

# LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY Y LA MOVILIZACIÓN DE LOS AHORROS

EDISON V. ZAYAS \*

## *I. Resumen y conclusiones*

**E**N el Uruguay el nivel de los ahorros monetarios efectuados a través de instituciones de ahorro es relativamente alto; asimismo los ahorros realizados a través del sistema de seguro social contribuyen grandemente al caudal anual de fondos disponibles para inversiones en obras públicas o en otras formas de inversiones de fomento. Varias razones explican este nivel de ahorros relativamente alto en el Uruguay, tales como *a*) la existencia de una clase media comparativamente grande, *b*) prolongada estabilidad política y económica, *c*) la existencia de una eficiente y amplia red de instituciones de ahorro y de un sistema de seguro social avanzado. Las autoridades monetarias del país han perseguido políticas monetarias sanas tendientes a limitar presiones inflacionarias y a estimular los ahorros privados.

Una característica importante del sistema financiero uruguayo es que, en relación a otros países latinoamericanos, una alta proporción del flujo anual de ahorros monetarios y del producto de los impuestos es usada para la promoción del desarrollo económico del país. Alrededor del 50% de los gastos ordinarios del Gobierno votados para 1953 se destinará a fines de bienestar social, a subsidios a la producción y a inversiones de fomento. El gran número de participantes en el sistema de seguro social permite el flujo continuado de recursos —la contribución de empleadores y empleados—

\* El autor es funcionario del Fondo Monetario Internacional; las opiniones que expresa en este artículo son las suyas personales y no necesariamente las de la institución en que trabaja.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

a los fondos de pensión. Estos recursos se invierten a través del mercado de valores principalmente en bonos del Gobierno. El producto de las emisiones de bonos de la deuda pública se destina predominantemente a inversiones en obras públicas o para proveer capital a las varias empresas del Gobierno. En los últimos años la mayor parte de las nuevas emisiones de bonos de deuda pública fueron tomadas por las cajas de jubilaciones y otras instituciones oficiales que absorben ahorros monetarios.

Además, el Banco de la República, que recibe grandes cantidades de ahorros en depósitos, ha sido muy cauto en su política de crédito, al tratar de evitar que sus préstamos se destinen a fines extraños al desarrollo económico del país. Dentro del Banco de la República se han creado algunas secciones para proveer créditos especiales a la agricultura y la industria. Otras entidades del Gobierno, tales como el Banco Hipotecario, extienden préstamos de fomento por medio de la emisión de bonos hipotecarios. Sin embargo, la falta de facultades del Directorio del Banco Hipotecario para adoptar una política de control selectivo del crédito ha resultado en la canalización de ahorros hacia actividades que no son necesariamente las más convenientes. El Banco Hipotecario debería tener la facultad de fijar diferentes tipos de interés de acuerdo al propósito del préstamo. Esto permitiría una mejor adaptación de la política de préstamos del Banco Hipotecario a la política monetaria y crediticia del Banco de la República.

El considerable volumen de ahorros que afluye al sistema bancario no ejerce una influencia importante en el mercado de valores. Sin embargo, los ahorros depositados en la Caja Nacional de Ahorro Postal son invertidos principalmente en bonos del Gobierno. Los bancos privados han satisfecho la demanda interna de dinero para financiar actividades comerciales, pero no han mostrado interés en la financiación de inversiones a largo plazo. Los bancos privados en su esfuerzo por atraer depósitos del público han provisto facilidades para estimular el flujo de ahorros, y han contri-

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

buído así al hábito colectivo de mantener ahorros monetarios en los bancos. La competencia entre los bancos privados no ha tendido, empero, a reducir el costo de los créditos. El gran número de bancos pequeños ha resultado posiblemente en altos costos de operación y por tanto ha tendido más bien al encarecimiento de los préstamos.

Todo parece indicar que el Uruguay ha logrado crear un buen sistema de instituciones financieras que asisten al desarrollo económico del país. Sin embargo, algunos ajustes podrían hacerse para corregir ciertas debilidades del sistema. A pesar del prestigio y eficacia demostrados por el Banco de la República, se ha sentido de tiempo en tiempo la necesidad de un banco central independiente y, en varias ocasiones, el Congreso uruguayo ha discutido planes para su establecimiento.

### II. *La finanza pública y la movilización de recursos internos*

El gobierno uruguayo juega un papel muy importante en la promoción del desarrollo económico del país. Una gran proporción de los recursos del gobierno se destina a funciones de fomento, y empresas estatales cuyos capitales han sido integrados con emisiones de bonos de deuda pública desarrollan variadas actividades económicas.

#### I. *Características de los recursos y gastos del gobierno*

Los gastos destinados a fomento y bienestar social absorben una fracción importante de los gastos ordinarios del gobierno. Más de la mitad del presupuesto fiscal estimado para 1953, aprobado en marzo de este año, incluye asignaciones para propósitos tales como bienestar social (32%), fomento de la producción y obras públicas (8%) y subsidios directos a la producción y a ciertos consumos básicos tales como trigo, carne y leche (9%). El servicio de la deuda

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

pública contraída principalmente para financiar planes de fomento constituye una parte importante de los gastos públicos (14%). (Véase el cuadro 1.)

Los gastos aumentaron durante la última década aproximadamente en la misma proporción que el crecimiento de la renta nacional monetaria, de 101 millones de pesos en 1940 a 257 millones en 1949. La proporción gastos presupuestales-renta nacional, que en 1940 fué del 22%, declinó al 12% en 1949.<sup>1</sup> Si se incluyen gastos extrapresupuestales, la proporción para el año 1949 habría sido probablemente igual a la de 1940.

Esta tendencia al aumento de los gastos públicos refleja en buena medida el proceso inflacionario en la economía uruguaya, pero en parte representa un crecimiento real de la renta nacional y de las actividades del gobierno. Los gastos presupuestales aumentaron en 277% en el período 1940-52, mientras que el índice del costo de la vida en Montevideo, el único indicador disponible del movimiento de precios en el país, aumentó 115%. Aunque este índice, basado en precios controlados y en un número limitado de productos, probablemente subestime el grado de la inflación en el Uruguay, la diferencia entre dichos porcentajes es tal que parece evidenciar un aumento real de los gastos públicos.

Los gastos presupuestales relacionados con el bienestar social y el fomento han aumentado más rápidamente que otros gastos. La política de elevar el estándar de vida de los empleados públicos ha resultado en un aumento substancial de la planilla de sueldos y salarios del Gobierno, de 65,5 millones de pesos en 1945 a 121,4 millones en 1949 (85% de aumento).<sup>2</sup> En el mismo lapso el índice del costo de la vida aumentó 36%. El salario mínimo de los empleados públicos fué elevado de 40 pesos mensuales en 1944 a 160 pesos

<sup>1</sup> No se dispone de estimados de la renta nacional para años más recientes. Sin embargo, cuando se discutía el presupuesto fiscal para 1953 de 463 millones de pesos, se mencionó en el Congreso que éste representaba cerca del 25% de la renta nacional.

<sup>2</sup> No se tiene información para años más recientes.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Cuadro 1

URUGUAY: PRESUPUESTO FISCAL DE 1953/54 CLASIFICADO POR OBJETO

	<i>Millones de pesos</i>	<i>Porcientos</i>
<i>I. Gastos presupuestales</i>		
A. Defensa nacional y Policía .....	84.3	16.7
B. Servicio de la deuda pública ....	70.0	13.8
C. Otros servicios .....	81.6	16.1
Ministerios de Hacienda y Relaciones Exteriores .....	27.1	
Consejo de Gobierno, Parlamento y P. Judicial .....	13.6	
Servicios descentralizados .....	3.8	
Otros gastos .....	37.1	
D. Bienestar social .....	160.3	31.7
Ministerio de Educación y Previsión Social .....	21.6	
Ministerio de Salud Pública ....	46.6	
Consejos de Enseñanza y universidades .....	82.0	
Jubilaciones y pensiones .....	10.1	
E. Inversiones y fomento económico ..	41.8	8.3
Ministerio de Agricultura y Ganadería .....	10.0	
Ministerio de Industria y Trabajo .....	13.3	
Ministerio de Obras Públicas ....	18.5	
F. Subvenciones .....	25.0	4.9
Total de gastos presupuestales ..	463.0	91.5
<i>II. Gastos Extrapresupuestales</i>		
Subsidios a la producción y al consumo .....	43.3 <sup>a</sup>	8.5
<i>III. Total del gasto fiscal estimado .....</i>	<i>506.3</i>	<i>100.0</i>

<sup>a</sup> Gastos financiados con el Fondo de Diferencia de Cambios formado con las utilidades del sistema de cambios múltiples, cuyo rendimiento para 1953 se estima en esta suma.

Fuentes: *El Día*, Montevideo, marzo 22, 1953, y Ministerio de Hacienda, *Memoria, año 1952*.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

a fines de 1950,<sup>3</sup> esto es, un aumento del 300%, en tanto que en igual período el índice del costo de la vida en Montevideo aumentó 56%. Es evidente que este ajuste de los salarios mínimos se ha realizado con el propósito de aumentar el ingreso real de los empleados del Estado incluidos en el grado más bajo del escalafón.

Los pagos por subsidios, jubilaciones y otras transferencias, es decir, pagos que no constituyen remuneración de servicios, aumentaron casi tanto como los sueldos y salarios. Los gastos por adquisiciones de productos, el servicio de la deuda pública y otros gastos generales aumentaron en una proporción relativamente menor en igual período. (Ver el cuadro 2.)

Cuadro 2

### URUGUAY: GASTOS PRESUPUESTALES, 1945 Y 1949

	1945	1949	Porcientos de aumento
(Millones de pesos)			
Sueldos, salarios y otras retribuciones . . . .	65.1	121.4	85
Subsidios, contribuciones y otras transferen- cias . . . . .	12.4	22.8	81
Compra de bienes, servicio de deuda públi- ca y otros gastos . . . . .	65.4	112.7	72
<i>Total</i> . . . . .	143.5	256.9	79

Fuente: Ministerio de Hacienda, *Informativo*, diciembre de 1950.

Los recursos del Gobierno provienen principalmente de la percepción de impuestos y tasas. Además, se obtienen recursos adicionales importantes a través del sistema de tipos de cambios múltiples, de la actividad industrial, comercial y financiera del Estado y de la administración de loterías y quiniela.

<sup>3</sup> Ministerio de Hacienda, *Informativo, Suplemento Especial*, diciembre de 1950.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Los impuestos básicos del sistema impositivo uruguayo son los de aduana, al consumo, a ganancias excesivas, inmobiliarios y a la herencia. No hay impuesto a la renta personal, pero el impuesto a las ganancias elevadas grava las utilidades que exceden del 12% del capital de las empresas comerciales e industriales. Este impuesto ha representado cerca del 5% de los ingresos ordinarios en los últimos años.

El sistema impositivo uruguayo es más bien regresivo, lo cual probablemente anula en parte los beneficios de la política fiscal de promover una mejor distribución de la riqueza y de la renta.

### *2. Deuda pública: su significación como factor en la movilización de los ahorros*

La deuda pública, a través de la cual los ahorros son canalizados por instituciones financieras a inversiones de capital realizadas por el gobierno, ha sido un factor importante en la movilización de los recursos económicos en el Uruguay. El gobierno uruguayo ha descansado casi exclusivamente en la venta de bonos de deuda pública nacional en el mercado interno para financiar su programa de obras públicas. El 36% de la deuda interna en circulación al fin de 1952, de 823.4 millones de pesos, ha sido emitido con este propósito.

Aproximadamente el 27% de la deuda interna en circulación fué emitida para financiar planes de fomento económico, incluyendo la integración y expansión del capital de empresas del Gobierno, tales como la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP), las Usinas y Teléfonos del Estado, la Administración Hidroeléctrica de Río Negro, el Sistema de Aguas Corrientes, los Ferrocarriles del Estado, el Servicio Oceanográfico y de Pesca, el Instituto Nacional de Colonización, el Frigorífico Nacional, el Crédito Agrícola de Habilidad, el Crédito de Habilidad Industrial, etc.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

El 30% de la deuda pública en circulación fué destinado a la consolidación de déficit fiscales y a otros gastos extraordinarios. Este grupo, sin embargo, incluye bonos emitidos para la conversión de deudas que se habían emitido originalmente para la financiación de obras públicas y para la integración de capital de empresas del Gobierno. Antiguamente los déficit fiscales eran generalmente financiados con préstamos externos. Desde la década del treinta prácticamente todos los déficit se han financiado con la emisión de bonos a largo plazo en el mercado interno. Por consiguiente, han sido cubiertos con ahorros internos los déficit del Gobierno y sus efectos inflacionarios han sido por tanto menores que en otros países donde los déficit son financiados principalmente con emisiones monetarias del banco central.

En el período 1945-51 los bonos emitidos alcanzaron a 413.2 millones de pesos, cuya clasificación por fines aparece en el cuadro 3.

Cuadro 3

### URUGUAY: DEUDA PÚBLICA INTERNA, CLASIFICADA POR FINES

	<i>En circulación al fin de 1952</i>		<i>Emitidos de 1945 a 1951</i>	
	<i>Millones</i>	<i>Por ciento</i>	<i>Millones</i>	<i>Por ciento</i>
Obras públicas .....	296.7	36.0	178.0	43.1
Capital de empresas estatales y otras inversiones de fo- mento .....	222.5	27.0	121.1	29.3
Consolidación de déficit y otros gastos extraordinarios .....	244.5	29.7	101.3	24.5
Previsión social y otros .....	59.7	7.3	12.8	3.1
<i>Total</i> .....	823.4	100.0	413.2	100.0

Fuentes: Dirección de Crédito Público, *Boletín Mensual y Deuda Pública Nacional*, Montevideo, Uruguay.



## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Las inversiones del gobierno en obras públicas, empresas estatales y en otros programas de desarrollo económico financiados con emisiones de la deuda pública nacional, fueron equivalentes a aproximadamente el 5% de la renta nacional en el período 1945-50. Se puede decir con algún margen de seguridad que los inversiones públicas financiadas con ahorros internos a través de las emisiones de bonos constituyen una fracción importante, quizás un tercio, del total de las inversiones nacionales.

Otro instrumento público importante en la canalización de ahorros monetarios internos es el bono de la deuda pública municipal. Las municipalidades también realizan obras que constituyen formación de capital, financiadas en gran parte con emisión de bonos en el mercado de valores del país. La deuda municipal en circulación al fin de 1952 fué de 157 millones de pesos, o sea el 17% de la deuda pública nacional.

### 3. *Crecimiento de la deuda pública interna*

La deuda pública del Uruguay ha venido creciendo continuamente en los últimos 90 años. Los empréstitos externos jugaron un papel más importante en la primera época, pero posteriormente la emisión de bonos en el mercado interno ha ocupado un lugar preponderante. En 1940 la deuda externa aún constituía la mayor parte de la deuda pública, representando el 64% del total. Para 1940, se había reducido al 35% y al fin de 1952 la deuda externa fué solamente el 12% del total (110.9 millones de pesos de deuda externa contra 823.4 millones de pesos de interna.)<sup>4</sup>

El cuadro 4 muestra el crecimiento de la deuda pública nacional, en términos monetarios, desde 1870. Su crecimiento aún en

<sup>4</sup> Dirección de Crédito Público, *Deuda Pública Nacional*, Montevideo; y Banco de la República del Uruguay, *Suplemento Estadístico*.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

términos reales ha sido sin duda substancial. La deuda pública per cápita que en 1860 fué de sólo 13 pesos subió a 370 pesos en 1950.

La proporción deuda pública-renta nacional parece, sin embargo, que ha declinado desde 1935, primer año en que se tiene un estimado de la renta nacional. Esta proporción, que fué del 91% en 1940, había caído al 64% en 1949 (ver el cuadro 5). Aunque estas cifras de la renta nacional estén sujetas a un margen de error considerable, la tendencia sugerida por dichas relaciones puede ser aceptada como correcta.

En los últimos años se ha notado una escasez relativa de capitales en el mercado de valores, lo que ha hecho más difícil la colocación de bonos de la deuda pública y ha ocasionado la caída en los precios de éstos. En verdad, la caída de precios de los bonos del gobierno y de otros valores negociados en el mercado de valores de Montevideo comenzó en 1946-47 y se acentuó en 1949. Durante los años de la segunda guerra mundial, los precios de los bonos del Gobierno y otros valores bursátiles subieron a un nivel sin precedente que culminó en 1946, principalmente a causa del considerable aflujo de capitales extranjeros en el mercado de valores. La cesación o reducción substancial del aflujo de estos capitales en los años de post-guerra causó la caída en la demanda y en los precios de los valores bursátiles.

Otro factor contribuyente al relativo debilitamiento de los bonos públicos en los años recientes ha sido el rápido aumento de los bonos hipotecarios en circulación, de 173.6 millones de pesos al fin de 1945 a 501.3 millones al fin de 1952, o sea un aumento de 189%, mientras que los bonos de la deuda pública aumentaron en 65% en el mismo período.

### *4. Tenedores de bonos de la deuda pública*

Las instituciones financieras del Gobierno, incluyendo las cajas de jubilaciones y pensiones, retienen una proporción muy alta de

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Cuadro 4

### URUGUAY: DEUDA PÚBLICA NACIONAL CONSOLIDADA, INTERNA Y EXTERNA

(en millones de pesos)

	<i>Montos acumulados</i>		<i>En circulación</i>
	<i>Emitido</i>	<i>Amortizado</i>	
1860	2.73		2.73
1880	76.26	27.76	48.51
1900	341.41	215.90	125.51
1920	454.15	281.95	172.20
1940	971.76	560.81	410.95
1945	1,236.63	607.50	629.13
1950	1,557.38	679.06	878.12
1951	1,593.64	696.50	897.14

Fuente: Dirección de Crédito Público, *Deuda Pública Nacional*.

Cuadro 5

### URUGUAY: RENTA NACIONAL Y DEUDA PÚBLICA NACIONAL 1935, 1940 Y 1949

(en millones de pesos)

	<i>Renta nacional</i>	<i>Deuda pública</i>	<i>Relación de deuda pública a renta nacional</i>
1935	306.0	302.7	99
1940	450.0	410.9	91
1949	1,270.0	818.5	64

Fuente: "Una Estimación de la renta nacional", *Revista de Economía*, Montevideo, junio-julio de 1949.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

los bonos de la deuda pública nacional y municipal. Al fin de 1951 estas tenencias sumaban 690 millones de pesos, o aproximadamente el 73% de la deuda pública interna. En 1930 las tenencias de estas instituciones constituían un 50% de la deuda pública en circulación (ver el cuadro 6).

Los institutos de seguro social son los más importantes tenedores de bonos del Gobierno y su significación como tales ha aumentado considerablemente en los últimos años. Al fin de 1951 éstos tenían en cartera bonos de la deuda pública por valor de 430 millones de pesos, o sea el 45% del total en circulación, comparado con el 30% en 1948 y el 22% en 1930. En orden de importancia le siguen la Caja Nacional de Ahorro Postal y el Banco de Seguros de Uruguay con el 9% y el 7% respectivamente. Las tenencias del Banco de la República en 1951 llegaba a 52 millones de pesos valor nominal, o sea el 5.5% del total.

El 90% de las compras de bonos de deuda pública efectuadas en el mercado de valores de Montevideo en 1952 ha sido hecho por organismos oficiales, lo cual indica la acentuación de la tendencia de concentración de la deuda pública en estas instituciones. En 1951 instituciones privadas e individuos retenían bonos públicos por valor de 257.3 millones de pesos (27% del total), de los cuales sólo el 8% eran tenencias de los bancos privados.

### III. *Instituciones financieras oficiales*

La red de instituciones financieras del Uruguay está constituida por entidades oficiales—el Banco de la República del Uruguay, la Caja Nacional de Ahorro Postal, el Banco Hipotecario, el Banco de Seguros del Estado y las Cajas de Jubilaciones y Pensiones— y organizaciones privadas, que incluyen 79 bancos comerciales y de ahorro, unas pocas compañías de seguro, dos compañías de inversiones y la Bolsa de Comercio o mercado de valores de Montevideo.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Cuadro 6

URUGUAY: TENEDORES DE BONOS DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA,  
1930 Y 1951

	1930		1951	
	<i>Millones de pesos</i>	<i>Porcientos</i>	<i>Millones de pesos</i>	<i>Porcientos</i>
<i>I. Entidades oficiales</i>				
Banco de la República	7.97	6.9	52.27	5.5
Banco de Seguros de Es- tado	11.94	10.4	64.08	6.8
Caja de Ahorro Postal	7.83	6.8	88.51	9.3
Cajas de Jubilaciones y Pensiones	25.78	22.3	430.07	45.4
Otras entidades del Go- bierno	3.80	3.3	55.58	5.9
Total	57.32	49.7	690.51 <sup>a</sup>	72.9
<i>II. Entidades privadas e in- dividuos</i>				
Bancos comerciales y de ahorro	..	—	21.06	2.2
Otros	..	—	236.26	24.9
Total	58.05	50.3	257.32	27.1
<i>III. Total de bonos de la deu- da pública interna, Nacio- nal y municipal</i>				
	115.37	100.0	947.83 <sup>a</sup>	100.0

<sup>a</sup> Incluye 20.6 millones de pesos de deuda externa.

Fuentes: P. Machi Monteverde, *Hacienda y Finanzas del Estado*, Montevideo, 1931; Dirección de Crédito Público, *Deuda Pública Nacional*, 1951, Montevideo.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

### 1. *Banco de la República*

#### *a) Estructura, funciones y significación*

El Banco de la República es un banco del Estado con propósitos múltiples, que combina funciones de banca central con las de banca comercial y de fomento. Fué fundado en marzo de 1896 como entidad mixta del Estado y del público. Inicialmente fué un banco comercial con poder de emisión de billetes; luego su ley orgánica fué modificada extendiendo el campo de su actividad a funciones propias de banca central y la propiedad del banco fué transferida íntegramente al Gobierno. Además de las funciones de banca central, se le asignaron otras funciones tales como la dirección de la Caja Nacional de Ahorros y Descuentos, la extensión de préstamos agrícolas e industriales, la compra de productos agrícolas por cuenta del Gobierno y la administración del Mercado de Frutos y Graneros Oficiales. Actualmente las funciones del Banco están definidas en su Ley Orgánica del 2 de enero de 1939 y en leyes posteriores que la modifican. El Banco está constituido por dos departamentos independientes, el Departamento de Emisión y el Departamento Bancario. El Departamento de Emisión tiene el privilegio de la emisión de billetes y otras funciones típicas de un banco central. Es dirigido por un Consejo Honorario de Emisión compuesto por los miembros del Directorio del Banco más dos representantes de los bancos privados (uno por bancos nacionales y otro por bancos extranjeros) y dos representantes de los sectores económicos privados. El Departamento Bancario desempeña ciertas funciones típicas de un banco central, realiza operaciones ordinarias de un banco comercial y tiene ciertas funciones normalmente extrañas a un banco. Además de estos departamentos, la Caja Nacional de Ahorros y Descuentos funciona como una sección del Banco de la República y es dirigida y administrada por el Directorio del Banco.

El Banco de la República no goza del mismo grado de libertad de acción que normalmente poseen otros bancos centrales. El de-

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

recho de decidir sobre cuestiones monetarias importantes es retenido por el Ministerio de Hacienda o el Congreso, especialmente en lo referente a control de cambios, tipos de interés, limitación cuantitativa de los depósitos y los requisitos de reserva. En muchos casos el Banco de la República actúa meramente como un Consejero del Ministro de Hacienda. La ley monetaria uruguaya otorga a las autoridades monetarias del país un grado de libertad menor, en lo concerniente al manejo monetario y crediticio, de lo que es común en otros países latinoamericanos.

El Banco de la República goza de la reputación de ser digno ejemplo en la América Latina de una administración monetaria sabia; y así, el prestigio y la eficiente organización de esta institución, y el poder de persuasión que de ellos deriva, han compensado las limitaciones de la legislación monetaria.

En razón de la gran variedad de sus funciones, la influencia de la acción del Banco es sentida en todo el país. Los servicios del Banco son fácilmente accesibles en casi todas las zonas del país gracias a la amplia red de sucursales y agencias, de las cuales 6 agencias están en Montevideo y 71 sucursales en ciudades y pueblos del interior. El volumen de las operaciones de préstamos y créditos del Banco es muy grande; a fines de 1952 los préstamos y créditos sumaban 589 millones de pesos comparados con 671 millones de pesos de los otros bancos. Cerca del 40% de los créditos del sistema bancario al sector privado fué otorgado por el Banco de la República. Además, el 38% de los depósitos bancarios, o sea 431 millones de pesos de un total de 1,141 millones, estaba depositado en el Banco de la República (ver el cuadro 7). El gran volumen de sus operaciones ha permitido al Banco de la República aplicar eficazmente los instrumentos de control monetario y crediticio a su disposición, compensando así la limitación de los poderes que le otorga la Ley Monetaria.

# INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

Cuadro 7

URUGUAY: DEPÓSITOS, CRÉDITOS E INVERSIONES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA Y OTROS BANCOS, DICIEMBRE DE 1952<sup>a</sup>

	Banco de la República		Otro bancos <sup>b</sup>		Millones de pesos
	Millones de pesos	% del total	Millones de pesos	% del total	
<i>Depósitos</i>					
Cuentas corrientes .....	431.0	38	710.4	62	1,141.4
Ahorro .....	178.5	33	207.4 <sup>c</sup>	67	536.3
A plazo y otros .....	11.2	7	145.2 <sup>c</sup>	93	156.4
<i>Préstamos y créditos</i> .....	588.6	47	670.7	53	1,259.3
Cuentas corrientes .....	230.5	54	195.5	46	426.0
Valores descontados .....	100.4	21	374.4	79	474.8
Otras colocaciones .....	257.7	72	100.8	28	358.5
<i>Inversiones</i> .....	37.6	25	114.2	75	151.8
Bonos de Deuda Pública .....	37.6	25	112.4	75	150.0
Bonos del Tesoro .....	—	—	—	—	—
Acciones .....	—	—	1.8	100	1.8

<sup>a</sup> Promedio de saldos del mes.

<sup>b</sup> Incluye bancos privados y la Caja de Ahorro Postal.

<sup>c</sup> Incluye depósitos en el Banco Hipotecario.

Fuente: Ministerio de Hacienda, *Informativo*, Uruguay, enero de 1953.

## b) Departamento de Emisión

Su función primaria y privilegio exclusivo es la emisión de billetes. Otras funciones monetarias conexas comprenden: 1) la custodia y la administración del encaje de oro y plata; 2) el estudio de cuestiones relacionadas con el sistema monetario y el gobierno y dirección del mismo; 3) la supervisión y control de los bancos



## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

privados; 4) acuñación de monedas de oro, plata y vellón de acuerdo a lo dispuesto por el Congreso.

Las funciones más importantes de este Departamento, a excepción de las de emisión de billetes y acuñación de monedas, están definidas en el decreto del 8 de enero de 1948: 1) velar por el mantenimiento del valor del peso uruguayo y proponer al Poder Ejecutivo la adopción de medidas conducentes a la administración de las reservas monetarias internacionales a fin de preservar al país de presiones monetarias indebidas y de moderar los impactos de los desequilibrios de la balanza de pagos sobre el medio circulante, los precios y la actividad en general; 2) adoptar, previa aprobación del Poder Ejecutivo, medidas destinadas a ajustar el medio circulante a las necesidades de la economía del país; 3) estudiar el funcionamiento del sistema bancario y aconsejar al Poder Ejecutivo la adopción de medidas relacionadas con los encajes bancarios, su nivel y composición; el monto máximo de los depósitos, en relación con el capital realizado y reservas, que podrán recibir los bancos, y otras medidas relacionadas con el manejo monetario y crediticio.

El principio general básico es que casi todas las decisiones relativas a la política monetaria y crediticia son tomadas por el Poder Ejecutivo, mientras que la iniciativa y formulación de tales políticas descansan en el Departamento de Emisión. De este modo se establece un vínculo estrecho entre el Banco de la República y el Gobierno Central, siendo este último el responsable de la selección de las medidas monetarias adoptadas.

### *c) Departamento Bancario*

Las funciones del Departamento Bancario escapan a una definición sencilla a causa de la gran variedad de sus operaciones. Ellas incluyen funciones propias de banca central, comercial, de ahorros, agrícola y de fomento, además de otras funciones de carácter no bancario.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

El Departamento Bancario actúa como banquero del Gobierno. Es el depositario de los fondos del mismo y mantiene cuenta corriente con intereses recíprocos, contra la cual el Gobierno puede girar en descubierto. El Departamento realiza por cuenta del Gobierno operaciones de naturaleza financiera, comercial e industrial. En tal capacidad dirige y administra el Crédito Agrícola de Habilidadación y el Crédito de Habilidadación Industrial, el Mercado de Frutos y los Graneros Oficiales.

Otras funciones comúnmente asignadas a un banco central incluyen la administración del sistema de control de cambios y la tenencia de reservas de oro y cambio extranjero para la estabilización del valor internacional del peso uruguayo.

Las funciones del Departamento propias de la banca comercial incluyen las siguientes: descuento de documentos comerciales, extensión de crédito en cuenta corriente, préstamos con caución de bonos y otros valores bursátiles, compra y venta de obligaciones, acciones y otros valores bursátiles por cuenta de terceros y otras clases de operaciones comerciales y financieras. El Departamento recibe del público depósitos a la vista y a plazo, y mantiene un encaje del 20% —establecido en la Ley Orgánica del Banco— en billetes u oro contra estos depósitos. El Departamento puede invertir en bonos de la deuda pública nacional, municipal e hipotecaria hasta el 20% de los depósitos de ahorro, límite que puede elevarse al 30% con la aprobación de 4 de sus directores.

En su capacidad de banco industrial y de fomento, el Departamento Bancario otorga préstamos a mediano y largo plazo para actividades rurales e industriales. Como no existen en el Uruguay instituciones especializadas para promover la inversión de capitales privados, el Banco de la República, por medio de su Departamento Bancario, extiende préstamos a mediano y largo plazo, generalmente de 5 a 7 años, a la agricultura, la ganadería y la industria.

La función del Departamento Bancario como institución de ahorro es también de significación. Un volumen importante de

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

los ahorros internos efectuados a través del sistema bancario es absorbido por este Departamento, cuyos depósitos de ahorro representan más de la cuarta parte del total de los depósitos de ahorro en el sistema bancario. En su relación con el público, el Departamento Bancario juega un papel muy importante como banco de ahorro. Los depósitos a plazo del público en el Departamento, de los cuales cerca del 95% son depósitos de ahorro, han excedido a los depósitos del público a la vista, incluso los depósitos de la Cámara Compensadora, en un promedio del 30% en los últimos 5 años

Cuadro 8

URUGUAY: BANCO DE LA REPÚBLICA, DEPÓSITOS EN EL  
DEPARTAMENTO BANCARIO, 1940-1952  
(en millones de pesos)

	<i>Depósitos del público</i>			<i>Depósitos oficiales</i>			<i>Gran total</i>
	<i>A la vista <sup>a</sup></i>	<i>Ahorro y otros</i>	<i>Total</i>	<i>Gobierno y entidades oficiales</i>	<i>Entidades autónomas</i>	<i>Total</i>	
1940	24.8	67.9	92.7	11.3	3.8	15.1	107.8
1941	26.2	74.2	100.4	14.6	3.2	17.8	118.2
1942	38.7	77.1	115.8	13.3	1.5	14.8	130.6
1943	65.9	86.6	152.5	16.5	5.4	21.9	174.4
1944	118.2	101.5	219.7	21.9	9.5	31.4	251.1
1945	117.4	124.6	242.0	26.4	8.2	34.6	276.6
1946	126.4	125.4	251.8	30.2	7.6	37.8	289.6
1947	113.6	137.6	251.2	50.6	4.2	54.8	306.0
1948	112.1	145.8	257.9	55.6	3.9	59.5	317.4
1949	116.2	155.9	272.1	66.2	8.0	74.2	346.3
1950	143.9	163.5	307.4	78.6	8.4	87.0	394.4
1951	115.8	176.9	292.7	74.7	4.6	79.3	372.0
1952	137.0	178.8	315.8	84.7	8.5	93.2	419.0

<sup>a</sup> Incluye depósitos de la Cámara Compensadora, que a fines de 1952 sumaban 43.8 millones de pesos.

Fuente: Banco de la República, *Suplemento Estadístico*.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

El cuadro 8 muestra el monto de los depósitos, privados y oficiales, mantenidos en este Departamento desde 1940. Se nota un aumento sostenido de los mismos de 279% en el período 1940-52. El cuadro 9 muestra que los créditos e inversiones del Departamento aumentaron en 237% en el mismo lapso. Este aumento, sin

Cuadro 9

URUGUAY: BANCO DE LA REPÚBLICA, CRÉDITO E INVERSIONES DEL  
DEPARTAMENTO BANCARIO, 1940-1952

(en millones de pesos)

	<i>Inver- siones finan- cieras</i> <sup>a</sup>	<i>Créditos al gobier- no y en- tidades oficiales</i>	<i>Créditos al Público</i>		<i>Total</i>	<i>Gran total</i>
			<i>Corto plazo</i> <sup>b</sup>	<i>Largo plazo</i> <sup>c</sup>		
1940	19.3	40.8	54.7	47.3	102.0	162.1
1941	24.4	23.8	58.3	45.7	104.0	152.2
1942	33.6	41.2	58.0	50.8	108.8	183.6
1943	34.1	23.5	49.4	49.6	99.0	156.6
1944	32.8	19.1	46.6	50.4	97.0	148.9
1945	29.6	8.3	47.7	53.0	100.7	138.6
1946	28.0	19.7	59.3	65.2	124.5	172.2
1947	27.2	50.9	96.4	89.6	186.0	264.1
1948	26.1	72.1	117.2	132.9	250.1	348.3
1949	24.4	122.3	105.9	160.3	266.2	412.9
1950	23.2	143.4	107.9	177.5	285.4	452.0
1951	40.5	126.2	134.1	213.5	447.6	514.3
1952	34.5	126.7	130.1	248.2	378.3	539.5

<sup>a</sup> En su mayor parte constituyen bonos de la deuda pública interna, nacional y municipal.

<sup>b</sup> Incluyen redescuentos a otros bancos.

<sup>c</sup> Incluyen un crédito a la Caja Nacional de Ahorros y Descuentos. Al fin de 1952 el saldo de este crédito sumaba 51.3 millones de pesos.

Fuente: Banco de la República, *Suplemento Estadístico*.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

embargo, fué un desarrollo de postguerra, ya que los créditos e inversiones del Departamento declinaron de 1942 a 1945 como resultado de la política anti-inflacionaria perseguida por el Banco de la República durante los años de guerra.

Los préstamos a largo plazo extendidos por este Departamento al sector privado han sido más importantes que los créditos a corto plazo del tipo comúnmente extendido por los bancos comerciales. Sin embargo, las operaciones del Departamento en su carácter de banco comercial han sido significativas, a juzgar por el monto de los depósitos del público a la vista en el Departamento Bancario, que al fin de 1952 representaban tanto como dos tercios de los depósitos a la vista en los bancos privados. En cuanto al crédito comercial, fuera del extendido a la agricultura y la ganadería, las operaciones de este Departamento fueron menos importantes, aunque siempre de consideración.

El Banco de la República, a través de su Departamento Bancario, ha prestado atención principal a la financiación de actividades rurales e industriales, incluso la provisión de capital circulante. La composición de los créditos clasificados de acuerdo a la profesión de los prestatarios aparece en el cuadro 10. En 1951 cerca del 80% de los créditos al sector privado fueron extendidos a ganaderos, agricultores e industriales. El monto de los créditos a este grupo aumentó en 389% desde el fin de 1940 a 1951, en tanto que el de los créditos extendidos a otros sectores aumentó en el mismo lapso en sólo 180%. Los créditos a largo plazo han crecido más rápidamente que los a corto plazo. Los créditos al público a largo plazo, que sumaban 47.3 millones de pesos en 1940 (46% de los créditos totales al sector privado) aumentaron a 248.2 millones de pesos (65% del total) al fin de 1952. En tanto que este aumento fué de 425%, los créditos a corto plazo aumentaron solamente 138% en el mismo período.

Los préstamos al sector rural a largo plazo han sido otorgados con el propósito de financiar mejoras y la expansión de la produc-

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

ción agrícola y ganadera. El crédito rural es otorgado también para financiar el parcelamiento de grandes propiedades rurales y la compra de tierra por los pequeños agricultores. El propósito de estos créditos ha sido el de tender a una mejor distribución de la tierra. objetivo éste que ahora está a cargo del Instituto Nacional de Colonización.

Cuadro 10

URUGUAY: BANCO DE LA REPÚBLICA, CRÉDITOS DEL DEPARTAMENTO  
BANCARIO, 1940-1951, CLASIFICADOS POR PROFESIÓN  
DE LOS PRESTATARIOS  
(en millones de pesos)

..	1940	1945	1950	1951
Hacendados .....	30.6	35.6	70.8	91.8
Agricultores .....	8.0	12.4	45.0	46.7
Industriales .....	8.5	8.9	67.5	91.6
Subtotal .....	47.1	56.9	183.3	230.1
Índice .....	100.0	120.8	389.1	488.5
Comerciantes .....	11.4	10.1	25.8	35.3
Profesionales .....	1.2	1.7	3.9	5.0
Propietarios .....	5.2	3.9	3.2	3.8
Otros .....	8.9	8.0	15.2	17.5
Subtotal .....	26.7	23.7	48.1	61.6
Índice .....	100.0	88.8	180.1	230.7
Total <sup>a</sup> .....	73.8	80.6	231.4	291.7

<sup>a</sup> Los totales de este cuadro difieren de los del cuadro 9 porque no se incluyen en el actual los redescuentos a otros bancos y los créditos a la Caja Nacional de Ahorros y Descuentos.

El Departamento Bancario, contrariamente a la tendencia de los años de guerra cuando el crédito extendido al sector público declinó substancialmente, ha incrementado desde 1946 sus préstamos al

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Gobierno y las entidades oficiales. Una gran parte de estos préstamos ha tenido por objeto financiar la compra de ciertos productos agrícolas de acuerdo con la política económica del Gobierno o ha sido extendida a empresas comerciales e industriales del Gobierno, a municipalidades, a las Cajas de Jubilaciones, etc., para propósitos múltiples. Los créditos al Tesoro para las necesidades ordinarias del presupuesto son limitados por ley a 1/12 del gasto presupuestal anual, o sea unos 35 millones de pesos al corriente nivel de gastos.

### *d) Otras actividades del Departamento Bancario*

Además de las actividades precedentemente descritas, el Departamento Bancario realiza otras funciones entre las cuales la administración del Crédito Agrícola de Habitación, el Crédito de Habitación Industrial, el Mercado de Frutos y los Graneros Oficiales son las más importantes.

- i) El Crédito Agrícola de Habitación fué creado en 1933 y dotado con un capital de 5 millones de pesos obtenidos con la emisión de bonos de la deuda pública interna. El propósito de este servicio es la extensión de asistencia financiera limitada a agricultores que no tienen acceso a otros tipos de crédito bancario. Bajo esta asistencia se otorgan créditos para financiar la compra de semillas o para cubrir gastos de siembras y cosecha y para pagos de arrendamiento. El límite máximo de crédito que puede otorgarse es de 1,000 pesos anuales y el crédito total acumulado no puede exceder de 3,000 pesos. El banco ejerce un control estricto sobre la forma de utilización de estos préstamos y el producto de la cosecha constituye la garantía colateral del crédito.

En razón de la naturaleza especial del crédito de habitación y de las restricciones mencionadas, el saldo de estos

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

créditos es pequeño y no ha mostrado tendencias a aumentar, como ha sido el caso con los otros tipos de créditos. Al fin de 1951 los préstamos otorgados a 4,130 prestatarios sumaban 3.7 millones de pesos, comparados con 3.4 millones de pesos extendidos a 7,200 prestatarios en 1942.

- ii) El Crédito de Habitación Industrial fué establecido en 1948 y dotado con un capital de 5 millones de pesos mediante la emisión de bonos de la deuda pública interna. Este servicio es similar al Crédito Agrícola de Habitación. Los préstamos son otorgados a individuos aptos para el tipo de industria que se desea asistir, pero que carecen de capital suficiente para iniciar o mantener en operación una pequeña industria.

Los créditos son otorgados por un período máximo de 5 años. El monto máximo es de 5,000 pesos, que puede extenderse a 10,000 pesos si la empresa prospera y el prestatario muestra aptitudes en su trabajo. El tipo de interés anual no excede el 5½%.

El Banco supervisa estrechamente el uso de los préstamos y puede intervenir en la administración de la empresa para asegurar su más eficiente utilización. El monto de los créditos extendidos por el servicio es aún muy modesto. Al fin de 1951 los créditos otorgados a 414 prestatarios sumaban 2.2 millones de pesos.

- iii) Los servicios del Mercado de Frutos y los Graneros Oficiales son ofrecidos por el Gobierno para fomentar la producción agrícola. Aunque estos servicios no son de carácter bancario, están relacionados con la política de crédito y las operaciones del Banco. Su propósito inmediato es la promoción de préstamos al sector rural mediante el establecimiento de depósitos y silos para los productos agrícolas, que pueden ser pignoralos como colaterales de préstamos. El Banco extiende créditos a los agricultores, con la garantía de los pro-



## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

ductos depositados en los silos hasta un máximo del 70% de su valor.

Otro propósito de los graneros es estimular el mejoramiento y desarrollo de la producción agrícola mediante instalaciones apropiadas para la conservación y la comercialización de los productos agrícolas.

### *e) Caja Nacional de Ahorros y Descuentos*

Esta Caja opera como una sección especial del Banco. Su propósito principal es otorgar crédito a obreros, empleados, pensionistas y al público en general. Tiene por objeto combatir la usura ofreciendo pequeños préstamos de consumo a tipos de interés razonables, principalmente en forma de adelantos contra sueldos, salarios y pensiones, y préstamos pignoratícios. Al fin de 1952 el monto de los créditos contra sueldos, salarios y pensiones fué de 60 millones de pesos y el de los créditos pignoratícios de 4.5 millones de pesos.<sup>5</sup> Desde 1945 el interés sobre los créditos contra salarios es del 5½%, mientras que el interés sobre los préstamos pignoratícios es del 7%.

Los recursos de la Caja al fin de 1952 consistían principalmente en un préstamo a largo plazo en cuentas corrientes del Departamento Bancario por 50 millones de pesos, de un Fondo de Reserva de 2 millones de pesos y de depósitos del público de 19.7 millones de pesos.<sup>6</sup>

La Caja realiza además operaciones bancarias ordinarias otorgando crédito en cuentas corrientes o descontando pagarés u otros papeles comerciales, pero estas operaciones son de poca importancia comparadas con las otras indicadas más arriba.

<sup>5</sup> Banco de la República, *Suplemento Estadístico*, enero de 1953.

<sup>6</sup> *Ibid.*

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

### *f) Política monetaria y crediticia*

Las decisiones sobre política monetaria, crediticia y bancaria son en el Uruguay responsabilidad conjunta del Banco de la República, del Ministerio de Hacienda y del Congreso Nacional. La iniciativa en la formulación de estas políticas generalmente recae en el Banco de la República, que también supervisa la aplicación de las mismas.

El instrumento más efectivo de control del crédito en el Uruguay es el requisito de reserva contra depósitos. Otros instrumentos típicos de control monetario, tales como el de la tasa de redescuento y el de las operaciones en el mercado abierto, han sido también usados por el Banco de la República. La política de la tasa de interés ha sido la de su reducción gradual consistente con el objetivo a largo plazo del desarrollo económico del país. El control selectivo del crédito aplicado por el Banco sobre sus operaciones ha sido un instrumento importante, ya que dicho control afecta a cerca del 40% del total de los créditos otorgados por el sistema bancario al sector privado.

La ley bancaria del 10 de enero de 1938 fijó la proporción requerida de reservas contra depósitos bancarios en 16% para los depósitos a la vista y en 8% para los depósitos a plazo y de ahorros, cuando el monto de estos depósitos no exceda de cinco veces el capital realizado del banco más los fondos de reserva.<sup>7</sup> Los depósitos en exceso de esta proporción no deben ser usados para operaciones de crédito y pueden ser invertidos solamente en bonos de la deuda pública o en bonos del Tesoro. El Poder Ejecutivo puede, sin embargo, autorizar a los bancos que tienen un grado de liquidez especial a recibir depósitos hasta 8 veces del monto del capital más reservas, caso en el cual los depósitos en exceso de la relación

<sup>7</sup> Esto no se aplica al Banco de la República. Los depósitos en este Banco están regidos por disposiciones establecidas en su Ley Orgánica; ver sección c) precedente.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

de 5 a 1 requieren una reserva cuya proporción es el doble de la requerida para los depósitos comprendidos dentro de esta relación.

El proceso inflacionario que durante los años de guerra se desarrolló en el Uruguay, así como en la mayoría de los países latinoamericanos, forzó el abandono de estos requisitos de reserva relativamente bajos y llevó a la promulgación de una ley de carácter transitorio en septiembre de 1944 por la cual el Poder Ejecutivo fué autorizado a elevar los requisitos de reserva a fin de contrarrestar la expansión inflacionaria del medio circulante. Como las fuerzas inflacionarias continuaron operando en la economía uruguaya en la postguerra, la ley de septiembre de 1944 fué extendida sucesivamente y aún continúa en vigor.

Sobre la base de esta legislación, el Poder Ejecutivo, en octubre de 1944, aumentó los requisitos de reserva a 32% para depósitos a la vista y a 16% para los depósitos a plazos y de ahorro. Al mismo tiempo se estableció que sólo el 40% de las reservas podía ser invertido en bonos de la deuda pública y en letras del Tesoro, en tanto que previamente todas las reservas contra depósitos podían ser invertidas en bonos públicos. Otra restricción impuesta a las inversiones de las reservas en bonos del Gobierno constituyó la obligación de que el 100% de las reservas que debían ser mantenidas contra los depósitos en exceso de la proporción de 5 de depósitos a 1 de capital más reservas debía constituirse en oro, billetes o depósitos en el Banco de la República.

La inflación de la época de guerra fué también combatida mediante una política cauta perseguida por el Banco de la República en sus operaciones de redescuento. En la ejecución de esta política se dió principal énfasis a la selección del tipo de documento a redescantar, pero no se recurrió a cambios en la tasa de redescuento.

Como resultado de la pérdida de reservas internacionales causada por déficit de la balanza de pagos del país, se notó en 1947 y 1948 una relativa escasez de medio circulante. El Banco de la República tuvo que adoptar entonces una actitud más liberal con respecto

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

a los redescuentos, que constituían los únicos medios disponibles para generar un aumento de la emisión monetaria. La duplicación de los requisitos de reserva recién mencionados había congelado una parte importante de los activos líquidos del sistema bancario. La demanda de créditos comerciales en ese período aumentó bruscamente como resultado de la expansión de las importaciones en 147.4 millones de dólares en 1946 a 215.3 millones de dólares en 1947 y del aumento del valor monetario de las transacciones internas.

En 1948 se modificó el sistema de redescuento, permitiéndose al Departamento Bancario redescantar papeles comerciales de su cartera en el Departamento de Emisión, y así los redescuentos al Departamento Bancario, que fueron de 16.5 millones de pesos a fin de 1948, aumentaron a 45 millones en 1949. Por otra parte, el límite máximo de 50 millones de pesos de emisión fiduciaria a través del mecanismo de redescuentos, que se había establecido en 1948 y que se alcanzó en mayo del año siguiente, fué eliminado en noviembre de 1950 y los redescuentos del Departamento de Emisión aumentaron sostenidamente hasta alcanzar 108.9 millones de pesos al fin de 1952.

A fin de complementar la política anti-inflacionaria iniciada en 1944 el Banco de la República realizó también operaciones en el mercado abierto en 1944 y en los años subsiguientes.<sup>8</sup> Este instrumento no es muy efectivo en una economía como la uruguaya a causa de la falta de un mercado amplio y activo de valores del Gobierno. De ahí que las operaciones del mercado abierto se han mantenido dentro de ciertos límites estrechos y se han aplicado sólo en ocasiones favorables.

Con el propósito de absorber y congelar parte del exceso del medio circulante y reducir la capacidad de los bancos comerciales

<sup>8</sup> La tenencia de valores del Gobierno por el Banco de la República declinó de 34.1 millones de pesos al fin de 1943 a 23.2 millones de pesos al fin de 1950 (ver el cuadro 9).

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

para aumentar los créditos, el Banco recurrió también en 1945 y en 1946 a otras medidas, de naturaleza similar a la de las operaciones en el mercado abierto, tales como la emisión de “bonos de defensa monetaria” y de certificados de depósitos a plazo con interés considerado suficientemente atractivo para inducir al público a poner sus fondos líquidos en activos de este tipo. La canalización de fondos al Banco de la República por medio de estos instrumentos no fué muy importante aunque su efecto sobre las reservas de los bancos habrá tenido probablemente cierta significación.

### *2. Banco Hipotecario del Uruguay*

El Banco Hipotecario del Uruguay fué fundado en marzo de 1892 como una organización privada y pasó a ser institución del Estado en junio de 1912. Su principal función es extender préstamos hipotecarios y movilizar ahorros internos mediante la emisión de bonos y otras clases de valores hipotecarios. La emisión de bonos hipotecarios es por ley privilegio exclusivo del Banco. Éste provee además préstamos especiales para vivienda, colonización, construcción de hoteles y obras públicas.

#### *a) Significación de sus operaciones en la movilización de los ahorros*

Las operaciones del Banco Hipotecario han crecido tanto que al fin de 1952 el monto de sus préstamos llegaba a 514 millones de pesos, comparados con 1,259 millones de pesos de créditos del sistema bancario.<sup>9</sup> Al mismo tiempo, la emisión de bonos hipotecarios ha crecido rápidamente, ya que por lo regular el Banco no entrega dinero al prestatario, sino bonos hipotecarios con valor nominal igual

<sup>9</sup> Los préstamos del Banco Hipotecario no se incluyen con los préstamos del sistema bancario en razón de la naturaleza distinta de esta operación. Los préstamos hipotecarios se realizan casi totalmente con fondos suministrados por el público mediante la emisión de bonos hipotecarios.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

al monto del préstamo, los que han de venderse en el mercado de valores a fin de obtener los fondos líquidos. A la inversa, el pago del préstamo al Banco Hipotecario se efectúa con bonos y no con dinero. Al fin de 1952, los bonos hipotecarios en circulación sumaban 501.3 millones de pesos, o sea más del 50% de los bonos de la deuda pública en circulación. El Banco Hipotecario ha sido muy activo en la movilización de los ahorros mediante la emisión de bonos hipotecarios. Su significación en este sentido ha crecido mucho en años recientes como resultado del aumento sostenido en sus operaciones de préstamo (ver el cuadro 11). Los bonos hipotecarios son generalmente preferidos a otros tipos de valores bursátiles por el respaldo que da a estos bonos la garantía real constituida por el inmueble hipotecado. El Banco Hipotecario puede emitir bonos solamente con garantía del inmueble hipotecado a favor del Banco. La preferencia del mercado por estos bonos se refleja en las cotizaciones persistentemente más altas con relación a otros tipos de valores públicos.

Los préstamos del Banco para fines generales constituyen una fracción muy grande de sus operaciones de crédito. De un total de 509.9 millones de pesos al fin de 1952, 458.7 millones de pesos, o sea el 90%, fueron préstamos comunes. Estos préstamos comenzaron a crecer más rápidamente desde 1946 y se debe a ellos en gran medida al aumento anual considerable de las operaciones crediticias del Banco en los años subsiguientes.

El Banco hipotecario extiende préstamos sobre la base de la garantía real requerida por su Ley Orgánica y no hace discriminación alguna con respecto al propósito del préstamo, sea éste comercial, industrial, de consumo o meramente especulativo. La comisión cargada por el Banco es uniforme. Este tratamiento indiscriminado ha sido probablemente un incentivo para el uso más extensivo de los préstamos hipotecarios con fines comerciales y especulativos, al tiempo que el Banco de la República ha estado persiguiendo una política de restricción monetaria. Aunque los préstamos extendi-

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Cuadro 11

URUGUAY: BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY, PRÉSTAMOS  
HIPOTECARIOS, 1940-1952  
(en millones de pesos)

<i>Con emisiones de Bonos Hipotecarios</i>									
	<i>Comunes</i>	<i>Para viviendas</i>	<i>Colonización</i>	<i>Construcción de hoteles</i>	<i>Obras públicas</i>	<i>Total</i>	<i>Con recursos propios <sup>a</sup></i>	<i>Total general</i>	<i>Bonos Hipotecarios en circulación</i>
1940	130.9	15.4	4.2	3.7	0.3	154.4	10.2	164.6	160.5
1945	145.5	15.3	3.8	4.4	1.2	170.2	6.9	177.2	173.6
1946	164.4	15.9	4.0	3.8	2.1	190.1	6.1	196.2	189.1
1947	199.8	16.8	4.3	3.7	2.3	226.9	5.8	232.7	221.3
1948	237.3	17.2	4.9	3.6	2.5	265.5	5.5	270.9	259.5
1949	277.8	18.5	5.4	3.5	3.0	308.2	5.1	313.3	301.8
1950	323.5	21.5	6.0	3.4	3.6	358.1	4.7	362.8	350.2
1951	390.5	26.6	6.1	3.3	5.2	431.7	4.4	436.1	422.9
1952	458.7	34.8	7.0	3.1	6.3	509.9	4.1	514.0	501.3

<sup>a</sup> Estos préstamos están clasificados en comunes, para viviendas, colonización, construcción de hoteles y para consolidación de deudas en mora.

Fuente: Banco de la República, *Suplemento Estadístico*, diciembre de 1947 y enero de 1953.

dos por el Banco Hipotecario no aumentan el medio circulante, ya que los fondos son meramente transferidos de aquellos que compran los bonos a los prestatarios, la utilización del préstamo en actividades no productivas o en actividades cuya expansión no es deseable, puede ser inflacionaria porque ello substraería fondos que de otro modo podrían ser aplicados a actividades más productivas o deseables. Sin embargo, es posible que el Banco desaliente, por medios administrativos, préstamos para ciertos fines y permita así cierta selectividad en sus operaciones crediticias.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

El gran volumen de las operaciones del Banco hace deseable que éste adopte una política crediticia adecuada para que la corriente de ahorros sea canalizada lo más eficazmente posible.

Cuadro 12

URUGUAY: BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY, DEPÓSITOS  
DE AHORRO, 1940-1952  
(en millones de pesos)

	<i>Depósitos de ahorro en títulos</i>		<i>Depósitos de ahorro comunes</i>	
	<i>Saldo al fin del año</i>	<i>Incrementos</i>	<i>Saldo al fin del año</i>	<i>Incrementos</i>
1940	18.82	2.45	—	—
1945	30.95	3.59	0.14	0.14
1946	35.68	4.73	2.07	1.93
1947	44.37	8.69	3.57	1.50
1948	56.08	11.71	4.00	0.43
1949	63.55	7.47	4.48	0.48
1950	74.00	10.45	5.41	0.93
1951	85.50	11.50	..	..
1952 (Sept.)	97.28	11.78	8.19	..

Fuente: Banco Hipotecario del Uruguay, *Memorias Anuales*.

### *b) Depósitos de ahorro*

A fin de estimular el hábito del ahorro y así ampliar el mercado de bonos hipotecarios, el Banco opera un sistema especial de depósitos de ahorro denominado Caja de Ahorros en Títulos.

Su característica principal es que el Banco actúa como intermediario, invirtiendo los fondos en Caja de Ahorros por cuenta de los depositantes, preferentemente en bonos hipotecarios. El interés ganado es el rendimiento de los bonos en los cuales los ahorros han sido invertidos, menos la comisión del Banco. Estas operaciones han crecido gradualmente y más significativamente desde 1943. Los



## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

depósitos de ahorro aumentaron de 18.8 millones de pesos al fin de 1940 a 97.3 millones de pesos en septiembre de 1952 (ver el cuadro 12). Desde 1947 alrededor de 10 millones de pesos anuales de ahorros se han invertido de este modo en bonos hipotecarios. El sistema ha permitido también una distribución más amplia de los bonos hipotecarios entre los suministradores de fondos.

Desde diciembre de 1944 el Banco recibe también depósitos de ahorros ordinarios. Tales depósitos pueden ser usados para extender préstamos en adición a los ya otorgados por el Banco, o invertidos en bonos del Gobierno hasta el 20% del total. Estos depósitos están sujetos a los requisitos de reserva establecidos en la Ley Bancaria.

### *c) Departamento Financiero de Habitación*

Las funciones del Banco Hipotecario fueron ampliadas en diciembre de 1947 con la creación de este Departamento. Su propósito es otorgar préstamos hipotecarios para la compra, construcción o mejora de casas, o para pagos de deudas incurridas con tales propósitos. El Departamento persigue además fomentar los hábitos de ahorro y crear cierta disciplina financiera entre los presuntos prestatarios.

El plan financiero comprende dos períodos; durante el primer período los presuntos prestatarios deben formar un fondo por el depósito regular de cierta cuota mensual en el Departamento hasta completar un monto convenido, que no debe ser menor del 15% de la suma total requerida para la financiación del proyecto. Estos depósitos ganan intereses como los depósitos de ahorros ordinarios. Completado el monto convenido, el Departamento otorga el préstamo y ambos se aplican a la financiación del proyecto. El Departamento comenzó sus operaciones en mayo de 1949 y al fin de 1951 había aprobado 2,414 solicitudes que incluyen planes de financiación por valor de 32.1 millones de pesos. No se tiene datos del monto de los depósitos recibidos por el Departamento.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

### 3. *Caja Nacional de Ahorro Postal*

Esta institución fué establecida en 1919 con el propósito de facilitar y estimular el ahorro, particularmente de personas de poco ingreso. Su Ley Orgánica, con las modificaciones de junio de 1942, autoriza a la institución a extender préstamos con garantía de valores bursátiles y a hacer adelantos con garantía de los depósitos a plazo mantenidos en ella, así como a extender préstamos a entes autónomos del Estado. Estas operaciones, sin embargo, tienen poca significación y la mayor parte de los depósitos de ahorro recibidos por la Caja son invertidos en bonos de la deuda pública nacional. Estas inversiones sumaban 84.3 millones de pesos al fin de 1942, comparados con 9.0 millones de préstamos y créditos otorgados (ver el cuadro 13).

La Caja y el Banco de la República fueron por muchos años las únicas instituciones que facilitaban el ahorro en el interior del país. En la década 1940-49 los bancos o Cajas Populares del Interior han llegado a ser instrumentos importantes para la canalización del ahorro rural.

Los depósitos de ahorro en la Caja han crecido constantemente, aunque la proporción de éstos al total de depósitos de ahorro en el sistema bancario ha caído en años recientes (ver el cuadro 14). Al fin de 1952 estos depósitos llegaban a 95.0 millones de pesos, o sea un poco menos del 14% del total de los depósitos de ahorro y a plazos en el país, e incluía ahorros de un gran número de pequeños ahorradores. En 1951 la Caja tenía más de 180,000 cuentas de depósitos de ahorro.

La Caja emite bonos y estampillas de ahorro postal como parte de su campaña en las escuelas y en el sector rural para estimular los hábitos de ahorro. Los bonos en circulación en junio de 1951 sumaban sólo 43,000 pesos.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Cuadro 13

### URUGUAY: CAJA NACIONAL DE AHORRO POSTAL BALANCE CONDENSADO A FINES DE 1952<sup>a</sup>

<i>Activo</i>		<i>Pasivo</i>	
Caja y depósitos....	1.36	Fondo de reserva...	5.04
Préstamos y créditos	8.99	Depósitos	
Inversiones		de ahorro.....	86.05
en bonos del Go-		a plazo.....	7.83
bierno .....	84.31		93.88
en bienes raíces...	3.96	Otras cuentas.....	2.45
	88.27		
Otras cuentas.....	2.75		
Total...	101.37	Total...	101.37

<sup>a</sup> Promedio de saldos del mes de diciembre.

Fuente: Ministerio de Hacienda, *Informativo*, enero de 1953.

Cuadro 14

### URUGUAY: DEPÓSITOS DE AHORRO EN LA CAJA NACIONAL DE AHORRO POSTAL Y TOTAL DE DEPÓSITOS DE AHORRO EN EL SISTEMA BANCARIO, 1925-1952

	<i>Caja Nacional de Ahorro Postal (A)</i>	<i>Total del sistema bancario (B)</i>	<i>Relación A/B</i>
1925	0.13	61.22	0.2
1930	7.88	117.81	6.7
1935	18.97	136.01	14.0
1940	29.38	196.00	15.0
1945	56.89	341.98	16.6
1950	84.20	585.38	14.4
1952	94.99	692.70	13.7

Fuentes: Caja Nacional de Ahorro Postal, *Memoria*, 1944; y Banco de la República, *Suplemento Estadístico*, enero de 1953.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

### 4. *Banco de Seguros del Estado*

El Banco de Seguros del Estado fué establecido en diciembre de 1911. Está facultado por su Ley Orgánica para asumir el monopolio del negocio de seguros en el país. Este privilegio no ha sido usado aún en lo referente a seguros de vida, incendio y marítimo, en los que compite con compañías privadas.

En 1941 el Banco de Seguros del Estado mantenía el 75% del valor total de las pólizas de seguros en vigencia. Sus operaciones en seguros de vida, que tienen especial relación con el tema de este estudio, cubrían más del 60% del total de las pólizas de seguro de vida en vigencia al fin de 1941. En este año la institución recibió 2.26 millones de pesos en concepto de primas de pólizas de seguros de vida, comparados con 2.20 millones de pesos percibidos por las compañías privadas de seguro. En 1950 las primas de seguros de vida recibidas por el Banco de Seguros sumaron 6 millones de pesos.

El valor corriente de rescate en 1950 de las pólizas de seguro de vida expedidas por el Banco de Seguros fué estimado en unos 31 millones de pesos.<sup>10</sup> El valor de rescate de una póliza es similar a un depósito de ahorro, ya que aquél puede estar a disposición de los tenedores de pólizas, ya sea cancelando la póliza u obteniendo un préstamo sobre la misma. En 1950 los ahorros monetarios absorbidos por el Banco de Seguros, representados por las reservas de seguro de vida, sumaban unos 38 millones de pesos, aproximadamente igual al 7% del total de los depósitos de ahorro en el sistema bancario

Una fracción importante de los fondos acumulados por el Banco

<sup>10</sup> Esta cifra fué obtenida sustrayendo de la cuenta de reserva por seguro de vida (38.5 millones de pesos al fin de 1950), la cuenta de deudores por póliza (7.4 millones de pesos en la misma fecha). También otros rubros menores deberían probablemente agregarse o restarse de esta cifra para obtener el valor corriente de rescate de las pólizas de seguro de vida. (Datos tomados de la *Memoria y Balance General*, 1950, Banco de Seguros del Estado, Uruguay.)

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

de Seguros del Estado son ahorros monetarios que alimentan la demanda de bonos del Gobierno; en verdad, éstos constituyen una fracción substancial de los activos del Banco de Seguros. En noviembre de 1952 las inversiones en títulos sumaban 59.4 millones de pesos. Otros rubros del activo del Banco, así como su capital y reservas, aparecen en el cuadro 15.

Cuadro 15

URUGUAY: BANCO DE SEGUROS DEL ESTADO, PRINCIPALES CUENTAS  
DE ACTIVO Y PASIVO, NOVIEMBRE DE 1952

(millones de pesos)

<i>Principales cuentas del activo</i>		<i>Principales cuentas del pasivo</i>	
Inversiones financieras (títulos) .	59.42	Capital . . . . .	59.42
Bienes raíces . . . . .	15.72	Reservas . . . . .	70.48
Préstamos por pólizas . . . . .	9.70		
Otros préstamos . . . . .	7.36		

Fuente: Banco de la República, *Suplemento Estadístico*, febrero de 1953.

### 5. Institutos de Seguro Social

Un aspecto importante del desarrollo de la legislación social en el Uruguay ha sido la preocupación del Gobierno por extender los beneficios del seguro social a todos los asalariados y empleados. La mayoría de las ramas de las actividades económicas tienen su propio instituto de seguro o Cajas de Jubilaciones y Pensiones y una gran proporción de la población trabajadora participa en el programa de seguro social. En 1946 había 9 Cajas de Jubilaciones y Pensiones, que recibían un volumen substancial de dinero por contribuciones de empleadores, obreros y empleados. El cuadro 16 contiene la lista de las distintas Cajas de Jubilaciones y Pensiones con la fecha de su creación y número de participantes.

Cuadro 16

URUGUAY: CAJAS DE JUBILACIONES Y PENSIONES AL 31 DE  
DICIEMBRE DE 1946  
(en millones de pesos)

	<i>Fecha de creación</i>	<i>Ingresos</i>	<i>Egresos</i>	<i>Número de Participantes</i>		
		<i>(miles de pesos)</i>		<i>Activos</i>	<i>Pensionados</i>	<i>Total</i>
Caja de Pensiones Militares....	Feb. 1911	1,504	1,457	1,007	3,407	4,414
Industria, Comercio y Servicio Público .....	Oct. 1919	48,483	26,437	420,000	41,483	461,483
Trabajadores Rurales.....	Feb. 1919	4,857	5,538	32,500	44,752	77,252
Pensiones a la Vejez.....	Enc. 1943	5,066				
Empleados Bancarios.....	Mayo 1925	4,511	1,888	6,375	1,144	7,519
Jockey Clubs.....	Abril 1923	190	83	485	130	615
Maestros .....	Mayo 1936	3,468	3,408	8,200	3,196	11,396
Empleados del Estado.....	Mayo 1938	20,576	20,580	70,000	29,144	99,144
Notarios .....	Oct. 1941	1,087	162	1,079	150	1,229
Total...		89,741	59,554	539,646	123,406	663,052

Fuente: Rogelio Cheroni San Román, *Cuadro Estadístico sobre Cajas de Jubilaciones y Pensiones del Uruguay*, Montevideo, 1948.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Al fin de 1946 el número de participantes en las Cajas llegaba a 540,000 excluyendo los pensionados, es decir, aproximadamente las tres cuartas partes de la población activa. En 1950 el número de participantes excedía de 600,000. En abril último el Poder Ejecutivo envió al Congreso un Mensaje y Proyecto de Ley por el que se creará un Fondo de Retiro y Pensiones de profesionales universitarios. Si se aprobara esta ley, casi toda persona que desarrolla actividad económica lícita estaría comprendida dentro del programa de seguro social en el Uruguay.

La información disponible no permite una apreciación más reciente de la significación del seguro social uruguayo en la determinación del influjo de los ahorros institucionales y de su canalización al mercado de capitales. Algunos datos para 1946 aparecen en el cuadro 16

El ingreso neto total de las Cajas de Jubilaciones en 1946 fué de 30.2 millones de pesos, cuyas tres cuartas partes, 22 millones de pesos, fueron invertidas en bonos del Gobierno. Las emisiones de bonos del Gobierno fueron en 1946 de 49.7 millones de pesos, lo que indica que las Cajas de Jubilaciones absorbieron casi el 45 % de las emisiones en ese año. Si se tiene en cuenta que en 1946 la oferta de capitales privados en el mercado de valores fué excepcionalmente alta a causa del aflujo de capitales extranjeros, podría concluirse que la proporción de nuevas emisiones de deuda pública absorbidas por las Cajas de Jubilaciones sería posiblemente mayor en años normales. En los últimos años el mercado de valores del Gobierno ha venido a depender en mayor grado del suministro de fondos por instituciones financieras oficiales, en razón de que la oferta de capitales privados en el mercado de valores ha llegado a ser más escasa, en gran parte a causa de la ausencia de capitales extranjeros que durante los años de guerra y años inmediatos de la postguerra constituyeron una fracción importante de la oferta.

Al fin de 1951, las tenencias de bonos en las Cajas de Jubila-

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

ciones sumaban 430 millones de pesos, o sea el 45.4% de la deuda pública en circulación.

### 6. *Instituto Nacional de Colonización*

El Instituto de Colonización no podría clasificarse propiamente dentro de las instituciones financieras, ya que su función básica es de naturaleza diferente. Sin embargo, como esta institución extiende créditos para financiar proyectos especiales relacionados con el desarrollo de las áreas rurales, es de interés considerarla en este estudio.

El Instituto fué establecido en enero de 1948 como sucesor de la antigua sección Fomento Rural y Colonización del Banco Hipotecario. Su función principal es la de promover una distribución más racional de la tierra y su más eficiente explotación a fin de mejorar la producción agrícola y el bienestar de los trabajadores rurales. Con este fin el Instituto organiza colonias rurales y asiste a comunidades agrícolas comprando, expropiando o arrendando parcelas y redistribuyéndolas a agricultores bajo términos ventajosos.

Además el Instituto extiende créditos para financiar la compra de equipos agrícolas, animales, semillas, gastos administrativos, cosecha y comercialización de los productos agrícolas. El Instituto también extiende préstamos para vivienda rural hasta el 80% del valor de tasación del predio. Los créditos otorgados por el Instituto para estos fines sumaban solamente 730,000 pesos en agosto de 1951. No se tienen datos más recientes.

Su función en la movilización de ahorros es indirecta, ya que el Instituto no recibe depósitos u otra forma de recursos líquidos del público. Sus operaciones las realiza con su propio capital, que obtiene con la venta de bonos de la deuda pública. El capital y reservas del Instituto ascendían a 34 millones de pesos en 1950.



## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

### IV. *Instituciones financieras privadas*

#### 1. *Bancos comerciales y de ahorro*

El desarrollo de las instituciones oficiales no ha sido un obstáculo para el crecimiento del sistema bancario privado en el Uruguay. Existe en el país una red amplia de bancos privados constituida por 79 instituciones, de las cuales 110 bancos extranjeros y 20 bancos nacionales están radicados en Montevideo. Los restantes 49 bancos (bancos y cajas populares del interior) están distribuidos en aproximadamente igual número de ciudades y pueblos en el interior del país. Cuatro nuevos bancos abrieron sus puertas en Montevideo en 1951-52 (2 nacionales y 2 extranjeros).

El número relativamente grande de bancos privados y su continuo aumento es un índice de la creciente importancia del mercado financiero uruguayo. La ventajosa posición que la estabilidad política ha dado a Montevideo como centro de capitales extranjeros y la liberalidad de la reglamentación sobre movimiento de capitales, en contraste con las estrictas reglas hasta hace poco aplicadas en la Argentina, han sido probablemente factores importantes de este desarrollo.

Las amplias facilidades ofrecidas al público en todo el país por el sistema bancario uruguayo han contribuido visiblemente a la formación de hábitos de ahorro. La significación de las instituciones bancarias en la movilización de ahorros monetarios puede apreciarse comparando la proporción de depósitos de ahorro a depósitos a la vista en el sistema bancario uruguayo con proporciones similares en otros países. Estas relaciones aparecen en el cuadro 17. Los depósitos de ahorro son substancialmente más grandes que los depósitos a la vista en el Uruguay, y la proporción es mucho más alta que en los otros países incluidos en el cuadro. Aunque esta proporción no es una indicación exacta de la propensión a ahorrar en estos países, en razón de los grados diferentes de desarrollo institu-

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

cional y de peculiaridades del mercado financiero, ella indica la importante función desempeñada por las instituciones bancarias uruguayas en la movilización de los ahorros monetarios internos.

El alto volumen de ahorros que afluyen al sistema bancario, de los que más del 55 % están depositados en los bancos privados, no tiene sin embargo una influencia significativa en el mercado de capitales. La preferencia por la liquidez de los bancos privados y la estructura corriente de la tasa de interés han inducido a estos bancos a canalizar tales ahorros al mercado monetario. Los bancos privados, juntos con el Banco de la República, han satisfecho relativamente bien la demanda interna para financiar operaciones comerciales, pero no han mostrado interés en otros tipos de créditos necesarios para la financiación de inversiones de capital.

Cuadro 17

COMPARACIÓN DE DEPÓSITOS A PLAZO CON DEPÓSITOS A LA VISTA  
EN URUGUAY Y EN OTROS PAÍSES, JUNIO DE 1952  
(en millones de las monedas respectivas)

		<i>A plazo</i> (A)	<i>A la vista</i> (B)	<i>Relación A/B</i>
Uruguay	Pesos uruguayos	680	408	1.67
Canadá	Dólares canadienses	4,019	3,563	1.13
Argentina	Pesos argentinos	9,961	13,905	0.72
Perú	Soles	1,181	1,950	0.61
Chile	Pesos chilenos	6,040	20,090	0.30
Brasil <sup>a</sup>	Cruceiros	17,840	44,820	0.40
Ecuador	Sucres	137	474	0.29
México	Pesos mexicanos	739	3,039	0.24
Venezuela	Bolívars	235	893	0.26
Cuba	Pesos cubanos	96	543	0.18

<sup>a</sup> Junio de 1950.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*.

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

### *a) Legislación bancaria*

Las operaciones de los bancos privados están regidas por la Ley Bancaria del 10 de enero de 1938. La ley distingue entre bancos que deben tener un capital realizado mínimo de un millón de pesos y las Cajas Populares o bancos del interior que pueden establecerse solamente fuera del distrito de Montevideo, con un capital mínimo de 30,000 pesos. Todos los bancos están obligados a separar el 10% de las utilidades líquidas anuales para formar un fondo de reserva igual al 50% del capital realizado. Los bancos extranjeros están sujetos además a otras condiciones, tales como declarar legalmente la responsabilidad solidaria de la casa matriz por las operaciones realizadas en el país; determinar en forma expresa el capital que se fija a la Institución; un mínimo del 50% de sus funcionarios deben ser ciudadanos uruguayos; sus estatutos no deben excluir a uruguayos de la posición de gerente o miembros del directorio, etc.

La Ley Bancaria establece el encaje legal ya descrito en la sección sobre política monetaria y crediticia.

La misma ley no autoriza expresamente al Gobierno a fijar la tasa de interés sobre depósitos y créditos bancarios. Sin embargo, el Poder Ejecutivo puede fijar la tasa máxima de interés para los depósitos bancarios del público, toda vez que los miembros de la Cámara Compensadora que representen más del 50% de los depósitos bancarios pidan al Gobierno la fijación de esa tasa. A iniciativa de los bancos privados la siguiente escala de tasas máximas de interés, fué establecida en julio de 1938: *depósitos a la vista*, 4% excluyendo depósitos en bancos del interior; *depósitos de ahorro*, hasta 2,500 pesos, 4%, de 2,501 a 10,000 pesos, 3%; más de 10,000 pesos, 2%; *depósitos a plazo fijo*, de 30 a 89 días, 2 ½%; de 90 días a 6 meses, 4%; más de 6 meses y menos de 2 años, 4 ½%; más de 2 años, 5 ½%.

Las tasas de interés corriente pagadas por depósitos de ahorro y a plazos corresponden a las máximas establecidas en la escala del

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

Decreto de 1938, pero no se paga interés por depósitos en cuenta corriente o a la vista, con excepción de algunos bancos nuevos del interior, que para atraer depositantes pagan una tasa del 1 %. Existen además tasas de interés tope sobre préstamos y créditos bancarios, fijadas a iniciativa de la asociación de bancos privados (Asociación Bancaria Uruguaya). La tasa máxima fué fijada en el 12 %.

### *b) Significación y naturaleza de las operaciones de la banca privada*

Aproximadamente la mitad de las operaciones bancarias en el Uruguay son realizadas por los bancos privados. El monto total de capital y reservas representa cerca del 60 % del capital y reservas del sistema bancario. Alrededor del 46 % de los depósitos en cuentas corrientes bancarias y más del 55 % de los depósitos de ahorro y a plazo están constituidos en los bancos privados. A fines de 1952 éstos habían extendido el 59 % del saldo total de créditos otorgados por el sistema bancario al sector privado. Sus inversiones en valores bursátiles, principalmente en bonos del Gobierno, representaba el 20 % del total en cartera del sistema bancario.

La distinción entre bancos nacionales, bancos del interior y bancos extranjeros es importante, entre otras cosas porque muestra la función diferente de cada grupo como institución de ahorro. Los bancos del interior pueden ser propiamente clasificados como bancos de ahorro, ya que los depósitos del público en su poder son en una proporción muy alta depósitos de ahorro y a plazo fijo (ver el cuadro 18). Los bancos nacionales, el grupo más importante de bancos privados en el Uruguay, reciben un volumen considerable de depósitos de ahorro y a plazo, los cuales montan a más del doble de los depósitos en cuenta corriente del público. Los bancos extranjeros son típicamente bancos comerciales; los depósitos en su poder son principalmente a la vista o en cuenta corriente, y sus operaciones de crédito son, en general, destinadas a financiar actividades comerciales, principalmente las relacionadas con el comercio exterior.

Cuadro 18

URUGUAY: BALANCE CONSOLIDADO DE SISTEMA BANCARIO,  
DICIEMBRE DE 1952 <sup>a</sup>  
(en millones de pesos)

	Bancos privados				Bancos oficiales <sup>b</sup>	Gran total
	Nacionales	Del interior	Extranjeros	Total		
<i>Activo</i>						
Caja y en bancos.....	90.5	13.5	32.3	136.3	97.0	233.3
Créditos y préstamos....	458.6	100.5	102.7	661.8	597.0	1,258.8
Valores descontados ..	251.7	79.8	43.0	374.5	100.4	474.9
Cuentas corrientes.....	141.6	13.9	39.9	195.4	230.5	425.9
Otros .....	65.3	6.9	19.8	91.9	266.1	358.0
Inversiones en títulos....	21.3	6.0	2.6	29.9	121.9	151.8
Deuda pública y bonos de Tesorería .....	19.7	5.8	2.6	28.1	121.9	150.0
Acciones y valores.....	1.6	0.2	—	1.8	—	1.8
Corresponsales en el ex- terior .....	80.2	1.0	71.5	152.7	402.1	554.8
Otras cuentas del activo..	40.1	31.2	47.4	118.7	117.1	235.8
Total...	690.7	152.2	256.2	1,099.4	1,335.1	2,434.5
<i>Pasivo</i>						
Capital y reservas.....	105.8	25.2	18.6	149.6	105.3	254.9
Depósitos a la vista.....	123.1	11.1	73.2	207.4	241.3	448.7
Depósitos de ahorro.....	194.1	57.2	13.0	264.3	272.1 <sup>c</sup>	536.4
Depósitos a plazo y otros	95.3	25.7	15.9	136.9	19.4 <sup>c</sup>	156.3
Corresponsales en el exte- rior .....	79.8	—	67.0	146.8	385.9	532.7
Otras cuentas del pasivo..	92.6	33.0	68.8	194.4	319.0	513.4
Total...	690.7	152.2	256.5	1,099.4	1,343.0	2,442.4

<sup>a</sup> Promedio de saldos del mes.

<sup>b</sup> Banco de la República y Caja Nacional de Ahorro Postal.

<sup>c</sup> Incluye depósitos ordinarios de ahorro y a plazo en el Banco Hipotecario.

Fuente: Ministerio de Hacienda, *Informativo*, enero de 1953.

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

Por consiguiente, los bancos privados, excluyendo los bancos extranjeros, juegan un papel importante en la movilización de los ahorros monetarios, y a este respecto sus funciones como instituciones de ahorro son más significativas que sus funciones como bancos comerciales

La preferencia de los bancos privados por activos de corto plazo se debe a las tasas de interés relativamente altas en el mercado monetario, comparadas con las prevalecientes en el mercado de capitales. La tasa de interés cargada a créditos comerciales de primera clase, varía de  $6\frac{1}{2}$  al  $7\frac{1}{2}\%$ , según el monto y el plazo de los créditos, y se eleva hasta el  $12\%$  para préstamos y créditos que presentan mayores riesgos. En el mercado de capitales, tomando los bonos de la deuda pública como representativos, el rendimiento o la tasa de interés no llega al  $6\%$ . No es difícil, por tanto, comprender por qué aún sin considerar los motivos de liquidez, los bancos privados operan principalmente en créditos comerciales de corto plazo, y tienen poco interés en el mercado de capitales. Sus inversiones en bonos del Gobierno se deben solamente al deseo de invertir la mayor parte posible del monto de las reservas contra depósitos en activo que ganen algún interés.

### 2. *Otras instituciones financieras privadas*

a). *Compañías de seguros.* Aunque el Banco de Seguros del Estado tiene el monopolio legal de todas las operaciones de seguro, unas pocas compañías operan aún en el ramo de seguros de vida, incendios y marítimos. Su existencia es precaria ya que el Banco de Seguros del Estado puede en cualquier momento hacer uso de su derecho de monopolio; por esta razón sus operaciones han mostrado una tendencia decreciente.

En 1941, último año para el cual se tiene información, las primas recibidas por las compañías de seguros constituían el  $49\%$  del total mientras que las pólizas de seguro de vida en vigencia emitidas por

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

estas compañías constituían el 38 % del valor total. Los negocios de las compañías de seguro de vida son ahora probablemente menos importantes que en 1941, pero como perceptores de un flujo continuado de ahorros, tienen su significación dentro del sistema financiero.

*b) Compañías de crédito recíproco.* Otros canales privados para los ahorros son las compañías de crédito recíproco. Sus operaciones son básicamente similares a las del Departamento Financiero de Habitación del Banco Hipotecario. Reciben depósitos del público hasta que un fondo inicial convenido es acumulado y luego extienden préstamos para la compra o construcción de casas.

La mayoría de estas compañías se han visto en serias dificultades financieras cuando un número creciente de depositantes reclamaban los préstamos de acuerdo con el plan financiero convenido con las compañías. Algunas tuvieron que ser liquidadas y a la fecha sólo dos continúan en operación y también afrontando dificultades similares. Este tipo de operaciones será probablemente absorbido en forma gradual por el Departamento Financiero de Habitación.

### 3. *El mercado de valores*

La Bolsa de Comercio de Montevideo, como es generalmente conocida, es una compañía por acciones establecida en 1840 y reorganizada en 1875 bajo la denominación legal de Centro Comercial. A la fecha la Bolsa tiene un capital de 500,000 pesos; sus 723 miembros están clasificados en tres categorías: activos, subscriptores y honorarios. Los miembros activos, que deben ser comisionistas, están limitados a 90.

Los valores negociados en la Bolsa de Comercio incluyen bonos de la deuda pública nacional y municipal, bonos hipotecarios y acciones de las compañías privadas. El cuadro 19 muestra el volumen de las transacciones por tipo de valores. En los últimos 5 años el

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

volumen mayor de las transacciones ha sido en bonos hipotecarios. La preferencia del mercado por estos bonos se debe a la garantía más específica que los mismos ofrecen.

Los títulos privados más importantes negociados en la bolsa son las acciones de unas 90 compañías inscritas en la Bolsa de Comercio, y que operan en el ramo de la banca, del comercio y de la industria. Las compañías privadas en el Uruguay raramente emiten bonos para aumentár su capital. Corrientemente sólo 3 empresas tienen bonos en circulación que se cotizan en el mercado de valores.

En razón de la afluencia de capitales extranjeros en el mercado de valores, las transacciones en valores bursátiles privados constituyeron una fracción muy grande del volumen total en 1946 y 1947. En 1948, cuando esta fuente de oferta de capitales prácticamente desapareció, el volumen de las transacciones en valores privados se contrajo bruscamente y continuó a un nivel bajo en los últimos

Cuadro 19

### URUGUAY: VOLUMEN DE TRANSACCIONES EN EL MERCADO

DE VALORES, 1945-1952

(en millones de pesos)

	<i>Deuda nacional</i>	<i>Deuda municipal</i>	<i>Bonos hipotecarios</i>	<i>Acciones y debentures</i>	<i>Total</i>
1945	90.8	11.5	29.3	66.2	197.8
1946	88.8	12.9	38.2	157.1	297.0
1947	72.2	10.4	52.7	166.3	301.6
1948	65.1	10.2	74.7	72.8	222.9
1949	50.7	18.3	77.7	47.5	194.2
1950	45.9	24.4	77.7	37.6	185.6
1951	51.7	33.5	103.4	48.3	236.9
1952	31.8	16.5	97.7	33.1	179.1

Fuente: Banco de la República, *Suplemento estadístico*.



## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

años. El resurgimiento de las operaciones del mercado de valores en 1951 se reflejó también en un volumen mayor de transacciones aunque este aumento fué relativamente menor que el operado en otros sectores bursátiles a causa de las perspectivas poco satisfactorias de algunas compañías cuyas acciones se cotizan en el mercado.

La fluctuación del comercio exterior es un factor importante en la determinación de las tendencias de la corriente de capitales al mercado de valores uruguayo. El ingreso real de los exportadores y de otros comerciantes que operan en la Bolsa varía con los cambios en la posición del comercio exterior del país. A veces se encauzan fondos considerables al mercado de valores por la imposibilidad de efectuar importaciones en el volumen deseado, ya sea a causa de restricciones impuestas por países exportadores, como sucedió en el período de guerra, o a restricciones de cambio o de importación impuestas por las autoridades del país. Los inversionistas extranjeros, al amparo de la libre entrada y salida de capitales, operan activamente en el mercado de valores uruguayo cuando las perspectivas de los negocios son favorables o cuando los capitales internacionales buscan refugio en el Uruguay en previsión de posibles cambios adversos en la situación política mundial.

Durante los años de guerra y en 1946 Uruguay tuvo superávit en su balanza de pagos. La actividad económica fué en ascenso y el volumen de los negocios en el mercado de valores aumentó de 70 millones de pesos en 1940 a 297 millones en 1946. En los años inmediatos al cese de la conflagración mundial el ritmo del crecimiento de las transacciones en el mercado de valores se redujo significativamente y en 1947 las cotizaciones de valores bursátiles comenzaron a caer. La baja continuó hasta 1949, en parte a causa de la reducción de las inversiones extranjeras. La actividad en el mercado se intensificó considerablemente en 1951 y las cotizaciones de la Bolsa mostraron avances moderados. El volumen de las transacciones fué de 237 millones de pesos comparado con 185.6 millones en 1950, es decir, un aumento del 28%. El superávit considerable

## INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL URUGUAY

de la balanza de pagos internacionales registrado en 1950, debido a un extraordinario saldo favorable de su comercio exterior y un ingreso excepcionalmente grande de capitales extranjeros, generó en la economía un volumen substancial de fondos líquidos que probablemente fué canalizado en parte al mercado de valores. En la segunda mitad de 1951, empero, la tendencia alcista en el mercado comenzó a debilitarse y en 1952 las operaciones del mercado se contrajeron substancialmente en simpatía con el deterioro en la posición de pagos internacionales, causado principalmente por los déficit del comercio exterior de 1951 y 1952.