

METODOLOGIA DE ESTIMACION DEL BALANCE DE PAGOS

(fecha de actualización: marzo de 2004)

Dirección Nacional de Cuentas Internacionales
Instituto Nacional de Estadística y Censos
Secretaría de Política Económica

INDICE

I. Introducción	3
II. Definiciones básicas	4
III. Cuenta Corriente	5
III.1. Bienes	5
III.2. Servicios	6
III.2.a. Transportes	7
III.2.b. Viajes	9
III.2.c. Comunicaciones	10
III.2.d. Seguros	11
III.2.e. Servicios Financieros	11
III.2. f. Servicios personales, culturales y recreativos	12
III.2.g. Servicios empresariales	12
III.2.h. Regalías y derechos de licencia	13
III.2.i. Servicios del gobierno n.i.o.p.	13
III.2.j. Otros servicios	14
III.3. Renta	14
III.3.a. Renta de la inversión:	15
III.3.b. Otra renta	20
III.4. Transferencias corrientes	21
III.4.a. Transferencias corrientes del gobierno general	21
III.4.b. Transferencias corrientes de otros sectores	21
IV. Cuenta de capital y financiera	22
IV.1. Cuenta de capital	22
IV.2. Cuenta financiera	23
IV.2.a. Sector financiero	25
IV.2.b. Sector público no financiero	26
IV.2.c. Sector privado no financiero	29
V. Variación de reservas internacionales	35
VI. Principales limitaciones	35
VII. Anexos	38

I. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es presentar la metodología de estimación del balance de pagos¹ y las fuentes de información utilizadas². Además de avanzar hacia una mayor transparencia de las estadísticas públicas, otros dos factores resaltan la importancia de esta publicación. En primer lugar, la política económica implementada durante la década de 1990, llevó a una mayor inserción de la economía nacional en los mercados internacionales de bienes, servicios y capitales. Esta mayor inserción se tradujo, desde el punto de vista de las estimaciones de las cuentas externas, en la necesidad de captar nuevas modalidades en las transacciones con el exterior y en múltiples modificaciones en las fuentes de información estadística.

En segundo lugar, cabe mencionar los cambios metodológicos contenidos en la Quinta Edición del Manual de Balance de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI)³.

Estos factores llevaron a encarar un programa para la revisión y actualización de las cuentas del balance de pagos, que implicó una paulatina incorporación de cambios metodológicos en las estimaciones de las series y en las aperturas de presentación del balance de pagos y de los activos y pasivos con el exterior. La etapa más reciente e importante de este proceso culminó con la publicación de “Presentación de la Actualización Metodológica del Balance de Pagos” en Abril de 1999.

El futuro plan de trabajo contempla la realización de investigaciones que permitan seguir mejorando la calidad de las estimaciones. Asimismo está programado seguir colaborando con los esfuerzos internacionales liderados por el Fondo Monetario Internacional, para mejorar la consistencia global de las estimaciones.

Este trabajo está ordenado de la siguiente manera: la sección II presenta las definiciones básicas del balance de pagos, la sección III describe la metodología de la cuenta corriente y las fuentes de información utilizadas, y en las secciones IV y V, se hace lo mismo para la cuenta de capital y financiera y la variación de reservas internacionales, respectivamente. La sección VI presenta las principales limitaciones de las estimaciones. Finalmente el anexo tiene dos objetivos: i) presentar las principales diferencias entre la cuarta y quinta edición del Manual de Balance de Pagos del Fondo Monetario Internacional, y ii) resumir las identidades básicas del balance de pagos y sus relaciones con el sistema de cuentas nacionales.

¹ Actualizada a marzo del año 2004.

² La Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI) dependiente del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) es, desde setiembre de 1994, el organismo encargado de la compilación de las estadísticas de balance de pagos, deuda externa y posición de inversión internacional.

³ En el anexo 1 se presentan los cambios operados entre la cuarta y la quinta edición del Manual de Balance de Pagos del FMI.

II. DEFINICIONES BÁSICAS

El balance de pagos es un estado estadístico⁴ que resume sistemáticamente las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo. Las transacciones, que en su mayoría tienen lugar entre residentes y no residentes⁵, comprenden a las que se refieren a bienes, servicios y renta, las que entrañan activos y pasivos frente al resto del mundo y las que se clasifican como transferencias (por ejemplo, regalos), en las que se efectúan asientos compensatorios para equilibrar, desde el punto de vista contable, las transacciones unilaterales⁶. La cuenta corriente refleja el concepto de ahorro externo⁷, o sea el endeudamiento neto de una economía con respecto al resto del mundo⁸.

Se considera residente de un país a toda persona física o jurídica cuyo centro de interés económico o actividad principal se encuentra dentro de la frontera de ese país. Internacionalmente se acepta que una persona física se presume residente de un país, si permanece o tiene intención de permanecer en el país por un año o más. En el caso de las personas jurídicas, la residencia se considera dada cuando éstas producen una cantidad significativa de bienes o prestan una cantidad significativa de servicios en el país, para lo cual deberán mantener un establecimiento productivo durante un año o más⁹.

Las estimaciones del balance de pagos se pueden exponer con distintos esquemas de presentación. En la versión nacional, la suma de los saldos de las cuentas corriente y de capital y financiera, más los errores y omisiones, es equivalente a la variación de activos de reservas internacionales. Por su parte, las aperturas de la cuenta financiera se realizan por sector residente (financiero, público no financiero y privado no financiero) y por concepto (inversiones directas, inversiones de cartera y otros activos y pasivos externos) de acuerdo a la clasificación de los componentes normalizados del Manual de Balance de Pagos¹⁰.

La explicación de las metodologías de las cuentas del balance de pagos incluye la definición de las cuentas, las fuentes de información, la metodología utilizada y sus limitaciones. Además, se explicitan los casos donde la metodología no se ajusta a los criterios contenidos en el Manual de Balance de Pagos del FMI.

⁴ Al ser un estado estadístico y no un registro contable, los errores en las estimaciones de las series y las omisiones de estimaciones de cuentas se reflejan en la cuenta "errores y omisiones" del balance de pagos.

⁵ En el balance de pagos, las únicas transacciones que se incluyen y que no se efectúan entre residentes y no residentes son las de intercambio de activos financieros sobre el exterior transferibles entre sectores residentes.

⁶ Manual de Balance de Pagos, quinta edición, FMI 1993, pág. 6.

⁷ Para una mayor explicación ver el anexo 2.

⁸ Más rigurosamente, el endeudamiento neto frente al resto del mundo (excluyendo variaciones de precios) depende del resultado de la cuenta corriente y de las transferencias incluidas en la cuenta de capital.

⁹ Un mayor análisis del concepto, puede consultarse en el Manual de Balance de Pagos del FMI, quinta edición, capítulo IV.

¹⁰ En el apartado IV.2 se incluyen las definiciones de los sectores y conceptos.

III. CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente refleja todas las transacciones en bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes, que tienen lugar entre entidades residentes y no residentes.

Los “bienes”, que generalmente constituyen el componente de mayor magnitud, entrañan en la mayoría de los casos, un traspaso de propiedad entre residentes y no residentes. Además de las mercancías generales, las exportaciones e importaciones de bienes incluyen el traslado de bienes para transformación, el valor de las reparaciones y los bienes adquiridos en puertos por medios de transporte.

El rubro “servicios” abarca la mayoría de los servicios prestados por residentes a no residentes y viceversa, como por ejemplo los pagos por transportes, viajes, seguros y regalías.

El componente “renta” comprende las rentas de la inversión y la remuneración de los empleados.

Las “transferencias corrientes” comprenden el traspaso de propiedad de recursos reales o financieros que se suministran o adquieren sin una contrapartida¹¹ en valor económico.

III.1. Bienes

De acuerdo a los criterios internacionales, las exportaciones y las importaciones de bienes se presentan en el balance de pagos en valores F.O.B. (libre a bordo) en el puerto o lugar de embarque de la mercadería. El valor F.O.B. incluye el precio de la transacción, más el flete, seguro y otros gastos incurridos hasta trasladar las mercaderías hasta el lugar de embarque convenido¹².

Según la definición adoptada por el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, se incluyen dentro de las exportaciones e importaciones de bienes las siguientes categorías:

- Mercancías generales: bienes muebles que son objeto de una transferencia de propiedad entre residentes y no residentes. Asimismo, se incluyen los bienes

¹¹ Comprenden las transferencias que no implican un traspaso de propiedad de activos fijos, de fondos vinculados a la adquisición o enajenación de activos fijos o de una condonación de pasivos por parte de un acreedor sin contrapartida (operaciones que constituyen transferencias de capital).

¹² El INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) presenta generalmente las importaciones en valores C.I.F. (costo, seguro y flete), que incluye el valor F.O.B más el flete, el seguro y otros gastos (excluidos los derechos de importación) incurridos para transportar la mercadería desde el puerto o lugar de embarque al primer puerto o lugar de llegada en la Argentina.

adquiridos mediante arrendamiento financiero, efectuándose dentro de la cuenta financiera el asiento compensatorio por el crédito o la deuda con el arrendatario.

- Bienes para transformación: bienes que se importan o exportan para ser transformados y que abarcan dos transacciones: i) exportación de un bien, y ii) reimportación del bien transformado en base a un contrato y mediante el pago de derechos. No existe en este caso traspaso de propiedad.
- Reparaciones de bienes¹³: trabajos de reparación efectuados por residentes en bienes muebles que son propiedad de no residentes (o viceversa).
- Bienes adquiridos en puertos por medios de transporte; por ejemplo: combustibles y víveres.
- Oro no monetario: exportaciones e importaciones de oro que no esté en poder de las autoridades monetarias como activo de reserva (oro monetario).

Las exportaciones e importaciones de bienes son obtenidas de las estadísticas que realiza el INDEC sobre la base del documento aduanero utilizado en las operaciones de comercio exterior¹⁴. En el caso de las operaciones de exportación e importación que no generan documento aduanero pero que sí deben incluirse en las estadísticas de comercio exterior, se utilizan fuentes complementarias de información. Este es el caso de la energía eléctrica intercambiada por entes binacionales como Salto Grande, Yacyretá y otras usinas, y de los bienes adquiridos en puertos por medios de transporte.

Las estadísticas del comercio exterior argentino consideran a las zonas francas como parte integrante del territorio económico nacional¹⁵, por lo que las importaciones incluyen la entrada de mercadería desde el exterior del país a las zonas francas argentinas, mientras que las exportaciones incluyen la salida de mercadería desde las zonas francas hacia el exterior.

En el caso de las importaciones, el momento de registro es el de despacho a plaza de las mercaderías, independientemente de su llegada al país. En el caso de las exportaciones, éstas se registran en la fecha de terminación de carga de las mercaderías en el medio de transporte utilizado.

III.2. Servicios

Las cuentas de servicios se clasifican siguiendo los lineamientos del Manual del Balance de Pagos del FMI.

¹³ Las cifras de comercio exterior recopiladas por el INDEC sólo incluyen las exportaciones de reparaciones de bienes por la diferencia entre los valores de ingreso y egreso, si así son declarados.

¹⁴ Denominado Documento Único Aduanero (D.U.A.)

¹⁵ Esta nueva metodología se aplicó a partir de marzo de 2001. Con anterioridad regía el sistema "especial", el cual consideraba a las zonas francas fuera del territorio económico nacional.

III.2.a. Transportes

Fletes: comprende los servicios por el transporte internacional de mercancías, incluyendo el servicio de carga y descarga de bienes a bordo del medio de transporte cuando el contrato entre el propietario de los bienes y la empresa de transporte dispone que éste preste ese servicio.

Fletes marítimos: en el crédito de esta cuenta se registran los fletes de exportación y entre puertos cobrados por las compañías de transporte residentes. La estimación se basa en una encuesta a las empresas marítimas residentes. La encuesta se realiza trimestralmente y abarca a casi la totalidad de las empresas nacionales. En el débito se registran los fletes de importación pagados a empresas no residentes que se estiman como la diferencia entre el total de fletes marítimos de importación de las estadísticas de comercio exterior y los fletes de importación cobrados por las empresas residentes, cuya fuente es la encuesta a las compañías que operan en el país.

Fletes aéreos: en el crédito se registran los fletes de exportación y entre puertos de las compañías aéreas residentes. El dato surge de una encuesta trimestral a las compañías aéreas argentinas. La encuesta abarca a todas las compañías aéreas regulares argentinas y sólo excluye a las que realizan vuelos charter, que se estima representan sólo un pequeño porcentaje del total. En el débito se registran los fletes de importación pagados a compañías aéreas no residentes en el país. El dato surge como diferencia entre los fletes aéreos totales de importación de las estadísticas de comercio exterior y los fletes de importación cobrados por las empresas residentes estimados a partir de la encuesta antes mencionada.

Fletes de otros transportes: éstos incluyen los fletes de transporte terrestre y los fletes por oleoducto o gasoducto. En el crédito se incluyen los fletes de exportación cobrados por compañías residentes, mientras que en el débito se incluyen los fletes de importación pagados a empresas no residentes. El débito de fletes terrestres surge de las estadísticas del comercio exterior que recopila el INDEC en base a información aduanera, donde se discrimina los valores de los fletes de importación según el medio de transporte utilizado y la bandera del mismo. Para el crédito se supone que los costos promedio de los fletes terrestres de los principales productos de exportación son, para cada categoría, similares a los fletes de importación terrestres registrados en las estadísticas aduaneras para esas mismas categorías de productos¹⁶. El valor de los ingresos de fletes terrestres de exportación se estima aplicando los costos promedios supuestos, a las exportaciones realizadas por vía terrestre a nivel de principales categorías de productos. No se cuenta por el momento con estimaciones de fletes de exportación por oleoductos y gasoductos, ya que por su escaso precio en relación al valor total de exportación no se discriminan en las cifras de comercio exterior.

¹⁶ Bajo el supuesto de que los precios de los fletes de exportación por producto para un determinado destino son similares a los fletes de importación para el mismo producto y origen.

Pasajes: abarca los servicios relacionados con el transporte internacional de no residentes por medios de transporte residentes (crédito) y los relacionados con el transporte internacional de residentes por medios de transportes no residentes (débito). Además de los pasajes, se incluyen los cargos por exceso de equipaje, vehículos u otros efectos personales que trae el pasajero y los gastos en alimentos, bebidas u otros incurridos a bordo de los medios de transporte.

Pasajeros marítimos: en el crédito se incluye la venta de pasajes y bodegas de las compañías residentes a los no residentes en el país. Este dato se obtiene como producto de la cantidad de personas y autos no residentes transportados por dichas compañías y el precio de los pasajes y las bodegas correspondientes. En el débito se incluye la venta de pasajes y bodegas a residentes por parte de las compañías no residentes que operan en el país. El dato se obtiene, al igual que el crédito, como el producto de la cantidad de personas y autos residentes transportados por las compañías no residentes y el precio de los pasajes y las bodegas correspondientes. Las fuentes de información para la elaboración de esta cuenta son la Dirección Nacional de Migraciones, que provee las estadísticas de viajeros por empresa y la ciudad de destino y nacionalidad del pasajero, y las empresas marítimas que proveen el precio de los pasajes y las bodegas. Las empresas encuestadas son únicamente las que operan desde y hacia la ciudad de Buenos Aires. No se posee información de las compañías marítimas o fluviales que operan en o con el resto del país, aunque se estima que no tienen importancia relativa.

Pasajeros aéreos: incluye los montos operados en concepto de pasajes, exceso de equipaje y correo aéreo. La información proviene de una encuesta trimestral realizada a las compañías aéreas argentinas que realizan operaciones internacionales (crédito) y a las compañías aéreas no residentes con agencias en el país (débito). La encuesta se dirige principalmente a compañías con vuelos regulares. Es decir, sólo se capta una parte de las empresas con vuelos charter, pero se estima que la representatividad de la muestra es importante.

Pasajeros de otros transportes: incluye el monto de pasajes vendidos por compañías de ómnibus residentes a no residentes (crédito) y los vendidos por compañías de ómnibus no residentes a residentes en el país (débito). La estimación del rubro se basa en los datos de servicios internacionales prestados por las compañías, los cuales son informados, en el caso de la terminal de Retiro, por su administradora T.E.B.A., y en el interior del país, por las empresas que operan con el exterior. Los precios de los pasajes surgen de una encuesta trimestral a todas estas compañías de ómnibus. Para la obtención de la cantidad de personas que viaja discriminada por residencia se realiza mensualmente una muestra entre los servicios de las compañías que operan en Retiro, de la cual se extrae la ocupación promedio del vehículo y el porcentaje de residentes y de no residentes que viajan por la empresa.

Otros: comprende una gama de servicios que se prestan en puertos, aeropuertos y otras estaciones terminales de transporte, a saber: operaciones de carga y descarga, almacenamiento y depósito, embalaje, otros servicios de remolque, pilotaje y ayuda de navegación para medios de transporte, mantenimiento y limpieza de equipo de transporte y operaciones de salvamento. Se incluyen también las comisiones y derechos de agentes en relación con el transporte de bienes y pasajeros.

Otros marítimos: esta cuenta incluye los servicios que se prestan en los puertos a los medios de transporte. En el caso del crédito, la información proviene de una encuesta trimestral que abarca los principales puertos del país y distintas empresas que realizan servicios relacionados con el transporte marítimo. Por el momento, y hasta tanto no se hagan los ajustes correspondientes en las cifras de comercio exterior, se incluye dentro de esta partida una parte de las reparaciones de los buques. El débito se basa en la encuesta trimestral a las empresas navieras residentes.

Otros aéreos: incluye los servicios prestados en aeropuertos a las compañías de aviación. La estimación se obtiene a partir de la encuesta trimestral a las empresas aéreas residentes que operan con el exterior (débito) y a las empresas no residentes que operan en el país (crédito).

Otros de otros transportes: se incluyen en el balance de pagos de Argentina únicamente los gastos relacionados con los servicios terrestres de pasajeros¹⁷. Para el cálculo de este rubro se parte de la información básica con la cual se elabora el cálculo de pasajeros terrestres (número de servicios por empresa y cantidad de personas transportadas por las compañías residentes y no residentes que operan con el exterior). Luego se obtiene información adicional de diversas fuentes argentinas y extranjeras, a saber: costo de utilización de las terminales de ómnibus en las distintas ciudades y costo del alquiler y otros gastos que deben pagar las compañías, cantidad de personal empleado y salarios pagados por las empresas, y costo promedio del servicio de limpieza en las distintas ciudades. De la suma de todos los gastos de las compañías residentes realizados en el exterior se obtiene el débito de esta cuenta. La suma de todos los gastos en Argentina de las compañías no residentes refleja el crédito.

III.2.b. Viajes¹⁸

Comprende los bienes y servicios que los viajeros adquieren en países que no son de su residencia, durante su estancia por períodos menores a un año. Las estimaciones del débito y del crédito de la cuenta se elaboran sobre la base de una estimación del número de pasajeros no residentes ingresados y de residentes egresados del país, el número de días de permanencia en el país (crédito) y en el exterior (débito) y un gasto promedio estimado por persona en dólares según país de origen (crédito) o de destino (débito).

Para mejorar las fuentes de información de base sobre residencia y tipología del gasto para la estimación de esta cuenta se realizó, durante el primer trimestre y último semestre de 1996, una encuesta de turismo internacional. La misma abarcó los seis principales pasos de movimiento fronterizo del país y sirvió para obtener información,

¹⁷ Los gastos del servicio terrestre de carga se relacionan básicamente con el consumo de combustible, ya que no existe en general otra estructura administrativa en el país copartícipe del tráfico de mercaderías. Los gastos de combustible se deben incluir en el rubro bienes, por lo que no se hace ninguna estimación en otros de transporte.

¹⁸ Un mayor detalle de la metodología utilizada podrá obtenerse en la publicación "Estimación de viajes del balance de pagos", DNCI, Mayo de 1999.

para cada paso, sobre el número de personas ingresadas y egresadas y las características de las mismas en cuanto a residencia, destino de los viajes, motivos del viaje, modalidad de alojamiento, y estadía promedio.

Adicionalmente, para poder estimar los niveles de gasto, se realizó una encuesta a diversos operadores turísticos de la ciudad de Buenos Aires, quienes proporcionaron información sobre los precios de distintos paquetes turísticos por destino, así como tarifas de hoteles, comidas, espectáculos, excursiones, etc.

En base a estos datos se estimó, para el año 1996, un gasto promedio por país de residencia para los no residentes y por país de destino para los residentes, teniendo en cuenta una clasificación de gastos que depende del motivo del viaje y tipo de alojamiento. Para los restantes años, el gasto se actualiza en función de los índices de precios.

El número de viajeros no residentes ingresados y residentes egresados surge de la estadística mensual de la Dirección Nacional de Migraciones.

El gasto total en viajes surge de multiplicar el número total de viajeros por el gasto total promedio por viajero. Este gasto se obtiene como suma del gasto en alojamiento, comida, etc. y el gasto total en compras por viajero. A su vez el gasto en alojamiento, comida, etc. resulta de multiplicar la cantidad de días promedio de permanencia del viajero que surge de la encuesta de turismo internacional por el gasto diario estimado en base a la información recabada de los operadores turísticos.

Los países o zonas geográficas por las cuales se discrimina a los residentes según el destino y a los no residentes según su lugar de residencia fueron elegidas por su representatividad e incluyen Brasil, Bolivia, Chile, Paraguay, Uruguay, Resto América Latina, Estados Unidos y Canadá, Europa y otros.

III.2.c. Comunicaciones

Incluye dos categorías principales de transacciones de comunicaciones internacionales entre residentes y no residentes: i) telecomunicaciones, que abarca la transmisión de sonido, imágenes u otra información por teléfono, telex, telegrama, cable, radioteledifusión, satélite, correo electrónico, fax, redes comerciales, teleconferencias, etc.; ii) servicios postales y de mensajería, que abarcan la recolección, el transporte y la entrega de correspondencia, diarios, publicaciones periódicas, folletos, otros materiales impresos y paquetes.

La información proviene básicamente de una encuesta trimestral a las empresas de telecomunicaciones y de correo acerca de sus operaciones con el exterior. Esta información se complementa, principalmente para el débito, con los datos provenientes de una encuesta dirigida a un conjunto de empresas sobre sus operaciones de comunicaciones contratadas directamente con el exterior.

III.2.d. Seguros

Esta cuenta incluye la prestación por parte de empresas aseguradoras residentes de varias clases de servicios de seguros a no residentes y viceversa. Dichos servicios abarcan seguros de fletes, de vida, contra accidentes, de gastos médicos, de responsabilidad civil, general, contra incendios, etc. y reaseguros.

En el balance de pagos se incluyen los servicios de reaseguros y de seguros de importación. El dato de los reaseguros (que se estima en forma neta) proviene de la Superintendencia de Seguros de la Nación, que es el ente encargado de controlar la operatoria de las compañías de seguros que operan en el país. La Superintendencia proporciona el saldo neto de la operatoria de reaseguros entre las compañías residentes y las no residentes (primas cedidas, siniestros reintegrados, y comisiones cobradas). El dato de los seguros de importación se estima en base a la información del total de seguros de importación que surge de las estadísticas de comercio exterior y de la tasa de “costo de servicio del seguro”, que se obtiene como promedio de la proporción de: [(primas–indemnizaciones pagadas)/primas totales cobradas] para el rubro mercaderías de las compañías aseguradas residentes en los últimos cinco años.

III.2.e. Servicios Financieros

Comprende los servicios de intermediación financiera y auxiliares que tienen lugar entre residentes y no residentes. Se incluyen los derechos pagados por dichos servicios, así como los relacionados con las cartas de crédito, el arrendamiento financiero, y las transacciones en moneda extranjera. Asimismo, se incluyen las comisiones y otros derechos relacionados con transacciones en valores, como corretaje, colocación de emisiones, suscripciones, y rescates, y los servicios relacionados con la administración de activos, los servicios de custodia de valores, etc. También se contabilizan los cargos por servicio relacionados con las compras de recursos del Fondo Monetario Internacional (F.M.I.), y las comisiones de compromiso de los organismos internacionales.

La información para la estimación de esta cuenta proviene de diversas fuentes:

Comisiones por custodia de valores y administración de activos: surge de la información sobre los stocks de activos que los no residentes poseen en custodia en empresas residentes (crédito) y de las estimaciones sobre los activos de residentes en el exterior (débito), a los cuales se les aplican las tasas vigentes en el mercado por estos servicios.

Comisiones por colocaciones de deuda: comprende las comisiones del Gobierno Nacional y del sector privado.

Del Gobierno Nacional: el dato se obtiene de las operaciones informadas por la Secretaría de Hacienda y por el Banco Central en concepto de pago de comisiones. Estos pagos se realizan a agentes que colocan deuda pública nacional o acciones de empresas en poder del Estado Nacional, al Fondo Monetario Internacional y otros organismos internacionales de crédito.

Del sector privado: se estiman en base a las operaciones de colocación de deuda realizadas en cada período y a información brindada por las entidades intervinientes en cuanto a las tasas promedio para cada tipo de operación.

III.2. f. Servicios personales, culturales y recreativos

Incluye:

Servicios audiovisuales y conexos: comprende las transacciones relacionadas con la producción o distribución de programas de radio, cine y televisión, y con la producción de espectáculos musicales y teatrales.

La información proviene de una encuesta trimestral a los principales canales de televisión abierta y por cable del país, a los distribuidores de películas cinematográficas así como a los teatros y asociaciones musicales y empresas que contratan artistas no residentes. Al incluir los principales entes del sector radicados en la ciudad de Buenos Aires, se estima que la encuesta tiene un alto grado de representatividad.

Otros servicios personales, culturales y recreativos: esta partida comprende los servicios por espectáculos deportivos, museos, bibliotecas, etc. De acuerdo con las características de la Argentina, se supuso que el único concepto de relevancia para esta cuenta era el relacionado con los espectáculos deportivos. La información para el cálculo de esta cuenta proviene de una encuesta trimestral a las asociaciones deportivas que realizan transacciones internacionales, ya sea en concepto de retribuciones por las participaciones en espectáculos deportivos, cobro de premios, etc..

III.2.g. Servicios empresariales

Comprende varias categorías de transacciones de servicios entre residentes y no residentes, las cuales no se encuentran incluidas en las categorías anteriores.

Servicios de compraventa y otros servicios relacionados con el comercio: se registran las comisiones por transacciones de bienes y servicios entre comerciantes, corredores de productos básicos, distribuidores y agentes residentes y no residentes.

También se incluyen los servicios de compraventa: la adquisición de un bien por un residente a un no residente y la reventa posterior del bien a otro no residente sin que dicho bien entre o salga de la economía compiladora. Los datos surgen de la estadística cambiaria.

Servicios de arrendamiento de explotación: comprende transacciones de arrendamiento entre residentes y no residentes (salvo el arrendamiento financiero¹⁹) y los fletamentos de embarcaciones, aeronaves y equipo de transporte (como vagones, contenedores, equipos de perforación, etc.) sin personal. Tanto el crédito como el débito surgen de una encuesta trimestral a empresas residentes.

Servicios empresariales, profesionales y técnicos varios: incluye honorarios por servicios jurídicos, contables, de asesoramiento, de publicidad, investigación de mercado y encuestas, los servicios de investigación y desarrollo, servicios arquitectónicos, de ingeniería y otros servicios técnicos, etc.

La información proviene de: i) el B.C.R.A y la Secretaría de Hacienda para las operaciones del sector público; y ii) una encuesta a las principales empresas privadas del país. Se estima que el directorio de empresas vigente tiene una alta representatividad.

III.2.h. Regalías y derechos de licencia

Comprende los pagos efectuados y recibidos entre residentes y no residentes en relación con: i) el uso autorizado de activos intangibles no financieros no producidos y derechos de propiedad (como patentes, derechos de autor, marcas registradas, procesos industriales, concesiones, etc.) ii) el uso, mediante acuerdos de licencia, de originales o prototipos producidos (como manuscritos y películas).

Para la estimación de la cuenta se utilizan diversas fuentes de información: i) las asociaciones que nuclean a los escritores y compositores de música proveen los datos sobre los cobros y pagos por derechos de autor realizados del o al exterior, ii) las compañías de cinematografía y video proporcionan los datos sobre los pagos de regalías efectuados al exterior y iii) para el resto de la cuenta los datos se obtienen de una encuesta trimestral a un grupo importante de empresas, realizándose anualmente una encuesta a un número mayor de compañías.

III.2.i. Servicios del gobierno n.i.o.p.

Es una categoría residual en la cual se registran todas las transacciones de servicios de carácter oficial (incluidas las de organismos internacionales) no tomadas en las clasificaciones anteriores. Abarca las transacciones de las embajadas, consulados, unidades militares y de defensa, realizadas con residentes del país en las que están

¹⁹ El arrendamiento financiero (leasing) está incluido en el rubro bienes.

situadas. Las transacciones comprendidas en esta categoría abarcan las de bienes y servicios (como muebles y artículos de oficina, agua, electricidad, etc.), y los gastos personales de los diplomáticos y funcionarios consulares y sus personas a cargo en el país donde residen. Existen dos grandes grupos:

Recaudaciones consulares: comprende todo lo recaudado por las representaciones de una economía en otras en concepto de tasas por la concreción de diversos trámites. Para el crédito se cuenta con la información suministrada por el Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto. En el caso del débito de esta cuenta, debido a que las representaciones oficiales extranjeras en Argentina son reticentes a brindar información al respecto, se utilizan los datos de la estadística cambiaria.

Otras transacciones del gobierno: comprende todas las demás operaciones de las representaciones de una economía en otra. La estimación del crédito de este rubro se basa en el número de personas no residentes que trabajan en las embajadas y consulados extranjeros acreditados en el país, y en el gasto promedio de las mismas que se actualiza por el índice de precios al consumidor de Argentina. El dato del débito se obtiene de las partidas presupuestarias declaradas por la totalidad de los organismos públicos que tienen representación en el exterior.

III.2.j. Otros servicios

Servicios de informática y de información: abarca las transacciones entre residentes y no residentes de servicios relacionados con el procesamiento de información por computadora y noticias. Incluye: base de datos, procesamiento de datos, asesoramiento en soporte técnico (hardware), aplicación de soporte lógico (software), incluidos el diseño, desarrollo y programación de sistemas conforme a las necesidades del cliente, mantenimiento y reparación de computadoras y equipo periférico, servicios de agencias de noticias y suscripciones directas a diarios y publicaciones periódicas. La información proviene de una encuesta trimestral a un grupo importante de empresas, realizándose anualmente una encuesta a un número mayor de compañías.

Servicios de Construcción: comprende las obras de construcción y las instalaciones realizadas por una empresa fuera de su territorio económico cuya duración no exceda el año. Para su cálculo se consultó a las empresas constructoras argentinas y al Registro Nacional de Constructores de Obras Públicas, donde figuran las empresas nacionales y extranjeras que participaron en licitaciones públicas y que deben presentar y actualizar periódicamente las obras realizadas en los sectores público y privado, tanto en el mercado local y extranjero. Debido a que en los últimos tiempos la obra pública casi se paralizó los registros de las empresas están desactualizados, por lo que a partir de 2002 los datos de este rubro provienen de la estadística cambiaria.

III.3. Renta

La renta de la cuenta corriente puede desagregarse en *renta de la inversión y otra renta*.

La renta de la inversión: comprende los devengamientos de renta por los activos y pasivos financieros externos que surgen de la inversión directa, de la inversión en cartera, de la inversión en activos de reserva y de otros conceptos. Estas rentas se contabilizan bajo la forma de *intereses y utilidades y dividendos*.

En la estimación de **intereses** se incluyen las rentas de las inversiones directas correspondientes a las deudas o créditos con las matrices o filiales, las de la inversión en cartera en bonos, y los intereses devengados por otras deudas y créditos con el exterior.

Las **utilidades y dividendos** del balance de pagos corresponden a las rentas que se devengan por la propiedad del capital de los inversores directos en empresas ubicadas en otro país (excluyendo las rentas correspondientes a los créditos de matrices y filiales²⁰), y las que se devengan de las participaciones en sociedades de inversores no residentes bajo la forma de inversiones en cartera. En el caso de las participaciones accionarias computadas como inversiones en cartera, la distribución de utilidades se considera como renta de la inversión²¹. Esto es válido, tanto para el sector financiero, como para el sector privado no financiero²².

La otra renta: comprende sueldos, salarios y otras prestaciones que las personas físicas no residentes perciban por el trabajo que realicen para un residente. Estas pueden ser en efectivo o en especie, e incluyen las remuneraciones de trabajadores de temporada (que prestan su servicio durante menos de un año), de trabajadores fronterizos y los sueldos que percibe el personal local de las embajadas y consulados.

III.3.a. Renta de la inversión:

Intereses crédito

Sector Financiero

Banco Central: se registran los intereses devengados por las inversiones en activos de reservas internacionales. La información es provista por el Banco Central.

²⁰ Estas rentas se incluyen dentro de los intereses.

²¹ Ver Manual del Balance de Pagos, quinta edición, FMI 1993, pág. 73.

²² En la cuenta financiera se pueden ver las definiciones de los sectores y conceptos.

Resto del sistema financiero: se estima aplicando una tasa de rentabilidad sobre los saldos contables promedios de inicio y fin del período, de las colocaciones en cartera de títulos emitidos por no residentes, disponibilidades que devengan renta y créditos u otras formas de financiación otorgados a no residentes²³.

Sector Público no Financiero

Las estimaciones se basan en la información sobre intereses ganados por el gobierno por activos colocados en el exterior²⁴. Estos activos poseen la forma de inversiones transitorias de excesos de liquidez, fondos fiduciarios, intereses por créditos concedidos a entes binacionales (YACYRETA) e inversiones constituidas en garantía de operaciones (por ejemplo las del Plan Financiero 1992). Los datos se obtienen de la Tesorería de la Nación y de los gobiernos locales. En el caso de entes binacionales se cuenta con información de los balances.

Sector Privado no Financiero

Depósitos Bancarios: la renta se estima aplicando la tasa libor a tres meses al promedio simple de los depósitos²⁵.

Financiamiento Comercial: la renta se estima aplicando la tasa libor a seis meses sobre el 50% del financiamiento²⁶. La aplicación de esta tasa obedece a que, en general, las operaciones de crédito a 30 y 60 días no devengan interés.

Inversión de cartera y otros activos con devengamiento de renta: se construyó una tasa de rentabilidad promedio ponderada a valor de mercado, conformada por un indicador de la rentabilidad de diferentes clases de activos financieros en bonos y acciones. Este indicador se construyó considerando cuatro activos diferentes: acciones de EE.UU., acciones de Argentina, bonos públicos de EE.UU. y bonos públicos argentinos. Las ponderaciones utilizadas han sido construidas a partir de datos de portafolios internacionales obtenidos de una encuesta a los principales operadores internacionales del país y del exterior. La renta se calcula aplicando la tasa de rentabilidad estimada a los activos promedios²⁷.

Intereses: débito

Sector Financiero

²³ Se utiliza la tasa de fondos federales de Estados Unidos.

²⁴ Incluyendo la capitalización implícita por la tenencia de bonos cero cupón e intereses por entes binacionales.

²⁵ La metodología de estimación de los activos se explica en la cuenta financiera.

²⁶ Idem 32.

²⁷ Idem 32.

Banco Central: se contabilizan los devengamientos de intereses por los desembolsos del Fondo Monetario Internacional, préstamos de los otros organismos internacionales y otros préstamos de reservas (Banco de Ajustes de Basilea). La información es provista por el Banco Central.

Resto del sistema financiero: la estimación se realiza considerando el promedio simple de los pasivos contables a inicios y fin de período y las tasas promedio aplicables a cada concepto (depósitos de no residentes, líneas de crédito del exterior, créditos de corresponsales, bonos, deudas con organismos internacionales y obligaciones diversas).

En el caso de los depósitos de no residentes, se imputa la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera captados en una muestra de casas bancarias ubicadas en la Capital Federal y en el Gran Buenos Aires²⁸.

En el caso del crédito de corresponsales, se imputa la tasa promedio ponderada que elabora el BCRA a partir de diciembre de 1994 para obligaciones contraídas por entidades domésticas con entidades vinculadas del exterior. Para las operaciones anteriores a diciembre de 1994, se utiliza la tasa de los fondos federales de EEUU promedio trimestral más un spread de dos puntos porcentuales²⁹.

Respecto a los fondos tomados de organismos internacionales, se utiliza la tasa de los fondos federales más un punto porcentual.

En el caso de títulos de deuda, se aplica un rendimiento promedio, el cual se obtiene de una encuesta realizada entre entidades bancarias para captar información de títulos emitidos (bonos, obligaciones negociables y papeles comerciales).

Para las obligaciones diversas se calcula la renta considerando la tasa de fondos federales menos dos puntos porcentuales. Dicho ajuste se realiza debido a que algunas operaciones poseen un costo reducido, tales como las ventas a término y al contado a liquidar³⁰.

Sector Público no Financiero

²⁸ El Banco Central releva esta tasa pasiva por entidad y elabora promedios ponderados por montos captados. Entre las tasas publicadas, se eligió la correspondiente a plazo fijo para depósitos en moneda extranjera debido a que estas imposiciones representan aproximadamente el 90% de los depósitos de no residentes.

²⁹ La tasa estimada de esta manera sigue el comportamiento de la tasa promedio ponderada que elabora el BCRA para obligaciones contraídas por entidades domésticas con entidades vinculadas del exterior. Las obligaciones con firmas vinculadas del exterior representan el 98% del total de las obligaciones relevadas.

³⁰ A partir del primer semestre de 1998 la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales realiza un relevamiento de los pasivos del sistema financiero para poder estimar su perfil de vencimientos y su costo promedio (Comunicaciones "A" 2704 y "A" 2706 del Banco Central). De la información elaborada a esa fecha surgieron tasas que se encuentran en línea con las estimaciones que hasta la fecha han sido utilizadas para la renta de los pasivos financieros.

Gobierno Nacional: se incluyen los intereses devengados³¹ por la deuda externa del Tesoro (títulos públicos³² y obligaciones con organismos internacionales, bancos, proveedores y organismos oficiales). Las fuentes de información son el Registro de Deuda Pública de la Secretaría de Hacienda y las estimaciones que se realizan para desagregar a los tenedores de títulos entre residentes y no residentes³³.

Gobiernos locales: las estimaciones se basan en las condiciones de emisión de los títulos y en las condiciones financieras de los préstamos. La información se obtiene del relevamiento de las obligaciones externas de los gobiernos locales (colocaciones de títulos en los mercados internacionales y obligaciones con bancos y proveedores del exterior) y de la Secretaría de Hacienda por las operaciones avaladas.

Sector privado no financiero

Comprende el devengamiento de intereses por colocaciones de bonos, obligaciones negociables y papeles comerciales, y por los préstamos de organismos internacionales, bancos, proveedores, matrices y filiales. Las estimaciones se realizan sobre la base de las condiciones promedio de los préstamos de organismos internacionales y de los datos relevados en las encuestas de endeudamiento del sector.

Utilidades y dividendos: crédito

Sistema financiero -otras entidades-

El crédito por la renta de la inversión directa se obtiene del cuadro de resultados del balance de saldos de las entidades financieras. Por su parte, la renta de las participaciones accionarias en cartera se obtiene de un índice de rentabilidad de acciones de Estados Unidos.

Sector Privado no Financiero

Inversión inmobiliaria: la renta surge de considerar un devengamiento promedio por imposiciones en plazo fijo (a mediano plazo) excluyendo los gastos por mantenimiento e impuestos de los inmuebles³⁴.

Otra inversión directa en empresas: se estima sobre la base de los balances de las empresas locales con participaciones en empresas del exterior, para lo cual se

³¹ La diferencia entre los montos devengados y pagados se registra como contrapartida en la cuenta financiera.

³² Ver la metodología de estimación de las inversiones en cartera de no residentes en títulos públicos.

³³ La metodología de estimación se explica en la cuenta financiera.

³⁴ Para el año 1998, la tasa utilizada fue del 3% anual.

pondera el resultado contable (deducido el impuesto a las ganancias) por la participación accionaria del inversor directo local en las mismas.

Utilidades y dividendos: débito

Sistema financiero

El cálculo de la renta devengada por inversiones directas se elabora a partir del cuadro de resultados del balance que presentan las entidades financieras al Banco Central. Se toman los resultados totales de las firmas, netos de impuestos y de ajustes por inflación³⁵, en proporción a la participación accionaria de los inversores no residentes. La distribución de utilidades en efectivo y en acciones es obtenida de las notas complementarias al balance contable. La reinversión de utilidades surge como diferencia entre los resultados totales y la distribución en efectivo de los mismos.

Para la estimación de la renta de no residentes proveniente de la inversión de cartera en acciones emitidas por el sector financiero (bancos residentes que abren su capital accionario a la oferta pública en el mercado de capitales de Buenos Aires y de distintas plazas en Estados Unidos), se considera la distribución de dividendos en efectivo y en acciones.

Sector Privado no Financiero

Compañías de seguros: la estimación se elabora a partir de la información de la Superintendencia de Seguros sobre la base de los estados contables de las compañías de seguros. La renta de la inversión directa surge de los resultados contables de cada empresa, ponderados por la participación de no residentes en dichas compañías. Las estimaciones trimestrales surgen de realizar una distribución proporcional de las estimaciones anuales.

Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP): la fuente de información utilizada es la "Memoria Trimestral" que publica la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (SAFJP), donde se informa la participación accionaria de los inversores no residentes, los saldos del balance y los resultados obtenidos por la administradora en cada trimestre.

La renta trimestral de la inversión directa surge de los resultados contables de las Administradoras, ponderados por la participación accionaria de los inversores no residentes.

Otras empresas del sector privado no financiero: las estimaciones trimestrales de las utilidades y dividendos del resto de las empresas del sector privado no financiero se realizan a partir de una encuesta a una muestra de las empresas más importantes que registran inversiones extranjeras directas (IED) y de la consulta a la información que

³⁵ A partir de 1995, no se realizan más ajustes en los balances por disposiciones de las normas contables.

publica la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA). Estas estimaciones son posteriormente revisadas y corregidas a partir de la información recopilada a través de un formulario de IED incluido en la Encuesta Nacional a Grandes Empresas, que realiza anualmente el INDEC³⁶. Asimismo, dicha información es complementada con datos de otras fuentes e investigaciones especiales dirigidas a resolver aspectos no cubiertos por la misma.

En las estimaciones anuales, se considera el resultado histórico deducido el impuesto a las ganancias, excluyéndose el efecto sobre los resultados contables de los ajustes por inflación^{37 38}.

La estimación de la renta de la inversión de cartera de no residentes en acciones de empresas del sector privado no financiero surge de considerar los dividendos en efectivo y en acciones, puestos a disposición de los accionistas. Esta información se obtiene del "Boletín Informativo" de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y de los saldos estimados de estas inversiones para cada especie³⁹.

III.3.b. Otra renta

Otra renta: crédito

En el balance de pagos de Argentina se compilan únicamente los sueldos del personal local de las embajadas y de los trabajadores de la Entidad Binacional Yacyretá y los sueldos de una parte de los trabajadores temporales. Buena parte de los trabajadores fronterizos y de temporada no quedan abarcados en estas cifras. El crédito para el personal local de las embajadas extranjeras surge de la información que se recopila del Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto cada tres o cuatro años acerca de la cantidad de personal local contratado por las representaciones diplomáticas extranjeras en el país. Los sueldos promedios se estiman de acuerdo al tipo de trabajo que realizan. En los períodos en que no existe el relevamiento de esta información, los gastos se actualizan por el índice de precios al consumidor de Argentina corregido por el tipo de cambio. La información de los sueldos cobrados por los trabajadores residentes de Yacyretá es proporcionada por la empresa. Para el resto, la información surge de una encuesta a empresas que informan sobre los sueldos que cobran sus empleados de no residentes por trabajos realizados en el extranjero por un período menor a un año.

³⁶ El diseño de una nueva metodología para la estimación de la IED en Argentina implicó la confección de un "Directorio de empresas de inversión extranjera directa" para dimensionar el universo de empresas de IED.

³⁷ Las normas del Manual de Balance de Pagos establecen que no se deben incluir las ganancias o pérdidas de capital por tenencia, realizadas o no, debido a variaciones de valoración y las pérdidas y/o ganancias cambiarias. En aras de la simplificación del formulario de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas del INDEC y de evitar preguntas que implicaran un mayor costo de recopilación para los encuestados, se optó por el concepto de resultados históricos de fácil acceso para las empresas. Las estimaciones de la renta sobre la base de los resultados contables en forma agregada no presentan variaciones significativas con las estimaciones publicadas sobre la base de los resultados históricos.

³⁸ A partir de fines de 1995 se eliminaron los ajustes por inflación de los balances

³⁹ Las metodologías de estimación de estos saldos se describen en la cuenta financiera.

Otra renta: débito

El débito surge de la información presupuestaria acerca de los sueldos pagados al personal no residente contratado en el extranjero suministrada por los organismos públicos que tienen representación en el exterior, de la información de Yacyretá sobre los sueldos abonados a no residentes en el país y de la información de una encuesta a empresas sobre los sueldos abonados a los trabajadores extranjeros que permanecen en el país por un período menor al año.

III.4. Transferencias corrientes

Las transferencias corrientes se clasifican en dos categorías: gobierno general y otros sectores.

III.4.a. Transferencias corrientes del gobierno general

Incluye las transferencias sin contrapartida en efectivo o en especie entre gobiernos de diferentes países o entre gobiernos y organismos internacionales. Incluye donaciones de alimentos, ropa, equipo militar, etc., multas, sanciones, derechos de pesca, caza, etc., y aportes periódicos a organismos internacionales. La información del crédito corresponde a las multas por transgresiones a normas y leyes nacionales cobradas por Argentina a residentes en el extranjero y a los impuestos cobrados por el Gobierno Nacional a no residentes en el país por sus operaciones en el territorio nacional. El débito proviene de las partidas presupuestarias de los organismos públicos y de los pagos de transferencias al exterior por cuenta y orden del Gobierno Nacional informados por el BCRA (por ejemplo, las cuotas abonadas a organismos internacionales tales como la OEA, UNESCO, etc.). También se incluyen los pagos de jubilaciones y pensiones realizados por la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES) a beneficiarios residentes en el exterior.

III.4.b. Transferencias corrientes de otros sectores

Remesas de trabajadores: comprende los giros realizados por los emigrantes que trabajan en otros países, en los cuales se los considera residentes. Los datos del crédito de la cuenta hasta 1999 surgen de la estadística cambiaria. A partir de ese momento la información se obtiene de una encuesta a las compañías que operan en el mercado de remesas internacionales. La estimación del débito⁴⁰ se basa en suponer una remesa promedio de los ciudadanos peruanos, bolivianos, chilenos⁴¹ y paraguayos mayores de 15 años residentes en el país. El número de estos extranjeros

⁴⁰ También se cuenta para el débito con los datos de la encuesta a empresas operadoras de remesas internacionales, pero debido a que entre los extranjeros que residen en el país y remiten dinero a sus familias en el exterior es frecuente el uso de medios no convencionales, como familiares o amigos que viajan a los países limítrofes o empresas informales que no están abarcadas en la encuesta, estos datos sólo se utilizan como parámetros de referencia.

⁴¹ A partir de 2002 se estima que los chilenos no continúan remitiendo dinero desde Argentina a su país de origen.

surge de los censos de 1980, 1991 y 2001 y, para los años posteriores, de información recabada de embajadas, Dirección Nacional de Migraciones, Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto y estimaciones propias. La remesa promedio fue fijada en Dls. 100 mensuales para el año 2000, y surge de considerar las estimaciones de remesas recibidas desde Argentina por los países de origen de los trabajadores y encuestas privadas sobre la comunidad de ciudadanos bolivianos residentes en el país. Con posterioridad a este año el cálculo se realiza haciendo variar la remesa promedio según la evolución del índice de precios al consumidor en dólares de Argentina.

Otras transferencias: incluye regalos, dotes, herencias, cuotas a instituciones filantrópicas o religiosas, pensiones alimenticias, billetes y premios de lotería, impuestos pagados, aportes a la seguridad social pagados por particulares a los gobiernos y cobro de jubilaciones y pensiones de gobiernos extranjeros. El crédito se basa en la información suministrada por distintos países acerca de las jubilaciones y pensiones abonadas a residentes argentinos, en los datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) sobre las donaciones de cada uno de los países miembro a la Argentina y en las indemnizaciones cobradas por residentes en el país informadas por la Entidad Binacional Yacyretá. El débito incluye la estimación de los impuestos abonados a gobiernos extranjeros por los residentes en el país por sus operaciones internacionales e información de la Entidad Binacional Yacyretá sobre las indemnizaciones abonadas a no residentes en el país.

IV. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA

La cuenta de capital y financiera contabiliza los créditos por activos de residentes que son pasivos de no residentes, y los débitos por pasivos de residentes que constituyen deudas contraídas con no residentes. Esta cuenta tiene dos componentes principales, la cuenta de capital, y la cuenta financiera.

IV.1. Cuenta de capital

La cuenta de capital⁴² consta de dos categorías: transferencias de capital y adquisición o enajenación de activos no financieros no producidos. La condonación de pasivos por parte de acreedores sin que se reciba una contrapartida⁴³, y las transferencias de capitales de emigrantes, son ejemplos de la primera categoría. Por su parte, en la segunda categoría se incluyen por ejemplo, las transferencias de propiedad de patentes y derechos de autor y las compras-ventas de tierras por parte de embajadas. La única información que se computa en esta cuenta es la de la condonación de deuda (operaciones esporádicas) y la compra/venta de patentes y marcas y la de pases de deportistas entre clubes residentes y no residentes, que al referirse a operaciones de activos intangibles, se incluye en el rubro adquisición o enajenación de activos no financieros no producidos. La información sobre condonación de deuda proviene de los datos aportados por los deudores beneficiados (gobiernos nacional y locales, entidades financieras o empresas privadas según corresponda). Los datos de

⁴² Ver capítulo XVI, páginas 79-80 del Manual de Balance de Pagos, quinta edición, FMI.

⁴³ Por ejemplo el gobierno del país A otorga un préstamo al país B y posteriormente acepta condonar una fracción de la deuda.

la compra/venta de patentes y marcas surgen de la información de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas hasta 2002 y de una encuesta trimestral desde 2003, mientras que los de la compra/venta de deportistas son brindados por las asociaciones que nuclean a los clubes intervinientes.

IV.2. Cuenta financiera

En la cuenta financiera se registran las transacciones de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Los activos financieros comprenden las tenencias de oro monetario, derechos especiales de giro (DEG), títulos de crédito frente a no residentes e inversiones en participaciones accionarias de inversiones directas o en cartera. Los pasivos de una economía con el exterior consisten en su endeudamiento con no residentes (deuda externa) y los pasivos por participaciones accionarias de inversiones directas y en cartera.

La cuenta financiera del balance de pagos se presenta con aperturas por sectores residentes y por concepto, excluyendo la variación de reservas internacionales, que se presenta como resultado de las transacciones de la cuenta corriente, de capital y financiera y de los errores y omisiones.

Los sectores residentes se agrupan en: sector financiero, público no financiero y privado no financiero.

El *sector financiero* comprende al Banco Central (BCRA) y a las entidades financieras comprendidas en la Ley 21.526 de Entidades Financieras.

El *sector público no financiero* comprende al Gobierno Central y gobiernos locales, empresas públicas, organismos descentralizados, entes especiales y fondos especiales de los gobiernos.

Finalmente, el *sector privado no financiero* comprende a las personas físicas y jurídicas privadas no comprendidas en la Ley de Entidades Financieras.

La clasificación por concepto de la cuenta financiera corresponde a la adoptada internacionalmente (excluyendo los activos de reserva): *inversión directa, inversión de cartera y otros activos y pasivos con el exterior*.

La *inversión directa* refleja el interés duradero de una entidad residente de una economía (inversionista directo) por una entidad residente de otra economía (empresa de inversión directa)⁴⁴. Abarca la transacción inicial y las subsiguientes que ocurran entre ellas y sus filiales. Las transacciones de capital de inversión directa computan los

⁴⁴ Se acepta internacionalmente una participación en el capital de la empresa no menor a un 10%, como indicativa de la categoría de inversión directa.

aportes de capital en bienes tangibles e intangibles, los créditos y deudas entre el inversor directo y la empresa de inversión directa, la reinversión de utilidades y las transferencias accionarias o de participaciones de capital realizadas entre un residente y un no residente.

Los aportes de capital de inversión directa comprenden los aportes en efectivo, la capitalización de pasivos y los aportes en otros bienes tangibles e intangibles, suministrados por el inversor directo a una empresa de inversión directa.

Las transacciones de capital originadas por deudas entre empresas afiliadas comprenden préstamos de fondos entre los inversores directos y las filiales, sucursales y empresas asociadas, sin hacer distinción entre las deudas de corto y largo plazo (deuda con matrices y filiales).

El concepto de utilidades reinvertidas incluye la participación del inversor directo (en proporción directa a su participación en el capital social) en las utilidades que las filiales o empresas asociadas no hayan distribuido como dividendos, y las utilidades que las sucursales no hayan remitido a su casa matriz.

Las compraventas de acciones de las empresas de IED integran el flujo de transacciones de capital. Para la estimación del valor de mercado de la transacción se utilizan diversas fuentes. Si no es posible obtener el valor de mercado, se considera el valor patrimonial proporcional. La compraventa de paquetes accionarios se registra en el sector residente que realiza la operación con el exterior⁴⁵.

La reinversión de utilidades y las transacciones entre empresas afiliadas se registran en el sector financiero o privado no financiero, de acuerdo a la clasificación que corresponda a la empresa residente.

La *inversión de cartera* comprende las transacciones en títulos de participación en el capital y títulos de deuda negociados en mercados organizados y otros mercados financieros⁴⁶. Los títulos de deuda pueden agruparse en bonos y pagarés, instrumentos del mercado monetario y otros instrumentos financieros, siempre que no sean incorporados en los otros dos rubros (inversión directa y otra inversión). Las transacciones por inversiones de cartera se imputan por sector, de acuerdo a la clasificación que le corresponde a la persona física o jurídica residente que realiza la operación con el exterior. Por ejemplo, si el Gobierno Nacional realiza una colocación primaria a no residentes, el ingreso se registra en el sector público no financiero. En cambio, si los no residentes aumentan sus tenencias por compras en el mercado secundario, corresponde imputar en el sector privado. También pueden clasificarse según el plazo de emisión. Se define como obligaciones de corto plazo a las emitidas hasta un año.

⁴⁵ Por ejemplo, la venta accionaria de un banco por parte de un particular está registrada en el sector privado no financiero, y las privatizaciones que implican inversiones directas en el país, se registran en el sector público no financiero nacional o local según corresponda.

⁴⁶ Participaciones de capital en empresas menores a un 10%

Los *otros activos y pasivos de inversión* incluyen los créditos comerciales a corto y largo plazo, billetes, depósitos bancarios y préstamos de bancos, proveedores y organismos internacionales⁴⁷.

A los efectos de describir las metodologías de estimación de la cuenta financiera, se siguen las aperturas por sector residente y por concepto.

IV.2.a. Sector financiero

Banco Central: las transacciones del balance de pagos del Banco Central son obtenidas de los registros contables y estadísticos del Banco y corresponden a las operaciones realizadas con el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Ajustes de Basilea. También se incluyen transacciones con otros organismos internacionales, transacciones de convenios bilaterales no incluidos dentro de las reservas, y las operaciones de compra-venta de títulos públicos en las que participan no residentes.

Entidades financieras: la fuente de información es el balance mensual de saldos que las entidades presentan al Banco Central de la República Argentina, el cual desagrega las cuentas activas y pasivas por residencia. Los flujos se estiman sobre la base de la diferencia de saldos. Este cálculo no permite diferenciar ajustes de valuación, ya que los activos y pasivos se registran en moneda extranjera al tipo de cambio vendedor vigente al cierre de las operaciones del último día hábil de cada mes.

Operaciones con cuentas del activo

Inversión directa: incluye las participaciones en sociedades del exterior y filiales en el exterior. El primer concepto registra las tenencias de carácter permanente en acciones y cuotas de capital de sociedades de propiedad de la entidad financiera. El segundo concepto muestra el patrimonio de las filiales operativas de las entidades radicadas en el exterior del país.

Inversión de cartera: incluye los títulos en cartera emitidos en el exterior de propiedad de las entidades, los recibidos en depósito y los provenientes de países activos emitidos⁴⁸. También se incluyen las participaciones accionarias transitorias que las entidades invierten en el exterior.

Otras inversiones: incluye disponibilidades en divisas en el país y en el exterior, saldos acreedores de correspondencia, y depósitos en el exterior.

⁴⁷ Incluye la contrapartida por los intereses devengados no vencidos al cierre del período correspondiente.

⁴⁸ Se excluyen los títulos emitidos por gobiernos extranjeros en cartera de las entidades provenientes de países con el Banco Central.

Préstamos, otros créditos por intermediación financiera, y créditos diversos otorgados a residentes en el exterior: incluye capitales de los préstamos asignados (adelantos, documentos descontados, hipotecarios, prendarios), compras a término de títulos por operaciones de pase, y primas tomadas por opciones de compra y venta⁴⁹.

Operaciones con cuentas del pasivo y patrimoniales

Inversión directa: comprende el patrimonio de entidades extranjeras y locales por la participación accionaria de no residentes. Los flujos del balance de pagos se clasifican en aportes de capital, giros al exterior y reinversión de utilidades⁵⁰.

Inversión de cartera: incluye títulos de deuda emitidos en el exterior bajo la forma de obligaciones negociables y papeles comerciales y las inversiones de no residentes en acciones emitidas por las entidades en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en los mercados de capitales del exterior (ADR's).

Otras inversiones: incluye los depósitos de no residentes en moneda local y extranjera, la financiación de organismos internacionales, las líneas de crédito vinculadas a las financiaciones de entidades financieras del exterior con aplicación a exportaciones, importaciones y operaciones financieras y obligaciones diversas con el exterior. En este último concepto se incluyen acreedores por operaciones de pases, saldos en descubierto de corresponsalía y primas por opciones de compra y venta lanzadas⁵¹.

IV.2.b. Sector público no financiero

Operaciones con cuentas del activo

Inversiones de cartera y depósitos: se incluyen las inversiones que se constituyen en garantía de operaciones financieras, las inversiones transitorias por excesos de liquidez y la constitución de fondos para fines específicos. Entre estas operaciones se destacan los depósitos en garantía del capital refinanciado y de intereses⁵² del Plan Financiero 1992⁵³ y de contratos de futuro. Las inversiones transitorias de excesos de liquidez se conforman con los depósitos en bancos del exterior y/o la compra de bonos oficiales. La constitución de fondos fiduciarios para la capitalización bancaria⁵⁴

⁴⁹ Las operaciones de pase y de compra-venta de cambio al contado a liquidar, incluidas en estos rubros, reflejan un derecho y una obligación futura y se registran contablemente en rubros del activo y del pasivo por el mismo monto.

⁵⁰ Las compraventas accionarias o cambios de manos de entidades financieras se imputan como ingresos del sector privado no financiero, que es quien realiza las transacciones con el exterior.

⁵¹ Ver Otros créditos por intermediación financiera.

⁵² El acuerdo de refinanciación contemplaba, además, garantizar el pago de un año del servicio de intereses de los bonos a la par y con descuento. Para ello se hicieron depósitos a plazo en la Reserva Federal, elegibles para la realización de determinadas inversiones en cartera en bonos. La renta de estos depósitos que exceda el monto requerido como garantía es de libre disponibilidad del Gobierno.

⁵³ El valor facial de los Bonos Par y Descuento que el Tesoro emitiera en el marco del Plan Financiero 1992 se encuentra garantizado por un bono Cupón Cero del mismo valor nominal y con la misma o anterior fecha de vencimiento.

⁵⁴ Estos fondos se constituyeron con desembolsos del Banco Interamericano de Desarrollo, del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y con la emisión del Bono Argentina. El objetivo fue auxiliar a las entidades financieras nacionales con problemas de solvencia y para

constituye un ejemplo de los fondos con fines específicos depositados en el exterior. Las variaciones de estas inversiones o depósitos, sean por constituciones, usos y/o devengamiento de intereses, son registradas en el balance de pagos sobre la base de los datos de la Secretaría de Hacienda.

Privatizaciones: representan la obtención de financiamiento mediante la venta de activos de propiedad del sector público. Cuando el adquirente es un no residente, sea una persona física o jurídica (pública o privada), la operación da lugar a una transacción que se contabiliza en el balance de pagos, que bien puede ser inversión directa o inversión de cartera.

En las privatizaciones con conversiones de deuda externa, y con el objetivo de estimar el valor de mercado de las operaciones, se considera la cotización de los títulos públicos entregados en el momento de la toma de posesión. Estos montos se suman al efectivo y a los depósitos en fideicomisos⁵⁵.

En la mayor parte de las privatizaciones, el adjudicatario es un consorcio constituido específicamente para la participación del proceso licitatorio de la privatización. La consideración del consorcio como inversor directo dependió de los criterios generales aplicados para la distinción entre inversores directos y de cartera (participaciones no menor al 10% y menor al 10% respectivamente)⁵⁶.

Las fuentes de información son los registros de la Secretaría de Hacienda de la Nación y de las tesorerías de gobiernos locales, e informaciones suministradas por organismos públicos y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En particular, se utilizaron los informes sobre privatizaciones que elaboraba la Subsecretaría de Inversiones, informaciones de los Entes Reguladores de gas, energía y agua, y de la Subsecretaría de Combustibles, el informe sobre “Estado y Evolución de las Privatizaciones y Concesiones Provinciales y Municipales” elaborado por el Ministerio del Interior presentando el estado de situación a junio de 1996, información recopilada en 1994 por el Banco Central y memorias y balances anuales de las empresas privatizadas.

Otras operaciones: se destacan los créditos por la financiación de empresas binacionales y los aportes de capital a organismos internacionales. Las fuentes de información son los registros de la Secretaría de Hacienda, los balances de las empresas binacionales y el Banco Central.

Operaciones con cuentas del pasivo

financiar la privatización de los bancos provinciales. Se constituyeron dos fondos fiduciarios, uno para entidades del sector privado y otro para las del sector público. Los desembolsos de fondos representan un pasivo del Gobierno Nacional con los organismos internacionales. La contrapartida de este ingreso de fondos es la formación de un activo del Gobierno bajo la forma de una cuenta en el exterior. En la medida en que se producen usos de esos fondos, es decir que son afectados al auxilio de alguna entidad, disminuye el saldo de esa cuenta del Gobierno. Contrariamente aumenta el saldo cuando hay devoluciones por parte de las entidades. Estas variaciones del saldo de la cuenta se registran en el balance de pagos como disminución o formación de activos del Gobierno según corresponda.

⁵⁵ Esos depósitos estaban destinados a la compra por licitación de títulos de deuda externa. Luego de un período, generalmente un año, si esos fondos no se utilizaban para la compra de papeles de deuda, pasaban a la Tesorería con libre disposición de su destino.

⁵⁶ Las operaciones de transferencias entre inversores posteriores a la compra inicial son consideradas dentro del sector privado.

Inversiones de cartera en títulos públicos: corresponde a la suscripción de títulos públicos en poder de no residentes. Para la estimación de la residencia del inversor en títulos públicos se aplica la siguiente metodología:

En la colocación primaria de bonos se utiliza la información sobre la residencia de los inversores que suministran los agentes de colocación. Si no se cuenta con esa información, se supone que las colocaciones en los mercados internacionales se realizan a no residentes y las colocaciones en el país a residentes.

Para estimar las operaciones en los mercados secundarios, se estiman las tenencias a fin de cada período aplicando los siguientes criterios: i) Los títulos colocados en el exterior (euronotas, bonos del Plan Financiero 1992, bonos globales, Bonos de Dinero Nuevo, Letras de Tesorería, euronotas de los gobiernos provinciales y municipales) se suponen en poder de no residentes, excepto por la tenencia de esos títulos en poder de residentes para los cuales se cuenta con información (títulos en poder del Banco Central, entidades bancarias, sector público nacional, administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, compañías de seguros, fondos comunes de inversión y tesorerías de gobiernos provinciales)⁵⁷. ii) Para la estimación de la tenencia de los títulos colocados en el país (bonos externos, bonos del Tesoro, bonos de Tesorería, bonos de consolidación, bonos de inversión y crecimiento, bonos de los tesoros provinciales y municipales), por tratarse de títulos registrables en el país (a excepción de los bonos externos), se cuenta con información de la Caja de Valores acerca de los stocks a fin de cada trimestre, clasificada por domicilio del tenedor. Esta clasificación es la considerada para la determinación de la residencia, con la salvedad de que los títulos depositados en Argentina para su negociación en las cajas de compensación internacionales, se consideran de residentes; excepto para los títulos correspondientes a las operaciones de compra-venta que realiza el sector público nacional, donde se puede identificar la tenencia del banco del exterior a la fecha de cada medición⁵⁸.

Las amortizaciones del período se distribuyen entre residentes y no residentes según la participación promedio del trimestre que resulta de considerar como promedio simple de la estructura de participaciones al inicio y al cierre del período.

Otras deudas por préstamos externos: la fuente primaria de información para las obligaciones propias y garantizadas por el Tesoro Nacional (deudas con organismos internacionales, bilaterales, comerciales, bancarias y otras) es la Oficina de Registro de la Deuda Pública de la Secretaría de Hacienda. Este registro contabiliza, mediante el SIGADE (Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda), todas aquellas partidas que representen un pasivo del Tesoro Nacional o que tengan su aval, proporcionando información sobre desembolsos, amortizaciones y devengamiento de renta.

⁵⁷ Este criterio, similar al aplicado para las colocaciones de títulos y acciones del sector privado, implica sobrestimar la tenencia de no residentes de estas obligaciones por falta de información sobre los tenedores. Conceptualmente, la contrapartida corresponde a activos de residentes que son tenedores finales en forma directa o indirecta a través de fondos constituidos en el exterior. Ver metodología de estimación de los activos externos del sector privado no financiero.

⁵⁸ El domicilio en el exterior, que es el indicador considerado para estimar la residencia del título, puede también implicar sobrestimar las tenencias por parte de no residentes.

Adicionalmente, se cuenta con la información de los préstamos concedidos al país por los organismos internacionales.

Los pasivos no avalados con no residentes de los gobiernos provinciales y del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, se contabilizan a partir de la información de la encuesta trimestral que realiza la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

IV.2.c. Sector privado no financiero

Operaciones con cuentas del activo⁵⁹

Inversión directa en el exterior en empresas: la estimación de la inversión directa de la Argentina en el exterior se realiza considerando las inversiones de las empresas residentes y, en algunos casos, considerando los balances de empresas del exterior en las que existe participación de familias residentes en Argentina⁶⁰. La muestra de empresas de las cuales se releva información se construyó sobre la base de los resultados del Censo Económico del año 1993, la Encuesta Nacional a Grandes Empresas de 1995, la información suministrada por la Bolsa de Comercio, y a partir de la información publicada por medios gráficos (diarios y revistas especializados).

La información a contabilizar se extrae de las memorias y balances de las empresas residentes que poseen activos de inversión directa en el exterior. En particular, el flujo de capital de inversión directa en el exterior se estima como la variación del patrimonio neto de las empresas de inversión directa no residentes ponderado por la participación accionaria de la matriz.

La variación proporcional del valor patrimonial de las empresas de inversión directa incluye los siguientes conceptos: compraventas accionarias (al valor de libros), aportes de los inversores directos, y reinversión de utilidades. Adicionalmente, se suma la variación en la posición neta de crédito de las empresas de inversión directa con los inversores directos residentes.

Inversión directa en inmuebles: estas inversiones se encuentran localizadas principalmente en Uruguay (Punta del Este), Brasil, Estados Unidos y Europa. La estimación se basa en los datos obtenidos sobre las inversiones en la ciudad de Punta del Este, Uruguay. A partir de esta estimación, se supone, debido a la falta de información representativa, que las inversiones hechas en el resto de los países mencionados guarda cierta relación con las realizadas en Uruguay⁶¹.

⁵⁹ La metodología de estimación de los activos externos del sector privado no financiero fue elaborada con la asistencia técnica del Departamento de Estadística del Fondo Monetario Internacional.

⁶⁰ Si bien se incluyen inversiones de familias, no se cuenta con una cobertura total del sector.

⁶¹ Ante la falta de información, para la estimación de las inversiones realizadas en otros países, se supuso que éstas equivalen a un 50% de las realizadas en Uruguay.

El flujo de construcciones totales en Punta del Este (de argentinos y no argentinos) se estima multiplicando los metros cuadrados construidos por el costo por metro cuadrado. Para calcular el valor total de la propiedad se suma al valor de las construcciones, el de los terrenos que se suponen equivalentes al 50% del flujo de edificaciones. Obtenida la serie, y sobre la base de opiniones recabadas en medios de Uruguay y Argentina⁶², se supone que un porcentaje, que varía de acuerdo al período considerado, es propiedad de residentes argentinos.

Depósitos bancarios: se utilizan las estadísticas del Banco de Ajustes de Basilea que se publican en "International Banking and Financial Market Developments"⁶³, y del Banco Central del Uruguay⁶⁴.

Inversiones de cartera: debido a la elevada inflación y a la ausencia de inversiones que posibilitaran la cobertura de riesgos cambiarios de fines de la década de los ochenta y principios de los noventa, los residentes buscaron ampliar sus activos de cartera en el exterior. Sobre estos activos no se cuenta con información suficiente para realizar las estimaciones. Ante dicha circunstancia, se apeló a información cualitativa que surge de indicadores y encuestas de opinión.

La estimación de las inversiones de cartera del sector privado no financiero, se realizó en dos etapas. En primer término, sobre la base de informaciones o estimaciones basadas en datos de distintas fuentes, se estimó el valor del portafolio al 31 de diciembre de 1997. Luego se construyó la serie hacia atrás, siguiendo el comportamiento de series con datos conocidos. La actualización de la serie, se realiza sobre la base de los mismos criterios utilizados para la estimación a fines de 1997.

Estimación de las inversiones de cartera: para la estimación de las tenencias de títulos y acciones emitidos por no residentes por parte de residentes argentinos se utilizaron las siguientes fuentes de información: Departamento del Tesoro de EE.UU (títulos de deuda del Gobierno, acciones y obligaciones de empresas privadas estadounidenses), Deutsche Bundesbank (bonos públicos y privados) y tenencias de fondos de inversión, fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP), y de compañías de seguros residentes. Por otro lado, existen inversiones de portafolio en bonos y acciones de Argentina de fondos y cuentas del exterior que indirectamente corresponden como tenedores finales a residentes del país. Dada la dificultad para obtener este tipo de información, se realizó una medición de opinión de los principales operadores internacionales del país y del exterior que poseen conocimiento del mercado inversor argentino⁶⁵. Los porcentajes promedios de esta medición son aplicados a los valores de las series de deuda externa en títulos y a las participaciones accionarias de no residentes (a valores históricos)⁶⁶.

⁶² Se supone que el porcentaje se reduce gradualmente desde 90% hasta 60% en los últimos 20 años.

⁶³ En particular, se toma la información del cuadro que contiene las posiciones externas pasivas de bancos que informan al BIS vis á vis el sector no bancario.

⁶⁴ Si bien una parte de estos depósitos pueden corresponder a residentes de otros países, se consideró que este ajuste se compensaba con los depósitos realizados por residentes argentinos utilizando domicilios en el Uruguay.

⁶⁵ Esta medición de opinión fue realizada como parte del acuerdo con el FMI sobre la metodología aplicada, con el objetivo de obtener datos cualitativos de la composición de las inversiones en cartera en el exterior del sector privado no financiero.

⁶⁶ Los porcentajes aplicados a fines de 1997 son: 20% para acciones, 22% para títulos públicos y 32% para bonos del sector privado.

Estimación de la serie de inversiones de cartera: el valor estimado para 1997 a valor histórico es extrapolado hacia atrás, utilizando como indicador de comportamiento la variación porcentual de los componentes identificados de la inversión de portafolio (bonos públicos y privados y acciones) y depósitos bancarios.

Financiamiento de exportaciones: comprende los activos con el exterior de las empresas exportadoras argentinas vinculados con el financiamiento comercial directo. La estimación se realiza sobre la base de una encuesta que abarca a las principales empresas exportadoras del país, la cual determina los activos externos por operaciones comerciales y a partir de la cual surge información sobre las formas habituales de cobro y plazos para los distintos tipos de productos exportados, lo cual es expandido al resto de las empresas.

Otros activos externos sin devengamiento de renta (tenencia de divisas en poder de residentes): los residentes de Argentina han acudido históricamente a la compra de divisas externas. No se dispone de información suficiente acerca de los montos de estas tenencias. Sin embargo, a partir de algunos indicadores es posible inferir su comportamiento y estimar una serie, la cual se encuentra sujeta a revisión a medida que se cuente con nuevos elementos de juicio.

Dadas las dificultades que existen para la medición de las disponibilidades en billetes de los residentes del sector privado no financiero y en especial en una economía bimonetaria con una larga tradición en el mantenimiento de este tipo de activos, se intentó, en primer término, calificar el orden de magnitud que podían tener estos activos para Argentina⁶⁷.

En este sentido, se consideraron los envíos (oficiales) netos de dólares desde EE.UU. hacia Argentina⁶⁸. Esta serie fue ajustada suponiendo que el 50% de los ingresos y egresos de viajes se realizan en billetes. También se realizó un ajuste por las variaciones en las tenencias del Banco Central y del Sistema Financiero⁶⁹. Si bien los ajustes realizados no permiten tener una correcta medición de las filtraciones, la serie obtenida resulta interesante desde dos puntos de vista. En primer término, el movimiento de los envíos netos parece ser un indicador adecuado de los cambios de activos del sector privado si se los relaciona con otros indicadores de incertidumbre financiera. A su vez, el monto al que se arriba (alrededor U\$S 37.000 millones) indica la importancia que revisten estos activos. Igual conclusión se obtiene al analizar la importancia que tuvo la Argentina como país de destino de los envíos al exterior de Estados Unidos y el monto total de billetes fuera de la economía americana⁷⁰.

⁶⁷ Existen diversos trabajos sobre este fenómeno: "Dollarization in Argentina" (S. Kamin y N. Ericsson) Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers, November 1993; "Measurement of co-circulation of currencies" (R. Krueger y J. Ha) en "The Macroeconomics of International Currencies", Edward Elgar Publ. LTD. 1996; y "Monetary Policy in Dollarized Economies" (IMF, Setember 1997).

⁶⁸ Fuente: formulario de la Aduana de los EEUU "Currency and Monetary Instruments Report" (CMIR).

⁶⁹ La suma de estos envíos, ajustados para reflejar la tenencia del sistema bancario y los gastos de turismo, equivale a 34.737 millones de dólares para 1996, partiendo de un stock inicial de 5.000 millones para 1987, que es el supuesto asumido en el trabajo. "Dollarization in Argentina", de Steve Kamin y Neil Ericsson.

⁷⁰ A fines de 1996 se estimaban U\$S 187 miles de millones de dólares en circulación fuera de EE.UU. o sea un 47% de los U\$S 398 mil millones en circulación a esa fecha. A fines de 1997, la estimación de billetes de dólares en circulación fuera de EE.UU. se estimaba en U\$S

En segundo término se estimó una demanda de dólares para transacciones utilizando como base la relación M1/PBI de un período en el cual la dolarización era poco significativa y ajustándola por la diferencia en la tasa de inflación y las innovaciones tecnológicas que tienden a disminuir el uso de billetes⁷¹. Al ser comparada con la demanda para transacciones observada actual (en pesos) permite obtener por diferencia el componente atribuido a la moneda extranjera⁷². Esta estimación tampoco mide la demanda como reserva de valor que puede quedar como resabio de las épocas de inestabilidad económica.

Los dos métodos mencionados anteriormente, aunque parciales, permiten estimar que la tenencia de billetes en la economía argentina es significativa.

Teniendo en cuenta los resultados comentados y sus limitaciones, se consideró un stock de aproximadamente U\$S 21.000 millones a fines de 1997 como representativo de los activos externos del sector privado no financiero sin devengamiento de renta (billetes y otros). Por su parte, la serie de estos activos se estima a partir del valor supuesto para fines de 1997, considerando la tasa de cambio de los envíos oficiales netos de dólares, ajustadas por las tenencias del BCRA y del sistema financiero y los gastos de viajes.

Operaciones con cuentas del pasivo y patrimoniales

Inversión directa: en la elaboración de las estimaciones trimestrales de los flujos de IED se utilizan distintas fuentes de información según el concepto que corresponda⁷³. La reinversión de utilidades se estima a partir de la metodología explicada en la sección correspondiente a la renta de la inversión directa del sector privado no financiero. Trimestralmente, las estimaciones correspondientes a los aportes y cambios de manos se toman principalmente de fuentes periódicas, consultas a las empresas y de las publicaciones de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En cuanto a la deuda con matrices y filiales, la información es recopilada a través de la encuesta semestral de deuda externa del sector privado no financiero que realiza la DNCI.

Anualmente, el formulario de IED incluido en la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (INDEC) permite relevar información anual de los estados contables de las empresas de IED (excepto seguros y AFJP) sobre los cambios de manos y los aportes. Con esta información se completa y corrige la información trimestral recopilada anteriormente. En cuanto a las compañías de seguros y las AFJP, la información es suministrada por las superintendencias respectivas.

212 miles de millones. Ver "The International Investment Position of the US in 1996" y "The International Investment Position of the US in 1997" Russell B. Scholl, Survey of Current Business, July 1997 y July 1998, y " US Introduces new measures of its portfolio assets abroad and US currency flows", Balance of Payments Statistics, Statistics Department, IMF, December 1997.

⁷¹ El ajuste se limitó al uso de las tarjetas de crédito.

⁷² El stock de moneda extranjera demandada equivale a Dólares 17.000 millones para 1996.

⁷³ Ver un mayor detalle metodológico en las publicaciones "Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-1995" (1996) e "Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-1997" (1998), DNCI, MEyOSP.

Inversión de cartera de no residentes en títulos de deuda privados: se efectúa un relevamiento permanente de las colocaciones de títulos en los mercados internacionales (obligaciones negociables, bonos, papeles comerciales u otros) y sus condiciones financieras (precio de colocación, forma de amortización, tasa de interés y periodicidad en el pago de los intereses), que se controla semestralmente con la información de la encuesta de endeudamiento de empresas.

Inversiones de cartera de no residentes en títulos públicos emitidos en el país, adquiridos en el mercado secundario: la estimación de los flujos trimestrales en los mercados secundarios por operaciones entre no residentes y el sector privado residente, se basa en el cálculo del valor de mercado de la diferencia de saldos de tenencias de no residentes al inicio y fin de cada período, neto de las operaciones con el sector público (colocaciones primarias, operaciones de compra-venta de títulos, pagos de principal, capitalización de intereses, canjes y rescates) y de las variaciones de tipos de pase⁷⁴.

Inversión de cartera de no residentes en acciones: este concepto incluye las tenencias por parte de no residentes de acciones o títulos de participación en el capital de empresas residentes de la República Argentina que no constituyen inversión extranjera directa (participaciones menores al 10% del capital social en forma individual) y que cotizan en los mercados de valores de Buenos Aires y en distintos mercados de los Estados Unidos de América.

La información de las tenencias de no residentes en acciones de empresas residentes que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se obtiene trimestralmente de los registros de la Caja de Valores S.A.. Esta información está discriminada por título y por domicilio (país) declarados por el inversionista, el cual, a los efectos de su inclusión en las estadísticas del balance de pagos⁷⁵, se supone coincidente con la residencia del mismo. Asimismo, se realiza un relevamiento permanente de las nuevas colocaciones primarias de acciones de las empresas residentes en los mercados de valores de los Estados Unidos, incluyendo también los datos a fin de cada trimestre de la cantidad de títulos que mantienen las empresas en esas plazas de cotización⁷⁶. Al respecto, las colocaciones hechas en plazas distintas a la local se suponen adquiridas y retenidas por no residentes del país⁷⁷. La información relevada incluye los precios al

⁷⁴ Por ejemplo, suponiendo que en el segundo trimestre del año 1994 se hubieran producido operaciones y movimientos para el caso de los Bonos de Consolidación Previsionales Serie 1 en US\$, el análisis sería el siguiente: los agentes no residentes poseen 500 millones de dólares más que al inicio del trimestre. El Gobierno Nacional colocó 350 millones de dólares. No hubo amortizaciones. Se capitalizaron intereses por 30 millones de dólares. El sector público rescató bonos por 50 millones de dólares y canjeó 150 millones de dólares por privatizaciones de activos públicos. El flujo de transacciones es entonces: $500-350-30+50+150 = 320$. Es decir, agentes no residentes compraron en el mercado secundario US\$ 320 millones que se encontraban en manos de residentes. Si la paridad promedio para el trimestre fue de 0.80, entonces el flujo de transacciones a precios de mercado ascendería a US\$ 256 millones.

⁷⁵ El domicilio declarado puede no coincidir con el del inversionista último, ya que la operación puede ser realizada por intermediarios y quedar éstos registrados como tenedores de los títulos. Por otra parte, el supuesto realizado sobre la residencia del inversionista apunta a rescatar alguna información que aproxime al concepto de residencia necesario para realizar las estimaciones del balance de pagos.

⁷⁶ Aquellas empresas que deciden tener plaza de cotización en algún mercado de valores de los Estados Unidos tienen que solicitar previamente autorización a la Security Exchange Commission (SEC) para poder emitir títulos ADR (American Depositary Receipts), los cuales son representativos de un número fijo de acciones ordinarias. La modalidad de la operación implica que cada empresa elige un banco internacional que hace las veces de banco depositario de los títulos ADR en los Estados Unidos y la sucursal argentina de esos bancos se convierte en el agente custodio de las acciones equivalentes de ADR en el mercado de valores argentino.

⁷⁷ Este supuesto es similar al adoptado en materia de bonos.

final de cada período de las acciones y ADRs y los dividendos en efectivo y en acciones⁷⁸.

Las estimaciones trimestrales del flujo de transacciones de capital (FTC) de inversión de cartera de no residentes surgen de calcular el valor de mercado de las transacciones de capital neto de las ganancias o pérdidas de capital producto de la cotización en el mercado, incluyendo los dividendos en acciones pagaderos por las empresas. En resumen, se intenta dejar de lado el efecto precio sobre las variaciones en los montos de tenencia accionaria por parte de no residentes.

El cálculo del FTC supone llevar los valores de tenencia totales de no residentes por título a cantidad de acciones o títulos de ADR equivalentes (stock en acciones de la inversión de cartera de no residentes), para luego estimar el flujo de transacciones como diferencia de tenencia en cantidad de acciones, valorada al precio promedio del período, e incluir los dividendos pagaderos en acciones. Los saldos en acciones de la inversión de cartera de no residentes son corregidos en los casos en que las empresas realizan ajustes integrales de capital o pagan dividendos en acciones.

Otros pasivos externos: abarca todas aquellas obligaciones de las empresas directas con acreedores externos (organismos internacionales, bancos y proveedores).

Las operaciones de endeudamiento del sector privado no financiero con organismos internacionales se obtienen de estos últimos. La información provista permite disponer de la deuda por empresa, como así también los flujos trimestrales por todo concepto. Adicionalmente, por esta vía se obtienen las cifras de endeudamiento que las empresas mantienen con bancos comerciales del exterior por proyectos calificados por dichos organismos internacionales.

Para la estimación de los restantes flujos de deuda directa se realiza una encuesta a un directorio de empresas conformado por: a) empresas que realizaron colocaciones de títulos en el mercado internacional; b) principales empresas exportadoras e importadoras; c) principales empresas de cada sector manufacturero; d) empresas privatizadas; e) empresas de inversiones directas, y f) las principales empresas que declararon tener deudas con el exterior en la encuesta a grandes empresas realizada por el INDEC.

La encuesta se realiza semestralmente y las operaciones se clasifican por plazos y por concepto. Aquellas operaciones con un plazo de hasta 180 días se informan en forma agregada por concepto. Las de mayor plazo se informan con las características financieras de la operación, lo que permite imputar desembolsos, cancelaciones y devengamiento de intereses.

⁷⁸ Los dividendos en efectivo y en acciones se registran en la fecha en que son pagaderos.

V. VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

Los *activos de reserva internacional* comprenden los activos de las autoridades monetarias que se encuentran disponibles para atender necesidades de financiamiento de la balanza de pagos. Puede clasificarse en oro monetario, posición en el Fondo Monetario Internacional, tenencia de derechos especiales de giro, depósitos bancarios y colocaciones en inversiones líquidas.

En el balance de pagos de Argentina, se incluyen en esta cuenta las variaciones de reservas internacionales del Banco Central⁷⁹, excluyendo las tenencias de títulos públicos nacionales. Estas variaciones se estiman netas de los aumentos o disminuciones en los activos de reserva por las variaciones en los tipos de pase de las monedas respecto al dólar estadounidense, y de las variaciones en los precios de mercado de los títulos del exterior en que se invierten parte de las reservas. Las variaciones de reservas internacionales se calculan a partir de los datos publicados por el BCRA correspondientes a los activos externos líquidos (oro, activos de convenios de pago, billetes y depósitos, colocaciones realizables en divisas, posición de reservas con el FMI)⁸⁰.

VI. PRINCIPALES LIMITACIONES

Al analizar las cuentas internacionales hay que considerar que son “estimaciones” con márgenes de error.

Como se ha indicado, gran parte de las transacciones incluidas en el balance de pagos son estimadas a partir de información recolectada de balances contables o a través de encuestas especiales dirigidas a las empresas del sector privado. Este es el caso de las transacciones corrientes por servicios y renta, y las transacciones financieras del sector privado no financiero.

Aún en el caso de las transacciones financieras del sector público nacional, en las cuales se parte de registros, se debe apelar a estimaciones para determinar aquellas transacciones que corresponden incluir en el balance de pagos, de acuerdo a la residencia de los tenedores de los títulos.

⁷⁹ Definidas en la Ley de Convertibilidad (Ley N° 23.928).

⁸⁰ Los activos de reservas internacionales están invertidos en: depósitos en distintas monedas en el Banco de la Reserva Federal de EEUU, Banco Internacional de Ajustes de Basilea, otros bancos de calificación AA según la calificación de Standard and Poors, en depósitos de oro a plazo fijo, en títulos de gobiernos bajo la forma de bonos cero cupón y con cupón, y letras de gobiernos extranjeros.

Las principales fuentes de información utilizadas en la estimación del balance de pagos son las siguientes:

Principales Fuentes de Información	
Cuenta corriente	
Mercancías Servicios Reales	Documentación de la Aduana recopilada por el INDEC. INDEC, balances de empresas, encuestas a empresas y operadores, encuesta de turismo internacional, movimientos migratorios, y organismos de supervisión y regulación.
Cuenta financiera y rentas asociadas:	
Sector Público No Financiero y BCRA	Registros Secretaría de Hacienda y el Banco Central, encuestas a gobiernos locales, Caja de Valores, balances de empresas binacionales, informaciones de bancos colocadores, Organismos Internacionales, bancos locales, AFJP, fondos comunes de inversión y Compañías de Seguros.
Sector Financiero	Balances de las entidades y otras informaciones del Banco Central.
Sector Privado No Financiero	Encuestas de deuda a empresas, balances de empresas, información de diarios y revistas, Caja de Valores, Estadísticas financieras del BIS, Banco Central del Uruguay y otras fuentes internacionales.

Las mayores limitaciones de las estimaciones del balance de pagos se originan en la cobertura y los trabajos pendientes de realización dentro del programa de revisión.

La más importante tiene que ver con la cobertura de información, que impone, en muchos casos, la necesidad de trabajar con supuestos para transformar la información disponible en la información necesaria para la estimación requerida. Por ejemplo, los supuestos utilizados para las estimaciones de residencia de los tenedores de títulos⁸¹ emitidos por residentes⁸², de algunos conceptos de los activos externos del sector privado no financiero (inversiones en cartera, inmuebles, activos sin devengamiento de renta), y de la cuenta viajes. En todos los casos, los "supuestos" se han adoptado sobre la base de información disponible pero incompleta, de modo de acotar el riesgo de subjetividad y de guardar la consistencia de las estimaciones de las transacciones activas y pasivas.

Como ejemplos, pueden señalarse la utilización de información de Caja de Valores para estimar la residencia de los tenedores de títulos, la información disponible en otros países y la encuesta a operadores internacionales para estimar la inversión en el exterior en títulos y acciones, la utilización de datos sobre envíos de billetes desde los EE.UU. para la estimación de los activos sin devengamiento de renta del sector privado, y las encuestas de turismo internacional y hoteles para la estimación de la cuenta de viajes.

⁸¹ Como se aclaró anteriormente, el criterio adoptado supone que las colocaciones de deuda y participaciones de capital (acciones) en plazas del exterior y las colocadas en el país pero registradas con domicilio en el exterior son consideradas transacciones con no residentes a menos que estas colocaciones se encuentren en poder de bancos, AFJP, fondos de inversión, compañías de seguros y/o del sector público residente. En el caso de las colocaciones en el país, se supone que las registradas con domicilio en el exterior (según información de Caja de Valores) se encuentran en manos de no residentes.

⁸² Es importante destacar que estos supuestos afectan estimación de la deuda externa del país.

Dentro de las limitaciones de cobertura de información está el problema de la representatividad de las encuestas. Cabe señalar que la dinámica de las operaciones del sector privado no financiero exige una continua actualización de los "directorios"⁸³ para mantener el grado de representatividad de los relevamientos con relación al universo. Esta tarea se realiza sobre la base de la evaluación de diversas fuentes como por ejemplo censos, encuestas, registros y publicaciones.

Las metodologías pendientes de actualización corresponden básicamente a la separación y valuación de algunos flujos de ingresos y egresos de la cuenta financiera del sistema financiero (actualmente estimados en forma neta).

⁸³ Nómina de agentes que realizan determinado tipo de transacciones con el exterior.

VII. ANEXOS

Anexo 1: Diferencias entre la cuarta y la quinta edición del manual de balance de pagos

Anexo 2: Ecuaciones básicas del balance de pagos y las cuentas nacionales

ANEXO 1: DIFERENCIAS ENTRE LA CUARTA Y LA QUINTA EDICIÓN DEL MANUAL DE BALANCE DE PAGOS.

Cuarta edición	Quinta edición
La cuenta corriente abarca los bienes, servicios (reales y financieros) y la totalidad de las transferencias (corrientes y de capital).	La cuenta corriente abarca las transacciones de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Las transferencias de capital se incluyen en la cuenta de capital y financiera.
El valor neto de los bienes importados para ser transformados y reexportados se registraba como servicios de transformación. Las reparaciones de bienes y los bienes adquiridos en puerto quedaban incluidos en la partida de servicios.	Dentro de bienes se incluye el valor de los bienes recibidos/enviados para su transformación y la subsiguiente exportación o importación una vez efectuada la transformación. Las reparaciones de bienes y bienes adquiridos en puerto por medios de transporte se incluyen en bienes.
La renta era un subcomponente de los servicios. La remuneración del personal residente de embajadas y bases militares situadas en el extranjero o funcionarios de organismos se incluía como parte de los servicios oficiales. Las patentes y derechos de autor y otros activos intangibles no financieros se clasificaban como renta de la propiedad.	La renta y los servicios se clasifican por separado. La remuneración del personal residente de embajadas y bases militares situadas en el extranjero o de funcionarios de organismos, se imputa como renta en remuneración de empleados (otras rentas). Las patentes y derechos de autor y otros activos intangibles no financieros se clasifican como servicios.
No se diferenciaban las cuentas de capital y financiera.	Se desagregó la cuenta de capital en las cuentas de capital y financiera.
Las transacciones a largo plazo entre bancos afiliados se incluían en IED.	Las transacciones entre bancos filiales de largo plazo que se incluyen en IED se limitan a las relacionadas con acciones y participaciones de capital y las de deudas de carácter permanente que denoten una relación duradera.
Los instrumentos de deuda del mercado monetario y los instrumentos financieros derivados negociables quedaban comprendidos en "otro capital".	La inversión de cartera incluye instrumentos de deuda del mercado monetario y los instrumentos financieros derivados negociables.

ANEXO 2: ECUACIONES BÁSICAS DEL BALANCE DE PAGOS Y LAS CUENTAS NACIONALES

De las ecuaciones básicas de las cuentas nacionales y del balance de pagos tenemos que:

$$PBI = C + G + I + X - M$$

$$CC = X - M + NY + NCT$$

$$YBNd = C + G + I + CC$$

$$YBNd - C - G = S = I + CC$$

$$CC = S - I$$

$$DCC = I - S = \text{ahorro externo}$$

$$CC + CF - VRI = 0$$

$$CF = DCC + VRI$$

Donde :

PBI : producto bruto interno,

C: consumo privado,

G: consumo público,

I: inversión interna bruta (privada y pública),

X: exportaciones de bienes y servicios,

M: importaciones de bienes y servicios,

CC: saldo de la cuenta corriente del balance de pagos,

CF: cuenta capital y financiera del balance de pagos,

NY: renta neta del exterior,

NCT: transferencias corrientes netas,

YBNd: ingreso nacional disponible bruto,

DCC: déficit en cuenta corriente del balance de pagos,

VRI: variación de reservas internacionales, y
S: ahorro bruto nacional.

Estas identidades básicas indican que el resultado de la cuenta corriente del balance de pagos refleja la diferencia entre el ahorro y la inversión bruta interna, o de otra manera, la diferencia entre el ingreso nacional disponible bruto y el gasto nacional. Es decir que el déficit de la cuenta corriente es equivalente al ahorro externo.

Por otra parte, la identidad básica del balance de pagos indica que la suma de los saldos de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera menos la variación de las reservas internacionales es igual a cero. Esto es, el saldo positivo de la cuenta de capital y financiera o, lo que es lo mismo, *el ingreso neto de capitales*, es igual a la suma del déficit de cuenta corriente y la acumulación de reservas internacionales del Banco Central.