

**DEFICIT CUASIFISCAL:
EL CASO ARGENTINO
(1977-1989)**

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



**NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Santiago de Chile, 1991**

LC/L.661
Noviembre de 1991

Este trabajo fue preparado por los señores Luis A. Giorgio (Asesor de la Dirección del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y Profesor de Economía y Finanzas de la Universidad Anahuac, México) y Ricardo Rivera (Economista del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y Bancarios del Banco Central de la República Argentina), 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

	<i>Pág.</i>
PREFACIO	5
INTRODUCCION	7
I. EL CONCEPTO CUASIFISCAL	9
II. LA RESTRICCION PRESUPUESTARIA DEL GOBIERNO Y EL DEFICIT CUASIFISCAL	13
III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE LA REPU- BLICA ARGENTINA	17
IV. LA INTERMEDIACION CAMBIARIA DEL BANCO CENTRAL DE LA REPU- BLICA ARGENTINA	19
V. EL DEFICIT CUASIFISCAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA 1977-1989	21
1) El déficit cuasifiscal devengado	21
2) El déficit cuasifiscal de caja	23
VI. CONCLUSION	25
Notas	25
BIBLIOGRAFIA	25

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 cuasifiscal, 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 cuasifiscal en Argentina y está referido al período 1977-1989. 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 cuasifiscal, 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.

INTRODUCCION

El presente trabajo tiene como propósito principal, llamar la atención sobre la relevancia de los desequilibrios que se pueden producir en las cuentas del banco central como consecuencia de las actividades de naturaleza fiscal que éste realiza.

Durante el período 1977-1989 el Banco Central de la República Argentina desarrolló una actividad cuasifiscal cuantitativa y cualitativamente creciente. Este fenómeno obligó a revisar los conceptos tradicionales que medían el desequilibrio de las cuentas públicas y originó una corriente de investigación referida a la magnitud y resultados de las operaciones realizadas por la autoridad monetaria.

El documento representa un esfuerzo de medición en este sentido. En el capítulo primero se discute el concepto cuasifiscal, la sección segunda analiza la restricción presupuestaria del Gobierno, los capítulos tercero y cuarto presentan las operatorias más importantes que dieron origen al déficit cuasifiscal en Argentina y el quinto apartado contiene la metodología y un resumen de los resultados.

I. EL CONCEPTO CUASIFISCAL

El déficit fiscal constituye la diferencia entre ingresos y egresos del sector público no financiero, esta medida es internacionalmente aceptada para cuantificar el desequilibrio de las cuentas públicas. Sin embargo, en aquellas economías donde el banco central desarrolla una importante actividad en los mercados financieros y cambiarios, el déficit del sector público que surge del presupuesto anual del gobierno no registra parcialmente el desequilibrio fiscal, una medida completa del mismo debe incorporar las pérdidas (ganancias) del Banco Central originadas en actividades que la autoridad monetaria realiza, pero que son de competencia del tesoro nacional. Este concepto se define, genéricamente, como déficit (superávit) cuasifiscal del banco central.

El balance general del banco central debe ser la fuente de información básica para la cuantificación del concepto cuasifiscal. A los fines específicos de este análisis, los rubros principales del balance del Banco Central de la República Argentina (BCRA) se pueden agrupar de la siguiente forma:

BALANCE DEL BANCO CENTRAL - Expresado en moneda doméstica -

ACTIVO	PASIVO
ACTIVOS EXTERNOS	BASE MONETARIA
CREDITOS AL GOBIERNO	OBLIGACIONES CON EL GOBIERNO
- en moneda doméstica	- en moneda doméstica
- en moneda extranjera	- en moneda extranjera
CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO	OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO
	- por inversiones forzosas
	- por inversiones voluntarias
OTROS ACTIVOS	PASIVOS EXTERNOS
	OTROS PASIVOS
	PATRIMONIO NETO
TOTAL	TOTAL

En el activo, *Activos Externos* (AE) comprende la posición de oro, divisas y otros activos externos tales como créditos netos provenientes de convenios multilaterales con otros países y letras de exportación redescontadas, *Créditos al Gobierno* (CG) registra todo tipo de asistencia crediticia al gobierno, sea bajo la forma de adelantos transitorios, préstamos en moneda doméstica o en moneda extranjera, *Créditos al Sistema Financiero* (CSF) comprende la asistencia crediticia otorgada por el BCRA a las entidades financieras públicas y privadas en normal funcionamiento, intervenidas por la autoridad monetaria o en liquidación. *Otros Activos* (OA) representa, esencialmente, el valor de los bienes muebles e inmuebles de la institución.

En el pasivo, *Base Monetaria* (BM) incluye el monto total de la circulación monetaria (en el público y en bancos) y los depósitos en cuenta corriente de las entidades financieras en el banco central, la base monetaria es el factor distintivo entre el balance del banco central y el de cualquier otra empresa (financiera o no) de la economía. La base monetaria es un pasivo gratuito del banco central que éste emite haciendo uso de la facultad que tienen los gobiernos de imponer un curso forzoso a la moneda nacional. Las restricciones legales, sin embargo, no son garantía de que los agentes económicos tendrán una demanda de base monetaria igual o mayor que su oferta. Obviamente, la cantidad nominal de dinero disponible en una economía no puede disminuir, salvo por las absorciones que realice el ente emisor o por su destrucción física. En situaciones de exceso de oferta de base monetaria ex-ante, en general, es la cantidad real de dinero la que disminuye debido a un aumento más que proporcional del nivel de precios.

Obligaciones con el Gobierno (OG) registra los pasivos de la autoridad monetaria con el gobierno por depósitos en moneda local o extranjera de éste en el banco central. *Obligaciones con el Sistema Financiero* (OSF) contabiliza el valor de los activos financieros de las entidades en el banco central originados en decisiones de absorción monetaria, estos activos, en algunos casos, adoptan la forma de encajes obligatorios (OSFF) que devengan una tasa de interés y en otros, se constituyen por decisiones voluntarias (OSFV) de los bancos que canalizan capacidad prestable de los depósitos captados hacia la compra de títulos remunerados del banco central. *Pasivos Externos* (PE) comprende la deuda en moneda extranjera asumida por el banco central y *Otros Pasivos* (OP) registra obligaciones diversas y previsionamientos por incobrabilidad de créditos.

El déficit cuasifiscal es complementario del desequilibrio fiscal, por consiguiente, en su cuantificación es conveniente no incorporar los ingresos y egresos provenientes de la actividad con el gobierno nacional (rubros CG y OG en el balance del banco central), dado que estos flujos constituyen egresos e ingresos en las cuentas del Tesoro.

En consecuencia,

$$DCF = (AE^*).i_e + (CSF^*).i_d + (OA^*).i_d - (OSFF^*).r_d - (OSFV^*).r_d - (PE^*).r_e - (OP^*).r_d \quad (1)$$

donde,

DCF = déficit cuasifiscal.

i_e = tasa de interés externa, expresada en moneda local que devengan los activos externos.

i_d = tasa de interés que devengan los activos internos.

r_e = tasa de interés externa, expresada en moneda local que devengan los pasivos externos.

r_d = tasa de interés que devengan los pasivos internos.

NOTA: El asterisco indica que en (1) se considera solamente la parte de los activos y pasivos que devengan interés.

La expresión (1) representa la versión más general de la definición de déficit cuasifiscal que se utilizará en este documento. Este enfoque coincide, en lo esencial, con el utilizado en Piekarz (1987), en cambio se diferencia del de Fiel (1987) donde también se consideran como gasto cuasifiscal algunas de las variables stocks.

Asimismo, DCF en (1) no incorpora los gastos generales del banco central, ni los gastos de emisión monetaria, por su parte no excluye del monto de CSF el valor correspondiente a la asistencia crediticia otorgada por la autoridad monetaria en su función de prestamista de última instancia, es decir, el concepto cuasifiscal que se mide comprende todos los ingresos y egresos de la actividad crediticia y cambiaria del banco central sin considerar sus costos operativos.

II. LA RESTRICCIÓN PRESUPUESTARIA DEL GOBIERNO Y EL DÉFICIT CUASIFISCAL

Durante los últimos veinte años y particularmente en la década de los años ochenta, la banca central ha llevado adelante un conjunto de operaciones de naturaleza esencialmente fiscal que plantean nuevas cuestiones metodológicas en la evaluación de la restricción presupuestaria del gobierno.

La relación entre el déficit fiscal, el déficit cuasifiscal del banco central y sus formas de financiamiento puede identificarse a partir de la restricción presupuestaria del gobierno, compuesta por la del sector público no financiero y la del banco central.

La restricción presupuestaria del sector público no financiero (esquema ahorro-inversión-financiamiento) es:

$$RF = (G - T) + (\tau_{dg} \cdot D + \tau_{eg} \cdot DX) = \Delta D + \Delta CG + \Delta DX \quad (2)$$

donde:

- RF = resultado fiscal
- G = erogaciones corrientes (excluidos los intereses de la deuda interna y externa) y de capital.
- T = recursos corrientes y de capital
- τ_{dg} = tasa de interés promedio ponderado sobre la deuda pública interna.
- D = stocks de la deuda pública interna del gobierno.
- τ_{eg} = tasa de interés promedio ponderado sobre la deuda pública externa.
- DX = stock de la deuda pública externa.
- Δ = variación de los stocks en el período considerado.

El déficit fiscal del sector público no financiero es igual a la suma del déficit interno (G - T) más los intereses de la deuda

interna y externa ($\tau_{dg}.D + \tau_{eg}.DX$), estos flujos tienen las siguientes posibilidades de financiamiento: a) la emisión de deuda pública neta, interna y externa, y b) la emisión de base monetaria por parte del banco central (CG).

El equilibrio patrimonial del banco central está determinado por la siguiente expresión:

$$X + CGMD + CSF = BM + DR + PN \quad (3)$$

donde:

X = activos y pasivos en moneda extranjera, incluidos los créditos y obligaciones con el Gobierno.

CGMD = créditos netos al Gobierno en moneda doméstica.

DR = deuda remunerada del Banco Central (OSF = OSFF + OSFV).

PN = patrimonio neto.

Los componentes del activo y del pasivo incluyen intereses y ajustes devengados, lo cual implica que la diferencia entre estos devengamientos debe reflejarse en el patrimonio neto del balance del banco central. Por simplificación, la expresión (3) no contempla "Otros activos y pasivos" del balance. La deuda interna remunerada (DR) incluye los bonos compulsivos que el banco central coloca en el sistema financiero y aquellos pasivos que surgen de operaciones de mercado abierto. La expresión registra stocks en un momento del tiempo, la variación (flujo) entre dos períodos se refleja en la expresión (4):

$$\Delta X_c + i_{ep} \cdot X + \Delta CGMD_c + i_{gp} \cdot CGMD + \Delta CSF_c + i_{gp} \cdot CSF = \Delta BM + \Delta DR_c + \tau_{dp} \cdot DR + \Delta PN. \quad (4)$$

donde:

i_{ep} = tasa de interés promedio ponderado sobre los activos externos netos.

i_{gp} = tasa de interés promedio ponderado sobre los créditos netos al gobierno.

τ_{fp} = tasa de interés promedio ponderado de los créditos al sistema financiero.

τ_{dp} = tasa de interés promedio ponderado de las obligaciones del banco central con el sistema financiero.

NOTA: El subíndice c en ΔX , $\Delta CGMD$, ΔCSF Y ΔDR indica capital.

La expresión (4) permite desagregar la variación total de un rubro en un componente stock (capital) y otro flujo (intereses devengados sobre el stock del período anterior). En consecuencia es posible redefinir al resultado cuasifiscal del banco central (RCF) como:

$$RCF = i_{ep}X + i_{gp}CGMD + i_{fp}CSF - \tau_{dp}DR = \Delta BM + \Delta DR - \Delta X - \Delta CGMD - \Delta CSF + \Delta PN \quad (5)$$

El resultado cuasifiscal es la diferencia entre los ingresos del banco central por sus activos, internos y externos, y los egresos por los intereses sobre sus pasivos internos y externos. Este resultado en un período determinado, puede financiarse mediante variaciones de: a) reservas internacionales, b) crédito neto al gobierno, c) créditos otorgados al sistema financiero, d) base monetaria, e) deuda remunerada del banco central y f) patrimonio neto del banco central.

La consolidación del resultado del sector público no financiero con el del banco central se puede realizar utilizando las ecuaciones (2) y (5) para obtener una medida del resultado fiscal del sector público consolidado (RFC) y su forma de financiamiento (FRFC).

$$RFC = (T - G) - \tau_{dg}.D^* - \tau_{eg}.DX^* - \tau_{dp}.DR + i_{ep}.X^* + i_{gp}.CSF \quad (6)$$

* Excluyen los activos y pasivos con el gobierno y con el banco central.

$$FRFC = \Delta(D^* + DX^* + BM + DR - X^* - CSF + PN) = \Delta(D^* + DR^*) + \Delta(DX^* - X^*) + \Delta(BM - CSF) + \Delta PN \quad (7)$$

* Excluyen los activos y pasivos con el gobierno y el banco central.

El resultado fiscal del sector público consolidado es igual a la suma del resultado operativo del sector público no financiero, más los intereses provenientes de los activos del banco central, menos los intereses totales derivados de la deuda interna total, ya sea del sector público no financiero o del banco central, y menos los intereses derivados de la deuda externa neta. Es importante señalar que la expresión (6) contempla un componente no tradicional de gasto dado que incluye el pago de intereses por la deuda interna remunerada del banco central, mientras que en la expresión (7) aparece una nueva fuente de recursos para financiar el déficit fiscal dado por la deuda remunerada que la autoridad monetaria coloca en el sistema financiero doméstico.

La expresión (7) se basa en un concepto devengado y muestra que el déficit consolidado del sector público puede financiarse mediante: a) el aumento de la deuda pública interna, ya sea a través de títulos del tesoro o mediante deuda remunerada en el banco central, b) el aumento del endeudamiento neto con el exterior, y c) la emisión monetaria, neta de los redescuentos otorgados al sistema financiero durante el período considerado. El endeudamiento neto con el exterior

resulta de la colocación de títulos públicos en el exterior menos las amortizaciones de deuda contraída en períodos anteriores y menos la variación de las reservas internacionales.

III. LA INTERMEDIACION FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

La experiencia en materia de créditos del banco central al sistema financiero en Argentina, permite identificar dos tipos de préstamos claramente diferenciados, los de carácter monetario y los de naturaleza fiscal. Entre los primeros se encuentran aquellos redescuentos que tienen por objetivo asegurar la liquidez y la estabilidad del sistema financiero y que no deben considerarse como gasto fiscal (sin embargo, pueden producir una pérdida a la autoridad monetaria si devengan tasas de interés inferiores a las de los pasivos monetarios). Los préstamos de carácter fiscal son aquellos que tienen por objeto principal influir sobre el crédito al sector privado, en términos económicos resultan equivalentes a un préstamo otorgado directamente por el tesoro nacional a una industria en particular. Este financiamiento implica una transferencia sectorial de recursos que corresponde a un objetivo de política fiscal. Por lo tanto, difieren en lo esencial de las operaciones monetarias relacionadas o tendientes a mantener la estabilidad del sistema financiero.

Algunos bancos centrales (México, por ejemplo) explicitan en el presupuesto nacional estas actividades cuasifiscales, si este es el enfoque, se podría distinguir entre préstamos "presupuestados" y "no presupuestados". Entre los primeros, y sin perjuicio de una clasificación más detallada, quedarían incluidos los préstamos con fines específicos que otorga el banco central a la banca pública o privada, la asistencia crediticia a empresas, y la financiación de exportaciones. Estos préstamos podrían estar sujetos al control parlamentario y se considerarían como gasto en el presupuesto fiscal, los intereses ganados por ellos se excluirían de la cuenta de resultado del banco central y se podrían contabilizar como un ingreso en las cuentas del tesoro. Al mismo tiempo, al ser considerados como un gasto en un cien por ciento, se anularían las provisiones efectuadas sobre éstos en las cuentas del banco central.

Como consecuencia de este cambio, el resultado del banco central empeoraría por el monto de los intereses que se dejan de cobrar y mejoraría por el monto de las provisiones sobre los redescuentos presupuestados que se dejan de contabilizar. Por su parte, el tratamiento de los llamados préstamos "no presupuestados" se mantendría inalterado. Sin embargo, si los subsidios tienen financiamiento impositivo a través del presupuesto, el banco central no se vería obligado a expandir la base monetaria para financiar ese gasto público

y consecuentemente podría evitar el endeudamiento remunerado que se deriva de la absorción monetaria.

Los créditos no presupuestados otorgados al sistema financiero aparecerían en el balance como un aumento del activo con contrapartida contable en una expansión de la base monetaria (pasivo monetario), con efecto monetario pero sin impacto directo sobre el déficit fiscal. Los préstamos presupuestados solamente tendrían efecto monetario si fueran financiados con emisión monetaria a través de adelantos del banco central y no con recursos presupuestarios.

Cabe destacar que los préstamos otorgados por el banco central pueden contener un subsidio implícito determinado por la diferencia entre la tasa de interés activa relevante de mercado y la tasa que efectivamente cobra el banco central por esos fondos. Este subsidio no aparece explícitamente en las cuentas de resultado del sector público y representa para el sector receptor un ingreso cuya contrapartida es, generalmente, el impuesto inflacionario.

Las políticas de crédito dirigidas a incentivar el desarrollo de determinados sectores económicos a través del banco central han provocado efectos negativos sobre la eficiencia de los mercados financieros, adicionalmente, se debe hacer notar que los subsidios de ellas derivados se otorgaron sin el control parlamentario correspondiente. Al tratarse de subsidios implícitos, el costo fiscal de los mismos no es evaluado con los mismos criterios que se utilizan para el resto del gasto público. Alternativamente, si los créditos se financian con deuda del banco central remunerada a una tasa inferior a la tasa de interés pasiva de mercado, entonces el subsidio implícito en los préstamos que otorga la autoridad monetaria tiene como contrapartida un impuesto sobre el sistema financiero (depositantes, intermediarios financieros y/o resto de los tomadores de fondos).

Por otra parte, este subsidio monetario tiene un componente adicional en las condiciones favorables de plazos de amortización de los créditos, es el banco central, en definitiva, el que administra el riesgo del descalce de plazos proveniente de depósitos a corto plazo y préstamos a largo. Si bien la deuda remunerada de la autoridad monetaria puede tener el mismo período de maduración de los créditos otorgados por ésta, ante un cambio en las preferencias del público entre la tenencia de depósitos o circulante, el banco central tiene el compromiso implícito de asistir a las entidades financieras con problemas de iliquidez o lo que es equivalente, amortizar su deuda independientemente del plazo de vencimiento.

IV. LA INTERMEDIACION CAMBIARIA DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.

Las pérdidas o ganancias provenientes de operaciones de compra-venta de divisas también afectaron los resultados del BCRA. Los métodos de contabilización utilizados en Argentina para registrar estos flujos fueron cuentas de activo y pasivo (dado que las reservas internacionales son propiedad del tesoro nacional), en otros países se evita la "activación" de pérdidas, contabilizando los ingresos y egresos en la cuenta de resultados.

Un elemento adicional que opera sobre los estados patrimoniales de un banco central se deriva de la revaluación de sus activos y pasivos externos. Variaciones en los tipos de cambio modifican el valor en moneda doméstica de los activos externos netos, resultando en una ganancia o pérdida no realizada. En general, las revaluaciones contables se reflejan en aumentos o disminuciones de una cuenta patrimonial (Resultado de Operaciones de Cambio) y, por lo tanto, no afectan los resultados, otorgando un financiamiento al gobierno por las pérdidas que existieran.

El Banco Central de la República Argentina otorgó seguros de cambio, comprometiéndose a vender divisas a futuro al sector empresas a un tipo de cambio preestablecido más una cierta prima. Esta operatoria se tradujo en pérdidas para la autoridad monetaria que generalmente no se reflejaron en su cuenta de resultados.

Cuando un pago de servicio de deuda externa se materializa, el valor de los activos externos en moneda local disminuye por un monto igual al pago en moneda externa valuado a un tipo de cambio mayor que el utilizado (con la prima incluida) para determinar la absorción de base monetaria al momento de concretar el seguro de cambio. Por supuesto que, mayor será el gasto cuasifiscal cuanto mayor sea el subsidio implícito que el sector público otorgue al privado cuando contrata estos seguros de cambio.

V. EL DEFICIT CUASIFISCAL DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA 1977-1989

Se procedió a estimar la expresión (1) a nivel anual en millones de dólares, para lo cual fue necesario cuantificar las variables involucradas en el concepto cuasifiscal mes por mes debido a que la información correspondiente al cuadro de resultados del BCRA está disponible a nivel anual y el método de registración no contempla el ajuste por la inflación; por consiguiente, se calculó el valor de los flujos nominales a nivel mensual y se los expresó en términos de dólares a valor promedio del mes considerado.

Los cuadros 1 y 2 resumen la información elaborada. Se estimaron dos conceptos de déficit cuasifiscal, el criterio devengado y el criterio caja. El primero corresponde a la diferencia entre los ingresos a percibir y egresos a desembolsar por los activos y pasivos internos y externos que devengan intereses. El concepto caja incorpora los mismos elementos del criterio devengado computados por lo percibido y desembolsado efectivamente.

1. El déficit cuasifiscal devengado

Se estimó a partir de la información registrada en el balance del banco central a nivel mensual. "Intereses a Cobrar por Créditos al Sistema Financiero" se obtuvo a partir de los saldos a fin de mes del rubro "Créditos al Sistema Financiero del País", junto con las tasas de interés promedio devengadas por esos créditos durante cada período, se procedió a estimar el flujo mensual en miles de australes y luego en miles de dólares. Cabe destacar aquí, que la suma de esos flujos mensuales se corresponde con el total de intereses derivados de estos créditos incluidos en el cuadro de resultados del BCRA.

Asimismo, teniendo en cuenta que a partir de 1986 el banco central comenzó a provisionar en un 93% los intereses por créditos otorgados a entidades en liquidación y considerando que estas deudas desde su constitución en 1980 se refinanciaban sistemáticamente, se provisionó con el mismo criterio los intereses a cobrar por este concepto desde 1980.

"Intereses a cobrar por Activos Externos" tiene dos componentes, por un lado, los devengamientos correspondientes a los depósitos de reservas internacionales en bancos del exterior y por el otro, los

intereses a percibir por créditos otorgados a países en el marco de la política de comercio exterior tendiente a promover las exportaciones. Al igual que en el caso de los créditos al sistema financiero se captó la información (en este caso de saldos a fin de cada trimestre) del balance del banco central y se le aplicó la tasa de interés relevante para dichos activos.

Cuadro 1
DEFICIT CUASIFISCAL DEL BCRA - CONCEPTO DEVENGADO -
- millones de dólares -

Período	Intereses a Cobrar		Intereses a Pagar		Desequi- librio (1) + (2) (3) - (4)
	Por Créditos al Sistema (*) (1)	Por Activos Externos (2)	Por Pasivos Monetarios (3)	Por Pasivos Externos (4)	
1977	1 606.1	157.1	1 648.0	66.6	48.6
1978	324.8	411.4	1 776.6	31.6	-1 072.0
1979	144.6	803.5	912.0	-	36.1
1980	70.3	1 084.9	-925.5	1.7	2 079.0
1981	1 114.9	547.7	148.9	6.5	1 507.2
1982	4 045.7	362.8	2 936.0	40.2	1 432.3
1983	4 318.8	315.0	3 848.0	117.3	668.5
1984	5 213.3	248.2	7 926.1	177.1	-2 641.7
1985	2 645.9	239.7	5 277.1	184.3	-2 575.8
1986	3 946.4	307.8	3 545.2	434.5	274.5
1987	4 459.8	226.8	5 080.2	512.0	-905.6
1988	7 053.3	235.0	9 192.6	644.8	-2 549.1
1989	7 498.6	264.3	10 247.9	752.1	-3 237.1

(*) Netos de provisiones por intereses devengados por créditos otorgados a entidades en liquidación.

Cuadro 2
DEFICIT CUASIFISCAL DEL BCRA - CONCEPTO CAJA -
- en millones de dólares -

Período	Intereses a Cobrar		Intereses a Pagar		Desequi- librio (1) + (2) (3) - (4)
	Por Créditos al Sistema (1)	Por Activos Externos (2)	Por Pasivos Monetarios (3)	Por Pasivos Externos (4)	
1986	866.6	262.4	1 436.2	628.8	-936.0
1987	632.6	161.2	843.9	672.9	-723.0
1988	879.9	160.2	1 798.5	512.4	-1 270.8
1989	494.6	161.4	2 112.6	264.3	-1 720.9

En lo que se refiere a los "Intereses a Pagar por Pasivos Monetarios", se consideraron dos tipos de obligaciones con el sistema financiero: a) las de carácter forzoso y b) las de carácter voluntario. Las primeras se encuentran dentro del régimen de la Cuenta Regulación Monetaria (CRM)¹ entre 1977 y 1982 y de encajes remunerados a partir de esa fecha. El cálculo de estos intereses se realizó a

partir de la diferencia del saldo a fin de cada mes de la cuenta "Adelantos para la Cuenta de Regulación Monetaria" del balance del BCRA, rubro en el que se contabilizan los flujos de ingresos y egresos por este tipo de operatoria.

Durante 1980 y parte de 1981 el flujo de CRM fue negativo, es decir, el banco central devengó cobros por los cargos aplicados sobre la capacidad prestable de depósitos a la vista mayores que las compensaciones sobre la inmovilización de depósitos a plazo. Este resultado fue determinado por el cambio producido, durante el período, en la composición de los agregados monetarios, a favor de la tenencia de billetes y monedas y depósitos en cuenta corriente.

En lo referente a los intereses a pagar por los activos financieros de las entidades en el BCRA de carácter voluntario (CEDEP), se obtuvo el stock de deuda por estos títulos a fin de cada mes desde abril de 1983 (fecha en que comenzó la operatoria) y se le aplicó la tasa de interés relevante en cada período.

Los "Intereses a Pagar por Pasivos Externos" se calcularon, al igual que en los activos externos, considerando los saldos de deuda a fin de cada período y la tasa de interés correspondiente.

2. El déficit cuasifiscal de caja

El cómputo de este concepto requirió de un relevamiento a nivel semanal de los movimientos registrados en el balance del BCRA con contrapartida en caja, correspondientes a los mismos rubros que integraron el criterio devengado. La información, con algún grado de sistematización, sólo se encuentra disponible a partir de noviembre de 1985, razón por la cual y a los efectos de uniformar las estimaciones a nivel anual, se consideró el período enero 1986/diciembre 1989.

Los "Intereses Cobrados por Créditos al Sistema Financiero" y los "Intereses Pagados por Pasivos Monetarios" fueron computados a partir de los movimientos de las correspondientes cuentas de resultados que tuvieron como contrapartida BM. En lo que se refiere a los "Intereses Cobrados por Activos Externos" e "Intereses Pagados por Pasivos Externos", se incluyeron las cuentas de pérdidas y ganancias que hubieran tenido como contrapartida movimiento de divisas.

VI. CONCLUSION

Durante el período bajo análisis, el déficit cuasifiscal del BCRA alcanzó magnitudes relevantes. Los desequilibrios en las cuentas del Sector Público no Financiero están significativamente subvaluados si a ellos no se les incorpora los déficit en que incurrió el BCRA durante varios años de la década del ochenta. Esto indica que, en la economía argentina cualquier asociación entre déficit fiscal e inflación no debe dejar de considerar los resultados de la banca central.

Notas

¹ El régimen de Cuenta de Regulación Monetaria era un sistema por el cual el BCRA remuneraba los encajes sobre los depósitos con costo financiero de captación y percibía una remuneración por la capacidad prestable que resultaba de los depósitos captados sin costo financiero.

BIBLIOGRAFIA

Fiel, (1987), "El gasto público en la Argentina 1960-1985", Fundación de Investigaciones Latinoamericanas.

Piekarz, Julio (1987), "El Déficit CuasiFiscal del Banco Central". Trabajo presentado en el Seminario sobre Operaciones Cuasifiscales de la Banca Central, CEMLA-Banco Central de Brasil, agosto de 1987.

SERIE POLÍTICA FISCAL*

- N° 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)