

**EL DEFICIT PARAFISCAL
EN URUGUAY: 1982-1990**

**PROYECTO REGIONAL DE POLITICA FISCAL
CEPAL – PNUD**



NACIONES UNIDAS

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE

Santiago de Chile, 1992

LC/L.719
Noviembre de 1992

Este trabajo fue preparado por los señores Ariel Banda y Dionisio Onandi del Banco Central del Uruguay, en el marco del Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL/PNUD.

Las opiniones expresadas en este trabajo, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

INDICE

Pág.

PREFACIO	5
I. APUNTES PARA UNA CONSIDERACION METODOLOGICA	7
II. OPERACIONES PARAFISCALES MAS FRECUENTES	11
1. Operaciones parafiscales anteriores a 1980	11
2. Operaciones parafiscales posteriores a 1980	15
III. EL ORIGEN DEL DEFICIT PARAFISCAL	21
IV. ASPECTOS INSTITUCIONALES DEL DPF	23
V. CALCULO DEL DPF EN EL BCU	25
VI. EVOLUCION RECIENTE DEL DPF	27
VII. ALGUNAS CONSIDERACIONES MACROECONOMICAS DEL DPF	29
VIII. CONCLUSIONES	33
BIBLIOGRAFIA	35
ANEXO ESTADISTICO	37

PREFACIO

La Serie de Política Fiscal tiene por objetivo divulgar el resultado de los trabajos del Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL/PNUD.

El presente número de la Serie recoge uno de los documentos invitados al 2° Seminario Regional de Política Fiscal, Estabilización y Ajuste, organizado por el Proyecto y llevado a cabo en la sede de CEPAL en Agosto de 1990. Dicho Seminario estuvo dedicado al examen de los principales aspectos teóricos del déficit parafiscal, como también, a la presentación de estudios de caso nacionales con estimaciones empíricas de dicho déficit para diversos países de América Latina.

El trabajo aquí presentado es el estudio de caso del déficit parafiscal en Uruguay y está referido al período 1982-1990. En él se abordan diversos problemas teóricos, conceptuales y metodológicos de orden general tanto como específicos al caso en cuestión, complementados por estimaciones empíricas.

La correcta conceptualización, medición e identificación de las consecuencias macroeconómicas del déficit parafiscal, son temas que han venido cobrando creciente importancia durante los últimos años, especialmente para las autoridades fiscales y monetarias responsables del diseño, formulación e implementación de planes de estabilización y ajuste estructural en diversos países de la región. No obstante ello, el déficit que resulta de diversas operaciones de naturaleza fiscal efectuadas a través de los bancos centrales —bajo diversas formas y modalidades de subsidios, transferencias e impuestos— ha permanecido como un desafío teórico-empírico para gran parte de la profesión, debido a la escasez de referencias bibliográficas y estimaciones numéricas disponibles sobre el tema.

Es de esperar que la publicación en esta Serie de los trabajos presentados y discutidos en el referido Seminario Regional, contribuya a una mejor comprensión y más amplia divulgación de esta materia entre economistas con responsabilidades de gobierno, como también, entre docentes universitarios e investigadores económicos en general.

I. APUNTES PARA UNA CONSIDERACION METODOLOGICA

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 actúan 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.

La política económica así concebida, ha recibido un gran impulso en los últimos sesenta años. La preeminencia del liberalismo económico y la confianza en los mecanismos automáticos de ajuste, tuvieron amplio auge hasta la primer guerra mundial.

Los efectos de ésta sobre el ingreso nacional de las principales economías, determinaron, en occidente, un desarrollo 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 de la primera en la década anterior.

Como en algunos países latinoamericanos, en Uruguay, a la salida de la segunda guerra, con stock de reservas internacionales importantes, derivados de su aporte de materias primas a los países beligerantes y las restricciones 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.

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 la cambiaria. La restricción presupuestaria del gobierno termina por hacer altamente interdependientes todas estas políticas.

El intento de fortalecer la demanda interna para incrementar el ingreso y el empleo, en una economía pequeña con poca apertura como la uruguaya de entonces, no resultó finalmente compatible con la restricción presupuestaria fiscal y generó déficit fiscales (DF) crónicos que luego afectaron la restricción externa y generaron procesos inflacionarios, cuando dichos DF se trasladaron a los balances monetarios, agotaron las reservas internacionales y afectaron la credibilidad pública en los instrumentos financieros internos, especialmente el dinero y la deuda pública (por entonces casi exclusivamente emitida en moneda nacional).

El proceso citado no fue simultáneo, la restricción externa operó más temprano, en la década de los cincuenta. El DPF que resultaba de 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. Este en realidad mantenía un costo y un precio diferencial de la moneda extranjera según la clase funcional de las importaciones (materias primas, bienes de consumo, etc.) en el primer caso y según el rubro de las exportaciones en el segundo; pero esas diferencias cambiarias no se reflejaban en el tipo de cambio que, como se dijo, pasó a ser único, 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, así como políticas internas inadecuadas, determinaron un elevado nivel de endeudamiento externo público que constituirá uno de los rubros principales del DPF en los ochenta, junto a las operaciones de esterilización de base monetaria a que dieron lugar.

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

Obsérvese, y esto es crucial, que el DPF así definido no se refleja necesariamente en las cuentas de pérdidas del Banco Central, a las que suele homologarse habitualmente. Incluye subsidios que se financian con creación de nuevo dinero y que por tanto no aparecen en las cuentas diferenciales del Banco Central sino en las integrales. Esto es básico para el análisis del efecto macroeconómico de la gestión gubernamental.

Existe un creciente consenso en que la medida tradicional del DF no es satisfactoria para, por un lado, reflejar el resultado corriente del gobierno y menos aún, por otro, para ver los impactos de la gestión gubernamental sobre la evolución macroeconómica, en especial sobre la demanda agregada, los precios 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 corriente, 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 parafiscales. 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, ¿que medida del DPF consideran, el que surge sólo de las cuentas diferenciales o el total?, ¿se guían por los resultados actuales o anticipan la imposición que resulta de compromisos asumidos aún no devengados?.

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 total agregado al DF es mas relevante que este último.

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 stock y, finalmente, mientras el DF abarca el Gobierno General, en el DPF debe incluirse 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 stock. Las diferencias de stock no son adecuados sustitutos de los flujos, especialmente en el caso en que incluyen reaforos y, en general, pérdidas o ganancias de capital no realizadas. 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 de cambios 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.

II. OPERACIONES PARAFISCALES MAS FRECUENTES

Como se señaló en la sección anterior, las operaciones parafiscales 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 cambiaria— no fueron estables en el período 1950-1980.

Se hará una revista sintética de las operaciones parafiscales más relevantes observables en las tres décadas previas a la de 1980 y una más detallada de las vigentes en esta última década.

1. Operaciones cuasifiscales anteriores a 1980

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 parafiscales que aquí se señalan corresponden al BCU luego de esas fechas y están en los balances del BROU precedentemente.

a) *Acceso a fondeo a tasa cero o subsidiada por el Gobierno*

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 al crédito de la autoridad monetaria antes que colocar deuda interna, dado el costo diferencial de uno y otro sistema y su distinto 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.

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 cincuenta se invirtió casi 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.

b) *No pago de intereses sobre el fondeo*

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 de hecho 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 pues carácter parafiscal en la conceptualización dada.

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 favor de la autoridad monetaria. En este caso la repercusión será sobre el nivel de la tasa de interés nominal activa.

c) *Pérdidas por tipos cambiarios múltiples*

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 (~~exceso de oferta o de demanda~~) 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 comúnmente que ganancias cambiarias, que constituían un subsidio para los importadores beneficiarios de cupos y por tanto un déficit parafiscal.

ch) *Recaudación de impuestos en los organismos financieros*

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 constituye un impuesto de recaudación afectada, en el balance de una institución financiera.

d) *Subsidios vía tasa de interés activa*

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.

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

Si bien inicialmente las tasas de redescuento no implicaban un fuerte subsidio, 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.

En un par de ocasiones, en la década de 1960, se refinanciaron las deudas vencidas, generalmente emitidas a seis 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.

En las décadas de los cincuenta y sesenta el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), realizaba préstamos a largo plazo en títulos hipotecarios 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. Adicionalmente, 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, pero ésta era soportada por los tenedores de los títulos, aunque parcialmente el Banco defendía el valor de los títulos en el mercado secundario, con compras que utilizaban fondeo más caro (más conveniente con la inflación del momento). Nuevamente estamos en presencia de un déficit

parafiscal. En el caso de las pérdidas de capital, la determinación de su cuantía puede ser a veces difícil.

e) *Swaps financieros*

En la década del sesenta, las dificultades de reservas internacionales líquidas de la autoridad monetaria, la llevaron a efectuar swaps financieros, es decir, contratos de compra de moneda extranjera a un tipo de cambio menor que el de mercado con pacto de reventa a seis 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 setenta, 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.

f) *Seguro de depósitos*

En la primera mitad de la década del sesenta, se produjo una crisis bancaria importante que amenazó el sistema de pagos. Para amortiguar sus efectos en la confianza de los depositantes se legisló, a posteriori, estableciendo una garantía para los depósitos en moneda nacional hasta una cifra entonces equivalente a unos US\$ 2 700 pagadera con emisión. De esa forma se realizó una transferencia de capital a favor de los depositantes con cargo al "impuesto de inflación" operación de cuño parafiscal.

g) *Devaluaciones*

La sucesión de políticas inadecuadas más los efectos de shock 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.

h) Intereses por endeudamiento

Las razones inmediatamente antes señaladas, implican que el BC deba permanentemente mantener un importante nivel de endeudamiento externo (y en menor grado interno) que significa un continuo drenaje de recursos financieros para atender su servicio.

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

En el caso uruguayo, por el origen del endeudamiento, que refleja políticas gubernamentales inadecuadas (modelo de desarrollo incompetente, políticas cambiarias equivocadas, subsidios poco eficientes en sus relaciones costo-beneficio, etc.) parece más razonable considerar el conjunto como responsabilidad del Gobierno Central que del Banco Central aunque el efecto se refleja en las cuentas de éste.

2. Operaciones parafiscales posteriores a 1980

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 acceso del gobierno central al fondeo a tasa cero; b) el no pago, por el BROU, de intereses sobre el fondeo; c) el no pago de intereses por el BCU, por la parte de los encajes sobre depósitos en moneda nacional, depositada en esa institución; ch) la recaudación de impuestos por organismos financieros; d) el seguro de depósitos, aunque bajo una diferente modalidad; e) el efecto de las devaluaciones y f) los intereses por endeudamiento.

Paralelamente aparecieron otras, tales como:

a) El salvataje de bancos

Como se explicará en el punto siguiente, los shocks externos recibidos como consecuencia de la segunda crisis petrolera, los efectos de políticas internas equivocadas, errores en la gestión de empresas financieras y no financieras, 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 virtual 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 vendió rápidamente a bancos extranjeros entregando Bonos del Tesoro por la cartera enajenada.

El valor de las carteras compradas por este sistema alcanzó a US\$ 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*

Los fenómenos comentados en el punto anterior afectaron a buena parte de la actividad productiva y por ende de 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 menguadas 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:

<u>Concepto</u>	<u>Cartera Comprada</u>	<u>Pasivo Contraído</u>	<u>Tasa</u>
Salvataje de bancos	413.2	280.8	L+1 1/2
Saneamiento de bancos	<u>215.0</u>	<u>540.4</u>	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.

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 items anteriores y expresa el monto recuperado sobre las carteras compradas ya sea mediante pagos 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, y no neteado en cada uno de los items anteriores.

ch) *Endeudamiento en Moneda Extranjera*

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, aunque por su origen puede ser considerada parafiscal.

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 anotadas y, en parte, de depósitos voluntarios de las empresas públicas, dando que el BCU debe pagarle los servicios de los créditos externos de corto y largo plazo.

d) *Operación de créditos externos de largo plazo*

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 parafiscal.

e) *Operaciones de esterilización*

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.

f) *Refinanciación de deuda*

Uno de los mecanismos por los que se buscó paliar el problema del sobreendeudamiento existente a comienzo de los ochenta, 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.

g) *Seguro de Cambio*

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 US\$ 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.

h) *Bancos gestionados*

Los principales bancos privados nacionales sufrieron, como los restantes, un acentuado deterioro de su cartera al principio de los años 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 US\$ 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.

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 implica.

III. EL ORIGEN DEL DEFICIT PARAFISCAL

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

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 transferencias 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 privados del país, las que operaron también con elevada liberalidad en la concesión de créditos.

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

El endeudamiento privado se volvió incobrable y los problemas se 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 compensatorios, se generó un DPF considerable por el servicio de intereses correspondiente.

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 los 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, en 1980, un gran aumento de pasivos. Los gastos del sistema de seguridad social pasaron de 8 a 12% del PBI en pocos años.

La crítica situación fiscal produjo una continua 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 con operaciones de esterilización, en la medida en que fue financiado en forma importante con creación monetaria.

IV. ASPECTOS INSTITUCIONALES DEL DPF

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 falta 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 aprobación parlamentaria.

El crédito al fisco a tasa cero de interés tiene sustento legal; está establecido en la Ley N° 13 241 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 de 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, en forma parcial, ya que en parte fue transferido al BCU.

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 podría exceder el máximo de 2/12 admitido por ley.

El subsidio implícito en los redescuentos resultaba de una política oficial 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 y los bancos cobraban esa tasa máxima y luego "comisiones por servicios". 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 monetaria. La capitalización posterior del BHU, también se realizó por esa vía.

Las pérdidas por seguros de cambios dispuestos por decisión de política gubernamental, aparecen en los balances de la autoridad monetaria por ser ésta, la que opera en el mercado cambiario. Su nivel está afectado por decisiones administrativas de dicha autoridad en función de que conoce mejor que el gobierno su nivel de reservas y su *cash-flow*.

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 organismos 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 potestades legales para emitir deuda pública— pero las decisiones sobre su funcionamiento (momento de emisión, plazos, tasas, etc.) son administradas por el BC).

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.

V. CALCULO DEL DPF EN EL BCU

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 parafiscales, 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 están basados en un criterio de caja, o sea que efectivamente se han pagado o cobrado dentro de dicho período.

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).

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.

Sin embargo, a la luz del concepto de DPF planteado, es decir el uso de recursos no tributarios para financiar déficit 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 omitir 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.

VI. EVOLUCION RECIENTE DEL DPF

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, dado 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 ítems 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 libor 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 US\$ 70 millones, en tanto que las de canje de deuda externa por inversiones, lo hicieron en US\$ 80 millones, con la consiguiente disminución del servicio.

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 requería una balanza en cuenta corriente positiva y que el gobierno no generaba el superávit fiscal necesario para adquirirla sin un crecimiento de la base monetaria, las operaciones de esterilización mediante letras de regulación monetaria fueron frecuentes.

Dado que bajo inflación alta 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.

VII. ALGUNAS CONSIDERACIONES MACROECONOMICAS DEL DPF

Cuando se intenta analizar los efectos de la política fiscal sobre el entorno macroeconómico a través de su influencia en las variables (cantidades y precios) económicas relevantes y en los comportamientos de los agentes económicos por la vía de afectar expectativas, se hace necesario tener una adecuada definición de DF. Esta podrá ser cambiante según la naturaleza del fenómeno que se analice. Y es factible también que no sólo interese alguna de esas definiciones, sino otros aspectos como el nivel del gasto y su distribución, la forma de financiamiento del déficit, etc.

En particular, los efectos del DPF sobre la política monetaria dependerán no sólo del nivel de éste sino de las opciones de financiamiento. Estas básicamente reducen a utilización del stock de reservas internacionales, endeudamiento externo, endeudamiento interno y monetización.

Dejando de lado el primero, por su carácter 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 pública 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 más el déficit en cuenta corriente del balance de pagos, al disminuir la absorción presente y apreciar el tipo de cambio real, a la vez que elevar menos la tasa de interés, lo que permite mayor consumo e inversión. El efecto sobre precios puede en este caso no ser demasiado fuerte.

"Felizmente" desde este punto de vista, el acceso al crédito externo para financiar déficit desde la segunda crisis petrolera y especialmente desde el problema del endeudamiento externo de los países de la región, está muy restringido. Uruguay tiene la ventaja de que, en tanto plaza regional de prestigio por su conducta histórica, puede aún recibir capitales privados. Esto ha permitido hacer más lento el ajuste fiscal requerido, pero no elimina su necesidad.

Por tanto, el financiamiento ha de depender principalmente del endeudamiento interno y la monetización. El primero puede consistir en la colocación de deuda interna al público o a los bancos. En el primer caso requerirá de una competencia interna por el ahorro que tenderá a elevar las tasas de interés, restringiendo el gasto privado, elevando el tipo de cambio real, mejorando la cuenta corriente, a la vez que limitando las presiones inflacionarias. Pero el *crowding-out* tiene límites, más importantes cuanto más ineficiente es el gasto público y, cuando comienza a afectar seriamente el producto, puede agravar la situación mas que mejorarla.

En el segundo caso, se afectará la rentabilidad del sector financiero, ya debilitado por las consecuencias de la crisis de los ochenta y el efecto de los mecanismos de refinanciación subsiguientes, o, de lo contrario, el nivel de las tasas activas reales de interés, lo que puede constituirse en un freno, aun para los proyectos normalmente rentables.

De todos modos el financiamiento con endeudamiento no soluciona el problema sino que lo posterga, por lo que el equilibrio macroeconómico no puede descansar tampoco en un uso creciente del mismo. En algún momento la confianza de los agentes económicos podrá verse afectada por el valor presente del déficit futuro que ese endeudamiento implique.

La monetización del déficit 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 condición necesaria pero no suficiente para lograrlo.

La desmonetización que sigue a los procesos de pérdida de confianza, potencia los efectos inflacionarios del déficit fiscal así financiado, promueve la fuga de capitales y termina requiriendo un ajuste más rápido más injusto y más costoso.

El manejo de la política monetaria y de la deuda pública interna se ve así seriamente acotado por el DPF.

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

Si llamamos B a la deuda pública, M al dinero y DF al déficit fiscal primario, la ecuación del gobierno es aproximadamente:

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

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

Si la capacidad de endeudamiento interno fuera nula, en un esquema cuantitativista sería $\pi = i$. b. v. o sea que la inflación dependerá de la tasa internacional de interés, el peso de la deuda y la demanda de dinero.

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

Con una política tendiente a mantener el tipo de cambio real para no deprimir el saldo externo, lo que deja a la economía sin numerario, en un contexto fuertemente indexado, los shocks 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 continúa el esfuerzo de ajuste fiscal.

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

VIII. CONCLUSIONES

En los capítulos anteriores respetando la pauta de ordenamiento proporcionada por CEPAL para dar homogeneidad a los trabajos, se ha intentado mostrar el DPF tal como lo calcula el BCU y se han esbozado elementos para su cálculo en las cuatro décadas 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 características fiscales ejerce influencia macroeconómica aún cuando no todos sus componentes se encuentren en el presupuesto del gobierno. Desde ese punto de vista, las definiciones usuales de DF resultan muy poco satisfactorias.

Se discute pues, en esa óptica, cual sería el agregado más apropiado. Se sugiere entonces que deben incluirse las operaciones de naturaleza fiscal que se encuentran en las cuentas de los organismos públicos 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 también y esto es quizás su aporte principal, que deben incluirse operaciones que no están en las cuentas diferenciales sino en las integrales. Eso porque se parte de un concepto de DPF que incluye los ingresos de naturaleza fiscal aún cuando no estén en el presupuesto así como los instrumentos fiscales operados a través de la política monetario-cambiaria. Los casos mas notorios son los subsidios a las tasas de interés incluídos en los créditos o los subsidios en los tipos de cambio o las transferencias por seguros de cambio.

Es más discutible, en cambio, que deban incluirse ciertas transferencias de capital, lo que dependerá en, buena medida, de la forma en que los agentes económicos tomen sus decisiones de gasto. De todos modos se señalan algunas de esas operaciones.

Se sugiere que podría haber una gama de definiciones alternativas. A vía de ejemplo y en un nivel creciente de cobertura podrían señalarse:

- a. el déficit de caja del Gobierno Central.

b. el anterior más el déficit neto del sector público no financiero.

c. el anterior más el déficit de caja del Banco Central.

d. el anterior más el déficit del resto del sector público financiero.

e. el anterior más el déficit fiscal implícito en cuentas integrales del Banco Central (subsidios a las tasas de interés incluidas en los créditos, subsidios cambiarios, transferencias por seguros de cambio, etc. financiadas con creación monetaria, reservas internacionales o crédito).

f. lo anterior más las pérdidas de capital devengados y no realizados.

g. lo anterior más las pérdidas existentes pero de evaluación no calculable con certeza (carteras dudosas e inco-brables de bancos oficiales aún activadas, desequilibrio de la seguridad social, pérdidas futuras por bancos quebrados adquiridos por el Estado pero aún no liquidados, etc.).

Si bien la tarea de distinguir los resultados fiscales de los parafiscales de las distintas instituciones del sector público analizando por tipo de operación puede parecer engorrosa y de resultado incierto (el objetivo era mostrar mecanismos de generación de déficit parafiscales), cuando se trata de medir un déficit parafiscal agregado del sector público consolidado muchas de las dificultades desaparecen porque los problemas de identificación institucional del déficit disminuyen notoriamente. Incluso en ciertos casos puede ser relativamente fácil arribar a un resultado adecuado operando no por las operaciones corrientes y de capital sino por el lado de su forma de financiamiento (por "abajo de la línea").

La pertinencia de cada una de las definiciones antes expresadas dependerá de cual de ellas sea la guía de acción y de formación de expectativas de los agentes económicos. Es pues un problema que no puede dilucidarse a priori. El resultado será sin duda distinto según la época y el lugar; dependerá en gran medida de la información disponible y de la "cultura económica" de la sociedad en cuestión.

Una forma de resolver este problema, es correlacionando el fenómeno económico que se esté estudiando con cada una de las definiciones alternativas y analizando cual tiene mejor poder predictorio, tal como se ha hecho por ejemplo con la definición de dinero. Pero este tarea, sin duda interesante, excede la propuesta de este trabajo.

BIBLIOGRAFIA

Banda, A. "*¿Es el déficit 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 déficit parafiscal: un análisis de la experiencia uruguaya*", Revista de Economía BCU - II/2.

Roldos, J. "*El déficit del sector público y la política 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.

ANEXO ESTADISTICO

Quadro 1
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS

Año	Tasa de crecimiento del PIB a p.m	I.B.F. (% PIB)	Exportaciones bienes y serv. no factoriales (% PIB)	Importaciones bienes y serv. no factoriales (% PIB)	Saldo Global de la Balanza de Pagos (Mill. US\$)	Tasa Inflación s/IPC		Base Monetaria (% PIB)	DINERO	
						Promedio	Dic./Dic.		M2 (% PIB)	M3 (% PIB)
1950	3.1	0.0	21.9	18.1	-66.2	-4.3	2.2	17.5	41.2	41.2
1951	8.2	0.0	16.0	20.7	69.4	14.6	20.9	14.3	36.5	36.5
1952	-0.4	0.0	13.0	14.7	-17.3	13.9	11.0	13.0	36.1	36.1
1953	6.5	0.0	14.5	12.7	-59.8	6.8	9.3	12.7	35.1	35.1
1954	5.7	0.0	11.6	12.7	39.7	11.8	8.0	11.9	33.5	33.5
1955	1.6	13.6	8.5	10.7	72.0	8.8	10.5	11.9	33.6	33.6
1956	1.7	13.4	10.9	10.5	-16.5	6.7	6.0	11.6	32.5	32.5
1957	1.0	15.7	8.3	14.0	62.1	14.7	18.5	10.8	30.1	30.1
1958	-3.6	10.7	8.4	7.5	7.1	17.6	19.5	11.7	32.1	32.1
1959	-2.8	11.4	6.1	7.9	35.2	39.5	48.6	11.0	29.9	29.9
1960	3.6	15.1	14.2	19.9	63.0	38.5	36.3	9.7	24.6	24.6
1961	2.8	15.9	14.1	15.1	8.5	22.7	10.3	10.0	23.9	23.9
1962	-2.3	15.5	11.5	15.2	122.3	10.9	11.2	11.6	24.8	24.8
1963	0.5	12.9	13.2	12.9	1.4	21.2	43.6	12.6	24.6	24.6
1964	2.0	10.5	11.6	11.1	61.8	42.4	35.4	11.7	22.8	22.8
1965	1.2	10.8	14.4	9.6	17.8	56.6	87.9	12.6	21.7	21.7
1966	3.4	10.9	15.9	11.5	-18.9	73.5	49.5	10.8	16.4	16.4
1967	-4.1	13.4	13.5	13.0	-9.6	89.3	135.9	11.5	16.1	16.1
1968	1.6	10.2	14.7	12.2	-35.3	125.3	66.3	9.4	12.8	13.7
1969	6.1	11.1	12.7	13.0	-16.0	20.9	14.5	10.7	14.8	16.1
1970	4.7	11.4	12.0	13.2	26.3	16.4	20.9	11.6	16.5	17.6
1971	32.1	11.5	8.7	10.4	29.3	23.9	35.6	12.9	19.1	20.0
1972	-1.6	9.8	13.6	12.2	-25.4	76.5	94.7	11.0	16.6	17.3
1973	0.4	9.0	13.9	12.4	-6.4	97.0	77.5	9.1	13.3	14.2
1974	3.1	10.2	13.2	15.7	79.8	77.2	107.3	8.8	12.8	14.3
1975	5.9	13.3	15.3	18.8	108.2	81.4	66.8	7.9	11.7	14.3
1976	4.0	15.4	18.5	18.8	-85.5	50.6	39.9	8.2	12.6	18.1
1977	1.2	15.2	19.1	21.4	-124.9	58.2	57.3	7.6	12.2	16.2
1978	5.3	16.0	18.0	19.2	-135.4	44.5	46.0	7.2	14.0	22.1
1979	6.2	16.2	16.4	20.1	-66.5	66.8	83.1	6.1	15.5	26.1
1980	6.0	16.7	15.1	21.1	-153.4	63.5	42.8	6.1	18.5	29.1
1981	1.9	15.7	14.8	18.4	-47.6	34.0	29.4	6.1	20.3	34.7
1982	-9.4	15.1	14.9	18.2	638.3	19.0	20.5	7.1	22.4	54.2
1983	-5.9	11.0	24.2	22.2	-55.9	49.2	51.5	7.0	17.8	51.2
1984	-1.5	9.3	24.9	20.6	42.0	55.3	66.1	6.8	15.0	43.4
1985	0.3	7.4	24.3	20.1	64.8	72.2	83.0	5.9	14.6	43.1
1986	7.5	7.9	23.4	18.4	-256.4	76.4	70.6	6.4	13.5	41.8
1987	5.9	9.1	20.2	18.3	-44.5	63.6	57.3	6.1	12.0	39.7
1988	0.5	9.5	22.5	18.4	-73.1	62.2	69.0	5.6	11.7	43.6
1989	1.5	9.4	24.1	18.1	-94.0	80.4	89.2	5.2	10.4	51.1

Cuadro 2
RESULTADO FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL (TESORERIA)
(en millones de \$S)

AÑO	INGRESOS				GASTOS CORRIENTES				INVERSIONES	DEFICIT PRIMARIO	INT. DEUDA	DEFICIT	DEFICIT S/PIB (%)
	IMPUESTOS DIRECTOS	IMPUESTOS INDIREC. D.G.I.	IMPUESTOS INDIREC. C.EXTERIOR	OTROS	TOTAL INGRESOS	REMUNER.	COMPRA DE BIENES Y ALQUILERES	TRANSF. Y OTROS					
1950	s/i	s/i	s/i	s/i	0.280	s/i	s/i	s/i	0.280	0.000	0.027	0.027	1.1
1951	s/i	s/i	s/i	s/i	0.357	s/i	s/i	s/i	0.340	-0.017	0.027	0.010	0.3
1952	s/i	s/i	s/i	s/i	0.323	s/i	s/i	s/i	0.310	-0.013	0.046	0.033	1.0
1953	s/i	s/i	s/i	s/i	0.351	s/i	s/i	s/i	0.373	0.022	0.049	0.071	1.9
1954	s/i	s/i	s/i	s/i	0.454	s/i	s/i	s/i	0.452	-0.002	0.052	0.050	1.2
1955	0.154	0.117	0.170	0.036	0.477	0.335	s/i	0.080	0.415	-0.025	0.049	0.032	0.7
1956	0.203	0.073	0.201	0.041	0.518	0.344	s/i	0.064	0.408	-0.061	0.059	-0.002	0.7
1957	0.227	0.216	0.166	0.056	0.665	0.470	s/i	0.125	0.595	-0.018	0.062	0.044	0.7
1958	0.274	0.280	0.092	0.054	0.700	0.571	s/i	0.112	0.683	-0.023	0.068	0.091	2.8
1959	0.337	0.387	0.114	0.062	0.900	0.558	s/i	0.158	0.716	-0.134	0.076	-0.058	-0.7
1960	0.446	0.361	0.571	0.077	1.455	0.753	0.159	0.257	1.169	-0.137	0.107	-0.030	-0.2
1961	0.499	1.314	0.774	0.113	2.700	1.187	0.219	1.085	2.491	0.080	0.120	0.200	1.2
1962	0.527	1.326	0.685	0.162	3.200	1.650	0.320	0.970	2.940	0.578	0.122	0.700	3.7
1963	0.542	1.578	0.924	0.156	3.200	1.997	0.330	1.099	3.426	0.559	0.141	0.700	3.1
1964	0.717	2.387	1.209	0.287	4.600	2.834	0.644	1.278	7.593	0.520	0.180	0.700	3.1
1965	1.013	2.715	1.437	0.435	5.600	4.814	1.274	1.505	12.120	0.214	0.452	1.300	5.0
1966	1.675	6.135	4.670	0.000	12.500	7.832	2.486	1.802	23.482	0.848	0.677	5.374	3.3
1967	2.630	10.164	7.332	0.000	20.126	15.605	3.256	4.621	43.100	-1.537	3.277	12.711	4.7
1968	4.400	30.807	11.930	0.000	47.137	31.700	5.000	6.400	64.200	8.900	5.4	10.6	2.5
1969	6.400	36.900	18.500	0.000	61.800	48.600	7.200	8.400	79.6	5.2	11.7	41.9	5.8
1970	10.0	54.6	13.5	6.8	82.9	57.5	8.9	13.2	131.2	30.0	11.7	31.9	2.6
1971	11.7	60.4	12.0	19.0	103.1	88.6	24.3	18.3	178.5	24.6	7.3	36.3	4.4
1972	21.5	95.4	26.3	24.3	167.5	123.1	30.5	24.9	358.8	22.9	13.4	201.6	4.4
1973	48.4	223.2	69.5	29.1	370.2	255.7	43.4	59.7	681.7	173.9	27.7	363.3	2.6
1974	72.5	410.1	82.5	22.8	587.9	499.1	73.0	109.6	128.9	288.4	74.9	400.7	1.3
1975	125.0	773.7	100.7	-13.9	985.5	870.5	126.3	132.1	145.0	180.4	145.3	400.7	1.3
1976	282.9	243.6	239.1	-43.9	1 721.7	1 264.6	233.8	164.2	1 662.6	180.4	201.9	122.9	-0.2
1977	519.8	2 046.2	424.3	-52.7	2 937.6	2 612.8	456.9	401.3	2 594.0	137.6	263.1	1051.6	0.9
1978	779.5	3 066.8	550.2	-46.7	4 349.8	3 825.8	765.1	611.3	3 799.3	-482.5	359.6	1 658.5	9.1
1979	1 319.6	5 220.8	1 596.7	286.5	8 423.6	4 399.1	1 396.7	1 104.9	6 900.7	-400.4	406.7	1 748.9	3.7
1980	3 087.2	9 286.6	2 753.3	-172.3	14 954.8	9 444.3	2 466.0	844.6	12 755.0	10 848.1	810.4	13 758.6	2.9
1981	3 520.5	13 514.0	3 199.4	1 026.1	21 280.0	13 666.6	3 766.0	978.2	18 410.6	5 247.7	16 757	15 248.3	2.9
1982	3 520.6	12 573.6	2 668.7	805.0	19 551.9	21 573.1	3 526.4	1 593.2	30 923.4	10 848.1	810.4	11 319	1.3
1983	5 220.6	16 573.1	4 582.0	3 110.7	29 486.4	24 522.1	4 111.9	2 289.4	36 692.7	5 438	16 757	25 049	1.9
1984	4 876.6	27 259.2	5 917.3	1 743.6	39 796.7	31 419.5	6 944.4	6 910.9	45 274.5	8 473.4	2 235.5	53 976	3.2
1985	10 446.4	53 028.8	10 721.0	2 590.7	76 786.9	53 836.5	11 185.3	8 080.9	73 102.7	-174.511	94 488	163 772	0.1
1986	21 204	97 817	24 266	6 565	149 852	93 231	25 446	11 346	130 023	-422 538	345 138	77 400	-0.4
1987	44 011	182 668	39 728	4 532	270 939	167 044	45 220	24 347	236 606	9 500	44 476	22 049	1.3
1988	74 768	314 212	62 950	4 745	456 675	295 890	69 560	43 879	409 329	69 284	94 488	163 772	3.2
1989	114 207	535 757	98 158	5 430	753 573	524 364	113 289	74 441	712 114	-174 511	182 031	7 520	0.1
1990	243 384	1 171 587	240 256	83 477	1 738 704	960 845	254 955	157 750	1 375 550	-422 538	345 138	77 400	-0.4
1991	439 225	2 507 448	435 654	332 014	3 714 341	2 062 727	570 840	315 320	2 948 887				

Cuadro 3
RESULTADO FINANCIERO DEL GOB. CENTRAL Y SU FINANCIAMIENTO
(en mill. de Ns)

AÑO	DEFICIT			FINANCIAMIENTO										DEUDA PUBLICA M/N	OTROS
	DEFICIT TESORERIA	DEF. RESTO GOBIERNO CENTRAL	DEF. TO-TAL GOB. CENTRAL	CREDITO BANCO CENTRAL	CREDITO DEL BCO. REPUBLICA	CRED. BCO. DE VIDA. (HIPOTEC)	CREDITO BANCA PRIVADA	LETRAS Y BONOS DEL S.PRIVADO	CREDITOS EXTERNOS	PRESTAMOS FINAN. EXTERNOS	TITULOS DEUDA EXTERNA	LETRAS TESORO M/N			
1950	0.027		0.027	0.001	0.012		0.010	0.003	0.000	0.000	-0.003	0.000	0.054	-0.050	
1951	0.010		0.010	-0.004	-0.006		0.002	0.002	0.000	0.000	-0.004	0.000	0.005	0.017	
1952	0.033		0.033	0.000	-0.013		0.002	0.004	0.000	-0.001	-0.003	0.000	0.044	0.000	
1953	0.071		0.071	0.000	-0.018		0.024	0.016	0.000	0.000	-0.003	0.000	0.036	0.016	
1954	0.050		0.050	0.010	0.033		0.002	0.017	0.000	0.000	-0.003	0.000	0.198	-0.207	
1955	0.032		0.032	0.002	0.005		-0.018	-0.001	0.000	0.000	-0.004	0.000	0.038	0.010	
1956	-0.002		-0.002	0.000	0.030		0.013	0.011	0.000	0.000	-0.004	0.000	0.040	-0.096	
1957	0.044		0.044	0.000	0.117		-0.015	-0.004	0.000	0.000	-0.004	0.000	0.076	-0.100	
1958	0.091		0.091	0.000	-0.002		0.025	-0.006	0.000	0.012	-0.004	0.000	0.103	-0.027	
1959	-0.058		-0.058	0.002	-0.121		0.017	0.006	0.000	0.001	-0.004	0.000	0.133	-0.103	
1960	-0.030		-0.030	0.000	-0.090		-0.004	-0.006	0.000	0.007	-0.004	0.000	0.237	-0.164	
1961	0.200		0.200	0.035	-0.074		0.030	0.079	0.000	0.072	-0.019	0.000	0.388	-0.109	
1962	0.700		0.700	0.005	0.369		-0.041	-0.012	0.000	0.072	-0.046	0.046	0.231	-0.101	
1963	0.700		0.700	0.000	0.359		0.012	0.029	0.000	0.063	-0.046	0.042	-0.062	0.524	
1964	0.700		0.700	0.000	0.172		0.235	0.038	0.000	1.452	-0.517	0.048	0.196	0.291	
1965	2.700		2.700	0.000	2.101		-0.131	-0.338	0.000	0.063	-0.099	-0.032	2.750	-1.614	
1966	1.300		1.300	0.070	0.330		0.235	0.038	0.000	0.642	-0.211	0.046	0.941	-0.791	
1967	5.374		5.374	0.240	4.737		0.183	0.157	0.000	1.452	-0.517	-0.048	3.666	-4.436	
1968	1.740		1.740	-2.557	-1.345		1.921	2.272	0.000	7.643	-0.835	0.615	0.487	-6.461	
1969	12.711		12.711	0.599	9.662		0.581	6.324	0.000	0.068	-0.843	0.149	0.846	-4.675	
1970	10.6		10.6	1.3	0.9		-0.3	2.1	0.0	0.5	-0.5	3.1	1.4	2.5	
1971	41.7		41.7	1.9	22.9		2.5	4.9	0.0	0.5	-0.7	-7.9	10.0	-0.8	
1972	31.9		31.9	32.5	9.0		-0.3	-6.7	0.0	11.0	-0.8	4.1	-2.0	-19.3	
1973	36.3		36.3	29.1	-19.6		3.8	16.0	0.0	6.7	-0.3	0.7	1.8	69.3	
1974	201.6		201.6	49.3	15.4		0.7	56.2	0.0	9.5	-3.0	-2.1	6.7	-50.7	
1975	363.3		363.3	207.3	6.0		44.6	243.5	0.0	32.2	-2.0	-1.9	11.4	-208.1	
1976	325.7		325.7	246.5	-39.6		110.3	183.2	0.0	-32.2	-1.9	-2.0	-13.0	284.8	
1977	240.6		240.6	351.9	-215.0		-103.3	-193.0	0.0	-18.2	-0.6	1.0	141.4	52.3	
1978	208.0		208.0	182.4	-491.1		-7.9	-267.0	0.0	52.7	-12.6	14.0	218.9	326.0	
1979	-257.4		-257.4	38.0	0.9		-142.1	-267.0	0.0	461.7	-4.6	-5.0	80.2	-814.2	
1980	-122.9		-122.9	254.8	1.0		-43.5	16.4	0.0	895.9	-17.4	-2.0	227.3	117.4	
1981	1 056.3		1 056.3	290.2	958.1	0.6	98.9	16.4	0.0	895.9	-5.9	-2.0	71.6	196.6	
1982	11 658.5		11 658.5	8 272.9	1 619.0	-186.0	433.7	-6.5	0.0	732.9	0.0	-2.0	312.8	87.1	
1983	17 482.9		17 482.9	7 591.9	-871.5	-51.0	611.5	3 107.2	0.0	1 832.4	0.0	-2.0	312.8	-362.1	
1984	13 758.6		13 758.6	5 484.8	-397.3	-490	7 798.2	22 239.0	0.0	-385.0	0.0	-2.0	312.8	-4 896.8	
1985	15 248.3		15 248.3	6 412.0	-6 056.0	-221.0	4 813.0	13 328.0	0.0	5 381	0.0	-1.0	39.0	-615	
1986	11 319		11 319	-5 610	-37 303	-1 095	10 154	36 450	0.0	-5 381	0.0	-1.0	0.0	-2 719	
1987	22 049		22 049	12 117	-27 345	-1 179	8 820	84 700	0.0	9 938	0.0	-1.0	0.0	-6 291	
1988	53 976		53 976	-23 271	-21 379	-2 156	38 712	70 785	0.0	10 833	0.0	-1.0	-161.0	-6 890	
1989	163 772		163 772	38 569	-193 856	-14 423	26 116	154 479	0.0	36 961	0.0	0.0	0.0	-32 887	
1990	36 379		36 379	-46 361	-167 943	-29 716	193 121	83 460	-7 345	281 539	0.0	0.0	0.0		
1991	-77 400		-77 400	-511 157	-167 943						0.0	0.0	0.0		

Cuadro 4
RESULTADO FINANCIERO DE EMPRESAS PUBLICAS, GOB.DEPARTAMENTALES Y ORG.DE SEGURIDAD SOCIAL, Y SU FINANCIAMIENTO
(en millones de \$S)

AÑOS	DEFICIT			FINANCIAMIENTO						
	DEFICIT DE E.PUBLICAS Y GOB.DEP.	DEFICIT DE RESTO DEL S.P.N.F.	DEFICIT DEL SEC.PUBLICO NO FINAN.	CREDITO DEL BCO. CENTRAL	CREDITO DEL B.R.O.U.	CREDITO DEL B.H.U.	CREDITO LA BANCA PRIVADA	CREDITOS COMERCIALES EXTERNOS	PRESTAMOS EXTERNOS DE LARGO PLAZO	
1950			-0.009		-0.009			0.000	0.000	
1951			-0.010		-0.001			0.006	0.005	
1952			-0.008		-0.010			-0.001	0.003	
1953			-0.008		-0.032			0.009	0.015	
1954			0.022		0.009			-0.004	0.017	
1955			0.001		0.006			-0.003	-0.002	
1956			-0.002		-0.005			0.000	0.003	
1957			0.022		0.018			-0.003	0.007	
1958			-0.003		-0.008			-0.002	0.007	
1959			-0.068		-0.086			-0.002	0.020	
1960			-0.089		-0.090			0.000	0.001	
1961			-0.034		-0.046			0.000	0.012	
1962			0.247		0.194			0.046	0.007	
1963			0.193		0.150			0.006	0.037	
1964			0.057		0.098			-0.020	-0.021	
1965			-0.323		-0.493			0.116	0.054	
1966			0.370		0.833			-0.160	-0.303	
1967			-1.140		-0.953			-0.273	-0.235	
1968			-2.353	-0.008	-1.984		0.321	0.000	0.201	
1969			-0.143	-0.011	0.658		-0.893	-0.818	0.921	
1970			2.5	-1.9	-1.8		-0.3	6.6	-0.1	
1971			-1.6	0.0	-6.0		-0.4	5.6	-0.8	
1972			13.4	-0.3	4.3		-0.5	10.0	-0.1	
1973			20.8	-3.1	-7.4		-0.4	28.3	3.4	
1974			-45.3	5.1	-34.3		-0.9	-14.6	-0.6	
1975			-94.3	18.1	-79.0		-1.5	-20.7	-11.2	
1976			13.8	-18.6	-99.1		1.2	30.0	100.3	
1977			352.7	-78.7	-81.8		-4.5	113.7	404.0	
1978	128.0	520.2	648.2	473.4	-26.7		-8.7	97.0	109.2	
1979	535.0	384.3	919.3	-60.1	-255.9		-8.7	178.7	1 065.3	
1980	-69.0	382.4	313.4	-384.6	-570.5		-6.1	222.5	1 052.1	
1981	1 155.0	400.6	1 555.6	90.8	134.3		-16.4	-264.5	1 633.4	
1982	1 766.0	1 907.9	3 673.9	863.7	-69.2		35.8	773.2	1 944.4	
1983	1 129.0	13 908.7	15 037.7	660.6	341.2		-109.3	-498.5	4 978.7	
1984	-1 986.0	-611.3	-2 597.3	-4 178.7	1 473.5		1 540.6	-1 097.7	-267.5	
1985	2 341.0	-2 924.0	-583.0	5 024.0	-4 733.0		-2 442.0	300.0	435.0	
1986	119	3 068	-2 949	25 254	-4 164		-664	-224	-22 961	
1987	1 415	2 467	3 882	9 225	3 395		216	1 156	-13 170	
1988	-2 797	-4 803	-7 600	49 710	3 157		-716	-6 515	-47 217	
1989	7 751	-27 673	-19 922	19 939	-47 276		-1 091	8 996	-5 381	
1990	-49 642	-37 569	-87 211	13 139	-95 242		-5 054	37 448	-30 226	
1991	-172 516	-116 113	-288 629	38 537	-132 314		-6 146	-197 288	20 881	

Cuadro 5
DEFICIT PARAFISCAL DEL BANCO CENTRAL Y SU FINANCIAMIENTO
(en mill.ms)

AÑO	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
I. DEFICIT PARAFISCAL BCU	0.013	0.002	0.008	0.006	0.023	0.023	0.013	0.043	0.094	1.000	0.133	0.138	0.661
Deficit de Caja	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Subsidio en el Crédito al S.Privado	0.002	0.006	0.008	0.006	0.013	0.021	0.013	0.033	0.054	0.193	0.133	0.103	0.102
Transf.de Capital al BROU	0.010	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.010	0.040	-0.120	0.000	0.000	0.000
Transf.de Cap.al BROU por Reaforo del ORO	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.835	0.000	0.000	0.554
Transf.de Cap.al BHU por Reaforo del ORO	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.050	0.000	0.000	0.000
Transf.de Cap.al Gob.por Reaforo del ORO	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.040	0.000	0.000	0.000
Transf. de Capital al BCU	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Transf.de Capital a Bancos Intervenedos	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Transf.al Gobierno por Emisión de Monedas	0.001	-0.004	0.000	0.000	0.010	0.002	0.000	0.000	0.000	0.002	0.000	0.035	0.005
Adelanto de Divisas	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Deuda Refinanciada	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Swaps Financieros a Exportadores	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Asistencia Financiera a Bancos Privados	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
II. FINANCIAMIENTO	-0.013	-0.002	-0.008	-0.006	-0.023	-0.023	-0.013	-0.043	-0.094	-1.000	-0.133	-0.138	-0.661
Base Monetaria	-0.064	-0.006	-0.040	-0.042	-0.066	-0.042	-0.055	-0.059	-0.181	-0.231	-0.373	-0.435	-0.243
Letras de Regulación Monetaria	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Reservas Internacionales Netas	0.052	-0.008	0.000	0.020	-0.021	0.001	0.000	-0.009	-0.023	-0.335	0.278	0.057	-0.137
Crédito al Sect.Público No Financiero	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.040	0.000	0.000	0.000
Crédito al BROU	-0.003	-0.004	0.019	0.019	0.003	-0.003	-0.010	0.032	0.038	-0.282	0.068	0.347	-0.346
Crédito al BHU	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.016	0.004	-0.047	-0.019	-0.014	0.035
Crédito a la Banca Privada	0.002	0.016	0.013	-0.003	0.061	0.021	0.052	-0.023	0.068	-0.065	-0.087	-0.093	0.030
Préstamos Externos a Largo Plazo	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Otros	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.000

AÑO	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
I. DEFICIT PARAFISCAL BCU	0.440	1.860	1.671	4.253	10.001	22.745	10.487	12.3	27.5	67.8	97.3	117.9	218.9	339.2
Deficit de Caja	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.633	-0.491	0.5	0.6	5.9	9.5	13.3	-6.7	58.1
Subsidio en el Créd. al S.Privado	0.149	0.403	1.487	3.982	8.831	22.466	8.950	8.3	15.1	44.8	72.5	69.8	173.7	209.1
Transf. de Capital al BROU	0.000	0.000	0.010	0.010	0.014	0.020	0.000	0.0	0.0	-0.3	-0.5	0.0	-0.3	0.0
Transf. de Cap.al BROU por Reaforo del ORO	0.291	0.957	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transf. de Cap.al BHU por Reaforo del ORO	0.000	0.500	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transf. de Cap.al Gob.por Reaforo del ORO	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transf. de Capital al BCU	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.234	1.753	3.7	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Transf. de Capital a Bancos Intervendidos	0.000	0.000	0.174	0.191	0.016	-0.005	-0.031	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transf.al Gobierno por Emisión de Monedas	0.000	0.000	0.000	0.070	0.240	0.620	0.606	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adelanto de Divisas	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1
Deuda Refinanciada	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.300	0.0	11.2	1.0	6.6	20.7	11.1	20.5
Swaps Financieros a Exportadores	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	16.3	9.2	14.1	29.9	48.1
Asistencia Financiera a Bancos Privados	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.043	0.000	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3
II. FINANCIAMIENTO	-0.440	-1.860	-1.671	-4.253	-10.001	-22.745	-10.487	-12.3	-27.5	-67.8	-97.3	-117.9	-218.9	-339.2
Base Monetaria	-0.576	-1.069	-3.820	-3.677	-10.316	-16.087	-22.731	-9.2	-38.4	-65.8	-145.7	-127.8	-274.6	-572.1
Letras de Regulación Monetaria	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-242.9
Reservas Internacionales Netas	0.163	-0.026	0.560	0.312	-2.249	1.139	1.553	-7.9	-7.4	15.7	26.9	-105.4	-242.1	276.4
Crédito al Sect.Público No Financiero	0.000	0.000	-0.174	-0.191	-0.916	-3.172	0.313	-0.4	1.3	32.2	26.0	54.4	125.4	227.9
Crédito al BROU	0.302	-0.314	2.122	-1.592	2.041	-16.737	9.516	2.6	27.5	-19.1	7.8	13.8	-268.4	-122.5
Crédito al BHU	0.020	-0.478	-0.162	0.000	0.208	-0.241	-0.135	0.2	-0.5	1.0	-0.8	-0.2	-32.0	-5.6
Crédito a la Banca Privada	-0.349	0.027	-0.084	0.895	-1.813	-0.997	-0.483	3.2	-27.3	-36.2	2.6	26.3	-11.5	26.1
Préstamos Externos a Largo Plazo	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	-0.6	-0.5	-2.2	-9.6	3.4
Otros	-0.000	0.000	-0.113	0.000	3.044	13.350	1.480	-0.8	17.3	5.0	-13.6	23.2	493.9	70.1

(Conclusión cuadro 5)

Año	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
I. DEF. PARAFISCAL BCU	465.7	462.9	766.9	654.3	21.9	2 083	6 269	9 879	15 459	34 737	44 824	77 193	154 727	354 268	446 090
Déficit de Caja	154.7	252.4	467.3	477.7	-64.8	1 057	6 176	10 873	15 484	34 737	44 824	77 193	154 727	347 041	446 090
Subsidio Créd.a S.Priv	200.9	173.2	140.6	146.6	89.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transf.Capital al BROU	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.de C.al BROU R. ORO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.de C.al BHU R. ORO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.de C.al Gob. R. ORO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transf. Capital al BCU	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.de C.Bcos.Interven.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	7 227	0
T.Gob.Emis.de Monedas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
T.Gob.Emis.de Divisas	57.8	44.0	87.0	2.0	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adelanto de Divisas	4.2	-34.5	-7.2	-4.6	-2.8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Swaps Fin.a Export.	44.6	27.8	79.2	32.6	0.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Asist.Fin.a Bcos.Priv.	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1 026	93	-994	-25	0	0	0	0	0	0
II. FINANCIAMIENTO	-465.7	-462.9	-766.9	-654.3	-21.9	-2 083	-6 269	-9 879	-15 459	-34 737	-44 824	-77 193	-154 727	-354 268	-446 090
Base Monetaria	-532.9	-1 367.3	-2 251.0	-2 348.9	-347.7	-2 226	-6 971	-8 607	-19 835	-27 940	-60 837	-69 433	-136 083	-417 285	-525 133
Letras Regul. Monet.	33.7	109.8	9.2	90.2	0.0	0.0	-261	-1 775	-2 223	-14 900	-10 104	-32 782	-35 554	-86 712	58 793
Reserv.Internac.Netas	588.4	907.7	560.7	1 002.3	374.9	-9 211	4 219	-1 805	-6 587	38 776	11 808	40 758	86 523	275 645	-276 475
Créd.Sect.Púb.No Fin.	273.2	655.8	-22.1	-129.8	381.0	9 137	18 253	596	11 436	19 644	21 342	26 439	18 630	-33 222	-472 620
Crédito al BROU	-79.7	-251.1	-165.9	-91.1	-500.9	426	-1 242	8 008	1 606	9 299	5 002	20 003	-37 293	-200 495	-62 886
Crédito al BHU	-13.3	-11.1	23.4	93.0	119.4	9 617	9 865	1 933	5 667	-4 229	29 493	-51 952	19 260	67 081	62 990
Créd.a Banca Privada	-598.5	284.1	990.8	67.9	-212.6	1 817	471	-4 514	-4 498	-9 392	18 632	2 164	-59 875	203 960	-80 543
Prést.Ext.a L. Plazo	1.0	5.1	-32.1	-152.1	-226.5	-6 299	-6 338	-1 642	-1 760	-3 322	-42 648	-2 057	51 392	87 576	19 771
Otros	-137.6	-795.9	120.1	814.2	390.5	-5 344	-24 265	-2 073	735	-42 673	-17 512	-10 333	-61 727	-250 816	830 013

Cuadro 6
DEFICIT PARAFISCAL DEL BROU Y SU FINANCIAMIENTO
(en mill. de NS)

AÑO	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
I. DEFICIT PARAFISCAL DEL BANCO REPUBLICA	-0.009	-0.008	0.003	0.017	-0.030	0.008	0.032	0.057	0.033	0.199	-0.013	-0.030	-0.034
Déficit de Caja	-0.009	-0.010	-0.011	-0.011	-0.013	-0.014	-0.015	-0.019	-0.018	-0.025	-0.056	-0.042	-0.043
Pérdidas por Tipos de Cambio Múltiples	0.002	0.014	0.028	-0.017	0.022	0.047	0.076	0.051	0.224	0.043	0.012	0.009	
Pérdidas por Swaps Financieros													
Seguros de Cambios													
Aportes a Bancos Gestionados													
II. FINANCIAMIENTO	0.009	0.008	-0.003	-0.017	0.030	-0.008	-0.032	-0.057	-0.033	-0.199	0.013	0.030	0.034
Reservas Internacionales Netas	0.012	-0.061	0.025	0.074	-0.035	-0.198	0.102	-0.080	-0.013	0.115	1.005	-0.276	-0.468
Crédito al Sect. Público No Financiero	0.003	-0.007	-0.023	-0.050	0.042	0.011	0.025	0.135	-0.010	-0.207	-0.180	-0.120	0.563
Crédito al Banco Central	-0.009	-0.001	-0.024	-0.025	-0.010	-0.006	0.005	-0.050	-0.100	0.330	-0.070	-0.328	-0.298
Crédito al BHU													
Crédito a la Banca Privada	-0.012	0.010	-0.024	0.006	0.016	-0.007	-0.014	-0.011	-0.012	-0.026	-0.158	0.018	0.058
Crédito al Sector Privado	0.016	0.075	0.035	0.004	0.032	0.180	-0.005	0.121	0.102	0.081	0.679	0.093	0.496
Préstamos Externos a Largo Plazo													
Depósitos en Moneda Nacional	-0.020	-0.005	-0.006	-0.013	-0.028	0.002	-0.034	0.003	-0.021	-0.071	-0.066	-0.050	-0.009
Depósitos en Moneda Extranjera													
Caja		-0.001	0.004	-0.001	0.02	0.014	-0.010	0.006	0.014	0.019	-0.018	-0.013	0.007
Otros	0.019	-0.002	0.010	-0.012	-0.007	-0.004	-0.101	-0.181	0.007	-0.440	-1.160	0.633	-0.342

(Continuación cuadro 6)

AÑO	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
I. DEFICIT PARAFISCAL DEL BANCO REPUBLICA	0.099	-0.042	2.952	0.528	6.458	2.252	0.002	-1.0	-0.3	-2.9	-4.9	-35.5
Déficit de Caja	-0.060	-0.066	-0.106	-0.110	-0.046	-1.627	0.002	-1.0	-0.3	-2.9	-4.9	-35.5
Pérdidas por Tipos de Cambio Múltiples	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdidas por Swaps Financieros	0.159	0.024	3.058	0.638	6.504	3.879	0.000	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Seguros de Cambios												
Aportes a Bancos Gestionados												
II. FINANCIAMIENTO	-0.099	0.042	-2.952	-0.528	-6.458	-2.252	-0.002	1.0	0.3	2.9	4.9	35.5
Reservas Internacionales Netas	-0.931	1.103	-2.021	-6.718	-4.259	4.513	2.488	1.3	2.2	1.6	22.8	9.0
Crédito al Sect. Público No Financiero	0.509	0.270	1.608	1.163	3.784	3.329	10.320	-0.9	16.9	-4.7	-27.0	-18.9
Crédito al Banco Central	-0.655	-0.922	-3.429	-2.016	-11.557	-5.042	-15.446	-9.6	-40.9	-26.6	-45.1	-113.9
Crédito al BHU				-0.084	-0.133	0.370	1.860	-2.5	0.9	4.3	-7.2	-3.2
Crédito a la Banca Privada	-0.297	-0.064	1.305	-2.759	-10.084	2.734	3.419	1.4	0.7	-3.2	5.4	-11.3
Crédito al Sector Privado	0.974	1.469	1.638	1.928	5.315	6.130	1.646	12.1	28.9	43.1	85.2	226.3
Préstamos Externos a Largo Plazo	-0.097	0.000	0.000	0.000	-0.120	-0.099	-1.116	-0.4	-0.2	0.3	-2.7	-3.3
Depósitos en Moneda Nacional	-0.077	-0.309	-0.805	-0.683	-0.375	-1.625	-2.140	-3.6	-11.5	-13.3	-41.1	-54.6
Depósitos en Moneda Extranjera	-0.015	-0.030	-0.246	-0.040	-0.804	0.094	0.432	0.1	-0.4	-0.3	0.5	-1.8
Caja	0.073	0.141	0.201	0.457	0.552	1.029	0.046	1.7	3.1	2.5	20.4	22.8
Otros	0.417	-1.616	-1.203	8.224	11.223	-13.685	-1.511	1.4	0.6	-0.8	-6.3	-15.6

(Continuación cuadro 6)

Año	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I. DEFICIT PARAFISCAL DEL BANCO REPUBLICA	-91.7	-214.5	-319.2	-563.2	-810.1	-1 361.1	-1 310	-1 309.3	5 558.5	-1 748.4	1 394.3
Déficit de Caja	-91.7	-214.5	-319.2	-563.2	-810.1	-1 361.1	-1 310	-1 309.3	4 065.1	-1 748.4	1 134.0
Pérdidas por Tipos de Cambio Múltiples	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdidas por Swaps Financieros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Seguros de Cambios									1 493.4	0.0	0.0
Aportes a Bancos Gestionados										0.0	260.3
II. FINANCIAMIENTO	91.7	214.5	319.2	563.2	810.1	1 361.1	1 310.0	1 309.3	-5 558.5	1 748.4	-1 394.3
Reservas Internacionales Netas	77.5	90.7	136.9	202.2	148.4	43.5	-181.2	-2 498.8	1 234.0	1 254.3	11 432.0
Crédito al Sect. Público No Financiero	-73.0	-138.7	75.5	-241.7	-747.0	-569.5	1 092.4	1 549.8	-530.3	680.1	-10 789.0
Crédito al Banco Central	176.7	-60.6	194.2	140.8	-27.0	130.8	208.6	945.9	4 794.1	1 935.1	11 144.3
Crédito al BHU	10.7	-23.0	2.8	-10.4	13.2	348.4	307.9	-6.4	-83.1	146.7	-209.0
Crédito a la Banca Privada	-3.3	21.5	-6.5	-19.9	-48.5	-118.3	-0.5	41.4	60.9	408.7	831.7
Crédito al Sector Privado	302.0	479.7	681.5	1 026.7	1 962.2	2 772.3	2 216.3	2 093.0	1 411.3	3 087.7	20 451.1
Préstamos Externos a Largo Plazo	9.9	-12.5	-2.7	5.1	13.9	-50.2	21.2	13.6	-1 156.6	136.4	-53.0
Depósitos en Moneda Nacional	-112.2	-208.0	-134.1	-367.5	-786.7	-978.3	-1 185.7	-749.6	-2 383.4	-4 763.3	-11 440.0
Depósitos en Moneda Extranjera	-16.0	-73.7	-121.5	-96.1	-166.6	-391.9	-1 044.6	-757.8	249.5	-1 947.8	-16 628.8
Caja	24.4	53.9	-22.7	86.9	122.9	398.7	-65.4	352.3	80.7	1 730.4	-508.0
Otros	-305.0	85.2	-484.2	-162.9	325.3	-224.4	-59.0	325.9	-9 235.6	-919.9	-5 625.6

(Conclusión cuadro 6)

AÑO	1986	1987	1988	1989	1990	1991
I. DEFICIT PARAFISCAL DEL BANCO REPUBLICA	1 567	14 710	4 206	32 337	56 056	48 209
Déficit de Caja	-707	1 711	1 193	5 320	11 152	48 209
Pérdidas por Tipos de Cambio Múltiples	0	0	0	0	0	0
Pérdidas por Swaps Financieros	0	0	0	0	0	0
Seguros de Cambios	0	0	0	0	0	0
Aportes a Bancos Gestionados	2 274	12 999	3 013	27 017	44 904	0
II. FINANCIAMIENTO	-1 567	-14 710	-4 206	-32 337	-56 056	-48 209
Reservas Internacionales Netas	767	4 486	6 994	4 173	89 279	586 598
Crédito al Sect. Público No Financiero	-10 846	-33 908	-30 702	-68 655	-292 415	-295 193
Crédito al Banco Central	13 732	44 803	88 754	117 001	317 081	-4 984
Crédito al BHU	-306	-149	421	-615	-1 176	-8 388
Crédito a la Banca Privada	7 025	2 261	-21 537	16 726	4 991	-35 257
Crédito al Sector Privado	29 676	56 942	114 292	275 281	253 451	391 680
Préstamos Externos a Largo Plazo	-175	-1 792	-17	459	3 806	-10 843
Depósitos en Moneda Nacional	-19 757	-32 273	-54 896	-69 873	-175 026	-246 911
Depósitos en Moneda Extranjera	-12 425	-27 297	-55 586	-164 594	-203 726	-503 090
Caja	8 035	8 035	6 991	15 495	41 410	72 783
Otros	-17 293	-35 818	-58 920	-157 735	-93 731	5 396

50

(Continuación cuadro 7)

AÑOS	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
DEF. DEL GOB. CENTRAL (Tesorería)	2.7	1.3	5.374	1.74	12.711	10.6	41.7	31.9	36.3	201.6	363.3	325.7	240.6	400.7	-122.9
En % del PBI	5.0	1.3	3.3	4.7	2.5	1.8	5.8	2.6	1.4	4.4	4.4	2.6	1.2	1.3	-0.2
DEF. TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL	2.7	1.3	5.374	1.74	12.711	11.0	42.4	28.0	18.9	201.9	366.7	342.6	448.6	143.3	-701.0
En % del PBI	5.0	1.3	3.3	4.7	2.5	1.9	5.9	2.3	0.7	4.4	4.4	2.7	2.2	0.5	-1.1
DEF. DEL SECTOR PUB. NO FINANC.	2.377	1.67	4.234	-0.613	12.568	13.5	40.8	41.4	39.7	156.6	272.4	356.4	801.3	791.5	218.3
En % del PBI	4.4	1.7	2.6	-1.7	2.5	2.3	5.7	3.4	1.5	3.4	3.3	2.8	4.0	2.6	0.4
FINANCIAMIENTO	2.377	1.67	4.234	-0.613	12.568	13.5	40.8	41.4	39.7	156.6	272.4	356.4	801.3	791.5	218.3
Crédito del BCU	0.000	0.070	0.24	-2.565	0.588	-0.6	1.9	32.2	26.0	54.4	125.4	227.9	273.2	655.8	-22.1
Crédito del BROU	1.608	1.163	3.784	-3.329	10.320	-0.9	16.9	-4.7	-27.0	-18.9	-73.0	-138.7	75.5	-241.7	-747.0
Crédito del BHU	-0.131	0.235	0.504	1.359	-0.312	-0.6	2.1	-0.8	3.4	-0.2	43.1	111.5	-107.8	3.2	-150.8
Créd. de la Banca Privada	-0.338	0.038	0.157	2.272	6.324	2.1	4.9	-6.7	16.0	56.2	243.5	183.2	-193.0	-7.9	-267.0
Letras y Bonos Externos	0.116	-0.160	-0.273	0.000	-0.818	6.6	5.6	10.0	28.3	-14.6	-20.7	30.0	113.7	97.0	178.7
Créditos Comerciales Ext.	0.117	0.339	1.217	7.844	0.989	0.4	-0.3	10.9	10.1	5.9	-1.7	132.5	371.8	91.0	118.0
Préstamos Financ. Ext.	-0.099	-0.211	-0.577	-0.835	-0.843	-0.5	-0.7	-0.8	-0.3	-0.1	-3.0	-2.0	-1.9	-0.6	-12.6
Títulos de Deuda Externa	-0.032	0.046	-0.048	0.615	0.149	3.1	-7.9	4.1	0.7	-2.1	-1.9	-1.2	-2.0	1.0	14.0
Letras del Tesoro Mon.Nac.	2.750	0.941	3.666	0.487	0.846	1.4	10.0	-2.0	1.8	6.7	11.4	21.3	-13.0	141.4	-218.9
Deuda Pub. Mon.Nacional	-1.614	-0.791	-4.436	-6.461	-4.675	2.5	8.3	-0.8	-19.3	69.3	-50.7	-208.1	284.8	52.3	326.0
Otros	7.000	6.451	20.693	24.384	23.057	24.8	68.0	106.3	132.1	239.0	399.6	481.1	947.8	691.2	175.1
DEF. DEL SECTOR PUBLICO TOTAL	12.9	6.5	12.7	65.9	4.5	4.2	9.5	8.7	5.1	5.2	4.8	3.8	4.7	2.2	0.3
En % del PBI	7.000	6.451	20.693	24.384	23.057	24.8	68.0	106.3	132.1	239.0	399.6	481.1	947.8	691.2	175.1
FINANCIAMIENTO	4.219	4.134	10.861	17.111	21.448	8.8	38.4	47.0	143.9	182.4	292.0	535.3	587.3	1 472.1	2 382.4
Base Monetaria	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	242.9	-33.7	-109.8	-9.2
Letras de Regulación Mon.	1.461	6.406	6.508	-5.652	-4.041	6.6	5.2	-17.3	-49.7	96.4	164.6	-367.1	-725.3	-1 109.9	-709.1
Reservas Internac. Netas	0.162	0.084	-0.075	-0.129	-1.725	2.3	-0.4	-5.3	8.0	3.4	21.3	28.6	10.5	21.5	-36.6
Crédito Neto al BHU	-1.352	2.099	12.401	-0.378	3.248	-5.2	28.7	38.6	-4.6	-15.2	57.9	63.9	497.2	-261.0	-1 093.1
Créd. Neto a la Bca. Privada	-1.638	-1.928	-5.315	-6.130	-1.646	-12.1	-28.9	-43.1	-85.2	-226.3	-302.0	-479.7	-681.5	-1 026.7	-1 962.2
Créd. Neto al Sector Priv.	0.116	-0.160	-0.273	0.000	-2.105	6.6	5.6	10.0	28.3	-14.6	-20.7	30.0	113.7	97.0	178.7
Créd. Comerciales Externos	0.117	0.339	1.337	7.943	0.818	0.8	-0.1	11.2	13.3	11.4	-2.0	141.6	373.5	80.8	1 136.2
Préstamos Financ. Externos	-0.099	-0.211	-0.577	-0.835	-0.843	-0.5	-0.7	-0.8	-0.3	-0.1	-3.0	-2.0	-1.9	-0.6	-12.6
Títulos de Deuda Externa	-0.338	0.038	0.157	2.272	6.324	2.1	4.9	-6.7	16.0	56.2	243.5	183.2	-193.0	-7.9	-267.0
Letras y Bonos Externos	-0.032	0.046	-0.048	0.615	0.149	3.1	-7.9	4.1	0.7	-2.1	-1.9	-1.2	-2.0	1.0	14.0
Letras del Tesoro Mon.Nac.	2.750	0.941	3.666	0.487	0.846	1.4	10.0	-2.0	1.8	6.7	11.4	21.3	-13.0	141.4	-218.9
Deuda Pública Mon.Nacional	0.805	0.683	0.375	1.625	2.140	3.6	11.5	13.3	41.1	54.6	112.2	208.0	134.1	367.5	786.7
Depósitos Moneda Nacional	0.246	0.040	0.804	-0.094	-0.432	-0.1	0.4	0.3	-0.5	1.8	16.0	73.7	121.5	96.1	166.6
Depósitos Mon. Extranjera	0.583	-6.060	-9.128	7.549	2.798	7.4	1.3	57.0	19.3	84.4	-189.7	-197.4	760.4	929.7	-180.8
Otros															

(Conclusión cuadro 7)

AÑOS	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
DEF. DEL GOB. CENTRAL (Tesorería)	-74.9	1 051.6	11 658.5	7 482.9	13 758.6	15 248.3	11 319	22 049	53 976	163 772	7 520	-77 400
En % del PBI	-0.1	0.9	9.1	3.9	4.7	2.9	1.2	1.3	1.9	3.2	0.1	-0.4
DEF. TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL	-53.2	2 107.9	12 329.4	8 211.3	14 770.0	14 380.3	4 306	16 419	56 008	163 668	-28 859	-190 928
En % del PBI	-0.1	1.8	9.6	4.3	5.0	2.7	0.5	1.0	2.0	3.2	-0.4	-1.0
DEF. DEL SECTOR PUB. NO FINANC.	260.2	3 663.5	16 003.3	23 249.0	12 172.7	13 797.3	1 357	20 301	48 408	143 746	-116 070	-479 557
En % del PBI	0.3	3.1	12.5	12.1	4.2	2.6	0.1	1.2	1.7	2.8	-1.5	-2.5
FINANCIAMIENTO	260.2	3 663.5	16 003.3	23 249.0	12 172.7	13 797.3	1 357	20 301	48 408	143 746	-116 070	-479 557
Crédito del BCU	-129.8	381.0	9 136.6	18 252.5	1 306.1	11 436.0	19 644	21 342	26 439	58 508	-33 222	-472 620
Crédito del BROU	-569.5	1 092.4	1 549.8	-530.3	1 870.8	-10 789.0	-10 846	-33 908	-30 702	-68 655	-289 098	-300 257
Crédito del BHU	-21.4	-21.4	-60.0	-101.0	-118.5	612.0	-680	1 965	-884	2 735	-21 699	-42 015
Créd. de la Banca Privada	-49.6	82.5	469.5	502.2	9 338.8	-7 255.0	9 490	-1 310	8 104	37 621	21 062	186 975
Letras y Bonos Externos	16.4	-6.5	1 196.6	994.0	3 107.2	22 239.0	13 328	36 450	84 700	70 785	154 479	83 460
Créditos Comerciales Ext.	222.5	-264.5	773.2	-498.5	-1 359.5	-535.0	-660	1 790	-5 595	17 625	40 386	-204 633
Préstamos Financ. Ext.	1 513.8	2 529.3	2 677.3	4 232.4	1 564.9	-150.0	-28 342	-3 232	-36 384	31 580	12 912	302 420
Títulos de Deuda Externa	-4.6	-17.4	-5.9	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0
Letras del Tesoro Mon. Nac.	-5.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.2	-1.0	-1	-1	-1	-1	0	0
Deuda Pública Mon. Nacional	80.2	-227.3	71.6	312.6	-3 172.8	3 137.1	39	0	12	-161	0	0
Otros	-814.2	117.4	196.6	87.1	-362.1	-4 896.8	-615	-2 795	2 719	-6 291	-890	-32 887
DEF. DEL SECTOR PUBLICO TOTAL	-446.6	2 375.4	16 777.0	35 076.5	20 303.3	30 650.6	37 661	79 835	129 807	330 810	294 254	14 742
En % del PBI	-0.6	2.0	13.1	18.3	6.9	5.8	4.0	4.7	4.6	6.5	3.9	0.1
FINANCIAMIENTO	-446.6	2 375.4	16 777.0	35 076.5	20 303.3	30 650.6	37 661	79 835	129 807	330 810	294 254	14 742
Base Monetaria	2 717.7	262.3	2 453.3	2 395.7	7 318.4	14 520.0	49 796	54 340	64 907	131 212	299 356	485 325
Letras de Regulación Mon.	-90.2	0.0	0.0	261.0	1 775.0	2 223.0	14 900	10 104	32 782	35 554	86 712	-58 793
Reservas Internac. Netas	-1 045.8	-193.7	11 709.8	-5 453.0	550.7	-4 845.0	-39 543	-16 294	-47 752	-90 696	-364 924	-310 123
Crédito Neto al BHU	-441.4	-448.7	-9 670.6	-9 882.9	-2 198.2	-4 846.0	3 855	-27 379	50 647	-15 910	-87 604	-96 617
Créd. Neto a la Bca. Privada	0.8	295.6	-1 388.9	-29.7	13 444.1	-3 588.7	11 857	-22 203	27 477	80 770	-187 889	302 775
Créd. Neto al Sector Priv.	-2 772.3	-2 216.3	-2 093.0	-1 411.3	-3 087.7	-20 451.1	-29 676	-56 942	-114 292	-275 281	-253 451	-391 680
Créd. Comerciales Externos	222.5	-264.5	773.2	-498.5	-1 359.5	-535.0	-660	1 790	-5 595	17 625	40 386	-204 633
Préstamos Financ. Externos	1 716.1	2 734.6	8 962.7	11 727.0	3 070.5	1 663.0	-24 845	41 208	-34 310	-20 271	-78 470	293 492
Títulos de Deuda Externa	-4.6	-17.4	-5.9	0.0	0.0	0.0	0	0	0	0	0	0
Letras y Bonos Externos	16.4	-6.5	1 196.6	994.0	3 107.2	22 239.0	13 328	36 450	84 700	70 785	154 479	83 460
Letras del Tesoro Mon. Nac.	-5.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.2	-1.0	-1	-1	-1	-1	0	0
Deuda Pública Mon. Nacional	80.2	-227.3	71.6	312.6	-3 172.8	3 137.1	39	0	12	-161	0	0
Depósitos Moneda Nacional	978.3	1 185.7	749.6	2 383.4	4 763.3	11 440.0	19 757	32 273	54 896	69 873	175 026	246 911
Depósitos Mon. Extranjera	391.9	1 044.6	757.8	-249.5	1 947.8	16 628.8	12 425	27 297	55 586	164 594	203 726	503 090
Otros	-2 211.2	229.0	3 262.8	34 529.7	-5 853.3	-6 933.5	6 429	-808	-39 250	162 717	306 907	-838 465

Cuadro 8
DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO TOTAL Y SU FINANCIAMIENTO
(mill. de n\$ del 12/1991)

AÑOS	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
DEF. DEL GOB. CENTRAL (Tesorería) En % del PBI	182 442 1.1	55 923 0.3	166 247 1.0	327 366 1.9	213 368 1.2	123 625 0.7	-7 292 0.0	135 327 0.7	234 148 2.8	-100 435 -0.7	-38 194 -0.2
DEF. TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL En % del PBI	182 442 1.1	55 923 0.3	166 247 1.0	327 366 1.9	213 368 1.2	123 625 0.7	-7 292 0.0	135 327 0.7	234 148 2.8	-100 435 -0.7	-38 194 -0.2
DEF. DEL SECTOR PUB. NO FINANC. En % del PBI	121 628 0.7	111 846 0.6	125 945 0.8	290 480 1.7	307 250 1.7	127 488 0.7	-14 585 0.0	202 991 1.1	226 429 2.7	-218 187 -1.5	-151 504 -0.8
FINANCIAMIENTO	121 628	111 846	125 945	290 480	307 250	127 488	-14 585	202 991	226 429	-218 187	-151 504
Crédito del BCU	6 757	-22 369	0	0	42 674	7 727	0	0	0	3 463	0
Crédito del BROU	20 271	-39 146	0	-230 540	179 229	42 496	91 154	415 208	-25 731	-358 450	-229 166
Crédito del BHU	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créd. de la Banca Privada	67 571	0	10 076	110 659	8 535	-69 539	47 400	-46 134	64 326	29 438	-5 093
Letras y Bonos Externos	20 271	11 185	20 151	73 773	72 545	-3 863	40 108	-92 269	-10 292	10 390	-7 639
Créd. Comerciales Externos	0	33 554	-5 038	41 497	-17 069	-11 590	0	-9 227	-5 146	-3 463	0
Préstamos Financ. Externos	0	27 962	10 076	69 162	72 545	-7 727	10 939	21 529	18 011	55 413	2 546
Títulos de Deuda Externa	-20 271	-22 369	-15 113	-13 832	-12 802	-15 453	0	-12 302	-10 292	-6 927	-5 093
Letras del Tesoro Mon. Nac.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Pública Mon. Nacional	364 883	27 962	221 663	165 989	844 937	146 804	145 847	233 747	265 025	230 308	301 736
Otros	-439 211	-55 923	-241 814	-447 247	-1 011 364	-46 359	-244 294	-95 344	-321 632	-318 622	-286 458
DEF. DEL SECTOR PUBLICO TOTAL En % del PBI	148 656 0.9	78 293 0.4	181 361 1.1	396 528 2.3	277 378 1.6	247 250 1.4	149 493 0.0	510 552 2.6	553 207 6.7	1 858 052 13.0	1 273 0.0
FINANCIAMIENTO	148 656	78 293	181 361	396 528	277 378	247 250	149 493	510 552	553 207	1 858 052	1 273
Base Monetaria	425 697	33 554	221 663	189 043	366 993	216 343	164 078	169 159	527 476	432 910	450 694
Letras de Regulación Mon.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas Internac. Netas	-432 454	385 870	-125 945	-433 415	238 972	761 065	-371 910	273 730	92 630	380 961	-1 633 446
Crédito Neto al BHU	0	0	0	0	0	0	0	-49 210	-10 292	81 387	24 190
Créd. Neto a la Bca. Priv.	135 142	-145 400	65 491	96 827	-320 052	-123 625	-91 154	58 437	-79 765	187 017	306 828
Créd. Neto al Sector Priv.	-108 114	-419 424	-176 323	-18 443	-136 555	-695 390	18 231	-372 150	-262 452	-140 263	-864 466
Créd. Comerciales Externos	0	33 554	-5 038	41 497	-17 069	-11 590	0	-9 227	-5 146	-3 463	0
Préstamos Financ. Externos	0	27 962	10 076	69 162	72 545	-7 727	10 939	21 529	18 011	55 413	2 546
Títulos de Deuda Externa	-20 271	-22 369	-15 113	-13 832	-12 802	-15 453	0	-12 302	-10 292	-6 927	-5 093
Letras y Bonos Externos	20 271	11 185	20 151	73 773	72 545	-3 863	40 108	-92 269	-10 292	10 390	-7 639
Letras del Tesoro Mon. Nac.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Pública Mon. Nacional	364 883	27 962	221 663	165 989	844 937	146 804	145 847	233 747	265 025	230 308	301 736
Depositos Moneda Nacional	135 142	27 962	30 227	59 940	119 486	-7 727	123 970	-9 227	54 034	122 947	84 028
Dep. Moneda Extranjera	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	22 917
Otros	-371 640	117 439	-65 491	165 989	-951 621	-11 590	109 385	298 335	-25 731	507 371	1 318 979

(Continuación cuadro 8)

AÑOS	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
DEF. DEL GOB. CENTRAL (Tesorería)	230 392	725 098	504 859	372 803	764 852	246 515	431 990	84 117	536 473	369 963	1 072 964
En % del PBI	1.2	3.7	3.1	2.1	5.0	1.3	3.3	4.7	2.5	1.8	5.8
DEF. TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL	230 392	725 098	504 859	372 803	764 852	246 515	431 990	84 117	536 473	383 924	1 090 976
En % del PBI	1.2	3.7	3.1	2.1	5.0	1.3	3.3	4.7	2.5	1.9	5.9
DEF. DEL SECTOR PUB. NO FINANC.	191 225	980 954	644 056	403 160	673 353	316 677	340 351	-29 634	530 437	471 179	1 049 807
En % del PBI	1.0	5.0	4.0	2.3	4.4	1.7	2.6	-1.7	2.5	2.3	5.7
FINANCIAMIENTO	191 225	980 954	644 056	403 160	673 353	316 677	340 351	-29 634	530 437	471 179	1 049 807
Crédito del BCU	40 319	5 179	0	0	0	13 274	19 292	-124 000	24 817	-20 941	48 888
Crédito del BROU	-138 235	583 186	367 105	143 795	455 512	220 536	304 178	-160 934	435 559	-31 412	434 846
Crédito del BHU	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Crédito de la Banca Privada	-6 912	31 076	-29 570	6 391	-37 109	44 562	40 514	65 698	-13 168	-20 941	54 034
Letras y Bonos Externos	-11 520	81 832	-8 655	15 445	-95 748	7 206	12 620	109 835	266 907	73 295	126 080
Créd. Comerciales Externos	0	47 649	4 327	-10 652	32 860	-30 340	-21 945	0	-34 524	230 354	144 091
Préstamos Financ. Externos	21 887	82 868	42 552	-3 728	33 144	64 284	97 829	379 202	41 741	13 961	-7 719
Títulos de Deuda Externa	-21 887	-33 147	-33 176	-29 824	-28 045	-40 011	-46 382	-40 366	-35 579	-17 451	-18 011
Letras del Tesoro Mon. Nac.	-13 824	47 649	-31 734	22 368	-9 065	8 723	-3 858	29 731	6 289	108 197	-203 271
Deuda Pública Mon. Nacional	446 960	239 282	-44 716	104 385	779 016	178 439	294 692	23 543	35 706	48 863	257 306
Otros	-455 024	-502 389	100 972	-104 385	-675 052	-246 136	-392 762	-443 643	-292 188	-415 336	-401 397
DEF. DEL SECTOR PUBLICO TOTAL	315 637	1 630 435	1 032 798	1 371 383	1 982 949	1 223 284	1 663 411	1 178 795	973 129	865 574	1 749 678
En % del PBI	1.6	8.3	6.3	7.7	12.9	6.5	12.7	65.9	4.5	4.2	9.5
FINANCIAMIENTO	315 637	1 630 435	1 032 798	1 371 383	1 982 949	1 223 284	1 663 411	1 178 795	973 129	865 574	1 749 678
Base Monetaria	585 195	277 609	469 519	538 967	1 195 152	783 918	873 064	827 196	905 221	308 256	987 770
Letras de Regulación Mon.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas Internac. Netas	252 279	626 692	553 903	-573 584	413 870	1 214 750	523 147	-273 234	-170 552	230 354	133 799
Crédito Neto al BHU	16 127	-36 255	-14 425	254 571	45 891	15 929	-6 029	-6 236	-72 804	80 275	-10 292
Créd. Neto a la Bca. Priv.	79 485	-60 080	436 343	26 096	-382 992	398 027	996 857	-18 274	-137 083	-181 491	738 467
Créd. Neto al Sector Priv.	-107 132	-513 784	-702 478	-782 354	-464 010	-365 601	-427 247	-296 342	-69 470	-422 316	-743 613
Créd. Comerciales Externos	0	47 649	4 327	-10 652	32 860	-30 340	-21 945	0	-34 524	230 354	144 091
Préstamos Financ. Externos	21 887	82 868	112 511	-3 728	33 144	64 284	107 475	383 988	88 842	27 922	-2 573
Títulos de Deuda Externa	-21 887	-33 147	-33 176	-29 824	-28 045	-40 011	-46 382	-40 366	-35 579	-17 451	-18 011
Letras y Bonos Externos	-11 520	81 832	-8 655	15 445	-95 748	7 206	12 620	109 835	266 907	73 295	126 080
Letras del Tesoro Mon. Nac.	-13 824	47 649	-31 734	22 368	-9 065	8 723	-3 858	29 731	6 289	108 197	-203 271
Deuda Pública Mon. Nacional	446 960	239 282	-44 716	104 385	779 016	178 439	294 692	23 543	35 706	48 863	257 306
Depósitos Moneda Nacional	57 598	9 323	55 535	164 566	228 039	129 515	30 144	78 557	90 320	125 648	295 901
Dep. Moneda Extranjera	14 975	-7 251	10 818	15 977	69 686	7 585	64 630	-4 544	-18 233	-3 490	10 292
Otros	-1 004 508	868 046	225 023	1 629 149	165 151	-1 149 139	-733 756	364 941	118 091	257 159	33 733

(Continuación cuadro 8)

AÑOS	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
DEF. DEL GOB. CENTRAL (Tesorería)	421 478	270 388	724 281	782 294	501 007	235 330	268 400	-44 952	-19 181	208 186	1 914 842
En % del PBI	2.6	1.4	4.4	4.4	2.6	1.2	1.3	-0.2	-0.1	0.9	9.1
DEF. TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL	369 949	140 780	725 359	789 616	527 004	438 775	95 986	-256 396	-13 624	417 303	2 025 034
En % del PBI	2.3	0.7	4.4	4.4	2.7	2.2	0.5	-1.1	-0.1	1.8	9.6
DEF. DEL SECTOR PUB. NO FINANC.	546 997	295 713	562 611	586 559	548 232	783 750	530 168	79 845	66 636	725 267	2 628 451
En % del PBI	3.4	1.5	3.4	3.3	2.8	4.0	2.6	0.4	0.3	3.1	12.5
FINANCIAMIENTO	546 997	295 713	562 611	586 559	548 232	783 750	530 168	79 845	66 636	725 267	2 628 451
Crédito del BCU	425 442	193 666	195 441	270 024	350 567	267 216	439 272	-8 083	-33 241	75 427	1 500 634
Crédito del BROU	-62 099	-201 115	-67 901	-157 191	-213 355	73 846	-161 897	-273 220	-145 846	216 264	254 546
Crédito del BHU	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-4 237	-9 855
Créd. de la Banca Privada	-10 570	25 326	-719	92 807	171 515	-105 439	2 143	-55 156	-12 702	16 333	77 113
Letras y Bonos Externos	-88 524	119 179	201 908	524 329	281 807	-188 773	-5 292	-97 657	4 200	-1 287	196 535
Créd. Comerciales Externos	132 125	210 798	-52 433	-44 573	46 147	111 210	64 973	65 361	56 981	-52 363	126 994
Préstamos Financ. Externos	144 016	75 232	21 197	-3 661	203 818	363 657	60 954	408 916	387 675	500 728	439 731
Títulos de Deuda Externa	-10 570	-2 235	-359	-6 460	-3 076	-1 858	-402	-4 609	-1 178	-3 445	-969
Letras del Tesoro Mon. Nac.	54 171	5 214	-7 545	-4 091	-1 846	-1 956	670	5 121	-1 280	-396	-328
Deuda Pública Mon. Nacional	-26 425	13 408	24 071	24 548	32 765	-12 715	94 713	-80 064	20 539	-44 999	11 760
Otros	-619 665	-640 588	-381 541	-852 923	-1 081 696	-431 341	-657 033	-233 828	-420 993	-485 762	-2 341 614
DEF. DEL SECTOR PUBLICO TOTAL	1 404 486	983 973	858 647	860 459	740 051	927 041	462 984	64 044	-114 372	470 260	2 755 526
En % del PBI	8.7	5.1	5.2	4.8	3.8	4.7	2.2	0.3	-0.6	2.0	13.1
FINANCIAMIENTO	1 404 486	983 973	858 647	860 459	740 051	927 041	462 984	64 044	-114 372	470 260	2 755 526
Base Monetaria	621 436	1 071 949	655 248	628 775	823 479	574 479	986 051	871 390	695 995	51 928	402 941
Letras de Regulación Mon.	0	0	0	0	373 640	-32 962	-73 547	-3 365	-23 100	0	0
Reservas Internac. Netas	-228 576	-370 200	346 333	354 433	-564 691	-709 414	-743 441	-259 358	-267 823	-38 347	1 923 268
Crédito Neto al BHU	-70 026	59 590	12 215	45 865	43 994	10 270	14 401	-13 387	-113 040	-88 830	-1 588 341
Créd. Neto a la Bca. Priv.	510 002	-34 264	-54 609	124 676	98 294	486 310	-174 825	-399 809	205	58 520	-228 119
Créd. Neto al Sector Priv.	-569 458	-634 629	-813 020	-650 297	-737 898	-666 574	-687 711	-717 688	-709 970	-438 763	-343 763
Créd. Comerciales Externos	132 125	210 798	-52 453	-44 573	46 147	111 210	64 973	65 361	56 981	-52 363	126 994
Préstamos Financ. Externos	147 980	99 068	40 956	-4 307	217 816	365 319	54 122	415 573	439 483	541 372	1 472 072
Títulos de Deuda Externa	-10 570	-2 235	-359	-6 460	-3 076	-1 858	-402	-4 609	-1 178	-3 445	-969
Letras y Bonos Externos	-88 524	119 179	201 908	524 329	281 807	-188 773	-5 292	-97 657	4 200	-1 287	196 535
Letras del Tesoro Mon. Nac.	54 171	5 214	-7 545	-4 091	-1 846	-1 956	670	5 121	-1 280	-396	-328
Deuda Pública Mon. Nacional	-26 425	13 408	24 071	24 548	32 765	-12 715	94 713	-80 064	20 539	-44 999	11 760
Depósitos Moneda Nacional	175 726	306 141	196 160	241 600	319 956	131 163	246 161	287 741	250 537	234 734	123 118
Dep. Moneda Extranjera	3 964	-3 724	6 467	34 453	113 369	118 839	64 370	60 935	100 363	206 801	124 464
Otros	752 662	143 678	303 275	-408 492	-303 706	743 703	622 738	-66 139	-566 284	45 335	535 896

(Conclusión cuadro 8)

AÑOS	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
DEFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL (Tesorería) En % del PBI	811 177 3.9	897 803 4.7	543 635 2.9	236 475 1.2	292 870 1.3	424 212 1.9	680 386 3.2	13 645 0.1	-77 400 -0.4
DEFICIT TOTAL DEL GOBIERNO CENTRAL En % del PBI	890 138 4.3	963 800 5.0	512 689 2.7	89 960 0.5	218 088 1.0	440 183 2.0	679 954 3.2	-52 365 -0.4	-190 928 -1.0
DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO En % del PBI	2 520 286 12.1	794 316 4.2	491 904 2.6	28 350 0.1	269 652 1.2	380 452 1.7	597 188 2.8	-210 612 -1.5	-479 557 -2.5
FINANCIAMIENTO	2 520 286	794 316	491 904	28 350	269 652	380 452	597 188	-210 612	-479 557
Crédito del BCU	1 978 645	85 228	407 718	410 400	283 479	207 791	243 070	-60 282	-472 620
Crédito del BROU	-57 487	122 077	-384 651	-226 593	-450 389	-241 296	-285 225	-524 576	-300 257
Crédito del BHU	-10 949	-7 733	21 819	-14 206	26 100	-6 948	11 362	-39 373	-42 015
Crédito de la Banca Privada	54 441	609 393	-258 657	198 264	-17 400	63 692	156 295	38 218	186 975
Letras y Bonos Externos	107 754	202 757	792 869	278 447	484 153	665 681	294 074	280 306	83 460
Créditos Comerciales Externos	-54 039	-88 713	-19 074	-13 789	23 776	-43 973	73 223	73 281	-204 633
Préstamos Financieros Externos	458 809	102 116	-5 348	-592 118	-42 930	-285 952	131 198	23 429	302 420
Títulos de Deuda Externa	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Letras del Tesoro Mon.Nacional	-217	-144	-36	-21	-13	-8	-4	0	0
Deuda Pública Mon.Nacional	33 887	-207 038	111 844	815	0	94	-669	0	0
Otros	-2 568 331	-695 868	-1 051 137	-267 792	-757 165	-600 378	-908 549	-315 579	146 413
DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO TOTAL En % del PBI	3 802 436 18.3	1 324 870 6.9	1 092 761 5.8	786 809 4.0	1 060 422 4.7	1 020 189 4.6	1 374 340 6.5	533 932 3.9	14 742 0.1
FINANCIAMIENTO	3 802 436	1 324 870	1 092 761	786 809	1 060 422	1 020 189	1 374 340	533 932	14 742
Base Monetaria	259 704	477 554	517 670	1 040 332	721 780	510 122	545 116	543 189	485 325
Letras de Regulación Monetaria	28 293	115 826	79 255	311 289	134 208	257 643	147 708	157 341	-58 793
Reservas Internacionales Netas	-591 127	35 935	-172 735	-826 128	-216 428	-375 296	-376 794	-662 164	-310 123
Crédito Neto al BHU	-1 071 347	-143 441	-172 771	80 538	-363 666	398 049	-66 098	-158 960	-96 617
Crédito Neto a la Banca Privada	-3 220	877 280	-127 945	247 715	-294 915	215 949	335 557	-340 930	302 775
Crédito Neto al Sector Privado	-152 991	-201 485	-729 127	-619 988	-756 342	-898 253	-1 143 647	-459 894	-391 680
Créditos Comerciales Externos	-54 039	-88 713	-19 074	-13 789	23 776	-43 973	73 223	73 281	-204 633
Préstamos Financieros Externos	1 271 255	200 362	59 290	-519 059	547 352	-269 652	-84 215	-142 386	293 492
Títulos de Deuda Externa	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Letras y Bonos Externos	107 754	202 757	792 869	278 447	484 153	665 681	294 074	280 306	83 460
Letras del Tesoro Mon.Nacional	-217	-144	-36	-21	-13	-8	-4	0	0
Deuda Pública Mon.Nacional	33 887	-207 038	111 844	815	0	94	-669	0	0
Depósitos Moneda Nacional	258 370	310 824	407 861	412 761	428 672	431 443	290 285	317 589	246 911
Depósitos Moneda Extranjera	-27 047	127 102	592 853	259 582	362 577	436 866	683 801	369 666	503 090
Otros	3 743 160	-381 951	-247 194	134 314	-10 732	-308 477	676 003	556 891	-838 465

SERIE POLITICA FISCAL*

- | Nº | Título: |
|----|---|
| 1 | "UN MARCO ANALITICO-CONTABLE PARA LA EVALUACION DE LA POLITICA FISCAL EN AMERICA LATINA" (LC/L.489) |
| 2 | "AMERICA LATINA: LA POLITICA FISCAL EN LOS AÑOS OCHENTA" (LC/L.490) |
| 3 | "LA POLITICA FISCAL EN AMERICA LATINA: TOPICOS DE INVESTIGACION" (LC/L.529) |
| 4 | "EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO Y LA POLITICA FISCAL EN CHILE, 1978-1987" (LC/L.563) |
| 5 | "POLITICAS DE REDUCCION DE LA EVASION TRIBUTARIA: LA EXPERIENCIA CHILENA, 1976-1986" (LC/L.567) |
| 6 | "AJUSTE MACROECONOMICO Y FINANZAS PUBLICAS CHILE: 1982-1988" (LC/L.566) |
| 7 | "LA POLITICA FISCAL Y LOS SHOCKS EXTERNOS" (LC/L.568) |
| 8 | "EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO Y LA POLITICA FISCAL EN URUGUAY" (Período 1978-1987) (LC/L.579) |
| 9 | "DETERMINANTES DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO EN BOLIVIA" (Período 1980-1987) (LC/L.582 y LC/L.582/Add.1) |
| 10 | "EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO Y LA POLITICA FISCAL EN MEXICO" (1980-1989) (LC/L.622) |
| 11 | "DETERMINANTES DEL DEFICIT Y POLITICA FISCAL EN EL ECUADOR" (1979-1987) (LC/L.624 y LC/L.624 Add.1) |
| 12 | "EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO Y LA POLITICA FISCAL EN ARGENTINA" (1978-1987) (LC/L.625) |
| 13 | "EL DEFICIT PUBLICO Y LA POLITICA FISCAL EN VENEZUELA" (1980-1990) (LC/L.635 y LC/L.635/Add.1) |
| 14 | "O DEFICIT DO SETOR PUBLICO E A POLITICA FISCAL NO BRASIL, 1980-1988" (LC/L.636) |

* El lector interesado en números anteriores de la Serie Política Fiscal, puede solicitarlo dirigiendo su correspondencia a: Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL/PNUD, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile.

- 15 "CASOS DE EXITO NA POLITICA FISCAL BRASILEIRA" (LC/L.641)
- 16 "LA POLITICA FISCAL EN COLOMBIA" (LC/L.642)
- 17 "LECCIONES DE LA POLITICA FISCAL COLOMBIANA" (LC/L.643)
- 18 "EL DEFICIT CUASIFISCAL: ASPECTOS TEORICOS, CONCEPTUALES Y METODOLOGICOS" (selección de trabajos) (LC/L.646)
- 19 "EL DEFICIT CUASIFISCAL DE LA BANCA CENTRAL EN COSTA RICA: 1985-1989" (LC/L.647)
- 20 "EL DEFICIT CUASIFISCAL EN BOLIVIA: 1986-1990" (LC/L.648)
- 21 "MACROECONOMIA DE LAS OPERACIONES CUASIFISCALES EN CHILE" (LC/L.649)
- 22 "EL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO CON EL BANCO CENTRAL: LA EXPERIENCIA MEXICANA DE 1980 A 1989" (LC/L.650)
- 23 "UNA APROXIMACION AL DEFICIT CUASIFISCAL EN EL PERU: 1985-1990" (LC/L.651)
- 24 "EL DEFICIT CUASIFISCAL EN EL PARAGUAY: 1982-1989" (LC/L.654)
- 25 "EL DEFICIT CUASIFISCAL EN ECUADOR (1979-1987)" (LC/L.659)
- 26 "EL DEFICIT CUASIFISCAL EN VENEZUELA: 1980-1990" (LC/L.660)
- 27 "DEFICIT CUASIFISCAL: EL CASO ARGENTINO (1977-1989)" (LC/L.661)
- 28 "O DEFICIT QUASE-FISCAL BRASILEIRO NA DECADA DE 80" (LC/L.662)
- 29 "EL DEFICIT PARAFISCAL EN URUGUAY: 1982-1990" (LC/L.719)