INT-0874

Sólo para Participantes
ORIGINAL: ESPAÑOL

20 de agosto 1990

EL DEFICIT PARAFISCAL EN URUGUAY: 1982 - 1990

Documento a ser presentado por los señores Ariel Banda y Dionisio Onandi del del Banco Central del Uruguay en el Segundo Seminario Regional sobre Política Fiscal, Estabilización y Ajuste organizado por el Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL-PNUD en Santiago, Chile, durante el período 20 - 22 de agosto 1990. Las opiniones expresadas en este estudio, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

EL DEFICIT PARAFISCAL EN URUGUAY 1982-1990

Ariel Banda

Dinisio Onandi

Agosto de 1990

I n d i c e

Apuntes para una consideración metodológica:

1. La política económica general, puede definirse en su forma más elemental, como las acciones del Gobierno en pos de un cierto conjunto de objetivos, que usualmente requieren alguna forma de intervención en los asuntos económicos ya sea porque su meta es económica, porque actuan sobre variables económicas, porque requieren recursos financieros, etc.

La forma de organización de las actividades gubernamentales determina una cierta división de responsabilidades, que implica también una compartimentación de los instrumentos factibles de ser utilizados para la consecución de aquellos objetivos, cada uno con distinto grado de eficacia relativa.

2. La política económica así concebida , ha recibido un gran impulso en los últimos 60 años. La preeminencia del liberalismo económico y la confianza en los mecanismos automáticos de ajuste, tuvieron amplio auge hasta la crisis de los años 30.

Los efectos de ésta sobre el ingreso nacional de las principales economías, determinaron, en occidente, un auge de la teoría de la política económica y de su concreción práctica.

Uno de los objetivos generalmente priorizado fue el del crecimiento del ingreso y del empleo. Las discusiones teóricas de la década del cincuenta focalizaron en la eficacia relativa de la política fiscal o monetaria para ese objetivo,luego de la preeminencia dela primera en la década anterior.

3. Como en algunos países latinoamericanos, en Uruguay, a la salida de la segunda guerra, con stocks de reservas internacionales importantes, derivados de su aporte de materias primas a los países beligerantes y las restricciónes físicas existentes para las importaciones, el objetivo de crecimiento del ingreso es priorizado en un esquema de crecimiento hacia adentro impulsado en buena medida por la CEPAL. De alguna manera, el stock de recursos antedicho, hace pensar que no hay restricciones presupuestarias a estas políticas, porque el propio proceso permite un crecimiento autosostenido. Subsidios y tarifas son administradas con discrecionalidad para favorecer el desarrollo de la industria sustitutiva de importaciones.

4. En la división de responsabilidades gubernamentales ya señalada y, consecuentemente, de instrumentos de política económica, cae en el Gobierno Central y en su presupuesto, el peso de dicha responsabilidad.

Bien pronto los recursos presupuestales se agotan y el peso del mantenimiento del modelo de desarrollo económico pasa al Banco Central. La falta de independencia política de éste respecto al gobierno central, juega un papel trascendente.

El déficit parafiscal (DPF) hace su aparición, ya sea porque se usan recursos no tributarios (en un sentido tradicional, es decir considerando como tal al impuesto de inflación), como porque se usan instrumentos fiscales (subsidios, transferencias), dentro de la política monetaria-cambiaria. De este modo la política monetaria y la fiscal de alguna manera se fusionan perdiendo importancia la discusión de la eficacia relativa de cada una (aunque no totalmente la discusión relativa a la eficacia de los distintos instrumentos para determinados fines) y algo similar sucede con la política monetaria y cambiaria. La restricción presupuestaria del gobierno termina por hacer altamente interdependientes estas políticas.

5. La política de fortalecer la demanda interna para incrementar el ingreso y el empleo, en una economía pequeña con poca apertura como la uruguaya, no resultó finalmente compatible con la restricción presupuestaria y generó déficit fiscales (DF) crónicos que afectaron la restricción externa y generaron procesos inflacionarios, cuando los DF se trasladaron a los balances monetarios y agotaron las reservas internacionales y así como afectaron la credibilidad pública en los instrumentos

financieros internos, especialmente el dinero y la deuda pública (por entonces casi exclusivamente nominada en moneda nacional).

El proceso citado no fue simultáneo, la restricción externa operó más temprano, en la década de los cincuenta. El DPF que implicaba un sistema de cambios múltiples deficitario, terminó agotando las reservas y la capacidad de endeudamiento externo. Por ello en diciembre de 1959 se operó una reforma monetario-cambiaria, con una maxidevaluación, la fijación de un tipo cambiario único y el establecimiento de un sistema de recargos a la importación y detracciones a las exportaciones, que en realidad mantenía un costo diferencial de la moneda extranjera según el tipo de importaciones y un precio diferencial de la misma según el tipo de exportaciones,pero esas diferencias no se reflejaban en el tipo de cambio sino en el presupuesto, por lo que pasan de parafiscales a fiscales.

El sistema de redescuentos a tasas de subsidio crecientes a medida que crecía la inflación continuó operando en la década de los sesenta y muy atenuado a principios de los setenta. No era, por cierto, el único mecanismo de generación de DPF.

La crisis del petróleo, los shocks de precios y

cantidades en los mercados de bienes y capitales, que ésta contribuyó a generar, y políticas internas inadecuadas, determinaron un elevado nivel de endeudamiento externo público que constituirá uno de los rubros principales del DFF en los ochenta, junto a las operaciones de esterilización de base monetaria a que dieron lugar.

De nuevo el concepto de que el DFF es el uso de recursos no tributarios para financiar déficit gubernamentales o el uso de instrumentos fiscales dentro de la política financiera, parece adecuado.

6. Existe un creciente consenso en que la medida tradicional del DF no es satisfactoria para reflejar el resultado corriente del gobierno y menos aún para ver los impactos de la gestión gubernamental sobre la evolución macroeconómica, en especial sobre la demanda agregada y la balanza de pagos.

Para mejorar el primer aspecto, se ha avanzado en dos proposiciones: a) considerar el DF no en términos de caja sino de gestión, lo que implica considerar el cambio en la riqueza neta del gobierno, b) bajo condiciones de inflación, considerar el DF operacional o el primario en lugar de la definición tradicional, de modo de evitar, el peso en el resultado corrien-

te, de la amortización anticipada de deuda pública que se da en los contextos inflacionarios.

Para mejorar el segundo se ha buscado precisar la cobertura del DF, incluyendo las operaciones cuasifiscales. Sin duda el agregado de éstos mejora el poder analítico del impacto macroeconómico de la acción gubernamental. Sin embargo, las conductas de los agentes económicos afectando la demanda y la balanza de pagos entre otras magnitudes económicas, es seguro que se guien por el agregado antedicho? les significa más el resultado de caja o el de gestión? les significa más el DF de caja o el operacional? toman o no en cuenta el DPF? se guían por los resultados actuales o anticipan la imposición que resulta de compromisos asumidos aún no devengados?.

7. Sin duda no hay una respuesta única para estas interrogantes, ya que la misma depende de las condiciones particulares de cada país y cada período histórico, porque el nivel y costo de la información y la capacitación de los agentes para interpretarla no son uniformes.

Pero parece claro que al menos para ver los impactos de la gestión gubernamental sobre la economía, el DPF agregado al

DF es más relevante que este último.

8. Aparecen entonces los problemas de agregación, de marcos diferentes y de cobertura, ya que mientras el DF se define en términos de caja, el DPF es de gestión; mientras unas estadísticas están concebidas en términos de flujos, otras lo están en stocks y, finalmente, mientras el DF abarca el Gobierno General, en el DPF debe incluírse el sector público no financiero.

Sobre el primer aspecto, el de la agregación, los problemas en el caso uruguayo no son distintos de los ya abundantemente tratados a nivel teórico en muchos análisis del tema. La búsqueda de la homogeneidad en la consideración del DF y del DPF si bien deseable no debe arribar a una restricción de su capacidad explicativa de los efectos de la política gubernamental. Parece preferible un agregado híbrido pero con mayor poder predictivo, aún cuando respecto al DF no considere los cambios en la riqueza neta.

Una consideración similar sucede con la homogeneización de las estadísticas en términos de flujos y stocks. Las diferencias de stocks no son adecuados sustitutos de los flujos, especialmente en el caso en que incluyen reaforos y en

general pérdidas o ganancias de capital no realizado. Lo ideal es que éstas últimas afecten el patrimonio y no el resultado económico. El ejemplo más notorio está en el tratamiento de los resultados de intervención en el mercado cambiario (donde o se reafora la posición o se contabilizan sólo los resultados realizados y no devengados).

En cuanto a la cobertura debería abarcar el sector público no financiero y financiero en su totalidad. Es cierto que en muchos casos, lo trascendente es agregar el gobierno general y el banco central, ya que muchas veces otras instituciones financieras oficiales si tienen pérdidas deben recurrir al gobierno central y quedan así vinculadas en el DF, y si tienen utilidades deben transferirlas a rentas generales, con igual resultado.

Operaciones cuasifiscales más frecuentes

9. Como se señaló en la sección anterior, las operaciones cuasifiscales relevantes -en la conceptualización dada, es decir, el uso de recursos no tributarios para financiar el déficit fiscal o el uso de instrumentos fiscales dentro de la

política monetaria - no fueron estables en el período 1950-1980.

Se hará una revista sintética de las existentes en las décadas previas a la de 1980 y una más detallada de las vigentes en esta última década.

a) operaciones cuasifiscales anteriores a 1980

10. El Banco de la República (BROU) cumplió las funciones de Banco Central (BC) en forma legal hasta 1968 y, en los hechos, por las dificultades de separación de funciones, decrecientemente hasta 1971. Por lo tanto, las operaciones cuasifiscales que aquí se señalan corresponden al BCU luego de esas fechas y están en los balances del BROU precedentemente.

a) impuesto de inflación.

11. El BROU y luego el BCU tienen el monopolio de emisión de dinero primario. La cuantía de la oferta monetaria que pueden crear está limitada por ciertas autorizaciones legales (puntales de emisión).

En principio un BC debe propender a dotar a la economía de los medios financieros que sean demandados de modo que los

excesos de oferta o demanda que se generen en el mercado monetario no afecten otros mercados (divisas, bienes, etc.). Esto depende en buena medida de la confianza pública y de la información, capacidad de interpretación y experiencia que tengan los agentes económicos.

Los crecimientos de oferta monetaria no demandados crean, por distintos mecanismos de transmisión, efectos en los precios que implican un impuesto a los tenedores de fondos no remunerados o no indexadamente remunerados.

El cobro de un impuesto mediante el ejercicio de un instrumento monetario, es una operación parafiscal.

Obviamente el beneficiario no es siempre el sector público, pero eso no quita el carácter parafiscal de la operación.

b) acceso a fondeo a tasa cero o subsidiada.

12. El banco emisor, debe otorgar créditos al Tesoro Nacional hasta el equivalente a 1/12 del Presupuesto General de Gastos (más tarde 2/12), sin costo.

Esto configura un subsidio dentro de un instrumento monetario (tasa de interés) y por tanto una operación parafiscal.

El sistema es perverso por cuanto el gobierno muchas veces prefiere recurrir a la autoridad monetaria que coloca deuda interna por el costo diferencial de uno y otro sistema y su reflejo en el DF.

En algunos casos el subsidio fue parcial. En 1965 se autorizó redescontar en el BROU deuda pública emitida al 5% y no absorbida por el mercado secundario, para enjugar el DF. La diferencia entre la tasa de mercado y ese 5% constituye un subsidio, en las cuentas del BROU, teniendo así naturaleza parafiscal.

13. Un caso algo diferente es el de préstamos a tasas de subsidio entre organismos gubernamentales. Los organismos de seguridad social (OSS), deben invertir los aportes privados y públicos en activos que permitan en su momento hacer frente a las erogaciones por jubilaciones y pensiones. En la década del 50 se invirtió la totalidad de las reservas técnicas de esos OSS en Deuda pública emitida al 5% en moneda nacional.La inflación

significó una pérdida de capital para los OSS y una ganancia para el Gobierno Central. Eso hará que años más tarde el sistema deba ser necesariamente de reparto y que el GC deba cubrir con fondos propios la diferencia, haciendo que aquellas pérdidas de capital se reflejen en el flujo de caja.

c) no pago de intereses sobre el fondeo

14. Las entidades gubernamentales tienen la obligación legal de depositar en los bancos oficiales. Dado que el BC no opera en cuentas corrientes y que el Banco Hipotecario no tiene una red física expandida, se genera un monopolio en favor del BROU, por lo que éste no necesita competir por esos depósitos vía remuneración. El no pago de intereses sobre este fondeo determina una transferencia desde las empresas públicas hacia el BROU por un valor equivalente al costo de oportunidad de esos fondos, que repercute en las tarifas o precios de esos organismos. Tiene mas carácter parafiscal en la conceptualización dada.

15. Asimismo, una parte del encaje real del sistema bancario privado es depositado en el BC (antes en el BROU) a tasa cero.Como en el caso anterior hay una transferencia en fa- de la autoridad monetaria. En este caso la repercusión será so-

bre el nivel de la tasa de interés nominal activa.

d) pérdidas por tipos cambiarios múltiples.

16. Hasta diciembre de 1959, existía un sistema de tres mercados: el dirigido, el libre comercial y el libre absoluto o financiero. Las mercaderías que se exportaban tenían asignado por cuál de los mercados se les liquidaba la divisa (y se le entregaba la moneda nacional correspondiente) en algunos casos con primas adicionales.De otro lado, los importadores debían obtener "cupos" por producto para obtener divisas por el mercado en que esos productos estaban catalogados, de lo contrario debían obtener las divisas en el libre absoluto.

El grado de desequilibrio en cada uno de los mercados, determinaba el resultado cambiario, que significaba en contrapartida, un egreso o ingreso neto de moneda nacional al BROU. Se generaban así pérdidas más comunmente que ganancias cambiarias, que constituían un subsidio para los importadores beneficiarios de cupos y por tanto un déficit parafiscal.

e) Recaudación de impuestos en los organismos financieros.

17. El BROU cobra por ley un impuesto del 1% sobre toda operación de exportación o importación como una "tasa por servicio estadístico", ya que tiene como cometido llevar los registros estadísticos del comercio exterior. Los costos de esa operación son sustancialmente menores a la recaudación. Luego sustituye un impuesto de recaudación afectada, en el balance de una institución financiera.

f) subsidios vía tasa de interés activa.

18. En 1948, se crearon los redescuentos de documentos de la cartera de los bancos. Habida cuenta del crecimiento de la industria sustitutiva de importaciones, se entendió conveniente dar más flexibilidad a la creación de dinero, hasta entonces fuertemente atada al saldo exterior como en un patrón monetario oro.

19. En un par de ocasiones, en la década de 1960, se refinanciarion las deudas vencidas, generalmente emitidas a 6 meses plazo, de los productores agropecuarios e industriales con la banca privada. Los documentos de adeudo se redescontaban en

el BROU, que reconstituía así la liquidez de la banca privada, y luego se cobraban a los productores en un plazo muy prolongado, a tasas no de mercado.

Se establecieron qué tipo de documentos podrían ser objeto de redescuento, lo que dependía del plazo de maduración y del destino del crédito.

Si bién inicialmente las tasas de redescuento no eran fuertemente subsidiarias, cuando la inflación interna comienza a crecer, se vuelven muy negativas en términos reales.

La diferencia entre la tasa de mercado para créditos bancarios y la tasa de redescuento es un subsidio dentro de un instrumento monetario. El déficit parafiscal correspondiente se estima en el anexo respectivo.

20. En las décadas de los 50' y 60' el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), realizaba préstamos en títulos Hipotecários no reajustables con tasa nominal de 5%. Cuando la inflación trepa (hasta llegar a niveles que superaron el 100% anual en 1968) los préstamos que se concedían implicaban un elevado nivel de subsidio en la tasa del préstamo que se reflejaba en las cuentas de esta institución financiera.Adicio-

nalmente, el BHU hacía una pérdida de capital por el stock de títulos en circulación que representaba una transferencia de capital en favor de sus deudores. Nuevamente estamos en presencia de un déficit parafiscal. En el caso de pérdidas de capital, la determinación de su cuantía puede ser a veces no muy fácil.

g) Swaps financieros

21. En la década del 60, las dificultades de reservas internacionales líquidas de la autoridad monetaria, la llevaron a efectuar swaps financieros, consistentes en contratos de compra de moneda extranjera a un tipo de cambio menor que el de mercado con pacto de reventa a 6 meses plazo en iguales términos. Puesto que la recompra de la divisa generaba una diferencia de cambio "realizada", implicaba un déficit parafiscal derivado de un seguro de cambio necesario para evitar (o más bien postergar) una devaluación correctiva del desequilibrio ingreso - gasto.

En la segunda mitad de la década del 70, se estableció un sistema de adelanto de divisas a exportadores, que constituía una especie de swap financiero. El exportador entregaba divisa hasta 180 días antes del embarque y recibía moneda

nacional por un monto casi equivalente (90% u 80% según los casos) y luego de realizada la exportación tenía 210 días para liquidar la operación, lo que significaba cotizar los dólares adelantados a la fecha de liquidación y restarle la moneda nacional adelantada al momento de la constitución del adelanto.

La diferencia es un subsidio al exportador en las cuentas de pérdidas del BC y tiene pues naturaleza parafiscal.

h) seguro de depósitos.

22. En la primera mitad de la década del 60, se produjo una crisis bancaria importante que amenazó el sistema de pagos. Para amortiguar sus efectos en la confianza de los depósitos se legisló a posteriori estableciendo una garantía para los depósitos en moneda nacional hasta una cifra entonces equivalente a unos U$S 2.700,oo estableciéndose una línea de redescuento para atender la emisión necesaria. De esa forma se realizó una transferencia de capital a favor de los depositantes con cargo al impuesto de inflación operación bilateralmente parafiscal.

i) Devaluaciones.

23. La sucesión de políticas inadecuadas más los efectos de shocks externos desfavorables, han determinado que generalmente la autoridad monetaria tenga posición cambiaria negativa. En estas circunstancias una devaluación implica una pérdida no realizada (en términos de caja) que figura en las cuentas de resultado del BC dando lugar a un déficit parafiscal.

j) Intereses por endeudamiento.

24. Las razones inmediatamente antes señaladas, implican que el BC deba permanentemente mantener un importe nivel de endeudamiento externo (y en menor grado interno) que significa un contínuo drenaje de recursos financieros vinculados a su servicio.

Resulta generalmente difícil distinguir estrictamente cuales de esos costos son atribuibles a las política monetaria y cuales a las restantes políticas gubernamentales.

En el caso uruguayo, por el origen del endeudamiento (modelo de desarrollo inadecuado, políticas cambiarias equivocadas, subsidios poco eficientes en sus relaciones costo-beneficio, etc.) parece más razonable considerar el conjunto como cuasifiscal que lo contrario.

b) operaciones cuasifiscales posteriores a 1980.

25. Durante este período se prolongan algunas de las operaciones ya comentadas en tanto se agotan otras, pero, paralelamente, aparecieron nuevas operativas, aunque algunas de ellas son variantes de las previamente existentes.

Entre las operaciones que mantuvieron su vigencia podemos señalar: a) el impuesto de inflación; b) el acceso del gobierno central al fondeo a tasa cero; c) el no pago, por el BROU, de intereses sobre el fondeo; d) el no pago, por el BCU, de intereses por los encajes sobre depósitos en moneda nacional, depositadas en esa institución; e) la recaudación de impuestos por organismos financieros (la "comisión" del1% del BROU); e) el seguro de depósitos, aunque bajo una diferente modalidad; f) el efecto de las devaluaciones y g) los intereses por endeudamiento.

Paralelamente aparecieron otras tales como:

a) el salvataje de bancos.

26. Como se explicará en el punto siguiente, los shocks

externos recibidos como consecuencia de la segunda crisis petroleras y los efectos de políticas internas equivocadas, y errores en la gestión de empresas, etc., llevaron a una situación crítica de muchas empresas no financieras, la que luego se trasladó a las carteras bancarias. Algunos bancos, por razones que hacen a su política de colocaciones, grado de diversificación de su cartera, política de costo de fondeo, etc. sintieron el impacto muy rápidamente y entraron en virtal cesación de pagos.

Si bien no existía un seguro de depósitos, el BCU se hizo cargo de la cartera pesada hasta equilibrar su patrimonio y los vendio rápidamente a bancos extranjeros entregando Bonos del Tesoro por la cartera enajenada.

El valor de las carteras compradas por este sistema alcanzó a U$S 413.2 millones y los intereses pagados por los Bonos del Tesoro entregados, constituyen DPF ya que significa uso de recursos no tributarios para financiar una pérdida derivada de la política gubernamental respecto al sistema financiero.

b) Saneamiento de Bancos.

27. Los fenómenos comentados en el punto anterior afectaron a buena parte de la actividad productiva y por ende a los activos bancarios. Las deudas vencidas crecieron a ritmo vertiginoso. Algunos bancos extranjeros presionaron para trasladar al Gobierno la deuda privada de difícil cobro.
El BCU, con muy marginadas reservas por el mantenimiento de un sistema tabular incompatible con la situación fiscal, en un contexto desfavorable, aceptó comprar la deuda privada si adicionalmente recibía fondos frescos por el equivalente a dos veces la cartera que compraba . Como contrapartida entregaba promissory notes.

Los activos y pasivos involucrados se muestran en el siguiente cuadro:

CONCEPTO	CARTERA COMPRADA	PASIVO CONTRAIDO	TASA
Salvataje de bancos	413.2	280.8	L+1 1/
Saneamiento de bancos	215.0	540.4	L+ 7/8
	628.2	821.2	

Nuevamente el BCU debe utilizar recursos no tributarios para financiar los intereses de la deuda contraída por las decisiones de política citadas, tomadas al más alto nivel.

28. Adicionalmente hay una pérdida de capital no realizada (en tanto no se amortice el principal), que constituye una transferencia en favor del sector privado bancario que vendió su cartera al BCU por la diferencia entre el valor de venta y el valor que hubieran logrado en remate, y en favor del sector privado, en la medida en que éste no satisfaga sus obligaciones como parece suceder para más de un 80% de dicha cartera.

c) recuperación de carteras.

Es un concepto que netea las pérdidas de los dos ítems anteriores y expresa el monto recuperado sobre las carteras compradas en pago a cuenta, cancelaciones voluntarias y por acuerdos debt to debt. Dada la imposibilidad e irrelevancia de distinguir cuánto es pago de interés debido y cuánto amortización de capital, así como de distinguir si responde específicamente a una de las operaciones antes mencionadas, se presenta en forma separada.

d) Endeudamiento en moneda extranjera

30. Por las razones que se explicitarán más adelante, el BCU mantiene en forma permanente un elevado nivel de endeudamiento externo. El servicio del mismo en lo que refiere a intereses es computado como pérdida del BCU, que por su origen puede ser considerada cuasifiscal.

31. Adicionalmente existe un endeudamiento en moneda extranjera con bancos y empresas públicas. El primero es parte también de las acuciantes necesidades de caja en determinadas coyunturas e incluye el encaje legal y voluntario en moneda extranjera depositado en el BCU, que es remunerado. El segundo resulta, en parte, de una política de atraer fondos disponibles en moneda extranjera al BCU por las razones antes ajustadas y, en parte, de depósitos voluntarios de las empresas públicas vis a vis que el BCU debe pagarle los servcios de los créditos externos de corto y largo plazo.

e) Operación de créditos externos de largo plazo.

32. El BCU es el depositario del Fondo de Financiamiento del Desarrollo Económico, que se nutre de diversos préstamos externos de largo plazo para financiar proyectos de inversión aprobados por el gobierno.

Para fomento de las operaciones del Fondo, habida cuenta del desinterés de la banca privada de entrar como avalista en operaciones de largo plazo,el BCU instauró un Fondo de Garantías por el que compartía una parte mayoritaria del riesgo avalado. Las pérdidas por esa vía son transferencias de capital por operaciones de fomento y constituyen así un déficit cuasifiscal.

f) operaciones de esterilización

32. El déficit fiscal financiado con base monetaria promueve un crecimiento de la oferta de dinero que desequilibra el mercado monetario y repercute en los restantes mercados generando movimientos de precios que el gobierno desea evitar o reducir. A efectos de esterilizar parte de la oferta flujo de dinero, se coloca deuda interna emitida en moneda nacional.
El interés pagado por esas operaciones constituye una pérdida para el BCU, catalogable como DPF. Debe, no obstante recordarse aquí, que dicha pérdida incluye una dosis considerable de amortización anticipada de capital.

g) Refinanciación de deuda.

33. Uno de los mecanismos por los que se buscó paliar el problema del sobreendeudamiento existente a comienzo de los 80, fue el otorgamiento de plazos y condiciones de tasa de interés razonables (ligeramente positivas en términos reales) a las carteras bancarias. El BCU adelantaba a los bancos privados un porcentaje de los intereses refinanciados los que le eran devueltos en siete años. Las modificaciones en la tasa de interés eran de cargo de los bancos participantes.

Los intereses cobrados por el adelanto otorgado configuran una operación componente del DPF por ser la refinanciación de carteras de bancos no oficiales una política gubernamental.

h) seguro de cambio

34. Durante 1982, como apoyo a la credibilidad en el régimen tabular de devaluación cambiaria se estableció un seguro de cambio que generó una pérdida superior a U$S 83 millones.

Dado que la pérdida fue realizada y soportada por el BROU, aparecía en el balance del BCU como un crédito de aquella institución a ésta y no se ha computado en el DPF.

i) Bancos gestionados

35. Los principales bancos privados nacionales sufrieron como los restantes un acentuado deterioro de su cartera sobre los ochenta. Como no tenían recursos en moneda extranjera para participar en las operaciones de saneamiento de bancos, a mediados de la década el deterioro de su solvencia determinó su venta al BROU. Las pérdidas anuales de dichas instituciones se ubicaban alrededor de U$S 70 millones por lo que el BROU debía capitalizarlos permanentemente , operaciones en las que algunas veces participó también el BCU. Hay aquí transferencias de capital realizadas que constituyen un DPF, aún cuando no se registran en las cuentas de resultados en forma explícita.

36. Existen otras operaciones parafiscales de menor relevancia que por ésta razón y la dificultad de desagregarlas de las cuentas de resultados no se muestran separadamente.

Queda también pendiente el problema del tratamiento de las pérdidas de capital por deterioro de las carteras de los bancos oficiales con las dificultades de medición que las mismas implican.

El origen del déficit parafiscal.

37. Sobre los orígenes del déficit parafiscal en las décadas anteriores a 1980, se dió una breve explicación en la primera parte. Ahora, se focalizará el origen del déficit parafiscal de los años ochenta.

38. Las empresas uruguayas tienen desde la década de los cincuenta un leverage atípico.

La equivocada política de tasas de interés que generaron valores muy negativos en términos reales de las mismas por muchos años consecutivos, permitieron tranferencias de capitales en favor de los beneficiarios de créditos bancarios, validaron cualquier asignación de recursos y propiciaron un

elevado endeudamiento en relación al capital propio.

La liberalización de la economía y en particular del mercado financiero que surgió como respuesta a la crisis del petróleo de 1973 reforzó el problema del endeudamiento en muchos casos, ahora por el efecto de tasas reales positivas sobre una estructura de pasivos inadecuada.

Los cambios en los mercados internacionales de capital derivados de la afluencia de los petrodólares a la banca comercial mundial, promovieron créditos abundantes, baratos y asignados con creciente liberalidad a los sistemas primarios nacionales que operaron de igual manera.

La segunda crisis del petróleo, cortó abundantemente el flujo de créditos y pretendió revertirlo, elevó considerablemente las tasas de interés internacional y por ende las domésticas y afectó negativamente los términos de intercambio para los países no petroleros.

El endeudamiento privado se volvió incobrable y frente al colapso del sistema financiero y de pagos cuando los problemas de trasladaron desde el sector privado al financiero y al

balance de pagos; paralelamente, se intentó mantener un régimen tabular del tipo de cambio con fines antiinflacionarios que generó un rezago cambiario que agravó el escenario. En la medida en que como fue señalado, se optó por adquirir carteras bancarias y préstamos compensativos, se generó un DPF considerable por el servicio de intereses correspondiente.

39. Un aspecto adicional que contribuyó al DPF fueron los cambios operados en el sistema de seguridad social. Hasta 1980 éste se financiaba casi exclusivamente con impuestos sobre salarios, ya que por las razones comentadas las reservas técnicas habían sido dilapidadas. Cuando se decide sustituir buena parte de esa fuente de financiamiento por un incremento de 4% en la tasa del impuesto al valor agregado (para evitar que las empresas exportadoras tuvieran costos exagerados a escala internacional por ese motivo), se genera una transferencia del Gobierno Central a la Seguridad Social. Paralelamente se produce un cambio en la legislación que produjo un gran aumento de pasivos en 1980. Los gastos del sistema de seguridad social pasan de 8 a 12% del PBI en pocos años.

40. La crítica situación fiscal produjo una contínua

pérdida de reservas internacionales en 1982 y un creciente endeudamiento externo (colocación de Bonos del Tesoro a no residentes) como forma de financiarla, contribuyendo así al DPF, vía intereses del endeudamiento externo.

La incapacidad fiscal de realizar un ajuste que permitiera generar el superávit necesario para cubrir el DPF, ha permitido que este se perpetúe y que haya debido ser acompañado aún con operaciones de esterilización, en la medida en que fue financiado en forma importante con creación monetaria.

Aspectos institucionales del DFF

41. Las razones que posibilitan, exigen o tornan conveniente para el gobierno realizar operaciones fiscales vía BC y otros bancos oficiales son de diferente naturaleza. Sin duda la parte de independencia política del BC está a la base de estas razones.

En cuanto al impuesto de inflación, la razón es igual en todas las economías. Cuando la restricción presupuestaria de la economía no cierra, el cierre se produce por el financiamiento inflacionario. Este mecanismo tiene la ventaja de no necesitar la aprobación parlamentaria.

El crédito al fisco a tasa cero de interés tiene un sustento legal; está establecido en la ley N 13.341 y su modificativa N 13.320.

Igual sustento tiene el no pago de intereses sobre el fondeo de los organismos y empresas públicas, en tanto que queda en manos de la administración la decisión de pago de intereses sobre el fondeo de los bancos en el BCU con motivo de los requisitos de reservas mínimas.

El hecho de que las pérdidas cambiarias por uso de sistemas de cambio múltiples quedara en el BROU, es el resultado de que la mesa de cambios fuera operada entonces por esa institución. Cuando el régimen finalizó, a fines de 1959, el BROU calculó las pérdidas acumuladas e incluyó en su activo un crédito contra el estado por el valor de las mismas como forma de no descapitalizarse. Dicho crédito aún figura en el balance del BROU.

Las refinanciaciones de deudas que supusieron subsidios en las tasas de interés a los deudores fueron resueltas por ley e instrumentadas vía BROU o BCU por cuanto el financiamiento era el aumento de la oferta de dinero vía redescuentos.

También por ley se estableció el seguro de depósitos y con igual financiamiento que en el caso anterior. El Gobierno Central no tiene montado un aparato administrativo adecuado a esos efectos, incluso hacerlo sería una duplicación innecesaria y onerosa de funciones. Eso no obsta a que los resultados y costos de esas operativas debieran ser transferidos a las cuentas del Gobierno Central y aparecer en su presupuesto de gastos. En estos casos y en muchos de los que siguen, esa incorporación supondría que el crédito al Gobierno se pasaría del máximo de 2/12 admitido por ley.

El subsidio implícito en los redescuentos resultaba de una política de fomento, en especial a partir de 1962, cuando los redescuentos pasaron de líneas generales (en las que el banco privado elegía que documentos descontaba dentro de la reglamentación) a líneas por sectores de actividad económica. La ley que estableció el régimen de redescuentos dejó la fijación de la tasa en manos de la autoridad monetaria. Aún cuando ésta hubiera querido abatir el nivel del subsidio, no hubiera podido ir más allá de ciertos límites por esa vía. En efecto, la ley de usura prohibía cobrar intereses más allá del 12% anual. Cuando las tasas de inflación eran muy superiores, los bancos cobraban esa tasa máxima y luego comisiones. La ley de redescuentos no hacía mención a la posibilidad de cobro de comisiones. La ley de 1964 las prohibió.

La tasa de interés de los títulos Hipotecarios fue establecida por ley al momento de autorizarse su emisión, por lo que el BHU no tenía posibilidad de evitar las pérdidas ya comentadas. Su traslado al presupuesto no haría sino aumentar el DF finalmente financiado con creación de base. La capitalización posterior del BHU , también se realizó por esa vía.

Las pérdidas por seguros de cambios dipuestos por decisión de política gubernamental, aparecen en los balances bancarios por ser éstos entes los que operan en el mercado cambiario y son el resultado de decisiones administrativas de ellos en función de que conocen su nivel de reservas y su cash-flow mejor que el gobierno.

El endeudamiento, ya sea resultante de compras de cartera, fondos frescos, préstamos externos de largo plazo, etc. aparece en el balance del BCU por cuanto los bancos del exterior y los orgenismos internacionales de crédito, quieren tener al Banco Central como interlocutor por ser además el administrador de las reservas internacionales del País.

Podría también aquí establecerse un mecanismo de traspaso de recursos desde el Gobierno Central al BC por los intereses del endeudamiento, de modo de unificar en el presupuesto el DF.

Las letras de Regulación Monetaria están emitidas por el Gobierno - ya que el BC no tiene potesstades legales para emitir deuda pública- pero las decisiones sobre su funcionamiento (mo-

mento de emisión, plazos, tasas, etc.) son administradas por el BC.

42. En general entonces, ya sea por los instrumentos involucrados, ya por disposición legal, ya por la forma de financiamiento, ya sea por las limitaciones al uso por el fisco del crédito de la autoridad monetaria, los mecanismos por los que el DPF se genera exigen, las menos de las veces y tornan convenientemente, las más, que se registren en las cuentas de los organismos públicos financieros.

Calculo del DPF en el BCU

43. La creciente complejidad que se fue dando, a partir de 1982, por la aparición de nuevas cuentas diferenciales muchas de las cuales respondían a operaciones cuasifiscales, hizo necesario utilizar métodos que contemplaran los requisitos de sectorización en el balance monetario.

Como punto inicial se creó un mecanismo de coordinación entre la unidad de endeudamiento y los responsables de los sistemas contables a efectos de que el balance analítico o

monetario se viera alimentado diariamente con el conjunto de cuentas diferenciales que pasaban a integrar el denominado déficit parafiscal.

Una vez concluída esta tarea, se obtiene un balance monetario en el cual se puede apreciar, entre otros movimientos, las cuentas de pérdidas y ganancias componentes del déficit, relacionadas con deuda externa, costo de aplicación de política monetaria, recuperación de carteras del sistema bancario privado, endeudamiento de la autoridad monetaria con bancos y entes públicos, operaciones de esterilización, resultado de la intermediación con fondos externos, operaciones de comercio exterior canalizadas a través del sistema de compensación de ALADI, etc. Estos movimientos representan el flujo para el año civil en consideración y estan basados en un criterio de caja, o sea que efectivamente se han pagado o cobrado dentro de dicho período.

44. Las proyecciones de las cuentas diferenciales del BCU, en tanto variable exógena del programa financiero, se realizan en base a un conjunto de supuestos relativos a la evolución del endeudamiento interno y externo, de los fondos por encaje legal y voluntario que depositarán los bancos y entes

públicos en el BCU,así como un estimativo de la tasa de interés internacional. Esto es complementado con la proyección de Balanza de Pagos referente a intereses de endeudamiento externo y con la proyección sobre necesidades globales de divisas de la autoridad monetaria (cash flow proyectado)

45. De lo expuesto se deduce que en las estadísticas del BCU, el DPF es el equivalente a las pérdidas realizadas de caja del BCU neta de los ingresos respectivos.

Sin duda una estimación de ese tipo agregada al DF tradicional supera, para un análisis de los efectos de la actividad gubernamental sobre la situación macroeconómica, al mero DF.

46. Sin embargo, a la luz del concepto de DPF planteado, es decir el uso de recursos no tributarios para financiar déficits gubernamentales o el uso de instrumentos fiscales dentro de la política financiera, la definición con que opera el BCU parece insuficiente.

En primer lugar porque no hace una correcta diferenciación, hasta donde la misma es posible, entre operaciones propias

del BCU y parafiscales. Es factible que esta crítica sea más efectista que real, por la importancia relativa de ambos tipos de operaciones.

En segundo lugar porque deja afuera una serie de ingresos y gastos parafiscales por el hecho de que los mismos son fictos y no contables (créditos a tasa cero, depósitos a tasa cero, créditos subsidiados, etc.).

En tercer lugar porque no incluye la totalidad del sector público financiero, lo que ayuda también a ocultar varios ingresos y gastos de característica parafiscal.

En cuarto lugar porque trabaja con un criterio predominantemente de caja, lo que supone que los agentes económicos toman sus decisiones en base a ese criterio, lo que está lejos de ser probado.

Finalmente, porque no toma en cuenta las pérdidas y ganancias parafiscales de capital, lo que establece de nuevo un supuesto no testado.

Evolución reciente del DPF

47. El DPF en el cómputo realizado por el BCU, luego del acelerado crecimiento operado entre 1982 y 1984, descendió hacia 1987 para incrementarse paulatinamente desde entonces.

El crecimiento inicial ya fue reseñado al momento de explicar el origen del mismo: el salvataje de bancos, la compra de carteras bancarias y el endeudamiento de 1982, pautan dicho crecimiento.

A partir de entonces, en la medida en que el BCU ha pagado puntualmente los intereses de la deuda externa, el descenso operado en el servicio del endeudamiento externo (suma de los tres primeros items del cuadro: costos operativos netos del BCU) ha derivado principalmente de tres fuentes: la evolución descendente que presentó la tasa de interés internacional, el abatimiento del spread en las refinanciaciones de la deuda y la disminución provocada por las operaciones de debt to debt y debt to equity.

La tasa libo decreció de niveles de 11.2 promedio en

1984 a casi un 6.2% a fines de 1986; luego de un paulatino ascenso hasta marzo de 1989, donde alcanzó a 10.5% con promedios de 7.4% y 8.1% en 1987 y 1988 respectivamente, descendió para fluctuar alrededor del 8.5/8.7%.

Los acuerdos de refinanciación de 1983 tenían un spread de 2 1/4% por sobre el Libor; para la refinanciación de 1986 el mismo se redujo a 1 3/8% y en la refinanciación de 1988 se negoció un 7/8%.

Las operaciones de canje de carteras compradas por títulos de deuda externa permitieron reducir el endeudamiento externo en U$S 70 millones, en tanto que las de canje de deuda externa por inversiones, lo hicieron en U$S 80 millones, con la consiguiente disminución del servicio.

48. El crecimiento del DPF posterior a 1987 reflejó principalmente, el peso creciente de las operaciones de esterilización de base.

En la medida en que el pago de los intereses de la deuda externa requeria una balanza en cuenta corriente positiva y que

el gobierno no generaba el superávit fiscal necesario para adquirirla sin un crecimiento de base, las operaciones de esterilización mediante letras de regulación monetaria fueron frecuentes.

Dado que el servicio de las mismas incluye un componente importante de amortización de capital, se requirió un stock creciente de letras para cumplir con el servicio. Adicionalmente el DF empeoró en 1989.

Algunas consideraciones macroeconomicas del DPF

49. Cuando se intenta analizar los efectos de la politica fiscal sobre el entorno macroeconomico a traves de su influencia en las variables (cantidades y precios) economicas relevantes y en los comportamientos de los agentes economicos por la via de afectar expectativas, se hace necesario tener una adecuada definicion de DF. Y este podra ser cambiante segun la naturaleza del fenomeno que se analice. Y es factible tambien que no solo interese alguna de esas definiciones, sino otros aspectos como el nivel del gasto y su distribucion,la forma de financiamiento del deficit, etc.

En particular los efectos del DPF sobre la politica monetaria dependeran no solo del nivel de este sino de las opciones de financiamiento. Estas basicamente reducen a utilizacion del stock de reservas internacionales, endeudamiento externo, endeudamiento interno y monetizacion.

50. Dejando de lado el primero, por su caracter un tanto coyuntural, en el sentido de que no se pueden perder reservas indefinidamente, el endeudamiento externo adquiere una importancia relevante, ya que sus efectos son distintos de las otras fuentes de financiamiento.

Si bien el financiamiento externo afecta la riqueza de igual modo que el endeudamiento interno si son obtenibles a igual tasa, por cuanto su efecto sobre el servicio futuro de la deuda publica es equivalente, el impacto sobre el consumo es diferente. Esto deriva de que en el caso de financiamiento con endeudamiento externo, el gobierno no entra a competir por fondos en el mercado interno. Esto tiene varias consecuencias:

en general, el endeudamiento externo tiende a agravar mas el deficit en cuenta corriente del balance de pagos, al disminuir la absorcion presente y apreciar el tipo de cambio real, a la vez que elevar menos la tasa de interes, lo que permite mayor consumo e inversion. El efecto sobre precios puede en este caso no ser demasiado fuerte.

51. "Felizmente" desde este punto de vista, el acceso al credito externo para financiar deficit desde la segunda crisis petrolera y especialmente desde el problema del endeudamiento externo de los paises de la region, esta muy restringido. Uruguay tiene la ventaja de que, en tanto plaza regional de prestigio por su conducta historica, puede aun recibir capitales privados. Esto ha permitido hacer mas lento el ajuste fiscal requerido, pero no elimina su necesidad.

Por tanto, el financiamiento ha de depender principalmente del endeudamiento interno y la monetizacion. El primero puede consistir en la colocacion de deuda interna al publico o a los bancos. En el primer caso requerira de una competencia interna por el ahorro que tendera a elevar las tasas de interes, restringiendo el gasto privado, elevando el tipo de cambio real, mejorando la cuenta corriente, a la vez que limita prepresiones inflacionarias. Pero el crowding-out tiene limites, mas importantes cuanto mas ineficiente es el gasto publico, y cuando comienza a afectar seriamente al producto, puede agravar la situacion mas que mejorarla.

En el segundo caso, se afectara la rentabilidad del sector financiero, ya debilitado por las consecuencias de la crisis de los ochenta el efecto de los mecanismos de refinanciacion subsiguientes, o, de lo contrario, el nivel de las tasas activas reales de interes, lo que pu de constituirse en un freno,aun para los proyectos normalmente rentable

52. De todos modos el financiamiento con endeudamiento no soluciona el problema sino que lo posterga, por lo que el equilibrio macroeconomico no puede descansar tampoco en un uso creciente del mismo. En algun momento la confianza de los agentes economicos podra verse afectada por el valor presente del deficit futuro que ese endeudamiento implique.

53. La monetizacion del deficit tampoco es un recurso ilimitado, por fuera de la regresividad e inmoralidad que contiene. Se requiere que la oferta flujo de dinero sea demandada, lo que implica generar confianza. Un esfuerzo fiscal ordenado, es una condicion necesaria pero no suficiente para lograrlo.

La desmonetizacion que sigue a los procesos de perdida de confianza, potencia los efectos inflacionarios del deficit fiscal asi financiado, promueve la fuga de capitales y termina requiriendo un ajuste mas rapido mas injusto y mas costoso.

54. El manejo de la politica monetaria y de la deuda publica interna se ve asi seriamente acotado por el DPF.

El servicio de la deuda en moneda extranjera del sector publico significa alrededor del 30 % de las exportaciones. Siendo en su mayoria deuda externa, se genera una transferencia de recursos reales hacia el resto del mundo sin contrapartida que tiene un caracter inflacionario. Como el balance de pagos del sector publico es muy deficitario, en tanto el privado es superavitario, se requieren recursos financieros considerables para adquirir el superavit privado, lo que genera creacion de base en ausencia de un superavit fiscal compensatorio.

Si llamamos B a la deuda publica, M al dinero y DF al deficit fiscal primario, la ecuacion del gobierno es aproximadamente:

$$DF + iB = \Delta M + \Delta B$$

Luego $$DF/Y + iB/Y = \Delta M/M \,.\, M/Y + \Delta B/B \,.\, B/Y$$

Si la capacidad de endeudamiento interno fuera nula, en un esquema cuantitativista seria π = i. b. v. o sea que la inflacion dependera de la tasa internacional de interes, el peso de la deuda y la demanda de dinero.

Un costo del endeudamiento externo del 10 % y una relacion deuda neta a producto de 55 %, resulta en una inflacion superior al 100 %, si la demanda de dinero no cae, lo que no es probable.

55. Con una politica tendiente a mantener el tipo de cambio real para no deprimir el saldo externo, lo que deja a la economia sin numerario, en un contexto fuertemente indexado, los stocks externos tienden a agravar el problema.

En esas circunstancias el endeudamiento interno es crucial y por tanto el DF y el DPF deben emitir las señales que generen la confianza que el roll-over de la deuda necesita en tanto se continua el esfuerzo de ajuste fiscal.

Aparentemente esas señales estan siendo las correctas por cuanto la deuda internas de corto plazo emitida en moneda nacional y extranjera ha continuado creciendo a tasas bajas. Pero aun asi,el tiempo para el ajuste no es ilimitado.

Conclusiones

En los capitulos anteriores se ha intentado mostrar el DPF tal como lo calcula el BCU y se han esbozado elementos para su calculo en las dos decadas anteriores. El punto de vista considerado no es el de un experto fiscal sino el de un policy-maker. En este sentido, interesa el agregado que teniendo caracteristicas fiscales ejerce influencia macroeconomica aun cuando no todos sus componentes se encuentren en el presupuesto del gobierno. Desde ese particular punto de vista, las definiciones usuales de DF resultan poco satisfactorias.

Se discute pues, en esa optica, cual sera el agregado mas apropiado Se sugiere entonces que deben incluirse las operacxiones de naturaleza fiscal que se encuentran en las cuentas de los organismos publicos financieros, notoriamente en el BC.

Normalmente se entiende que deben incluirse las cuentas del BC que signifiquen resultados realizados y por tanto las cuentas diferenciales tomadas con un criterio caja.

El trabajo propone tambien, que deben incluirse operaciones que no estan en las cuentas diferenciales sino en las integrales. Eso porque se parte de un concepto de DPF que incluye los ingresos de naturaleza fiscal aun cuando no esten en el presupuesto asi como los instrumentos fiscales operados a traves de la politica monetario-cambiaria. Los casos mas notorios son los subsidios a las tasas de interes incluidas en los creditos o en los tipos cambiarios y las transferencias por seguros de cambio.

Es mas discutible, en cambio, que deban incluirse ciertas transferencias de capital, lo que dependera en,buena medida ,de la forma en que los agentes economicos tomen sus decisiones de gasto. De todos modos se relevan algunas de esas operaciones.

Bibliografia

Banda, A. "Es el deficit fiscal inflacionario?" La Habana 1989

Barro, R. "Macroeconomics" USA 1984

Buiter, W. "Measurement of the Public Sector Deficit and Its Implications for policy - Evaluation and Design" IMF Staff papers 6/83

Onandi, D. y Viana, L. "El deficit parafiscal: un analisis de de la experiencia uruguaya" Revista de Economia BCU - II/2

Roldos, J. "El deficit del sector publico y la politica fiscal en Uruguay" CEPAL 1988

Robinson, D y Stella, P.- Amalgamating Central Bank and Fiscal Deficit-IMF 1988

Tanzi, J. Blejer, M. y Teijeiro, M. - The effects on Inflation on the Measurement of Fiscal Deficits -IMF 1988

Teijeiro, M. - Central Bank Losses, Origins, conceptual issues and measurements problems. BIRF 1989

DEFICIT PARAFISCAL DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

(en millones de N$)

AÑOS	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
COSTOS OPERATIVOS NETOS	1.057	6.176	10.873	15.430	34.737	44.824	77.193	154.72
EGRESOS EN MONEDA EXTRANJERA	860	3.369	12.644	16.222	32.867	39.322	62.204	122.27
Deuda Refinanciada			3.310	4.689	11.946	13.418	21.364	47.04
Financiamiento Externo			781	948	1.476	647	2.059	1.19
F.M.I.			1.250	2.270	4.520	6.278	9.127	15.33
Préstamos Compra de Cartera no ref.			3.567	4.505	5.242	5.076	3.280	8
Bonos Compra de Carteras			2.112	2.240	4.797	5.736	9.821	17.56
Sobre Depósitos m.e. S. Fin.			722	336	2.171	2.627	4.525	15.35
Convenios Créditos recíprocos			224	217	499	1.482	2.797	5.85
Pmo. BIRF 2468 y 2836			297	280	981	1.556	4.929	6.4
Sobre Depósitos de Entes y Municipios			94	268	258	598	738	3.5
Pmo. Bofa y otros				110	448	712	1.511	5.1
Pmo. BIRF 1176			287	359	377	257	113	6
Pmo. BIRF 1930 y AID 528					152	115	0	2
BCRA/BCDB						820	1.940	3.6
Otros intereses y Comisiones								2
INGRESOS EN MONEDA EXTRANJERA	537	516	1.804	2.253	5.018	8.853	13.673	27.9
Depósitos en Corresponsales	537	516	957	1.224	3.774	7.721	12.977	27.0
Bonos y Letras en Cartera			207	421	185	73	16	
Intereses Coloc. C.1125			57	188	179	109	26	
Recuperación de Cartera			434	420	880	950	654	8
Otros			149					
EGRESOS EN MONEDA NACIONAL	734	3.323	2.171	3.183	10.107	17.326	33.623	68.7
Gastos Operartivos	652	930	364	1.032	1.996	2.991	4.909	9.2
Letras de Tesorería Compra de Carteras	74	370	390	670	461	319	316	1
Letras de Regulación Monetaria			589	1.885	7.794	13.804	26.330	52.6
Carteras Garantizadas (neto)				- 622	- 708	-1.278	-1.105	-1.9
Depósitos Bancos Privados	8	2.000	360				1.194	4.1
Depósitos Entes y Otros		23	468	218	564	(5)	794	
Divisas de exp. a liquidar						474	1.185	3.
Int.Com.y gtos. de Adm. de Carteras							0	1.
Otros (neto)						1.016	0	
INGRESOS EN MONEDA NACIONAL	0	0	2.138	1.722	3.219	2.971	4.961	8.
Colocaciones, Fondos y Comisiones			1.666	1.497	2.194	1.918	4.251	7.
Recuperación de Carteras			427	225	1.025	1.053	710	
Otros (neto)			45					

COSTOS OPERATIVOS NETOS DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY
(En % del PBI)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Salvataje de Bancos	0.8	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3
Saneamiento de bancos y mantenimiento de rezago cambiario	1.4	0.9	0.9	0.6	0.6	0.7
Recuperacion de Carteras	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0
Endeudamiento	1.3	1.0	1.2	0.6	0.4	0.5
a) Externo	0.7	0.8	0.9	0.4	0.2	0.0
b) Con bancos privados y entes publicos	0.6	0.2	0.3	0.2	0.3	0.5
Administracion de creditos externos de fomento	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Refinanciacion del endeudamiento interno	0.2	0.4	0.8	0.8	0.9	1.0
Resto	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
TOTAL DEFICIT	3.7	2.9	3.5	2.6	2.7	3.0

D E F I C I T P A R A F I S C A L

(En % del P.B.I.)

		a) Otros posibles componentes									b) Segun calculo de Banco Central	
				Depositos a tasa cero								
	Impuesto de Inflacion	Credito a Tes. Nal. (1):0	Cred. a tasa subsidiada Cauciones Of.	Antes Aut.	Bancos	Subsidio tasa tasa 1 Redesc. (1-ir)	Comision 1% BROU	Seguro de Depositos	Adelanto divisas	Tip.Chlos. multiples	Solo B.Central	Con B.Hipotec
1950	2.56	0.68	5.21	0.06	0.38	0.08	0.37	0.00	0.00	0.00		
1951	2.08	0.52	3.62	0.04	0.34	0.06	0.36	0.00	0.00	0.06		
1952	1.81	0.51	2.43	0.04	0.13	0.12	0.27	0.00	0.00	0.42		
1953	0.86	0.19	0.45	0.03	0.30	0.16	0.24	0.00	0.00	0.75		
1954	1.40	0.31	1.59	0.08	0.12	0.21	0.23	0.00	0.00	-0.39		
1955	1.05	0.26	0.70	0.04	0.08	0.26	2.15	0.00	0.00	0.48		
1956	0.78	0.28	0.32	0.04	0.08	0.27	0.19	0.00	0.00	0.91		
1957	1.59	0.55	0.86	0.07	0.16	0.39	0.20	0.00	0.00	1.24		
1958	2.06	0.69	0.49	0.06	0.24	0.56	0.14	0.00	0.00	0.77		
1959	4.36	1.13	0.69	0.17	0.50	0.64	0.11	0.00	0.00	2.53		
1960	3.75	1.78	0.00	0.30	0.64	0.29	0.29	0.00	0.00	0.32		
1961	2.27	0.39	0.00	0.12	0.35	0.41	0.24	0.00	0.00	0.07		
1962	1.26	0.15	0.84	0.04	0.12	0.36	0.22	0.00	0.00	0.05		
1963	2.68	0.59	3.53	0.05	0.26	0.51	0.21	0.00	0.00	0.00		
1964	4.98	1.42	4.08	0.20	0.40	0.61	0.19	0.00	0.00	0.00		
1965	7.14	1.03	5.64	0.44	0.54	1.52	0.19	0.00	0.00	0.00		
1966	7.92	0.37	1.46	0.57	0.57	1.76	0.22	0.00	0.00	0.00		
1967	10.31	0.76	1.53	0.67	1.07	2.39	0.20	0.00	0.00	0.00		
1968	11.77	1.01	1.04	0.68	1.13	2.11	0.22	0.10	0.00	0.00		
1969	2.24	0.37	0.10	0.18	0.17	1.78	0.19	0.07	0.00	0.00		
1970	1.90	0.00	0.06	0.18	0.14	1.39	0.19	0.06	0.00	0.00		
1971	3.07	0.48	0.08	0.22	0.28	2.09	0.15	0.04	0.00	0.00		
1972	8.38	1.40	0.20	0.46	0.77	2.04	0.19	0.05	0.00	0.00		
1973	8.87	1.53	0.15	0.51	0.88	1.33	0.20	0.00	0.00	0.00		
1974	6.83	1.31	0.06	0.62	0.75	0.96	0.23	0.00	0.00	0.00		
1975	6.43	1.85	0.04	0.35	0.80	1.61	0.26	0.00	0.14	0.00		
1976	4.25	1.32	0.01	0.37	0.64	1.76	0.30	0.00	0.02	0.00		
1977	4.41	1.27	0.01	0.38	0.76	0.99	0.32	0.00	0.29	0.00		
1978	3.22	0.92	0.00	0.23	0.69	0.71	0.29	0.00	0.14	0.00		
1979	4.05	1.15	0.00	0.08	0.26	0.28	0.27	0.00	0.15	0.00		
1980	3.84	1.09	0.00	0.29	0.16	0.16	0.27	0.00	0.00	0.00		
1981	2.08	0.42	0.71	0.13	0.06	0.00	0.25	0.00	0.00	0.00		
1982	1.38	0.62	0.31	0.07	0.02	0.00	0.24	0.00	0.00	0.00	0.8	4.2
1983	3.42	1.63	0.63	0.53	0.59	0.00	0.34	0.00	0.00	0.00	3.3	7.6
1984	3.78	1.27	0.42	0.15	0.16	0.00	0.33	0.00	0.00	0.00	3.7	4.2
1985	4.58	2.45	0.31	0.19	0.53	0.00	1.80	0.00	0.00	0.00	2.9	3.3
1986	4.92	1.42	0.15	0.19	0.36	0.00	1.81	0.00	0.00	0.00	3.5	3.8
1987	3.96	1.23	0.07	0.28	0.17	0.00	1.82	0.00	0.00	0.00	2.6	2.7
1988	3.51	1.63	0.04	0.21	0.16	0.00	1.95	0.00	0.00	0.00	2.7	2.9
1989	4.17	1.27	0.00	0.26	0.17	0.00	1.99	0.00	0.00	0.00	3.1	3.2

SECTOR PUBLICO - Ingresos, Egresos y Deficit

(En porcentaje sobre el PBI)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	Proy.90
1. Sector Publico (2+3+4)											
Ingresos	29.7	30.5	30.6	32.2	32.3	31.9	30.4	29.3	30.6	28.5	
Egresos	29.5	32.3	41.8	40.2	40.0	38.1	35.1	33.2	35.1	34.9	
Deficit	-0.2	1.8	11.3	8.0	7.7	6.3	4.7	3.9	4.5	6.4	2.6
2. Gobierno Central 1)											
Ingresos	16.2	17.4	15.2	15.9	13.5	14.5	15.3	15.4	16.0	14.8	
Egresos	16.1	18.2	24.3	20.0	18.2	17.4	16.4	16.7	17.9	18.0	
de los cuales:											
Intereses pagados	0.4	0.3	1.0	1.2	2.0	2.1	1.8	1.6	1.6	1.9	
Deficit	-0.1	0.9	9.1	4.0	4.7	2.9	1.2	1.3	1.9	3.2	0.2
3. Banco Central											
Ingresos			0.4	0.3	1.3	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	
de los cuales:											
Intereses externos	0.3	0.4	0.4	0.2	0.3	0.1	0.4	0.5	0.5	0.5	
Egresos			1.2	3.6	5.0	3.7	4.4	3.2	3.4	3.8	
de los cuales:											
Intereses externos	0.2	0.1	0.5	1.4	2.5	2.5	1.9	1.6	1.7	1.5	
Deficit			0.8	3.3	3.7	2.9	3.5	2.6	2.7	3.0	2.9
4. Empresas Publicas 2)											
Ingresos	13.5	13.2	15.0	16.0	17.4	16.6	14.3	13.1	13.9	12.9	
Egresos	13.4	14.1	16.3	16.6	16.8	17.0	14.3	13.2	13.8	13.1	
de los cuales:											
Intereses pagados	0.1	0.1	0.2	1.1	2.0	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	
Deficit	-0.1	0.9	1.4	0.6	-0.7	0.4	0.0	0.1	-0.1	0.2	-0.5

1) Incluye asistencia financiera a la Seguridad Social
2) Incluye Gobiernos Departamentales; excluye Seguridad Social.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS: Uruguay 1980-1989

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
1. Inflacion I.P.C.										
% promedio	63.5	34.0	19.8	49.2	55.3	72.2	76.4	63.6	62.2	80.4
% dic./dic.	42.8	29.4	20.5	51.5	66.1	83.0	70.6	57.3	69.0	89.2
2. Nivel de actividad										
Var.% del P.B.I.	6.0	1.9	-9.4	-5.9	-1.5	0.3	7.5	5.9	0.5	1.5
3. Terminos de intercambio (1978=100)	98.1	101.2	101.4	92.5	87.3	84.2	98.2	101.0	105.6	113.7
4. Tipo de cambio real (1985=100)	82.6	78.6	80.5	109.6	101.2	100.0	100.9	100.2	112.0	116.3
5. Deuda del Sector Publico (En % del PBI)										
a)Deuda Externa Neta del Sector Publico no Financiero y Banco Central	-12.5	-3.8	9.0	29.3	35.8	41.4	29.9	26.2	27.3	26.4
b)Deuda Interna mon. ext. del Sector Publico no Financiero y Banco Central	0.6	1.0	2.3	9.2	12.8	12.9	12.0	9.8	11.0	12.9
c) Total (a + b)	-12.0	-2.8	11.3	38.5	48.6	54.3	41.9	36.0	38.2	39.3
d) Deuda Externa Neta del Sector Publico	-16.6	-5.9	9.2	30.8	36.6	39.9	28.7	24.8	27.6	27.0
e) Deuda Interna mon.ext. del Sector Publico	2.0	3.7	6.1	14.1	19.7	23.1	21.3	19.0	21.7	28.6
f) Total (d + e)	-14.6	-2.2	15.3	44.9	56.3	63.1	50.1	43.8	49.3	55.6
6. Exportaciones de bienes y servicos no factoriales (En % del PBI)	15.2	14.9	16.7	24.4	24.7	24.3	23.6	20.1	22.5	23.8
7. Saldo de Balanza en Cta.Cte. neta de intereses (En % del PBI)	-5.8	-3.4	-0.4	2.2	4.4	4.4	5.3	1.9	4.3	6.0
8. Inversion Bruta Fija (En % del PBI)	16.7	15.7	15.1	11.0	9.3	7.4	7.9	9.1	9.5	9.4
9. Base Monetaria (En % del PBI)	7.5	6.6	8.0	8.3	8.5	7.2	9.0	7.2	6.9	6.5
10. M2 (En % del PBI)	24.0	22.5	23.4	19.4	18.1	19.3	16.5	14.7	14.3	12.8

URUGUAY: DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO

(en % del P.B.I.)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988*	1989
Sector Público no Financ.										
Déficit	-1.07	1.71	11.06	3.96	4.52	2.27	0.54	0.67	1.87	3.36
Primario	-1.57	1.32	9.82	1.58	0.55	-1.53	-2.57	-1.82	-0.57	0.56
Operacional	-3.02	1.41	12.2	15.56	5.05	2.87	-4.80	-1.49	1.35	1.55
Banco Central										
Déficit	-	-	0.82	3.34	3.69	2.92	3.54	2.56	2.70	3.04
Operacional	-	-	1.15	7.72	3.50	3.21	-1.71	-0.85	1.54	0.68
Banco Hipotecario										
Déficit	-	-	3.40	4.34	0.45	0.35	0.25	0.11	0.18	0.13
Operacional	-	-	-	-	0.34	0.34	-0.09	-0.13	0.11	0.05
TOTAL										
Déficit	-1.0	1.71	15.28	11.64	8.66	5.54	4.33	3.34	4.75	6.53
Primario	-1.57	1.32	9.82	1.58	0.55	-1.53	-2.57	-1.82	-0.57	0.56
Operacional	-3.02	1.41	13.35	23.28	8.89	6.42	-6.60	-2.47	3.00	2.28
Impuesto Inflacionario	3.02	1.95	1.02	3.05	3.27	3.88	4.02	3.59	3.51	4.17
Déficit Real	-60.4	-0.54	12.3	20.23	5.62	2.54	-10.62	-6.06	-0.51	-1.89

* Cifras preliminares.

Fuente: Roldós J. (Agosto 1989) hasta 1987; en adelante en base a cifras del BCU y cálculos propios.

(Los valores negativos representan superávit).