EXTERIOR													
Corresponsales y Op. Pendientes		38.8	29.7	30.3	21.5	29.3	25.8	32.5	36.1	32.2	32.6	37.8	37.1
INMOVILIZADO													
Edificios para uso Banco		0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
Muebles y Utiles		—	0.1	0.1	0.1	—	0.1	0.1	0.1	0.1	—	—	0.1
TOTAL		0.7	0.7	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4
VARIAS CUENTAS DEUDORAS													
TOTAL DEBITO		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

PASIVO		1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
PATRIMONIAL													
Capital Realizable		7.9	8.4	7.3	7.1	6.5	6.3	5.7	5.3	4.8	4.2	3.5	3.3
Fondo Reserva		4.4	4.6	4.2	4.2	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	1.9	1.8
TOTAL		12.3	13.0	11.5	11.3	9.0	8.9	8.2	7.4	7.1	6.4	5.4	5.1
EXIGIBLE A LA VISTA													
Ctas. Ctes. y Depósitos a la Vista (— 30 d.)		22.2	23.3	21.4	23.2	21.6	19.0	19.6	20.3	18.8	17.1	15.4	13.6
EXIGIBLE A PLAZO													
Caja de Ahorros (30 días)		16.5	19.3	17.9	18.7	15.4	15.8	14.5	14.4	14.1	12.3	10.3	9.3
Otros a Plazo Fijo (+ de 30 días)		1.1	1.1	0.9	0.9	0.7	1.2	0.9	1.0	1.3	1.0	2.3	1.8
TOTAL		17.6	20.4	18.8	19.4	16.1	17.0	15.4	15.4	15.4	13.3	12.6	11.1
CUENTAS EN EL EXTERIOR													
Corresponsales y Op. Pendientes		25.2	17.0	21.2	16.6	27.7	28.4	31.3	29.5	32.0	40.0	46.0	47.9
EXIGIBLE													
Varios Acreedores		10.1	1.8	1.8	5.7	4.7	4.5	4.6	6.8	7.5	5.9	4.7	6.5
VARIAS CUENTAS ACREEDORAS		22.8	24.5	25.3	23.0	20.9	22.2	20.9	20.3	19.2	17.5	15.9	15.8
TOTAL DEL CREDITO		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
CUENTAS DE ORDEN													
Varias Cuentas Deudoras		1.8	4.5	5.1	7.5	10.0	7.5	8.7	9.9	9.0	7.4	6.6	9.3
Valores Depositados		98.2	95.5	94.9	92.5	90.0	92.5	91.3	90.1	91.0	92.6	93.4	90.7
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

BALANCES CONSOLIDADOS DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Indices de evolución de los capítulos de Activo y Pasivo

A C T I V O	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
DISPONIBLE	100	71.1	46.9	61.5	83.3	74.0	55.2	63.2	91.8	81.8	57.7	61.8
REALIZABLE	100	96.9	93.1	87.0	83.2	147.7	133.8	184.4	175.5	159.6	148.1	158.3
EXIGIBLE	100	146.5	199.7	241.3	270.5	297.9	325.7	315.6	359.6	456.5	547.2	629.2
CUENTAS EN EL EXTERIOR	100	72.5	84.5	61.6	107.8	96.9	136.5	162.9	160.0	185.6	257.2	284.9
INMOVILIZADO	100	82.7	88.7	98.6	92.3	98.3	105.1	105.2	90.7	90.1	116.5	139.8
VARIAS CUENTAS DEUDORAS	100	109.7	130.6	116.4	113.0	138.9	138.2	148.8	163.0	149.4	148.2	159.6
<i>TOTAL DEBITO</i>	100	94.6	108.4	111.2	141.9	145.8	163.0	175.6	192.5	221.3	264.8	297.8
P A S I V O												
PATRIMONIAL	100	100.3	101.5	103.1	104.7	106.4	108.1	110.1	112.2	114.6	117.1	124.5
EXIGIBLE A LA VISTA (menos 30 d.)	100	100.2	105.1	117.1	139.1	125.7	144.7	161.9	163.9	171.3	185.8	184.2
EXIGIBLE A PLAZO (más de 30 d.)	100	109.3	115.8	123.8	129.6	140.5	142.3	153.9	167.6	167.0	188.9	187.2
CUENTAS EN EL EXTERIOR	100	63.8	91.4	73.2	156.1	164.6	202.5	205.6	244.6	351.9	483.7	566.1
EXIGIBLE	100	1502.3	1775.7	5724.6	5973.8	5957.6	6907.0	10709.2	12945.1	11521.8	11133.9	17460.3
VARIAS CUENTAS ACREEDORAS	100	102.1	120.2	114.8	129.9	141.4	149.6	155.9	162.9	169.8	184.9	206.2
TOTAL CREDITO	100	94.6	108.4	111.2	141.9	145.8	163.0	175.6	192.5	221.3	264.8	297.8
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	100	117.4	132.4	157.6	163.8	199.2	224.8	248.4	289.9	307.1	317.8	361.8

RELACION ESPECIAL DE LIQUIDEZ

CAMARA + DEPOSITOS BCO. REPCA. + CHEQUES (A)
DEPOSITOS VISTA (B)

<u>Dic.</u>	<u>A</u>	<u>B</u>	<u>%</u>
1945	291.237	72.296	24.8
1946	316.516	76.362	24.1
1947	300.630	51.978	17.3
1948	330.661	58.720	17.8
1949	349.816	57.100	16.3
1950	416.838	71.209	17.1
1951	401.173	62.077	15.5
1952	448.668	78.793	17.5
1953	495.003	72.729	14.7
1954	492.776	54.735	11.1
1955	515.003	59.195	11.4
1956	570.508	66.279	11.7
1957	617.688	78.221	12.7

RELACION DE ENCAJES TOTALES Y DEPOSITOS TOTALES

a) Sistema Bancario Nacional

	<i>Encajes (1)</i>	<i>Depósitos (2)</i>	<i>%</i>
1946	286.906	645.563	44.4
1947	212.676	653.587	32.5
1948	180.392	717.152	25.2
1949	212.146	786.986	27.0
1950	264.402	913.957	28.9
1951	245.480	961.444	25.5
1952	231.937	1.039.502	22.3
1953	250.445	1.176.421	21.3
1954	276.598	1.248.200	22.2
1955	267.327	1.309.184	20.4
1956	235.175	1.456.258	16.1
1957	266.348	1.578.532	16.9

b) Sistema Bancario Privado

	<i>Encajes</i>	<i>Depósitos</i>	<i>%</i>
1946	113.858	345.453	33.0
1947	89.694	340.780	26.3
1948	99.160	387.491	25.6
1949	105.935	426.560	24.8
1950	120.906	508.542	23.8
1951	117.344	564.530	20.8
1952	136.365	608.527	22.4
1953	141.029	701.230	20.1
1954	117.725	751.387	15.7
1955	125.770	746.769	16.8
1956	135.412	894.695	15.1
1957	159.461	1.000.022	15.9

c) Banco de la República

	<i>Encajes</i>	<i>Depósitos</i>	<i>%</i>
1946	173.047	300.110	57.7
1947	122.981	312.807	39.3
1948	81.232	329.661	24.6
1949	106.511	360.425	29.6
1950	144.087	404.814	35.6
1951	128.135	396.313	32.3
1952	95.572	430.976	22.2
1953	109.415	475.209	23.0
1954	158.872	496.813	32.0
1955	141.558	508.414	27.8
1956	99.763	561.572	17.8
1957	106.887	557.071	19.2

(1) Disponible + Exigible a la Vista en Banco y Cámara.

(2) Depósitos a Plazo + Depósitos a la Vista.

Cuadro N° 9

**TENENCIAS DE BILLETES Y DEPOSITOS EN MANOS
DEL PUBLICO**

<i>Dic.</i>	<i>Billetes</i>	<i>Depósitos</i>	<i>Circulante</i>
1946	108.848	218.941	327.789
1947	166.236	240.154	406.390
1948	189.414	248.652	438.066
1949	214.585	271.941	486.526
1950	235.155	292.716	527.871
1951	289.333	345.629	634.962
1952	304.809	339.096	643.905
1953	323.347	369.875	693.222
1954	363.337	422.274	785.611
1955	407.247	438.041	845.288
1956	430.416	455.808	886.224
1957	499.101	504.229	1.003.330
	526.810	539.467	1.066.277

Cuadro N° 10

**VARIACIONES RELATIVAS DE LOS INCREMENTOS DE
BILLETES Y DEPOSITOS A INMEDIATA DISPOSICION
DEL PUBLICO**

<i>Dic</i>	DEPÓSITOS		BILLETES	
	A	B	A	B
	<i>% anual de crecimiento</i>	<i>% anual de crecimiento</i>	<i>% anual de crecimiento</i>	<i>% anual de crecimiento</i>
1946	52.7		9.7	39.2
1947	13.9		9.4	4.1
1948	13.3		9.4	3.5
1949	9.6		7.6	1.9
1950	23.1		18.1	4.2
1951	5.3		— 1.9	7.3
1952	6.1		9.1	— 2.8
1953	12.3		14.2	— 1.7
1954	12.1		3.7	8.1
1955	5.7		4.1	1.5
1956	16.0		10.6	4.9
1957	5.6		7.0	— 1.3

Cuadro N° 11

TENENCIAS DE CUASIDINERO EN PODER DEL PUBLICO

Dic.	Depósitos de Ahorro y a Plazo	Indice	% anual de incremento con relación al año anterior
1946	329.047	100.0	100.0
1947	352.957	107.3	107.3
1948	386.491	117.5	109.5
1949	437.170	132.9	113.1
1950	496.523	150.9	113.6
1951	560.271	170.3	112.8
1952	590.835	179.6	105.5
1953	681.418	207.1	115.3
1954	755.425	229.6	110.9
1955	794.181	241.4	105.1
1956	885.760	269.2	111.5
1957	960.844	292.0	108.5

Cuadro N° 12

ENCAJE METALICO NACIONAL

Dic.	Banco República	Banca Privada	Neto
1945	—	—	—
1946	143.115	281	143.396
1947	94.565	235	94.800
1948	48.283	280	48.563
1949	69.597	344	69.941
1950	108.243	387	108.630
1951	92.963	507	93.471
1952	54.920	1.315	56.235
1953	69.999	848	70.846
1954	91.192	2.239	93.431
1955	86.793	1.584	88.377
1956	41.055	1.775	42.830
1957	—	—	42.544

AÑOS	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
I - FACTORES DE EXPANSION												
Colocaciones	439.865	547.064	664.122	714.975	812.088	990.546	1.076.518	1.176.871	1.388.057	1.588.124	1.839.571	2.141.162
Inversiones realizables	48.642	47.512	49.273	51.172	61.789	84.581	81.276	124.473	124.226	105.974	117.222	105.321
Inversiones fijas	12.112	13.504	15.358	17.966	20.340	23.363	28.161	31.981	38.295	44.727	51.034	62.882
Cuentas deudoras	127.892	125.319	144.031	152.308	163.137	166.169	189.675	209.702	225.690	216.782	247.457	317.944
	628.511	733.399	872.784	936.421	1.053.354	1.264.659	1.375.630	1.543.027	1.776.268	1.955.607	2.255.284	2.627.309
EXPANSION	—	+ 104.888	+ 139.385	+ 63.637	+ 116.933	+ 211.305	+ 110.971	+ 167.397	+ 233.241	+ 179.339	+ 299.677	+ 372.025
II - FACTORES DE CONTRACCION												
Capital y Reservas	168.043	179.212	188.462	196.008	205.871	231.034	249.768	265.834	285.261	311.091	332.871	364.099
Depósitos a plazo	329.047	352.957	386.491	437.170	496.522	560.271	590.835	681.419	755.424	794.181	885.760	960.844
Pasivos exigibles	19.042	28.755	35.521	23.383	33.986	46.669	47.622	50.959	62.352	80.186	82.660	79.011
Cuentas acreedoras	153.132	159.301	194.012	214.441	238.830	261.867	299.951	325.180	350.780	368.348	431.095	523.673
	669.264	720.225	804.486	871.002	975.209	1.099.841	1.188.176	1.323.392	1.453.817	1.553.806	1.732.386	1.927.627
CONTRACCION	— 50.961	84.261	+ 66.516	+ 104.207	124.632	88.335	135.216	130.425	99.989	178.580	195.241	—
VARIACION NETA PRIVADA	—	+ 53.927	+ 55.124	— 2.879	+ 12.726	+ 86.673	+ 22.636	+ 32.181	+ 102.816	79.350	+ 121.097	+ 176.784
CREACION NETA PUBLICA												
I - FACTORES DE EXPANSION												
Adelantos a la Administración Central	19.009	36.944	64.206	114.306	136.150	111.186	126.079	102.271	150.837	207.615	271.881	290.635
Adelantos a Entes Autónomos	1.285	9.277	7.651	9.338	11.228	11.656	10.411	9.451	5.704	10.152	30.466	29.952
	20.294	46.221	71.857	123.644	147.378	122.842	136.490	111.722	156.541	217.767	302.347	320.587
VARIACION NETA PUBLICA	—	+ 25.927	+ 25.636	+ 51.787	+ 23.734	— 24.536	+ 13.648	— 24.768	+ 44.819	+ 61.226	+ 84.580	+ 18.240
CREACION EXTERNA												
I - FACTORES DE EXPANSION												
Encaje Metálico Emisión	173.384	183.312	213.693	212.893	253.391	256.912	256.712	279.095	268.497	257.510	257.110	248.946
Encaje Metálico Bancos Privados	143.396	94.800	48.563	69.941	108.630	93.471	56.235	70.846	93.431	88.377	42.829	42.544
Cuentas con el Exterior	346.152	273.722	324.641	249.953	478.922	439.951	589.026	699.294	686.464	786.631	1.063.819	1.198.140
	662.932	551.834	586.897	532.787	840.943	790.334	901.973	1.049.235	1.048.392	1.132.517	1.363.758	1.489.630
EXPANSION	—	— 111.098	+ 35.063	+ 54.110	+ 308.156	— 50.609	+ 111.639	+ 147.262	— 843	+ 84.125	+ 231.241	+ 125.872
II - FACTORES DE CONTRACCION												
Cuentas Pasivas con el Exterior	236.083	173.163	240.526	193.979	431.504	434.091	532.697	594.983	682.098	865.863	1.185.675	1.443.624
	426.849	378.671	346.371	338.808	409.439	356.244	369.276	454.252	366.294	266.654	178.083	46.006
CONTRACCION	+62.920	— 67.363	+ 46.547	237.521	+ 2.587	+ 98.606	+ 62.286	+ 87.115	183.765	319.812	257.949	—
VARIACION NETA EXTERNA	— 48.178	— 32.300	— 7.563	+ 70.631	— 53.196	+ 13.033	+ 84.976	— 87.958	— 99.640	— 88.571	— 132.077	—
EXPANSION DEL CIRCULANTE	—	+ 31.676	+ 48.460	+ 41.345	+ 107.091	+ 8.941	+ 49.317	+ 92.389	+ 59.677	+ 40.936	+ 117.106	+ 62.947
VARIACION DEL CIRCULANTE A IN-MEDIATA DISPOSICION DEL PUBLICO												
Billetes	166.236	189.414	214.585	235.155	289.334	304.809	323.347	363.337	407.247	430.416	499.101	526.810
Depósitos	240.154	248.652	271.941	292.716	348.630	339.096	369.875	422.274	438.041	455.808	504.229	539.467
	406.390	438.066	486.526	527.871	634.964	643.905	693.222	785.611	845.288	886.224	1.003.330	1.066.277
	—	+ 31.676	+ 48.460	+ 41.345	+ 107.091	+ 8.941	+ 49.317	+ 92.389	+ 59.677	+ 40.936	+ 117.106	+ 62.947

ADELANTOS Y DEPOSITOS DEL ESTADO EN EL BANCO DE LA REPUBLICA
Promedios Decadariales de Diciembre

Cuadro N° 14

	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
CREACION												
Adelantos a la Administrrración Central	19.009	36.944	64.206	114.306	136.150	111.186	126.079	102.271	150.837	307.613	271.881	290.635
Adelantos a Entes Aut.	1.285	9.277	7.651	9.338	11.228	11.656	10.411	9.451	5.704	10.152	30.466	29.952
	<u>20.294</u>	<u>46.221</u>	<u>71.857</u>	<u>123.644</u>	<u>147.378</u>	<u>122.842</u>	<u>136.490</u>	<u>111.722</u>	<u>156.541</u>	<u>217.767</u>	<u>302.347</u>	<u>320.587</u>
INCREMENTOS	—	+ 25.927	+ 25.636	+ 51.787	+ 23.734	— 24.536	+ 13.648	— 24.768	+ 44.819	+ 61.226	+ 84.580	+ 18.240
ABSORCION												
Depósitos de la Administración Central	29.027	58.863	59.291	69.147	77.635	76.692	84.479	115.974	120.177	137.098	166.111	149.061
Depósitos de los Entes Autónomos	10.197	4.402	4.383	8.940	8.027	6.155	11.501	15.030	25.598	19.592	28.383	20.826
	<u>39.224</u>	<u>57.265</u>	<u>63.674</u>	<u>78.087</u>	<u>85.662</u>	<u>82.847</u>	<u>95.980</u>	<u>131.004</u>	<u>145.775</u>	<u>156.690</u>	<u>194.494</u>	<u>169.887</u>
Creación Neta Anual	—	—	8.183	45.557	61.716	39.995	40.510	—	10.766	61.077	107.853	150.700
Absorción Neta Anual	18.930	11.044	—	—	—	—	—	19.282	—	—	—	—
INCREMENTOS NETOS de Circulante	—	+ 78.66	+ 19.227	+ 37.374	+ 16.159	— 21.721	+ 515	— 59.792	+ 30.048	+ 50.311	+ 46.776	+ 42.847

CREACION DE CIRCULANTE POR ORIGEN,
EN PORCENTAJE DEL CIRCULANTE
TOTAL DEL AÑO ANTERIOR

Dic.	% Interno	% Público	% Externo	Total
1947	+ 13.2	+ 6.3	- 11.8	+ 7.7
1948	+ 12.5	+ 5.8	- 7.3	+ 11.0
1949	- 0.6	+ 10.6	- 1.6	+ 8.4
1950	+ 2.4	+ 4.5	+ 13.4	+ 20.3
1951	+ 13.6	- 3.9	- 8.3	+ 1.4
1952	+ 3.5	+ 2.1	+ 2.0	+ 7.6
1953	+ 4.6	- 3.6	+ 12.3	+ 13.3
1954	+ 13.1	+ 5.7	- 11.2	+ 7.6
1955	+ 9.4	+ 7.2	- 11.8	+ 4.8
1956	+ 13.7	+ 9.5	- 10.0	+ 13.2
1957	+ 17.6	+ 1.8	- 13.1	+ 6.3

**ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS BANCARIOS
EN MONEDA NACIONAL**

a) Valores Absolutos

Dic.	Capital y Reservas	Depósitos (1)	Redescuentos	Total
1946	168.043	645.563	—	813.606
1947	179.212	653.587	11.999	844.798
1948	188.403	717.152	14.000	915.615
1949	196.007	786.986	47.667	1.030.660
1950	205.871	913.957	51.097	1.170.925
1951	231.034	961.444	67.829	1.260.307
1952	249.768	1.039.502	93.544	1.382.814
1953	265.834	1.176.421	121.111	1.563.366
1954	285.261	1.248.200	197.180	1.730.641
1955	311.091	1.309.184	222.661	1.842.936
1956	332.871	1.456.268	298.056	2.087.195
1957	364.099	1.578.532	350.114	2.272.745

b) Valores Relativos

	Capital y Reservas	Depósitos	Redescuento
	%	%	%
1946	26.0	7.4	—
1947	21.2	77.3	1.5
1948	20.5	78.5	1.2
1949	19.0	76.4	4.6
1950	17.6	78.0	4.4
1951	18.3	76.3	5.4
1952	18.1	75.2	6.7
1953	17.0	75.2	7.8
1954	16.5	72.1	11.4
1955	16.9	71.0	12.1
1956	15.9	69.8	14.3
1957	16.0	69.5	15.4

(1) Incluye depósitos a plazo y a la vista.

Cuadro N° 17

MEDIOS DE PAGO TOTALES A INMEDIATA DISPOSICION DEL PUBLICO

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	1
Años	Billetes Emitidos	Saldo en Bancos	Billetes en poder del público	Depósitos Vista	Cámara Compensadora	Depósitos Banco República	Cheques en tránsito	Total	Depósitos Público	Medios de Pago Público Totales	Incrementos
1945	190.046	81.198	168.848	291.237	55.125	17.171	—	72.296	218.941	327.789	
1946	233.384	67.148	166.236	316.516	45.442	30.154	766	76.362	240.154	406.390	+ 78.601
1947	255.311	65.897	189.414	300.630	30.443	19.988	1.547	51.978	248.652	438.066	+ 31.676
1948	287.693	73.108	214.585	330.661	36.182	19.934	2.604	58.720	271.941	486.526	+ 48.460
1949	320.560	85.405	235.155	349.816	32.422	22.656	2.022	57.100	292.716	527.871	+ 41.345
1950	374.488	85.155	289.333	416.838	40.319	28.083	2.807	71.209	345.629	634.962	+ 107.091
1951	394.741	89.932	304.809	401.173	33.452	25.527	3.098	62.077	339.096	643.905	+ 8.941
1952	420.256	96.909	323.347	448.668	46.470	29.546	2.777	78.793	369.875	693.222	+ 49.317
1953	470.206	106.869	363.337	495.003	41.246	28.384	3.099	72.729	422.274	785.611	+ 92.389
1954	535.677	128.430	407.247	492.776	33.033	17.957	3.745	54.735	438.041	845.288	+ 59.677
1955	550.171	119.755	430.416	515.003	22.849	31.996	4.350	59.195	455.808	886.224	+ 40.936
1956	625.166	126.065	499.101	570.508	28.756	32.987	4.536	66.279	504.229	1.003.330	+ 117.106
1957	672.393	145.583	526.810	617.688	43.250	30.790	4.181	78.221	539.467	1.066.277	+ 62.947

I N D I C E

	Págs.
I --- Introducción	3
II --- ANALISIS TEORICO DE LA GENERACION Y CIRCULACION DE LOS INGRESOS MONETARIOS	5
1. — <i>El Balance monetario y los flujos monetarios</i>	5
2. — <i>Esquema del Balance Monetario Nacional y sus variaciones</i>	7
a) Los mecanismos de la variación del circulante	8
b) Los factores de la variación del circulante	9
A) Factores de expansión	9
B) Factores de contracción	10
c) Limitaciones de este tipo de análisis	12
3. — <i>Análisis del Balance y la Circulación de ingresos monetarios</i>	14
a) Análisis de los mecanismos de variación del circulante	15
b) Análisis de los factores de expansión y contracción del circulante	16
A) Expansión interna	16
B) Expansión pública	18
C) Expansión externa	18
4. — <i>El análisis de la corriente de ingresos monetarios y el ingreso real de la comunidad</i>	19
III --- ANALISIS ESTADISTICOS DE LA GENERACION Y CIRCULACION DE MEDIO DE PAGO EN EL URUGUAY ..	22
1. — <i>Análisis de los mecanismos de creación del circulante</i>	22
a) El Departamento de Emisión del Banco de la República	22

	Págs.
b) El sistema bancario nacional	23
c) Balance monetario nacional al mes de diciembre de cada año	31
2. — <i>Esquema monetario de los factores de expansión y contracción del circulante por sectores, durante el período 1946-1957</i>	31
 IV — CONCLUSIONES: ANALISIS DE LOS FACTORES DE EXPANSION Y CONTRACCION DEL CIRCULANTE EN EL PERIODO 1946-1957	36
1. — <i>Factores que actúan en el circulante nacional</i>	36
a) en el largo plazo	36
b) en el corto plazo	37
c) en las variaciones estacionales	38
2. — <i>Conclusiones sobre el desarrollo monetario del período 1946-1957</i>	38
 V — APENDICE METODOLOGICO: Metodología e hipótesis de trabajo aplicadas a la construcción del Balance monetario nacio- nal y la circulación de ingresos monetarios durante el período 1946-1957	42
1. — <i>Los mecanismos de la variación del circulante nacional</i> ..	42
a) El Departamento de Emisión del Banco República ..	43
b) El Sistema bancario nacional	44
2. — <i>Los factores de la variación del circulante nacional</i>	46
a) Factores de expansión y contracción internos y privados	46
b) Factores de expansión y contracción internos y públicos	47
c) Factores de expansión y contracción externos	49
 VI — APENDICE ESTADISTICO: Cuadros numéricos	51

**PUBLICACIONES
DEL
INSTITUTO DE TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS**

- N° 1. — Elevación de Precios y Alza Inflacionaria en el Uruguay.
- N° 2. — Estados Unidos debe modificar su Política Monetaria Internacional.
- N° 3. — Política de Subvenciones en el Uruguay.
- N° 4. — La creación de Medios de Pago en el Uruguay:
¿Responde a los Objetivos actuales de la Política Económica?
- N° 5. — El Redescuento Bancario en la Política Monetaria Nacional.
- N° 6. — El Pensamiento Económico y la Evolución Social.
- N° 7. — La Política Económica del Uruguay.
- N° 8. — La Reestructuración del Comercio Exterior como Factor de Desarrollo Económico Nacional. — Actuación del Contralor de Exportaciones e Importaciones.
- N° 9. — El Nuevo Régimen Cambiario del Uruguay. — Fundamentos, Objetivos y Efectos.
- N° 10. — El Sistema Dinerario del Uruguay.
- N° 11. — Doctrina, Teoría y Política Económicas.
- N° 12. — Tratamientos cambiarios para la exportación.
- N° 13. — Desarrollos en la Teoría Dineraria.
- N° 14. — Aspectos de la Industrialización en el Uruguay.
- N° 15. — Desarrollos en la Teoría de las Economía Internacional.
- N° 16. — Desarrollos en la Teoría y Política de las Fluctuaciones Económicas.