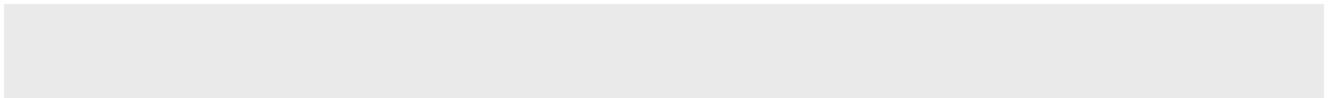


# **Endeudamiento Público**

## **Metodología**



## **ÍNDICE**

1. Introducción	1
2. Deuda Fiscal Neta	4
3. Resultado por fuentes de financiamiento	13
4. Deuda Pública	16
5. Tablas de Calidad	20
6. Relación con otras estadísticas	22

### Anexos

Anexo 1. Deuda Fiscal Neta por acreedor (Tablas F)

Anexo 2. Deuda Fiscal Neta por instrumento (Tablas G)

Anexo 3. Transacciones intra Sector Público

Anexo 4. Financiamiento por acreedor (Tablas D)

Anexo 5. Financiamiento por instrumento (Tablas E)

Anexo 6. Deuda Pública bruta y neta

Anexo 7. Tablas de Calidad para SPNF

Anexo 8. Tablas de Calidad para BCU.

# **Capítulo 1**

## **Introducción**

## CAPÍTULO 1.

## Introducción

1. Esta metodología propone un marco conceptual para las estadísticas del Sector Público, tanto de deuda como de financiamiento, así como para el análisis de la interrelación entre ambas.

2. La nueva metodología surge como respuesta a los problemas y limitaciones de las estadísticas actuales. Los mismos se refieren tanto a la cobertura de activos y pasivos como a la falta de coherencia entre las distintas estadísticas del Sector Público.

3. Las actuales cifras oficiales de Deuda Pública son la que se publican en el *Boletín Estadístico* del BCU en los cuadros 19 y 21 del capítulo II. El cuadro 21 es el más abarcativo, pues incluye el total de obligaciones en moneda extranjera del Sector Público tanto con residentes como con no residentes.

4. Sin embargo, su cobertura es parcial, pues no contempla los activos y pasivos en moneda nacional. Por el lado de los activos presenta otra limitación, pues solo incluye los activos del BCU, dejando fuera los activos del al Sector Público No Financiero (SPNF). Por otra parte, dada su cobertura, no refleja las relaciones entre el Sector Público con BROU y BHU, las cuales son de suma importancia.

5. Esta cobertura parcial de activos y pasivos determina que no sea posible realizar análisis temporales coherentes de la Deuda Pública a mediano plazo. Por ejemplo, un cambio de la posición en moneda extranjera del Sector Público altera la deuda según la metodología actual; sin embargo, la deuda efectivamente no ha cambiado.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Considérense los siguientes casos: el Gobierno Central amortiza una Letra en moneda nacional y emite otra en moneda extranjera por el mismo monto; las Empresas Públicas cambian depósitos en el BHU de moneda extranjera a moneda nacional. En ambos casos la deuda neta del Sector Público no ha cambiado; sin embargo, en la metodología actual ambos implican un aumento de la Deuda Pública.

6. Por otro lado es necesario contar con una metodología coherente y homogénea para todas las estadísticas del Sector Público, tanto por motivos de rigurosidad estadística como para realizar análisis y proyecciones. La misma debe definir una cobertura institucional y conceptual compatible para los distintos cuerpos estadísticos involucrados a través de la restricción presupuestal del Sector Público:

- Ingresos y egresos ("*sobre la línea*")
- Financiamiento ("*bajo la línea*")
- Endeudamiento Público.

La cobertura institucional debe ser coherente, con lo cual la definición de Sector Público adoptada incluye SPNF y al Banco Central (BCU).

7. El objetivo de la metodología es la elaboración del conjunto de estadísticas fiscales basadas en la restricción presupuestal del Sector Público. Esto permitirá:

- superar los problemas y limitaciones de las cifras actuales;
- avanzar hacia una cobertura global de activos y pasivos;
- realizar análisis consistentes temporalmente;
- mejorar los controles de calidad de las cifras fiscales.

8. En el marco del objetivo planteado la nueva metodología define dos conceptos de deuda: Deuda Fiscal Neta y Deuda Pública.

9. La **Deuda Fiscal Neta** se define como el *stock* de deuda que respalda el flujo de financiamiento del resultado del Sector Público, respetando su restricción presupuestal. Este nuevo concepto implica incluir dentro de la deuda varias partidas no consideradas hasta el momento; las mismas se presentan a continuación.

## 1. Introducción

**10.** La Deuda Fiscal Neta incluye los *stocks* de deuda en moneda nacional, tanto internos como externos. En particular, se consideran todos los activos y pasivos involucrados en la relación entre el Sector Público y el sistema financiero residente.

**11.** Asimismo, incorpora la totalidad de activos y pasivos del Sector Público. Esto supone la inclusión de los activos con no residentes (ejemplo: los activos de reserva del BCU) y con residentes (como son los depósitos del Sector Público en el sistema financiero residente).

**12.** Dado que BROU y BHU quedan fuera de la cobertura de esta metodología, se los incluye dentro del sistema financiero residente, dando lugar a la inclusión de los activos y pasivos con los mismos.

**13.** Puesto que la metodología incluye al BCU, los Pasivos Monetarios forman parte de la Deuda Fiscal Neta.

**14.** El concepto de Deuda Fiscal Neta se basa en el último Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas (FMI 1999), en el informe sobre Uruguay de la misión estadística del FMI de 1999<sup>2</sup> y en las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD)<sup>3</sup>. Todos ellos se refieren exclusivamente al SPNF. Sin embargo, la nueva metodología incluye, además, al BCU. Por este motivo, la misma va más allá de los manuales, proponiendo criterios para calcular la Deuda Fiscal Neta del BCU y para la consolidación del SPNF y el BCU a fin de obtener la Deuda Fiscal Neta del Sector Público global. Cabe destacar, además, que la metodología propuesta se ha presentado desde fines del año 2000 en el Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM) del Mercosur.

**15.** A partir del concepto de Deuda Fiscal Neta se elabora el de **Deuda Pública**, la cual incluye

los *stocks* de deuda que significan una "obligación exigible". Este concepto recoge la idea que toda deuda es un pasivo pero no todo pasivo es una deuda.

**16.** La Deuda Pública se elabora a partir de la definición de Deuda Externa presentada en los manuales sobre el tema<sup>4, 5</sup>, donde se la presenta como el monto, en un determinado momento, de los pasivos netos desembolsados y pendientes de reintegro que asume el Sector Público con el compromiso de realizar pagos por el principal y/o por los intereses.

**17.** Esta definición para Deuda Externa se amplió para la Deuda Interna respetando el espíritu de la restricción presupuestal del Sector Público.

**18.** A nivel empírico, las nuevas estadísticas se confeccionan en forma mensual y se presentan trimestralmente. Actualmente existen cifras desde el cuarto trimestre 1999 hasta el segundo trimestre de 2001. Las series históricas se encuentran en proceso de elaboración, abarcando datos trimestrales desde 1994.

**19.** El desarrollo metodológico de estos dos conceptos de deuda, sus relaciones con el financiamiento del Sector Público y con otros cuerpos estadísticos se realiza basado en el siguiente plan de exposición.

**20.** El capítulo 2 presenta la Deuda Fiscal Neta. En él se la define y se analizan su cobertura, los principales aspectos metodológicos a destacar y los distintos criterios de presentación.

**21.** El capítulo 3 hace lo propio con el financiamiento del resultado fiscal.

**22.** La Deuda Pública se define en el capítulo 4, donde además se establecen los criterios de pasaje de la Deuda Fiscal Neta a la Deuda Pública y de separación entre deuda bruta y deuda neta.

---

<sup>2</sup> "Uruguay: Informe sobre la misión de evaluación estadística multisectorial"; FMI, Departamento de Estadística, Noviembre de 1999.

<sup>3</sup> "Normas Especiales para la Divulgación de Datos"; FMI, Washington, Abril de 1996 y actualización de Febrero de 1998.

---

<sup>4</sup> "Estadísticas de la Deuda Externa: guía para compiladores y usuarios"; borrador marzo 2000.

<sup>5</sup> "La deuda externa: definición, cobertura estadística y metodología"; BM – FMI, Washington, 1988.

**23.** El capítulo 5 está dedicado a las Tablas de Calidad entre la variación de la Deuda Fiscal Neta y el financiamiento del resultado fiscal, donde se comparan ambas estadísticas y se analizan las diferencias metodológicas entre las mismas.

**24.** Finalmente, en el capítulo 6 se presentan las relaciones entre las nuevas cifras de deuda y las actualmente vigentes (cuadros del *Boletín* BCU), así como las relaciones con otros sistemas estadísticos (Cuentas Nacionales, Moneda y Banca, Balanza de Pagos).

# **Capítulo 2**

## **Deuda Fiscal Neta**

## CAPÍTULO 2. Deuda Fiscal Neta

### a) Definición

**25.** En primer lugar, la Deuda Fiscal Neta es una categoría de deuda del Sector Público, por lo que debe recoger el concepto de deuda presentado en el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP, 1986): "es la suma de pasivos con distintos vencimientos, generados por operaciones pasadas del Sector Público, programados para ser finiquitados mediante operaciones futuras".

**26.** La definición anterior implica que los pasivos incluidos deben ser corrientes; es decir, debe haber una deuda pendiente de reintegro, ya sea por capital, intereses o ambos. De esta forma, se excluyen explícitamente los pasivos contingentes de la definición de deuda<sup>6</sup>.

**27.** La nueva metodología parte de la restricción presupuestal del Sector Público global. En tal sentido, propone considerar como *stocks* de deuda a aquellos que respalden el financiamiento del resultado del Sector Público.

**28.** La ecuación (1) plantea la restricción presupuestal del Sector Público: el déficit fiscal (DF) surge de la diferencia de ingresos (T) y egresos (G). Este resultado se financia a través de la variación del endeudamiento neto del Sector Público, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (DFN).

$$(1) DF_t = G_t - T_t = \Delta DFN_t = DFN_t - DFN_{t-1}$$

**29.** El flujo de financiamiento está respaldado por un *stock* de endeudamiento. Este *stock* es el que constituye la Deuda Fiscal Neta.

<sup>6</sup> Los pasivos contingentes son acuerdos en base a los cuales deben cumplirse una o más condiciones para que tenga lugar una transacción financiera.

**30.** De esta forma, la metodología construye un marco empírico que permite conciliar flujos y *stocks*, presentando cifras que respaldan la relación conceptual determinada en (1).

**31.** Los principales instrumentos que proveen financiamiento se presentan en la ecuación (2):

$$(2) DF_t = \Delta DFN_t = \Delta M_t + \Delta D_t + \Delta RIN_t$$

**32.** Conceptualmente, las principales fuentes de financiamiento del Sector Público pueden agruparse en variaciones de Pasivos Monetarios ( $\Delta M$ ), Deuda Pública ( $\Delta D$ ) y Reservas Internacionales netas ( $\Delta RIN$ ). Esta ecuación se presenta como flujos.

**33.** Los *stocks* que determinan estos flujos forman la Deuda Fiscal Neta:

$$(3) DFN_t = M_t + D_t - RIN_t$$

Esto implica que el concepto de deuda definido en la Deuda Fiscal Neta es más amplio que el manejado actualmente, pues incluye a los Pasivos Monetarios y toda la Deuda Pública, independientemente de la moneda en que está denominada e incluyendo la mantenida con el sistema financiero.

**34.** La deuda es *fiscal* pues se define a partir del financiamiento del resultado fiscal; es *neto* pues en el financiamiento intervienen tanto activos como pasivos del Sector Público. En este sentido, se avanza hacia el concepto de *hoja de balance* presente en el manual de Cuentas Nacionales y en el nuevo manual de Finanzas Públicas<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Hoja de balance o "*Balance sheet*" es un intento por presentar el total de activos y pasivos del Sector Público, más allá de los conceptos de deuda bruta y deuda neta.



## b) Cobertura

**35.** La cobertura se refiere tanto al universo para el cual se recaban los datos como a los *stocks* de activos y pasivos.

**36. Universo comprendido.** El MEFP establece que “en las estadísticas de deuda sólo deben incluirse las deudas de las mismas unidades públicas comprendidas en las demás estadísticas de las Finanzas Públicas para las que se reúnen datos de ingresos, gastos y financiamiento”. Por lo tanto, el universo debe ser coherente con el adoptado en las estadísticas de financiamiento para que la ecuación (1) tenga sentido.

**37.** De esta forma, la cobertura institucional abarca a los mismos organismos que las actuales estadísticas de financiamiento que elabora el BCU<sup>8</sup>. Dichos organismos comprenden al Sector Público No Financiero (SPNF) más el Banco Central (BCU).

**38.** Esta cobertura define un universo mayor al tradicionalmente manejado en los manuales de Finanzas Públicas, los que se circunscriben al SPNF. Este trabajo incorpora al Banco Central por lo que debe definir una metodología de elaboración de su Deuda Fiscal Neta, de su consolidación con el SPNF y de sus controles de calidad con el financiamiento de su resultado. Sin embargo, al igual que las estadísticas de financiamiento, la metodología no cubre ni al BROU ni al BHU.

**39. Stocks.** Siguiendo las recomendaciones del MEFP, sólo deben incluirse los activos y pasivos financieros reconocidos por el Sector Público cuyo servicio se efectúa con pagos de interés y/o con amortización. Toda deuda “inactiva”, que no implique pagos de amortización y/o intereses, no se incluye, pues no implica una carga

financiera para el Sector Público. Por lo tanto la cobertura excluye:

- Garantías otorgadas a terceros
- Pasivos contingentes
- Deuda flotante por obligaciones impagas sin fecha de pago fijada.
- Pasivos no reconocidos por una de las partes que, por lo tanto, no tienen cronograma de pago.

**40.** El punto anterior es coherente con los últimos manuales de Deuda Externa, donde se establece que “toda deuda es un pasivo mientras que no todo pasivo es deuda”.

**41.** La metodología define una cobertura global de activos y pasivos, siendo por ende más abarcativa que las estadísticas actuales también en los *stocks* considerados. En tal sentido, interesa destacar que se incluye la totalidad de activos y pasivos del Sector Público: tanto en moneda nacional como en moneda extranjera; tanto internos como externos.

## c) Conceptos

**42.** Los principales conceptos a desarrollar en este apartado se refieren a los instrumentos, valoración, base de registración, criterios de consolidación, plazo, datos complementarios y fuentes de información involucrados en la Deuda Fiscal Neta.

**43.** Los mismos buscan dotar a las estadísticas generadas por la metodología de coherencia y facilidad de comparación con otras estadísticas macroeconómicas, como el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), las estadísticas de Deuda Externa y las estadísticas de Moneda y Banca. Por supuesto, estos conceptos son los mismos

<sup>8</sup> La metodología de confección del resultado del Sector Público por fuentes de financiamiento se presenta en el capítulo 3.

que los incluidos en la nueva metodología de financiamiento<sup>9</sup>.

**44. Instrumentos.** Las ecuaciones (2) y (3) presentadas anteriormente muestran el resultado fiscal, su financiamiento y sus *stocks* correspondientes detallando sus principales componentes: Pasivos Monetarios, Deuda Pública y RIN.

**45.** Los Pasivos Monetarios **M** incluyen la Base Monetaria y otros instrumentos de esterilización. La Deuda Pública **D** está compuesta por Títulos Públicos (TP), Préstamos externos (P\*) y endeudamiento con el Sector Financiero Residente (SFR). Por otro lado, al ser un concepto neto, los préstamos externos se netean con las **RIN**, dando origen a los préstamos netos PN\*.

**46.** La ecuación (4) resume los principales instrumentos incluidos en la Deuda Fiscal Neta:

$$(4)DFN = M + TP + PN * + SFR$$

Los mismos se analizan con más detalle en la sección (2d).

**47. Valoración.** En este apartado se presentan la forma de valuación de los Títulos Públicos y los criterios de conversión a una moneda homogénea.

**48.** Tanto activos como pasivos se presentan en Valor Nominal (VN), pues la Deuda Fiscal Neta se refiere al monto, en cada momento del tiempo, que se deberá pagar al vencimiento de la obligación. El VN de un instrumento equivale al monto de pagos obligatorios futuros. En el caso de las Letras de Tesorería los intereses se pagan al inicio por lo que el monto a pagar al vencimiento es el VN menos los intereses, es decir, su Valor Efectivo (VE).

**49.** El monto de pagos futuros anteriormente referido debería incluir tanto el capital como los intereses. De esta forma, las cifras deben incluir

los intereses devengados y no pagados en el período, aunque en el estado actual de la metodología las cifras de Deuda Fiscal Neta no los incluyen<sup>10</sup>.

**50.** Las cifras en VN determinan que el valor de la Deuda Fiscal Neta no se ve afectado por cambios en las condiciones de mercado, como la tasa de interés o la percepción del riesgo de la deuda de un país.

**51.** La mayor parte de la Deuda Fiscal Neta está denominada en monedas diferentes a la moneda nacional, característica que otorga un rol importante a los criterios adoptados para la conversión de la misma a una moneda homogénea.

**52.** A su vez, la deuda en moneda extranjera presenta una alta ponderación del dólar americano (US\$), aunque existe un peso creciente de deuda emitida y activos detentados en otras monedas, como Yenes, Euros y otras europeas. Estos activos y pasivos se convierten a US\$ utilizando los arbitrajes vigentes a la fecha de confección de las estadísticas (por ejemplo, fin de mes) para reflejar el monto efectivamente adeudado en cada momento de registro. El mismo criterio se adopta para el oro: se valúa al precio de mercado vigente a la fecha correspondiente.

**53.** El criterio anterior también se utiliza para convertir la deuda denominada en moneda extranjera a moneda nacional, pues las estadísticas de deuda se presentan en forma homogénea en moneda nacional. En este caso se utiliza el tipo de cambio vendedor vigente a la fecha correspondiente, reflejando la posición neta deudora del Sector Público.<sup>11</sup>

<sup>9</sup> Un análisis detallado de la Deuda Fiscal Neta con otros cuerpos estadísticos se presenta en el capítulo 6.

<sup>10</sup> Dichos intereses no se incluyen por su dificultad de cálculo. Se está trabajando sobre este punto a los efectos de incluirlos en el futuro, acorde con lo recomendado en esta metodología.

<sup>11</sup> La fuente para los arbitrajes, oro y tipos de cambio es la información diaria publicada por el BCU. En el caso del oro se utiliza la cotización de la *onza Troy* del mercado de Londres.

**54. Base de registraci3n.** La Deuda Fiscal Neta se registra en base caja, es decir, al momento en que efectivamente se realiza una transacci3n (pagos, cobros, desembolsos, emisi3n, constituci3n y extinci3n de obligaciones y derechos, etc.).

**55.** La Deuda Fiscal Neta se contabiliza sin tener en cuenta el tipo de flujo que la origin3; por lo tanto, deberían incluirse acciones tales como:

- Emisi3n de deuda sin percepci3n de efectivo
- Reprogramaci3n o repudio de deuda.

**56. Consolidaci3n.** La metodología desarrolla estadísticas al mayor nivel de desagregaci3n posible. Por lo tanto, al ir agregando niveles hasta llegar a las cifras del Sector Público Global deben consolidarse las partidas intra Sector Público. La consolidaci3n refiere a la eliminaci3n de dichas partidas, ya que son a la vez un activo para un organismo y un pasivo para otro organismo integrante del Sector Público. Las principales partidas intrasectoriales son las siguientes:

- Tenencia de Títulos Públcos por parte de organismos del propio Sector Público.
- Deuda interna del SPNF con BCU por la Refinanciaci3n '91.
- Activos y pasivos entre SPNF y BCU; en particular, deuda neta de BCU con Gobierno Central derivados de la actuaci3n del BCU como agente financiero del Gobierno.

El detalle de estas transacciones se presenta en una tabla de doble entrada en el Anexo 3.

**57. Plazo.** La Deuda Fiscal Neta se clasifica en corto plazo y largo plazo segú su vencimiento sea menor o mayor a un ańo. Se manejan dos criterios diferentes para determinar los vencimientos.

**58.** Una clasificaci3n se basa en el vencimiento contractual u original, que es el que se establece en el contrato al momento de generarse el derecho o la obligaci3n.

**59.** La otra se basa en el vencimiento residual, que es el plazo restante hasta el vencimiento del pasivo o activo en cada momento del tiempo. Esta clasificaci3n requiere mayor elaboraci3n pero es mucho m3s relevante para fines analítcos.

**60. Datos complementarios.** La metodología define una cobertura de activos y pasivos; por ende, existen algunos pasivos relevantes que no cumplen las condiciones para ser considerados como deuda. Estos pasivos son importantes tanto por los conceptos incluidos como por sus montos, por lo que se estima conveniente presentarlos brevemente, m3s all3 de que se pueda acceder a ellos en las tablas presentadas en los Anexos 1 y 2.

**61. Activo del BCU contra el Gobierno Central por Carta Org3nica del BCU.** Se refiere a aportes de capital y capitalizaciones de eventuales p3rdidas que el Gobierno debí realizar en ocasi3n de la redacci3n de la Carta Org3nica del BCU (1995), segú art. 8 y 28; aportes que nunca se realizaron. Este pasivo del Gobierno no tiene cronograma de amortizaci3n ni de intereses a devengar.

**62. Activo del BCU contra el Gobierno Central por subrogaci3n de deuda de BHU.** El Gobierno subrog3 una deuda de BHU con BCU por asistencia financiera (art. 604, ley 15.903 del 10.11.87) por hasta US\$ 208. Este es el monto que la misma tiene actualmente, por lo que no ha tenido movimientos. Tampoco se prev3 legalmente la forma de cancelaci3n ni los intereses a devengar.

**63. Activo del Gobierno Central contra el BCU por operaci3n de canje de deuda externa.** Remanente del canje de deuda externa, de cargo del BCU frente al exterior, por *Promissory Notes*, de cargo del Gobierno. En dicha ocasi3n se estableci3 que las series de dichas *Notes* se fueran cancelando por el BCU al pagar en nombre del Gobierno las primeras cuotas de la Refinanciaci3n '91, lo cual efectivamente se cumpli3. Sin embargo, la serie 25 qued3 sin

cancelar, y es la que actualmente está vigente sin que se prevea fecha de pago o de cancelación.

**64. Pasivo del Gobierno con BROU "Convenio MEF - BROU 2001".** Corresponde a la refinanciación de antiguas deudas a través del convenio firmado el 9 de agosto de 2001.

**65.** También es relevante presentar las siguientes estadísticas para lograr una mayor riqueza analítica:

- Deuda a tasa fija y flotante
- Calendario de servicio de deuda
- Lugar y moneda de emisión
- Pasivos contingentes

**66. Fuente de datos.** La elaboración de la Deuda Fiscal Neta requiere datos de diversas fuentes.

**67.** Los datos de Títulos Públicos son elaborados por la División Operaciones: el Departamento de Deuda Pública del Area de Operaciones Locales suministra datos de deuda emitida en el mercado doméstico mientras que la Unidad de Financiamiento Externo del Area de Operaciones Internacionales provee los datos de las colocaciones en el exterior.

**68.** Dicha unidad también aporta los datos de préstamos externos, tanto financieros como, parcialmente, proveedores. El resto de los proveedores externos en general se canalizan a través del BROU, con lo que este organismo es el que aporta la información. Para el caso de proveedores de Empresas Públicas, la información proviene de las propias empresas.

**69.** Para los activos y pasivos con el sistema financiero, ya sea depósitos, créditos y deudas negociadas, la información proviene de los balances bancarios (BCU, BROU, BHU, Banca Privada) y de las propias "otras instituciones financieras".

**70.** Finalmente, los activos financieros del Sector Público son básicamente del BCU, los cuales se encuentran registrados en su balance.

Para los activos del SPNF, la fuente de información son los propios organismos.

**71.** Cuando se realiza una separación por acreedor, la información necesaria es mayor pues además de datos de *stocks* se requieren datos sobre tenencia de los activos y pasivos del Sector Público. En este caso, la información proviene de los propios organismos que detentan activos contra el Sector Público.

#### d) Presentación

**72.** Las diferentes aperturas de la estructura de la deuda permiten un análisis cualitativo más rico. Una determinada relación deuda-producto tiene distintas implicaciones sobre el diseño y sostenibilidad de la deuda y distintas repercusiones en la economía según sea su estructura por instrumento, por acreedor, temporal o por moneda. Para incorporar este tipo de análisis, la metodología presenta la Deuda Fiscal Neta desagregada por niveles de administración (deudor), incorporando dos clasificaciones centrales: por instrumento y por acreedor. A su vez, estas clasificaciones contienen una desagregación por moneda y por plazo contractual.

**73. Niveles de administración.** La Deuda Fiscal Neta debe elaborarse al mayor nivel de desagregación posible para permitir una mayor riqueza de análisis y posibilitar una mejor consistencia; una apertura que se considera adecuada es la siguiente:

- Sector Público global
  - SPNF
    - Gobierno Central
    - Gobiernos Departamentales
    - Empresas Públicas
    - Resto del SPNF
  - BCU.

El Gobierno Central se presenta consolidado con los organismos de Seguridad Social (BPS, Cajas Militar y Policial). La cobertura de Empresas Públicas abarca: ANCAP, ANTEL, UTE, OSE,

AFE, ANP, ANCO e INC. Dentro de UTE se incluyen deudas de CTMSG y COMIPAL. El resto del SPNF está compuesto por el BSE y créditos y depósitos del BPS asociados a su flujo de fondos.

Cabe mencionar que existe una categoría intermedia dentro del SPNF que es exigida en muchas estadísticas: el Gobierno General, formado por el Gobierno Central más los Gobiernos Departamentales.

Al avanzar hacia menores niveles de desagregación las partidas intra Sector Público se consolidan en base a los criterios manejados en la sección c).

**74. Instrumento.** Esta es una clasificación central, pues es uno de los requisitos mínimos de los manuales estadísticos. Permite el control de calidad de las cifras de Deuda Fiscal Neta con las de financiamiento<sup>12</sup>. La Tabla 1 muestra la desagregación por tipo de instrumento. Las cifras se presentan en el Anexo 2.

**75.** Los Pasivos Monetarios del BCU incluyen la Base Monetaria y sus sustitutos cercanos, utilizados como instrumentos de esterilización de liquidez: los depósitos de encaje, las letras y los depósitos *call money*, todos denominados en moneda nacional. Esta definición es compatible con la manejada por las Estadísticas Monetarias y por las utilizadas en el Control del Programa Financiero con el FMI.

**76.** Los Títulos Públicos incluyen los de cargo del Gobierno Central, como Bonos y Letras, y los de cargo del BCU, como las Letras de Regulación Monetaria (LRM), los Bonos Brady generados luego de la Refinanciación de deuda externa en 1991 y los Certificados de Depósito, que comenzaron a ser utilizados más recientemente. Los mismos se presentan desagregados por plazo contractual y por moneda.

**77.** Los préstamos externos incluyen préstamos financieros y créditos de proveedores, tal como

se presentan en las estadísticas de endeudamiento externo.

**Tabla 1. Deuda Fiscal Neta por Instrumento**

<b>1. Pasivos Monetarios</b>
<b>2. Títulos públicos a largo plazo</b>
Bonos locales
Bonos internacionales
Bonos UR
Letras ME
Certificados de Depósito
LRM
Bonos Brady por Ref'91
<b>3. Títulos públicos a corto plazo</b>
Letras ME
Letras M/N
LRM
<b>4. Préstamos externos</b>
Préstamos financieros
Proveedores
<b>5. Depósitos en sistema financiero</b>
Moneda nacional
Moneda extranjera
<b>6. Créditos del sistema financiero</b>
Moneda nacional
Moneda extranjera
<b>7. Activos financieros</b>
Corto plazo
Largo plazo
<b>8. Otros Activos Netos</b>
Moneda nacional
Moneda extranjera

**78.** Los créditos y depósitos reflejan la relación entre el BCU con Banca Privada, BROU, BHU y otras instituciones financieras, y entre el SPNF con la Banca residente.

**79.** Los activos financieros incluyen los activos externos del BCU, tanto los que conforman las RIN como los de largo plazo, y el resto de los pasivos netos de activos, externos e internos. La gran mayoría está constituida en moneda extranjera.

**80.** Bajo el rubro "Otros activos netos" se incluyen activos y pasivos no clasificados en los

<sup>12</sup> Este aspecto se enmarca en el diseño de las llamadas *Tablas de Calidad*, las cuales son el objeto del capítulo 5 de este trabajo.

instrumentos anteriores. Los principales conceptos incluidos son los siguientes:

- Activos netos del BCU con los Fondos Administrados, incluyendo la deuda neta con dichos fondos como los activos netos con la Banca residente.
- Activo del BCU con BHU por concepto de la refinanciación de antiguas deudas a través del "Convenio 2.7.98".
- Activo del BCU con BROU por la Refinanciación '91.

**81. Acreedor.** Esta clasificación permite separar la deuda con residentes (deuda interna) y con no residentes (deuda externa), clasificación exigida en los manuales de Finanzas Públicas y compatible con los manuales de Deuda Externa. Maneja un volumen de información mucho más desagregado que la presentación por instrumento, pues requiere separar el circulante de deuda entre los distintos acreedores.

**82.** La separación entre los principales acreedores del Sector Público consolidado se presenta en la Tabla 2.

**83.** Este tipo de tabla desglosa cada rubro en activos y pasivos, y al interior de ellos separa por moneda. El Anexo 1 presenta cifras por nivel de administración.

**84.** La deuda interna neta está en manos de los bancos creadores de dinero, otras instituciones financieras, sector privado no financiero y otros acreedores menores.

**85.** Los bancos creadores de dinero se presentan separados en BROU, BHU y Banca Privada. En cada uno de ellos se incluye la operativa normal de créditos y depósitos, su tenencia de Títulos Públicos y su caja y depósitos de encaje no remunerados, los activos netos por los Fondos Aplicados y la Refinanciación '91.

**86.** Las otras instituciones financieras actualmente se componen de: administradoras de fondos de inversión, administradoras de fondos de pensión (AFAPs), compañías de

seguros privadas, cajas notarial y bancaria, bolsa de valores, la Corporación Nacional de Desarrollo (CND) y las instituciones financieras externas (IFE). Las mismas detentan Títulos Públicos del Gobierno y depósitos en el BCU.

**Tabla 2. Deuda Fiscal Neta por Acreedor**

**I. Deuda total**

**II. Deuda interna**

**1. Bancos creadores de dinero**

BROU  
BHU  
Banca Privada

**2. Otras instituciones financieras**

Fondos de inversión  
AFAPs  
Comp. Seguros privadas  
Cajas notarial y bancaria  
Bolsa de Valores  
CND  
IFEs

**3. Sector Privado No Financiero**

**4. Otra deuda interna**

**III. Deuda externa**

**5. Organismos Internacionales**

FMI  
BID  
BIRF  
ALADI  
Otros

**6. Gobiernos extranjeros**

**7. Bancos comerciales**

**8. Proveedores**

**9. Sector Privado No Residente**

**87.** Los pasivos netos con el sector privado no financiero constituyen una aproximación, pues se incluye solamente la tenencia conocida de instrumentos. De esta forma, en este rubro se registran: los Títulos Públicos participados por los bancos, sus eventuales depósitos en el BCU, su tenencia de circulante y los créditos recibidos del BCU constituidos básicamente por las operaciones de prefinanciación de exportaciones.

**88.** El resto de los acreedores internos se agrupa en "*Otra deuda interna*". Cabe destacar en este rubro la deuda neta del BCU con los Fondos Administrados y la presencia de proveedores comerciales internos cuando se tiene información sobre ellos.

**89.** La deuda externa neta está compuesta por pasivos netos con organismos internacionales, gobiernos extranjeros, bancos comerciales, proveedores, sector privado no residente y otros acreedores menores.

**90.** Los organismos internacionales se presentan desagregados en FMI, BID, BIRF, ALADI y otros. Los activos netos se componen de créditos recibidos menos depósitos y aportes a dichos organismos.

**91.** Los activos con gobiernos extranjeros se componen básicamente de Títulos Públicos emitidos por los mismos en manos del Sector Público nacional. Los pasivos se componen de préstamos de gobiernos extranjeros.

**92.** Los activos con bancos extranjeros se originan en depósitos en corresponsales y el oro en custodia en dichos bancos. Los pasivos se componen por la Refinanciación '91 con la Banca no residente y préstamos de bancos extranjeros al SPNF.

**93.** Los proveedores se componen de créditos comerciales al SPNF.

**94.** *Sector privado no residente.* Los activos se componen por la tenencia de títulos colateralizados emitidos por compañías privadas no residentes, ya sea acciones o deudas hipotecarias que forman parte de las RIN del BCU. Esta separación actualmente se estima, pues no se ha podido acceder a la información manejada por la División Internacional, que es la que administra los activos externos del BCU. Por otra parte, el SPNF realiza depósitos en bancos del exterior y tiene en su poder acciones y participaciones en compañías no residentes<sup>13</sup>. El

pasivo está compuesto por su tenencia de Títulos Públicos. Siendo compatible con las estadísticas de Deuda Externa, se supone que toda tenencia no conocida está en manos de no residentes.

**95. Plazo.** Las separaciones por plazo residual y por moneda pueden realizarse más rápidamente por instrumento. El plazo residual es una herramienta muy importante, pues permite observar la estructura de vencimientos efectiva de activos y pasivos en cada momento del tiempo, llamar la atención sobre posibles problemas financieros en la estructura temporal e identificar períodos que ofrezcan la posibilidad de colocar nuevas emisiones con vencimiento en dichos años.

**96.** La Tabla 3 presenta un formato estándar del calendario de la Deuda Fiscal Neta. En ella la deuda se separa en corto plazo (vencimiento hasta 1 año) y largo plazo (más de un año), este último desagregado en plazos relevantes para el análisis y reflejando las características concretas de la deuda.

<b>Tabla 3. Deuda Fiscal Neta por Vencimiento</b>				
	<b>1 año</b>	<b>5 años</b>	<b>&gt; 5 años</b>	<b>Sin vto.</b>
1. Pasivos Monetarios				
2. Títulos públicos				
3. Préstamos externos				
4. Depósitos				
5. Créditos				
6. Activos financieros				
7. Otros Activos Netos				

**97.** En el estado actual de la metodología la estructura temporal de la deuda está en elaboración. Existen diferentes niveles de dificultad según instrumentos.

<sup>13</sup> Participación en: Petro-Uruguay y Sol Petróleo (ANCAP); acciones de: Central Puerto Argentina, Hidroandes, Transalta y Conversora (UTE).

**98.** Los Pasivos Monetarios están compuestos por instrumentos con vencimientos de corto plazo. Conceptualmente el circulante es un derecho de su poseedor contra el Banco Central, el que puede ser ejercido en cualquier momento, con lo cual su vencimiento residual es instantáneo. Por otro lado, los depósitos de la Banca residente en el BCU, tanto por encajes como depósitos *call*, junto con las letras en moneda nacional en poder de los mismos tienen un vencimiento contractual de corto plazo; por ende, su vencimiento residual también lo es<sup>14</sup>.

**99.** Para Títulos Públicos y préstamos externos (tanto financieros como proveedores) las estadísticas de deuda tradicionalmente elaboran calendarios de vencimiento residual con una estructura temporal detallada. Por lo tanto, la estructura de estos instrumentos ya está disponible.

**100.** Para los depósitos y créditos no es posible determinar su plazo residual, con lo que actualmente se presentan como "*sin plazo de vencimiento*"<sup>15</sup>. En el futuro se podrá obtener información de vencimiento residual para el BCU sobre depósitos y créditos a través de un *software* recientemente desarrollado por el BCU. Ello permitirá superar parcialmente las limitaciones sobre el calendario de estos instrumentos.

**101.** En el caso de los activos financieros externos, su separación entre corto y largo plazo se realiza según criterio contractual por parte de la División Operaciones.

**102.** Por último, las deudas negociadas por convenios y la Refinanciación '91 presentan en sus documentos los cronogramas de pagos, de donde surge linealmente el vencimiento residual.

**103. Moneda.** La desagregación de los datos primarios permite presentar la Deuda Fiscal Neta separada por moneda. Esta es una clasificación importante para el análisis y diseño de la deuda, pues permite observar para el caso de Uruguay una enorme ponderación de la deuda en moneda extranjera, principalmente en US\$.

**104.** La presentación separa por el criterio más importante: moneda nacional y moneda extranjera. Dado el peso creciente, aunque todavía bajo, de deudas emitidas en monedas distintas del US\$, estas tablas presentan una mayor desagregación por tipo de moneda extranjera.

---

<sup>14</sup> Los depósitos *call* se constituyen en plazos de 1 y 3 días; los encajes se constituyen por un mes mientras que las letras M/N generalmente se emiten a plazos menores al mes, pues su objetivo es regular la liquidez intramensual.

<sup>15</sup> Aquí se incluyen créditos y depósitos vinculados a los Fondos Administrados, tanto con los propios fondos como con los bancos.



# **Capítulo 3**

## **Resultado del Sector Público por Fuentes de Financiamiento**

## CAPÍTULO 3. Resultado del Sector Público medido por fuentes de financiamiento

### a) Medición del resultado fiscal por fuentes de financiamiento

**105. Financiamiento - Ingresos y egresos.** El resultado fiscal se mide de dos formas alternativas:

- “sobre la línea”, que corresponde a la diferencia entre ingresos y egresos del Sector Público;
- “bajo la línea”, que corresponde a la variación de las distintas fuentes de financiamiento de dicho resultado.

Según la ecuación (1) presentada en el capítulo 2, ambas formas de medir el déficit conceptualmente deben coincidir. No obstante, en la práctica pueden diferir como consecuencia de discrepancias entre las fuentes de información y la cobertura utilizada en el cálculo de las mismas<sup>16</sup>.

**106. Financiamiento – Deuda Pública.** El cálculo del resultado fiscal por fuentes de financiamiento se corresponde con el concepto de Deuda Fiscal Neta presentado en el capítulo anterior. Como ya fuera mencionado, la Deuda Fiscal Neta es el *stock* que respalda el resultado del Sector Público medido por fuentes de financiamiento. Esta estrecha correlación entre ambos conceptos, en *stocks* y flujos respectivamente, obliga a la consistencia entre ambas estadísticas. En este sentido, el financiamiento del Sector Público es un concepto neto, dado que abarca las variaciones tanto de pasivos como de activos públicos.

<sup>16</sup> Actualmente el resultado del Sector Público sobre la línea se calcula a nivel de cada administración pública, mientras que el resultado por fuentes de financiamiento es calculado por el BCU para el total del Sector Público. Existen discrepancias entre ambos cálculos; no obstante, las mismas están identificadas y cuantificadas de forma que es posible su conciliación.

### b) Conceptos

**107. Cobertura.** La cobertura utilizada en el resultado del Sector Público por fuentes de financiamiento se corresponde totalmente con la utilizada en la Deuda Fiscal Neta. El Sector Público Global se presenta desagregado en SPNF y BCU. Al igual que en la Deuda Fiscal Neta, por razones prácticas no se cubre al BROU y BHU.

**108.** La total consistencia entre ambas estadísticas en lo que refiere a la cobertura del Sector Público asegura la calidad de las mismas y facilita la comparación y el pasaje desde las variables de *stock* a flujos<sup>17</sup>.

**109.** Por otra parte, las estadísticas de financiamiento tienen una cobertura total de activos y pasivos del Sector Público, la cual es coincidente con las estadísticas de Deuda Fiscal Neta. En tal sentido, aquellos pasivos que no cumplen las condiciones necesarias para ser considerados deuda, tampoco se incluyen como fuente de financiamiento del Sector Público<sup>18</sup>.

**110. Base de registración.** El resultado del Sector Público por fuentes de financiamiento se registra en base caja, al igual que la Deuda Fiscal Neta. Por lo tanto, los flujos de fondos son registrados en el momento en que los mismos se hacen efectivos (pagos, desembolsos, emisiones, etc).

**111. Consolidación.** El criterio de consolidación coincide en ambas estadísticas. Por ende, se identifican claramente todas las transacciones intra Sector Público y se netean de acuerdo al grado de consolidación presentado.

<sup>17</sup> El pasaje y control entre *stocks* y flujos se presentan en el marco de las Tablas de Calidad en el capítulo 5.

<sup>18</sup> Ver capítulo 2, “Datos complementarios”.

**112. Valoración.** Las discrepancias entre las estadísticas de deuda y las de financiamiento se concentran en los criterios de valuación. Mientras que las estadísticas de deuda se refieren al monto a pagar al vencimiento de la obligación, el financiamiento se refiere al monto efectivamente desembolsado o pagado, o bien a los ingresos efectivos disponibles para el Sector Público en cada operación.

**113.** Así, los títulos de Deuda Pública se incluyen en el financiamiento en valor efectivo, es decir se registra el verdadero flujo de recursos disponibles para el Sector Público. Para el resto de los pasivos se utiliza su valor nominal, mientras que los activos se valoran a precios de mercado o costo de adquisición, al igual que en las estadísticas de deuda.

**114.** También existen discrepancias con las estadísticas de deuda en cuanto al criterio de conversión utilizado para la moneda extranjera. Mientras que el *stock* de endeudamiento se computa utilizando el arbitraje de las distintas monedas respecto al dólar vigente en el período de referencia de la estadística (arbitraje variable), para las cifras de financiamiento se utilizan arbitrajes fijos al último 31 de diciembre<sup>19</sup>. Conceptualmente, este criterio se basa en que las pérdidas o ganancias generadas por las fluctuaciones de las distintas monedas respecto al dólar no constituyen financiamiento para el Sector Público.

**115.** De la misma forma, las pérdidas y ganancias por fluctuaciones en el precio del oro no se toman en cuenta para el financiamiento, ya que el mismo se valora a un precio fijo para todo el año.

**116. Plazo.** Las estadísticas de financiamiento se desagregan por plazo contractual u original, es decir en función del vencimiento establecido en el contrato al momento de generarse el derecho o la obligación.

---

<sup>19</sup> Por ejemplo, el *stock* de Deuda Pública a fin del primer trimestre se valúa con arbitrajes vigentes al 31 de marzo, mientras que el financiamiento del trimestre se calcula dejando fijo el arbitraje al 31 de diciembre del año anterior.

**117. Fuentes de información.** Las mismas coinciden con aquellas utilizadas en las estadísticas de Deuda Fiscal Neta, respetando los distintos criterios de valuación. Para el circulante de títulos públicos y el *stock* de préstamos internacionales, la fuente de información está constituida por los registros de Deuda Pública del Departamento de Deuda del BCU. La variación de activos y pasivos con el sector bancario residente proviene de los balances del sistema bancario, mientras que el resto de los activos y pasivos se obtienen de información propia de cada organismo público.

### c) Presentación

**118.** Los distintos criterios de agregación de las cifras de resultado de Sector Público por fuentes de financiamiento coinciden totalmente con aquellos presentados para las cifras de endeudamiento en el capítulo anterior. En este sentido, se presenta en primer lugar la clasificación por deudor o nivel de administración, y luego por instrumento y acreedor. A su vez, todas estas clasificaciones contienen una agregación por moneda y por plazo contractual.

**119.** Las cifras de financiamiento se presentan en el Anexo 4 por acreedor y en el Anexo 5 por instrumento.

### d) Conciliación con otras estadísticas

**120. Deuda Fiscal Neta.** La metodología de cálculo del resultado del Sector Público medido por fuentes de financiamiento asegura la conciliación total con la Deuda Fiscal Neta. Las discrepancias entre el flujo de financiamiento y la diferencia de *stocks* de la Deuda Fiscal Neta se originan fundamentalmente en los distintos tipos

de cambio y arbitrajes utilizados, así como por la existencia de saldos iniciales diferentes<sup>20</sup>.

**121. Resultado del Sector Público sobre la línea.** Las cifras de financiamiento se concilian mensualmente con el resultado del Sector Público medido como la diferencia entre ingresos y egresos ("sobre la línea"). Dicha conciliación es realizada por el Departamento de Análisis Fiscal del BCU con el objetivo de asegurar la calidad de las estadísticas.

**122.** Las principales discrepancias se refieren a problemas de cobertura tanto en el Gobierno Central como en el resto del Sector Público no Financiero. Históricamente las cifras de financiamiento han presentado una mayor cobertura. En lo que se refiere al Gobierno Central, se incluye la totalidad de las transacciones presupuestales y extra-presupuestales. Para el resto del Sector Público no Financiero incluye todos los Gobiernos Departamentales y organismos no relevados sobre la línea como el Banco de Seguros del Estado.

---

<sup>20</sup> La conciliación se presenta en el Capítulo 5, en el marco de las Tablas de Calidad.

# **Capítulo 4**

## **Deuda Pública**

## **CAPÍTULO 4. Deuda Pública**

### **a) Definición**

**123.** La Deuda Pública parte conceptualmente de la Deuda Fiscal Neta. A partir de ella se desarrolla el concepto, la cobertura y las principales características de la Deuda Pública.

**124.** El concepto propuesto de Deuda Pública se elabora a partir de la definición de Deuda Externa presentada en la última *Guía de la Deuda Externa*, donde se la presenta como el monto, en un determinado momento, de los pasivos netos desembolsados y pendientes de reintegro que asume el Sector Público con el compromiso de realizar pagos por el principal y/o por los intereses. Esta definición para Deuda Externa se amplía para la Deuda Interna respetando el espíritu de la restricción presupuestal del Sector Público, que es el que está detrás de esta metodología.

**125.** Por lo tanto, la principal diferencia con la Deuda Fiscal Neta se encuentra en el carácter de "pendiente de reintegro", de "obligación exigible" que se explicita en el concepto de Deuda Pública.

**126.** Esto implica que no todo concepto incluido en la Deuda Fiscal Neta, que es la que respalda el financiamiento del resultado del Sector Público, debe necesariamente formar parte de la Deuda Pública. Si un determinado instrumento no tiene un carácter exigible, no es Deuda Pública, aunque integre la Deuda Fiscal Neta si su flujo genera efectivamente un financiamiento.

**127.** Al medir la Deuda Pública, la metodología debe enfatizar los siguientes conceptos:

- Los activos y pasivos a excluir en el pasaje de la Deuda Fiscal Neta a la Deuda Pública
- La forma en que se separan activos y pasivos para determinar cifras brutas y netas.

Los criterios utilizados para resolver estos dos temas se desarrollan a continuación.

### **b) Pasaje de la Deuda Fiscal Neta a la Deuda Pública**

**128.** En el SPNF no existe ninguna diferencia entre ambos conceptos de deuda: todo *stock* que respalda un flujo de financiamiento es además una obligación exigible al vencimiento.

**129.** En cambio la distinción entre estos dos conceptos es relevante para el BCU, pues su Deuda Fiscal Neta incluye pasivos que le otorgan financiamiento pero que no cumplen los requisitos presentados en la sección (a) para ser considerados como Deuda Pública. Estos pasivos, que se analizan a continuación, son los siguientes:

- Base Monetaria
- Depósitos de encaje
- Depósitos en garantía.

**130. Base Monetaria.** Si bien la misma forma parte de la Deuda Fiscal Neta, no es un pasivo considerado como deuda en la metodología estándar manejada en los manuales. En ellos el énfasis es en los pasivos con cronograma de amortización y/o intereses, características no cumplidas por la Base Monetaria.

**131.** En este sentido, la exclusión de la Base Monetaria otorga a las cifras de Deuda Pública una uniformidad con las estadísticas a nivel internacional<sup>21</sup>.

**132. Depósitos de encaje.** El Banco Central tiene entre sus cometidos la tarea de regulación

<sup>21</sup> Vale mencionar que esta metodología es compatible con la adoptada en el Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM) del Mercosur.

del sistema financiero, para lo cual utiliza distintos instrumentos. Uno de los más tradicionales es la exigencia a los bancos comerciales de constituir depósitos sobre un porcentaje de su captación.

**133.** Este requerimiento define tasas según plazos y monedas, establecidas legalmente por la Autoridad Monetaria, llamadas *tasas de encaje legal*.

**134.** Estos depósitos vinculados al encaje legal tienen dos características importantes:

- Son obligatorios
- No pueden ser retirados al vencimiento.

Por lo tanto, no son pasivos exigibles al vencimiento, no formando parte de la deuda cuando se trabaja con el concepto de Deuda Pública.

**135.** Si bien conceptualmente es claro que los depósitos de encaje legal, no forman parte de la Deuda Pública, surgen dificultades cuando se quiere computar los montos involucrados.

**136.** En primer lugar, los bancos comerciales pueden y de hecho mantienen depósitos de encaje por encima de los requerimientos mínimos. Dicho de otra forma, el *encaje efectivo* constituido es mayor al *encaje legal*. Estos depósitos excedentes pueden ser retirados al vencimiento; por lo tanto, deberían formar parte de la Deuda Pública. La limitación es que no se cuenta con información precisa y rápidamente disponible que permita separar la parte legal de la excedente.

**137.** En segundo lugar, existe el problema del tipo de *stocks* considerados: los requerimientos legales son sobre stock promedio mensual, mientras que toda metodología de deuda maneja stock a fin de mes. Estos problemas metodológicos no pueden resolverse sin la adopción de algún supuesto.

**138.** El supuesto adoptado para salvar los dos problemas es que los bancos mantienen como *stocks* a fin de mes exactamente los

requerimientos legales. Este supuesto parece razonable del punto de vista teórico: los bancos tratan de minimizar sus depósitos excedentes, al menos para el caso de los no remunerados. Pueden sin embargo mantener excedentes por los encajes remunerados si estos ofrecen un mejor rendimiento que otras opciones.

**139.** Del punto de vista empírico, se observa que generalmente los depósitos de encaje a fin de mes se ubican por debajo de los mínimos legales promedios, los que a su vez son menores a los depósitos efectivos en el promedio mensual. Esto implica que la metodología subestima el monto de encajes legales, por lo que sobrestima las cifras de Deuda Pública. Los montos varían según el comportamiento de los bancos respecto a la distribución mensual de sus encajes, sin alcanzar nunca diferencias muy significativas.

**140.** Los encajes pueden constituirse en otros instrumentos además de depósitos. Actualmente, los encajes en moneda extranjera pueden y de hecho se constituyen con Certificados de Depósito. Además, el BROU utiliza para constituir encajes otros certificados de adeudo a su favor. Por ende, estos dos elementos deben incluirse dentro del concepto de "encajes".

**141. Depósitos en garantía.** Finalmente, existen depósitos del BHU en el BCU en garantía por su emisión de Certificados de Depósito por un monto equivalente a dicha emisión. El mismo tampoco es exigible hasta el final de la amortización de los Certificados, momento en el cual la obligación del BCU se extingue. Por lo tanto, no integran el concepto de Deuda Pública<sup>22</sup>.

**142.** La Tabla 4 resume los ajustes necesarios para obtener la Deuda Pública a partir de la Deuda Fiscal Neta.

<sup>22</sup> Existen también ciertos depósitos en garantía de Casas de Cambio, pero sus montos son marginales.

<b>Tabla 4. Construcción de la Deuda Pública</b>	
<b>1. Deuda Fiscal Neta</b>	
<b>2. Pasivos excluidos</b>	
	Base Monetaria
	Encajes de Bancos comerciales
	Moneda nacional
	Moneda extranjera
	Certificados de Depósito
	Pagarés BROU
	Depósitos en garantía
<b>3. = (1-2) Deuda Pública</b>	

**143.** Puesto que la Deuda Pública parte de la Deuda Fiscal Neta, recoge de ella los mismos instrumentos, criterios de valoración, base de registración, consolidación y plazo, informa los mismos datos complementarios, presenta las cifras en función de las mismas clasificaciones y requiere similares fuentes de información.

### c) Deuda bruta y deuda neta

**144.** La Deuda Pública tiene sentido en valores brutos, además de netos. Por lo tanto, requiere una precisa separación de la Deuda Fiscal Neta en activos y pasivos, por lo que deben definirse los criterios de separación y agregación de los mismos.

**145.** Algunos activos y pasivos ya se presentan en términos brutos en las estadísticas de Deuda Fiscal Neta, por lo que se toman del mismo modo para confeccionar la deuda bruta. Dichos instrumentos son los siguientes:

- Pasivos Monetarios
- Títulos Públicos
- Préstamos externos
- Convenios y refinanciaciones
- Activos externos del SPNF.

**146.** Para el resto de activos y pasivos deben adoptarse criterios de separación y agregación. Como se comenta más adelante, estos instrumentos tienen sentido en términos netos; por lo tanto, sumar sus pasivos en la deuda bruta y sus activos para obtener la deuda neta sería aumentar artificialmente ambos conceptos.

**147. Deuda con el sector financiero.** En este rubro se incluyen los pasivos netos del Sector Público con el sector financiero derivados de la operativa financiera, es decir, vinculados a créditos y depósitos. Esta decisión se fundamenta en el hecho que el Sector Público actúa con los bancos y otras instituciones financieras simultáneamente dando y recibiendo créditos y efectuando y recibiendo depósitos, por lo que su deuda es el resultado neto de estas operaciones. Las cifras se presentan como pasivos netos aunque puntualmente pueda existir una posición neta activa.

**148. Fondos Administrados.** El criterio anterior también se aplica para la relación del BCU con los Fondos Administrados. El BCU genera activos y pasivos con los fondos derivados del *timing* de desembolsos de préstamos y su canalización al sector privado. Por otro lado también se generan activos y pasivos con los bancos privados a raíz del *timing* de los fondos transferidos a los bancos y los reembolsos de los mismos al BCU. En ambos casos, lo relevante es el saldo neto antes que una separación explícita en saldos brutos y pasivos.



<b>Tabla 5. Deuda Pública bruta y neta</b>	
<b><u>Deuda Bruta</u></b>	
1. Títulos públicos a largo plazo	
2. Títulos públicos a corto plazo	
3. Préstamos externos	
	Préstamos financieros
	Proveedores
4. Deuda con Sector Financiero	
	<u>Pasivos netos BCU</u>
	Depósitos en BCU
	Créditos del BCU
	<u>Pasivos netos SPNF</u>
	Créditos al SPNF
	Depósitos del SPNF
5. Otros Pasivos Netos	
	Fondos Administrados
	Convenio MEF – BROU 2001
	Proveedores comerciales IMM
<b><u>Activos</u></b>	
1. Activos Financieros Externos	
	<u>BCU</u>
	Corto plazo (RIN)
	Largo plazo (otros AEN)
	<u>SPNF</u>
2. Otros Activos	
	Activos Netos con Bancos (Fondos aplicados)
	Aporte a Fondos de Garantía y desarrollo
	Convenio 2.7.98 BHU
	Activos internos por Ref '91 con BROU
<b><u>Deuda Neta</u></b>	

**149. Activos externos del BCU:** Reservas Internacionales Netas (RIN) y otros activos de largo plazo. Los mismos se presentan como activos netos de pasivos siguiendo las recomendaciones y prácticas de los manuales. El concepto de RIN es ampliamente difundido; además, el monto y la evolución de las RIN de un país es una de las principales variables externas que se tienen en cuenta en cualquier análisis. Esta metodología recoge este hecho, presentando a los activos externos netos de sus pasivos.

**150.** La Tabla 5 presenta la separación de la Deuda Pública en bruta y neta. La presentación de cifras por nivel de administración se realiza en el Anexo 6.

**151.** Puesto que estas cifras son las que van a sustituir las actuales cifras oficiales, un punto muy importante es la comparación entre ambas. Este ejercicio se muestra en el capítulo 6.A.

# **Capítulo 5**

## **Tablas de Calidad**

## **CAPÍTULO 5. Tablas de Calidad**

### **a) Definición**

**152.** En los capítulos 2 y 3 se presentó la Deuda Fiscal Neta y el resultado fiscal medido por fuentes de financiamiento. En ellos se estableció que los dos cuerpos estadísticos son plenamente conciliables: el financiamiento es un flujo de *stocks*, la Deuda Fiscal Neta es el *stock* que origina dicho flujo.

**153.** Esa estrecha relación se ilustra en la ecuación (1) ya presentada en el capítulo 2.

$$(1) DF_t = G_t - T_t = \Delta DFN_t = DFN_t - DFN_{t-1}$$

Conceptualmente, en una economía sin deudas no registradas o no reconocidas (los llamados “*esqueletos en el placard*”), el resultado del Sector Público medido por fuentes de financiamiento debe coincidir con la variación del *stock* de Deuda Pública. Sin embargo, empíricamente esta igualdad no se cumple pues existen diferencias metodológicas en la elaboración de las distintas cifras, lo que origina la necesidad de una instancia de conciliación entre las mismas.

**154.** Esta es una instancia fundamental de la metodología, ya que permite controlar la calidad de las cifras que se elaboran en el Departamento de Análisis Fiscal, tanto de Deuda Pública como de financiamiento.

**155.** Dicha conciliación da origen a las Tablas de Calidad, elaboradas en forma desagregada por niveles de administración e instrumento, donde se identifican y cuantifican los conceptos que dan origen a las diferencias. Dichos conceptos se presentan en la siguiente sección mientras que las Tablas de Calidad a un nivel más desagregado se presentan en el Anexo 7 para el SPNF y el Anexo 8 para BCU.

### **b) Las diferencias metodológicas**

**156.** Las principales diferencias se originan por el distinto tratamiento de los tipos de cambio; de los arbitrajes entre monedas extranjeras y la valuación del oro; de los saldos iniciales y, en menor medida, de la cobertura.

**157. Tipos de cambio.** La metodología de cálculo del déficit valúa los flujos mensuales al tipo de cambio promedio del mes, sumando los distintos meses en pesos valuados al tipo de cambio promedio de cada mes para computar el resultado acumulado. Por otro lado, la metodología de cálculo de deuda valúa los *stocks* a fin del período considerado, generando diferencias de *stocks* valuados cada uno a fin de su respectivo período. Esta partida conciliatoria es cuantitativamente la más importante, como se observa en la Tabla 6.

**158. Arbitrajes y valuación del oro.** El resultado “bajo la línea” toma arbitrajes y valuación de oro fijos al 31 de diciembre del año anterior, mientras que la deuda valúa las distintas divisas con arbitrajes a fin de mes y el oro a precio de mercado Londres fin de mes.

**159. Saldos iniciales.** Este concepto refleja las diferencias entre la base del año (t+1) y el *stock* a diciembre del año t. Para el cálculo del financiamiento al inicio de cada año se construye una base de los *stocks*, donde se realizan algunos ajustes. Por un lado se cambian los arbitrajes, incorporando los de diciembre del año anterior; los mismos permanecen fijos para todo el año. Por otro lado, se realizan ajustes según los problemas y eventos que pudieran haber ocurrido en el año anterior. Sin embargo, la metodología de Deuda Pública considera los *stocks* con arbitrajes variables y realiza ajustes en el momento en que se originan, sin esperar a fin de año.

**160. Cobertura.** La metodología comenzó a elaborarse con cifras desde diciembre 1999, momento en el que operativamente las estadísticas de deuda y de financiamiento estaban separadas. En esa instancia se identificaron diferencias por cobertura, las cuales se eliminarán totalmente cuando esta metodología comience a funcionar, pues la misma origina un mismo cuerpo conceptual y operativo para ambas estadísticas. Las principales diferencias se originan por el distinto tratamiento de algunos préstamos internacionales<sup>23</sup>.

**161.** La Tabla 6 muestra un resumen de la conciliación realizada para el SPNF consolidado para el año 2000. El rubro "otros" representa la diferencia no explicada; como puede apreciarse, la misma es despreciable.

<i>Tabla 6. Tabla de Calidad SPNF consolidado Año 2000, millones de Pesos</i>	
<b>1. Variación Deuda Fiscal Neta</b>	<b>10,044</b>
<b>2. Financiamiento</b>	<b>9,065</b>
<b>3. Conciliación</b>	<b>979</b>
Tipo de cambio	3,002
Arbitrajes y oro	-74
Saldos iniciales	-401
Cobertura	-1,002
Cifras preliminares <sup>24</sup>	-527
Otros	-19

**162.** La conciliación entre deuda y financiamiento permite asegurar la calidad de las cifras manejadas por la nueva metodología, ya que efectivamente reconcilia *stocks* y flujos sin dar lugar a la existencia de los llamados "pasivos contingentes". Un pasivo contingente se origina cuando un cierto instrumento genera financiamiento pero no se computa en las estadísticas de deuda.

**163.** Por lo tanto, respalda la idea conceptual de la restricción presupuestal del Sector Público que es el espíritu de esta metodología y permite avanzar hacia una única base de la que se elaboren las estadísticas de Deuda Pública y de financiamiento del Sector Público Global.

<sup>23</sup> Como ejemplos pueden mencionarse los préstamos destinados al sector privado, los que no se incluyen en el financiamiento, o los préstamos del BID 524 para el INIA, 948 para IMM y 1055 para BCU, o la Refinanciación '91, los cuales implican una reclasificación intra Sector Público.

<sup>24</sup> Como ya se mencionara, las dos estadísticas se han venido elaborando en forma separada, lo que determina distintos momentos en el tiempo. Esto dio origen a cifras preliminares y definitivas en el transcurso de la conciliación.

# **Capítulo 6**

## **Relación con otras estadísticas**

## CAPÍTULO 6. Relación con otras estadísticas

### A. Relación con las Estadísticas Oficiales de Endeudamiento Público.

**164.** Actualmente se elaboran cifras de Endeudamiento Externo del Uruguay (tanto público como privado) y de Obligaciones en moneda extranjera del Sector Público, las cuales se publican en el *Boletín estadístico* del BCU (cuadros II.19 y II.21 respectivamente). El cuadro II.19 incluye la deuda externa pública y privada, ambas en términos brutos y netos. El cuadro II.21 se refiere al endeudamiento del Sector Público en moneda extranjera, incluyendo activos y pasivos con no residentes (Deuda Pública externa presentada en el cuadro anterior) como con residentes. En este sentido, el cuadro II.21 es el más relevante en cuanto al endeudamiento del Sector Público, ya que incluye la Deuda Pública externa e interna, aunque exclusivamente en moneda extranjera. Ambos cuadros presentan la misma cobertura del Sector Público, definido como SPNF, integrado por Gobierno Central, BPS, Gobiernos Departamentales y Empresas Públicas, y el Sector Público Financiero, compuesto por el BCU, BROU y BHU.

**165.** La nueva metodología de Deuda Pública se basa en el concepto de Deuda Fiscal Neta, por lo tanto incluye la totalidad de activos y pasivos del Sector Público, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Por otra parte, la misma restringe la definición operativa de SPNF más BCU. Esto implica que el BROU y el BHU queden fuera de la definición y por lo tanto los activos y pasivos del SPNF y el BCU con dichos bancos no deben consolidarse<sup>25</sup>.

**166.** Las discrepancias entre ambas estadísticas se dan tanto en la Deuda Pública externa como interna.

**167.** En lo que se refiere a la Deuda Pública interna, la nueva metodología agrega respecto al boletín del BCU los siguientes conceptos:

- Todos los activos y pasivos internos en moneda nacional;
- Los activos y pasivos del SPNF y el BCU con el BROU y BHU, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (no se incluyen en el boletín del BCU por reglas de consolidación ya que el BROU y el BHU forman parte del Sector Público)<sup>26</sup>
- Los pasivos del SPNF con la banca privada tanto en moneda nacional como extranjera, más allá de la tenencia de títulos públicos (el boletín del BCU sólo considera dicha tenencia como pasivo con la banca privada)<sup>27</sup>

**168.** Por otra parte, también en relación con la Deuda Pública interna, la nueva metodología excluye la totalidad de los activos y pasivos del BROU y BHU con el sector residente como consecuencia del cumplimiento de las reglas de consolidación.

**169.** En cuanto a la Deuda Pública externa, las discrepancias entre las cifras del boletín del BCU y la nueva metodología son:

- Pasivos. La nueva metodología excluye todos los pasivos externos del BROU y BHU (en particular excluye los depósitos de no residentes en el BROU y BHU);
- Activos. La nueva metodología agrega los activos externos del SPNF (el boletín

<sup>25</sup> En el futuro se espera ampliar esta metodología para incluir el BROU y BHU.

<sup>26</sup> Los pasivos son fundamentalmente créditos que el BROU y el BHU han otorgado al SPNF, mientras que los activos corresponden a depósitos del SPNF en el BROU y BHU.

<sup>27</sup> Corresponden fundamentalmente a créditos que la banca privada otorga al SPNF.

solamente incluye los activos externos del BCU).

**170.** En la Tabla 7 se presentan las principales cifras para los años 1999 y 2000 en términos brutos y netos. Las cifras brutas de endeudamiento público en el Boletín BCU son mayores en el entorno de los US\$ 4.000:.. Esta discrepancia se reduce en las cifras netas a cifras cercanas a los US\$ 3.000:, ya que la nueva metodología incluye menos activos externos, pues no considera los del BROU ni BHU.

**Tabla 7. Comparación cifras de Endeudamiento Público**

*Boletín BCU y nueva metodología*

(Millones de dólares)	<u>1999</u>	<u>2000</u>
<b>I. Deuda Bruta</b>		
Nueva metodología	7,983	8,814
Boletín BCU	12,282	13,160
Diferencia	-4,299	-4,346
<b>II. Activos</b>		
Nueva metodología	-3,609	-3,746
Boletín BCU	-4,910	-4,867
Diferencia	1,301	884
<b>III. Deuda Neta</b>		
Nueva metodología	4,375	5,067
Boletín BCU	7,371	8,293
Diferencia	-2,996	-3,226

**171.** La Tabla 8 presenta la conciliación desde el punto de vista teórico.

**Tabla 8. Conciliación de las cifras de Endeudamiento Público - Boletín BCU y nueva metodología**

<b>I. Deuda Pública (II +III)</b>
<b>II. Deuda Pública Neta Interna</b>
(-) Activos internos
(-) Activos internos SPNF
(-) Activos internos BCU
<b>Deuda Pública Bruta Interna</b>
(-) Pasivos adicionales nueva metodología
(-) Pasivos en m/n
(-) Pasivos con BROU y BHU
(-) Pasivos con Banca Privada
(-) Pasivos del BROU, BHU con residentes.
<b>Deuda Interna bruta de Boletín BCU</b>
<b>III. Deuda Pública Externa Neta</b>
(-) Activos externos
(-) Activos externos BCU
(-) Activos externos SPNF
<b>Deuda Pública Externa Bruta</b>
(+) Otros pasivos BROU y BHU (dep. de no residentes)
<b>Deuda Externa Bruta Boletín BCU</b>

**172.** Es importante mencionar que existen cifras de endeudamiento público que se presentan al Poder Ejecutivo, y se remiten a los organismos internacionales y calificadoras de riesgo que difieren de las publicadas en el boletín estadístico del BCU.

**173.** Los motivos de estas discrepancias responden fundamentalmente a los distintos objetivos de análisis, así como especificaciones de presentación de la información por parte de dichos organismos.

**174.** En términos generales, la información que se remite a estos organismos no incluye los depósitos de no residentes dentro de la Deuda Pública externa, y excluye los pasivos con residentes del BROU y BHU.

**175.** Con el objetivo de promover la transparencia de las cifras de endeudamiento público, se espera en el futuro unificar con la nueva metodología todos los datos que se remiten a los distintos usuarios externos.

## **B. Relación con otros sistemas estadísticos.**

### **a) Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)**

**176.** Tanto las estadísticas de las Finanzas Públicas como el Sistema de Cuentas Nacionales pueden describirse como una sistematización de registraciones, las cuales se presentan en *stocks* y flujos. La interrelación entre estos dos grupos de estadísticas se refleja desde una perspectiva metodológica en los siguientes aspectos: cobertura del Sector Público, coherencia en las bases de registro, clasificación de las transacciones y criterios de valuación.

**177. Cobertura.** La cobertura de las hojas de balance de las estadísticas de Finanzas Públicas es idéntica a la del SCN. Sin embargo, pueden diferir en cuanto a criterios de clasificación y otros aspectos menores. Se puede mencionar a vía de ejemplo el caso de los impuestos: la definición y cobertura son idénticas en ambos sistemas, pero difieren en el criterio de clasificación.

**178. Base de registración.** La principal diferencia entre estos dos sistemas surge de la contabilización global de la producción. La misma se realiza en el sistema de cuentas nacionales pero no en las estadísticas de las Finanzas Públicas. Esto implica que ciertas transacciones se registren en el SCN y se

excluyan de las estadísticas de Finanzas Públicas<sup>28</sup>.

**179.** En términos generales, ambos sistemas coinciden en el momento de registración de las transacciones, en la definición de residencia, en las reglas de registración de partidas brutas y netas y en el tratamiento de las contingencias.

**180.** Sin embargo, existe una discrepancia entre ambos sistemas en cuanto a reglas de registración referida a la consolidación. En el SCN no hay consolidación de datos. Por lo tanto, la tenencia de títulos del Gobierno Central por parte de otros niveles de la administración pública se registran como activos y pasivos en las hojas de balance del Gobierno General. En las estadísticas de Finanzas Públicas todas las transacciones intra gubernamentales desaparecen en la consolidación.

**181. Valoración.** Salvo muy pocas excepciones, los *stocks* y los flujos en las estadísticas de Finanzas Públicas se definen y valoran igual que en el SCN. Ambos sistemas proponen como base de registro los valores devengados. Esto

---

<sup>28</sup> Por ejemplo, todos los bienes y servicios producidos por el Gobierno General se incluyen en el SCN, mientras que solamente la venta de bienes y servicios se registra en las estadísticas de Finanzas Públicas.



ya se aplica en las estadísticas de cuentas nacionales, mientras que las estadísticas de Finanzas Públicas se mantienen en base caja<sup>29</sup>.

## b) Estadísticas de Moneda y Banca

**182.** La magnitud y composición de los activos y pasivos financieros de las instituciones financieras están determinadas en gran medida por las necesidades de liquidez del Sector Público. Por ende, existe una estrecha relación entre las estadísticas de Moneda y Banca y las estadísticas de Finanzas Públicas, tanto las relativas a *stock* de Deuda Pública como al financiamiento.

**183. Cobertura.** La cobertura del Sector Público coincide en ambos sistemas. En marzo de 1999, a raíz de la misión de estadísticas de Moneda y Banca del FMI que visitó nuestro país el BCU elaboró una lista de instituciones que componen el Sector Público uruguayo, clasificadas según su naturaleza e independientemente de su definición jurídica. Dicha lista fue distribuida por el BCU a las instituciones de intermediación financiera con el fin de orientar la sectorización de sus cuentas entre Sector Público y Sector Privado. Asimismo las estadísticas de Moneda y Banca y Finanzas Pública aplicaron esta lista en su definición de Sector Público. En esta ocasión, siguiendo las recomendaciones de la misión, se clasificó a los organismos paraestatales como Sector Privado.

**184.** Mas allá de la coherencia teórica en la cobertura del Sector Público, existen discrepancias entre las estadísticas de Moneda y Banca y las estadísticas de Deuda Fiscal Neta y financiamiento.

**185.** En primer lugar, las estadísticas de Moneda y Banca incluyen los organismos paraestatales dentro del Sector Público, no por una razón

teórica sino por un problema práctico. Se espera resolver esta discrepancia que en un futuro cercano<sup>30</sup>.

**186.** En segundo lugar, la Deuda Fiscal Neta y por lo tanto las estadísticas de financiamiento, no relevan al BROU y al BHU como parte del Sector Público. Nuevamente, esta discrepancia no tiene un fundamento teórico sino que obedece a problemas prácticos de alcance de la metodología actual.

**187. Base de registración.** Ambos sistemas proponen la registración sobre la base del criterio devengado. Los intereses devengados y no pagados no se incluyen actualmente en las estadísticas fiscales mientras que, en las estadísticas de Moneda y Banca, se relegan a las cuentas de capital. La guía para compiladores y usuarios sobre estadísticas de deuda externa propone la inclusión de los intereses devengados y no pagados como parte del *stock* de deuda externa. Por analogía, los mismos deberían incluirse en el *stock* de Deuda Pública. No obstante, hasta la fecha no se ha introducido dicha modificación.

**188.** Los criterios de clasificación de las transacciones coinciden en los dos sistemas de estadísticas. Tanto en las estadísticas de las Finanzas Públicas como en las de Moneda y Banca, los activos y pasivos se clasifican según deudor, instrumento, acreedor, plazo y moneda.

**189. Valoración.** Existen muchas semejanzas en la valoración de los activos y pasivos entre los dos bloques de estadísticas. En términos generales, se utiliza la valoración a precios de mercado o costo de adquisición para los activos financieros y el valor nominal para los pasivos.

**190.** Sin embargo, pueden aparecer diferencias por diversos motivos. En primer lugar, existen diferencias de valoración entre los créditos otorgados por las instituciones financieras al Sector Público y la registración que el Sector Público realiza de la obtención neta de préstamos de dichas instituciones. Esto se da

<sup>29</sup> A la brevedad se espera incluir los intereses devengados y no pagados dentro del *stock* de Deuda Pública.

<sup>30</sup> El plan de cuentas para instituciones de intermediación financiera no permite su resectorización.

exclusivamente cuando los créditos tienen la forma de valores negociables en el mercado. Mientras que el Sector Público los registra a valor nominal en sus estadísticas de deuda y costo de adquisición en las estadísticas de financiamiento, las instituciones financieras aplican el costo de adquisición o el valor de mercado. Esta discrepancia surge de las distintas fuentes de información: registros oficiales de deuda para Finanzas Públicas y balances de los tenedores de deuda para las estadísticas de Moneda y Banca.

**191.** En segundo lugar, en relación con los depósitos del Sector Público en las instituciones financieras, pueden existir discrepancias en cuanto a la secuencia cronológica de las transacciones. Estas discrepancias se relacionan fundamentalmente con partidas en tránsito (cheques pendientes de cobro, etc.) y distintos momentos de registro de una operación específica (asientos valor). Si bien estas discrepancias no son frecuentes, una vez identificadas se solucionan a través de partidas de ajustes en las estadísticas de las Finanzas Públicas.

### c) Estadísticas de Balanza de Pagos

**192.** Las estadísticas de Balanza de Pagos describen las transacciones de las unidades económicas residentes con el resto del mundo, en tanto que las estadísticas de las Finanzas Públicas describen las transacciones entre el Sector Público, el resto de la economía y el resto del mundo. Por lo tanto, las transacciones del Sector Público con los no residentes se mide en ambos sistemas de datos.

**193. Cobertura.** La definición de instituciones residentes y no residentes es la misma en las estadísticas de las Finanzas Públicas y las de Cuentas Nacionales. Asimismo, la cobertura del Sector Público coincide en ambas estadísticas. No obstante, los criterios de agregación y clasificación de las instituciones residentes difieren como consecuencia de los distintos objetivos de análisis.

**194. Base de registración.** En cuanto a las bases de registro no hay discrepancias entre los dos sistemas de estadísticas. Ambos sistemas proponen la registración de las transacciones por criterio devengado, si bien en la práctica aún se mantiene básicamente la base caja.

**195. Valoración.** El criterio de valoración de activos y pasivos coincide en ambas estadísticas.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- "A manual of Government Finance Statistics"; IMF, 1986.
- "La deuda externa: definición, cobertura estadística y metodología"; BM – FMI, Washington, 1988.
- "Manual de Cuentas Nacionales"; revisión 1993.
- "Normas Especiales para la Divulgación de Datos"; FMI, Washington, Abril de 1996 y actualización de Febrero de 1998.
- "Uruguay: Informe sobre la misión de evaluación estadística multisectorial"; FMI, Departamento de Estadística, Noviembre de 1999.
- "Estadísticas de la Deuda Externa: guía para compiladores y usuarios"; borrador Marzo 2000.
- "Government Finance Statistics Manual"; IMF, *draft* Diciembre 2000.