

### **Revisión de la Deuda Externa del Sector Privado No Financiero**

La deuda del sector privado no financiero (saldos y transacciones asociadas), incluida en las estimaciones del balance de pagos y de activos y pasivos externos que publica trimestralmente la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI), ha sido revisada a partir de diciembre de 2001 en base a los resultados del relevamiento de deuda externa privada que implementó el Banco Central de la República Argentina (BCRA) a través de la Comunicación "A" 3602 (del 7 de mayo de 2002). Los resultados de este relevamiento (los primeros datos relevados son de diciembre de 2001) pueden consultarse en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar) y su actualización es trimestral.

La DNCI realizó un análisis de consistencia entre las estimaciones propias y las suministradas por el BCRA. Se analizaron los stocks de deuda a diciembre 2001 y los flujos de deuda para el período 2002 a 2º trimestre 2004, última información publicada por el BCRA. Cabe destacar que las estimaciones elaboradas por la DNCI eran provisionarias ya que la encuesta (a un número limitado de empresas) sobre la que se basaban fue discontinuada en diciembre de 2001 a raíz de la introducción del relevamiento por parte del BCRA.

La revisión de las estimaciones, resultado de utilizar como fuente de información primaria las cifras publicadas por el BCRA, conlleva cambios importantes básicamente en los saldos de deuda publicados:

1) Los resultados del relevamiento del BCRA muestran un saldo de deuda externa del sector sustancialmente superior al estimado y publicado por la DNCI. La diferencia se explica principalmente por la mayor cobertura del relevamiento: los datos estimados por la DNCI resultaban de una encuesta (discontinuada a fines del 2001) a una selección de alrededor de 350 empresas (nunca se conoció el universo de empresas con deuda externa) mientras que el relevamiento del BCRA comprende un conjunto de alrededor de 9000 empresas.

Los nuevos saldos que se publican son básicamente los datos del relevamiento del BCRA con algunas correcciones menores: incorporación de créditos de empresas de inversión directa con matrices o filiales del exterior (ver punto 2.d más adelante), y para el caso de la deuda con organismos internacionales y bancos participantes, utilizamos la información ya disponible cuya fuente son los respectivos organismos.

Cuadro 16: Estimación de la Deuda Externa Bruta por Sector Residente (1)

-Saldos a fin de período en millones de dólares-

	Dic-01	Dic-01	Dic-02	Dic-03
<b>Total de Deuda Externa</b>	<b>149.248</b> $\xrightarrow{(2)}$	<b>166.180</b>	<b>156.875</b>	<b>164.999</b>
<b>Sector Público no Financiero y Banco Central</b>	<b>87.911</b>	<b>87.911</b>	<b>91.247</b>	<b>105.895</b>
<b>Sector Privado no Financiero</b>	<b>44.615</b> $\xrightarrow{\quad}$	<b>61.546</b>	<b>52.994</b>	<b>49.592</b>
Bonos y Títulos privados	15.157	13.619	14.393	13.718
Organismos Internacionales	1.135	1.135	1.030	933
Acreedores Oficiales	2.032	3.094	2.611	1.927
Bancos Participantes	991	991	937	995
Deuda Bancaria Directa	13.804	15.766	11.607	10.847
Proveedores y Otros	2.141	7.039	6.416	6.757
Subtotal sin deudas con empresas vinculadas	<b>35.261</b>	<b>41.645</b>	<b>36.995</b>	<b>35.178</b>
Deudas con empresas vinculadas	9.354	19.902	15.999	14.414
<b>Sector Financiero (sin Banco Central)</b>	<b>16.723</b>	<b>16.723</b>	<b>12.634</b>	<b>9.511</b>

(1) Ver cuadro completo en las estimaciones trimestrales del balance de pagos

(2) Cambio de serie de la deuda del sector privado no financiero

La diferencia en el saldo de deuda (entre la serie revisada y la anterior) por tipo de acreedor se explica principalmente por la deuda con empresas vinculadas y en menor medida por la deuda con proveedores.

Cabe aclarar además que el saldo de la deuda externa por tipo de acreedor publicado en el Cuadro 16 del folleto de "estimaciones del balance de pagos y de activos y pasivos externos" no contenía la deuda con empresas vinculadas (tal como se mencionaba en dicho cuadro), la cual siempre se incluye en el saldo de inversión extranjera directa (IED) en el país (transacciones de capital en el cuadro 9 y saldos en el cuadro 20 de las estimaciones trimestrales). En esta revisión incorporamos al Cuadro 16, que resume los saldos de deuda externa por sector residente incluidos en cada categoría de financiamiento del balance de pagos (inversión de cartera, inversión directa y otra inversión), la deuda con empresas vinculadas, más allá que como categoría de financiamiento del balance de pagos se la incluya en los respectivos cuadros de IED.

2) La revisión de los flujos en base a los resultados del relevamiento del BCRA no presenta cambios significativos en relación a las cifras anuales del balance de pagos publicadas anteriormente para los años 2002 en adelante.

#### Estimación del Balance de Pagos - Resumen

- datos en millones de dólares -

	Nueva	Estimación	Nueva	Estimación	Nueva	Estimación	Nueva	Estimación
	Estimación	Publicada	Estimación	Publicada	Estimación	Publicada	Estimación	Publicada
	2002	2002	2003	2003	I TRIM 2004	I TRIM 2004	II TRIM 2004	II TRIM 2004
Cuenta Corriente	8.600	9.146	7.391	7.459	377	269	1.649	1.685
Cuenta capital y financiera	-11.307	-11.739	-3.065	-2.476	41	409	766	1.225
Cuenta capital	406	406	70	70	3	3	3	0
Cuenta financiera	-11.713	-12.145	-3.135	-2.547	38	405	763	1.225
Sector Privado no Financiero	-12.758	-13.190	-4.771	-4.182	-493	-126	232	693
Errores y Omisiones Netos	-1.815	-1.929	-739	-1.396	466	206	154	-340
Variación de Reservas Internacionales	-4.521	-4.521	3.587	3.587	884	884	2.569	2.569

No obstante se pueden observar cambios en la distribución trimestral de las transacciones (que afectan el saldo de la cuenta financiera del sector privado no

financiero y por lo tanto los errores y omisiones) y también dentro de los distintos componentes de deuda por tipo de acreedor. En este último caso la revisión conlleva cambios en las estimaciones de la inversión extranjera directa (por la revisión de las estimaciones de deuda con empresas vinculadas, que es uno de los componentes de este concepto).

La incorporación de las nuevas cifras requiere algunas revisiones, la mayoría de las cuales no tienen efectos netos sobre el resultado del balance (cambios en algunas cuentas con contrapartida en otras). Estos ajustes incluyen utilizar en algunos casos información adicional a la provista por las cifras del BCRA. Las principales son:

- a- Incorporar capitalizaciones no detectadas por la DNCI en 2003 y 2004 debido a la imposibilidad de contar con los balances de un importante número de empresas, que en su gran mayoría se corresponden con deuda con matrices (generalmente estas capitalizaciones se revisan con posterioridad con la llegada de los resultados de la Encuesta Nacional de Grandes Empresas –ENGE-). Estas operaciones tienen dos efectos simultáneos: disminuye la deuda y aumenta los aportes en IED, por lo tanto este ajuste no altera el saldo neto del balance de pagos.
- b- Ajuste por condonaciones y reestructuraciones de deuda informadas por el BCRA que no están incluidas en las estimaciones de la DNCI correspondientes al 2003 y 2004. El relevamiento del BCRA no permite diferenciar entre Condonaciones y Reestructuraciones, por lo tanto, debido a que el modo de registro es diferente si se trata de operaciones de uno u otro tipo se ha optado por esperar a los resultados de la ENGE 2004 (con resultados del 2003) para registrarlas de la manera que corresponda. Es conveniente destacar que en ninguno de los dos casos el registro tiene efecto neto sobre el Balance de Pagos, ya que las condonaciones se registran como una baja de deuda y un alta en la Cuenta Capital, y las reestructuraciones directamente no se registran en el Balance de Pagos y sólo deben incorporarse a la Posición de Inversión Internacional (PII).
- c- Incorporación de flujos de algunas empresas no incluidas en la información del BCRA.
- d- Incorporación de créditos de empresas de inversión directa con empresas vinculadas. El BCRA presenta solamente los pasivos con las mismas, mientras que la DNCI publica un saldo neto de activos y pasivos. En realidad corresponde presentar separadamente los activos y pasivos dentro de la misma cuenta, no obstante por aspectos de confidencialidad de los datos, éstos se presentan agregados.
- e- Los flujos con organismos internacionales continúan teniendo como fuente de información a los reportes de los correspondientes organismos.
- f- Otro tipo de ajustes que alinean los flujos presentados por el BCRA a los requerimientos del balance de pagos (básicamente para discriminar los que son flujos de los que no lo son).
- g- Revisión de los intereses devengados del sector, básicamente para el año 2002. Esta revisión genera un aumento del débito de la renta de inversión y

por lo tanto una reducción del superávit de cuenta corriente anteriormente publicado.

Cabe destacar que esta revisión comprende las cifras estimadas a partir de diciembre de 2001 en el caso del saldo de deuda y a partir del primer trimestre de 2002 para los flujos asociados. Esto genera entonces un cambio de serie en relación a los datos estimados con anterioridad a estas fechas (ver cuadro anexo y cuadros de las estimaciones trimestrales del balance de pagos).

También cabe aclarar que, dados los tiempos de publicación de los resultados del relevamiento del BCRA, la publicación del último trimestre se realiza con estimaciones preliminares propias de la DNCI en base a información de balances y otra información disponible. Dichas estimaciones serán luego revisadas con las cifras publicadas por el BCRA.

## Anexo

### Nueva Estimación del Balance de Pagos

#### Cuadro 1: Resumen (1)

-En millones de dólares-

	Año 2002					Año 2003					Año 2004	
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II
<b>Cuenta Corriente</b>	1,206	2,494	2,615	2,285	<b>8,600</b>	1,944	2,867	1,543	1,037	<b>7,391</b>	377	1,649
<b>Cuenta capital y financiera</b>	-2,510	-5,123	-2,646	-1,028	<b>-11,307</b>	-1,041	-786	-246	-992	<b>-3,065</b>	41	766
<b>Cuenta capital</b>	38	23	149	196	<b>406</b>	32	0	36	2	<b>70</b>	3	3
<b>Cuenta financiera</b>	-2,548	-5,146	-2,795	-1,225	<b>-11,713</b>	-1,073	-786	-282	-994	<b>-3,135</b>	38	763
Sector Privado no Financiero	-2,928	-5,327	-2,855	-1,648	<b>-12,758</b>	-1,342	-831	-1,756	-842	<b>-4,771</b>	-493	232
<b>Errores y Omisiones Netos</b>	-874	-518	-182	-242	<b>-1,815</b>	-827	-430	-60	579	<b>-739</b>	466	154
<b>Variación de Reservas Internacionales</b>	-2,178	-3,146	-213	1,015	<b>-4,521</b>	75	1,651	1,236	624	<b>3,587</b>	884	2,569

### Estimación del Balance de Pagos Publicada

#### Cuadro 1: Resumen (1)

-En millones de dólares-

	Año 2002					Año 2003					Año 2004	
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II
<b>Cuenta corriente</b>	1,261	2,569	2,836	2,480	<b>9,146</b>	1,960	2,883	1,561	1,055	<b>7,459</b>	269	1,685
<b>Cuenta capital y financiera</b>	-3,233	-5,493	-2,387	-626	<b>-11,739</b>	-1,533	-650	44	-337	<b>-2,476</b>	409	1,225
<b>Cuenta capital</b>	38	23	149	196	<b>406</b>	32	1	36	2	<b>70</b>	3	0
<b>Cuenta financiera</b>	-3,271	-5,516	-2,536	-822	<b>-12,145</b>	-1,565	-651	8	-340	<b>-2,547</b>	405	1,225
Sector Privado No Financiero	-3,651	-5,697	-2,596	-1,246	<b>-13,190</b>	-1,834	-695	-1,466	-187	<b>-4,182</b>	-126	693
<b>Errores y Omisiones Netos</b>	-206	-222	-663	-838	<b>-1,929</b>	-352	-581	-369	-94	<b>-1,396</b>	206	-340
<b>Variación de Reservas Internacionales</b>	-2,178	-3,146	-213	1,015	<b>-4,521</b>	75	1,651	1,236	624	<b>3,587</b>	884	2,569