

Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario

La publicación de las estimaciones del balance cambiario se presenta en un esquema similar al que surge de las publicaciones nacionales del balance de pagos. Estas presentaciones, que son similares en formato, encierran diferencias significativas en algunos casos en los montos estimados, dadas las diferencias conceptuales que existen entre ambas estimaciones.

A los efectos de explicar las diferencias, debemos comenzar considerando las definiciones de ambos estados estadísticos:

- § **Balance de pagos:** intenta resumir las transacciones económicas entre los residentes de un país y los del resto del mundo para un período dado. Adicionalmente se incluyen las transacciones entre sectores residentes que implican intercambio de activos o pasivos financieros externos transferibles, definiéndose transacción, como un flujo económico que refleja la creación, transformación, intercambio, transferencia o extinción de un valor económico y entraña traspasos de propiedad de bienes y/o activos financieros, la prestación de servicios o el suministro de mano de obra y capital¹.
- § **Balance cambiario:** intenta resumir las operaciones cursadas en moneda extranjera en el conjunto de entidades autorizadas a operar en cambios y en el BCRA, realizadas en un período determinado. Dado que el balance cambiario, que publica este banco, muestra como resultado la variación de reservas internacionales del BCRA, en la explicación de los factores que dan lugar a ese resultado, se incluyen las operaciones de cambio cursadas a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) o el BCRA, y las transacciones que afectan el nivel de reservas internacionales o la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades financieras, sin pasar por una liquidación de cambio.

Si bien las operaciones del balance cambiario se reflejan de algún modo en el balance de pagos, existen diferencias en la metodología de registro de las mismas, y hay operaciones que sólo son registradas por el balance de pagos.

Balance de Pagos	Balance Cambiario
Considera las transacciones con el exterior poniendo énfasis en la residencia de las partes intervinientes, y comprende un conjunto más amplio, ya que incluye aquellas operaciones con no residentes que no se cursan por el mercado cambiario o a través del BCRA	Considera la compra-venta de billetes y divisas en moneda extranjera registrada en el mercado de cambios y las transferencias en moneda extranjera de la autoridad monetaria independientemente de la residencia de las partes.
Registra utilizando base devengado	Registra utilizando base caja

Para aclarar las implicancias que tienen las diferencias metodológicas, en el anexo se listan ejemplos sobre la forma en que son registradas distintas transacciones en ambos estados.

Los distintos enfoques metodológicos derivan en estas principales consideraciones:

- § El balance cambiario registra todas las transacciones efectivamente cursadas por el mercado de cambios y aquellas que, sin pasar por una operación de cambio, afectan

¹ Manual de Balance de Pagos, quinta edición, Fondo Monetario Internacional (FMI) 1993, pág. 6.

el nivel de reservas internacionales del BCRA o la PGC de las entidades financieras, en el momento en que son realizadas –base caja-, mientras que el balance de pagos incluye además estimaciones de las transacciones de bienes y activos financieros que no se cursan por el mercado cambiario, ni afectan las reservas internacionales ni la PGC de las entidades, y los devengamientos de rentas.

- § En relación a la exportación e importación de bienes, existen discrepancias respecto al momento de registro. En la cuenta corriente del balance de pagos se registra el movimiento de los bienes (embarque o despacho a plaza), en tanto que en la cuenta corriente cambiaria se capturan las transacciones en divisas por esas operaciones. En este rubro son especialmente relevantes las operaciones no cursadas por el mercado de cambios, como ser los cobros de exportaciones de bienes que están exceptuados, parcial o totalmente de su ingreso y liquidación, y los incumplimientos.
- § Las diferentes formas de registro impactan también en relación a los intereses, especialmente con el incurrimento en atrasos de la deuda externa pública y privada. Por el lado de los intereses “ganados”, el balance cambiario registra sólo los intereses liquidados en el mercado de cambios, en tanto, el balance de pagos computa el devengamiento del stock de activos externos de los residentes y, si no se produce su ingreso, computa una acumulación de esos activos. Respecto a los intereses “pagados”, mientras que el balance cambiario registra los pagos efectivizados a través del mercado de cambios o el BCRA, el balance de pagos computa la totalidad de los intereses devengados como “pagados” e imputa la diferencia entre lo devengado y lo realmente pagado en la cuenta capital y financiera como un nuevo financiamiento.
- § En el cómputo de las utilidades y dividendos “pagadas”, el balance cambiario sólo computa los giros cursados por el mercado y en el momento en que se producen. En tanto, el balance de pagos anota las utilidades devengadas en el período, netas de pérdidas, hayan sido giradas o no, y la diferencia entre lo devengado y lo girado, se registra como una reinversión de utilidades en la cuenta capital y financiera.
- § En relación a los flujos de endeudamiento del sector privado no financiero, el balance de pagos registra los movimientos del financiamiento comercial en la cuenta capital y financiera, en tanto que el balance cambiario refleja la negociación de divisas en la cuenta mercancías. Por otra parte, la cancelación de préstamos utilizando fondos propios en el exterior, sólo es registrada por el primero de ellos. Adicionalmente, los flujos de préstamos otorgados por las matrices o filiales, en el balance de pagos no son imputados en la categoría préstamos, sino como flujos de inversión directa.
- § La formación neta de activos externos del sector privado no financiero del balance de pagos, se estima usando distintas fuentes, una de las cuales, es el balance cambiario. Esa estimación además comprende la acumulación de activos externos por la no liquidación de cobros de exportación de bienes y servicios, e intereses ganados; y las disminuciones por la utilización de los fondos acumulados en el exterior para atender servicios de préstamos, utilidades y dividendos, etcétera, y los gastos de turismo cubiertos con las tenencias en billetes y cheques de viajeros de los residentes.

Si comparamos las estimaciones para los primeros nueve meses del año, las principales diferencias cuantitativas están en la cuenta mercancías, rentas, financiamiento por atrasos y en la formación neta de activos externos.

	Primeros nueve meses de 2003		
	Balance de Pagos	Balance Cambiario	Diferencia (1)
Cuenta corriente	6.426	7.006	-580
Mercancías	13.095	9.976	3.119
Exportaciones fob	22.126	18.607	3.519
Importaciones fob	-9.031	-8.631	-400
Servicios	-1.205	-262	-943
Rentas	-5.750	-2.874	-2.876
Intereses (2)	-5.473	-2.210	-3.263
ganados	1.985	172	1.813
pagados	-7.458	-2.382	-5.076
Utilidades y dividendos	-278	-664	386
ganadas	318	62	256
pagados	-595	-726	131
Transferencias corrientes	286	166	120
Cuenta capital y financiera	-2.681	-4.076	1.395
Sector Público no Financiero y BCRA	3.070	-528	3.598
Sector Privado Financiero y No Financiero	-5.751	-3.548	-2.203
Errores y Omisiones Netos	-788	-	-788
Variación de Reservas Internacionales (3)	2.957	2.930	27

(1) Signo + significa mayor monto en balance de pagos.

(2) Incluye otras rentas.

(3) El balance cambiario no excluye las variaciones por tipo de cambio

Las diferencias observadas se derivan principalmente de las cuestiones metodológicas explicadas previamente, entre las que se pueden destacar las siguientes: las exportaciones del sector minero y el 70% de las exportaciones de hidrocarburos exceptuadas de la obligación de liquidación (US\$ 2.600 millones), los intereses “ganados” por el sector privado (US\$ 1.500 millones) -que incrementan la formación de activos externos del sector-, los atrasos en los intereses de la deuda externa que se registran como nuevo financiamiento (aproximadamente US\$ 3.400 millones) y los pagos de transacciones corrientes con fondos propios.

ANEXO:

**Ejemplos de formas de registro de operaciones
en el balance de pagos y cambiario**

	<i>BALANCE DE PAGOS</i>		<i>BALANCE CAMBIARIO</i>	
	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera
CUENTA CORRIENTE				
EXPORTACIONES DE BIENES				
Cobro al contado de exportaciones	Valor Fob Embarcado	.....	Monto total liquidado en el mercado de cambios	.....
Cobro diferido de exportaciones				
Al momento del embarque	Valor Fob Embarcado	Aumento de activos externos privados por el monto financiado de la exportación	.....	.....
Al momento de la liquidación del cobro	.....	Reducción de activos externos por el monto cobrado	Monto total liquidado en el mercado de cambios	.....
Anticipo o prefinanciación de exportaciones del exterior				
Al momento de la liquidación del anticipo o prefinanciación	.....	Aumento de pasivos externos por el monto financiado	Monto total liquidado en el mercado de cambios	.....
Al momento del embarque y aplicación de cobros a la cancelación de anticipos y prefinanciación.	Valor Fob Embarcado	Reducción del pasivo externo	.....	.....
Exportaciones sin obligación de liquidación (70% Hidrocarburos, 100% minería.) o incumplimientos	Valor Fob Embarcado	.....	.....	.....
IMPORTACIONES DE BIENES				
Pago contado de importaciones				
Pago anticipado de importaciones	Valor FOB importado	.....	Valor del pago cursado por el mercado de cambios	.....
Al momento del pago	.....	Aumento de activos externos por el pago anticipado efectuado	Valor del pago cursado por el mercado de cambios	.....
Al momento de despacho a plaza	Valor FOB importado	Reducción de activos externos	.....	.....

		BALANCE DE PAGOS		BALANCE CAMBIARIO	
		Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera
Pago diferido de importaciones					
	Al momento de despacho a plaza	Valor FOB importado	Aumento de pasivos externos por mercadería importada	.....	.....
	Al momento del pago	.....	Reducción de pasivos externos	Valor del pago cursado por el mercado de cambios	.....
SERVICIOS					
Turismo y Viajes					
	Ingresos	Registra una estimación del monto ganado en el período independientemente de los ingresos efectivos de moneda extranjera	.....	Computa las liquidaciones realizadas por no residentes o prestadores de turismo residentes por este concepto en el MULC. Esto implica que no se capta los otros gastos realizados por los turistas abonados directamente en moneda extranjera.	.....
	Egresos	Registra una estimación del monto gastado en el exterior en el período, independientemente de las ventas realizadas en el MULC por este concepto	.....	Registra las ventas a clientes por este concepto. Esto implica que no se capta por este concepto los gastos de turismo que son cubiertos con los billetes y cheques comprados para tenencia.	.....
Transporte, fletes y resto de los servicios					
	Ingresos	Registra estimaciones de los montos ganados por servicios devengados en el período	.....	Computa los ingresos liquidados en el mercado de cambios.	.....
	Egresos	Registra estimaciones de los montos devengados por servicios prestados por no residentes en el período	.....	Computa las ventas a clientes para el pago de servicios a no residentes independientemente del período en que fueron devengados.	.....

		BALANCE DE PAGOS		BALANCE CAMBIARIO	
		Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera
RENTAS					
Intereses					
Ingresos	Registra una estimación de la renta devengada por activos externos en poder de residentes, sin importar su efectivo cobro	Los intereses ganados que no fueron cobrados e ingresados al país forman parte del flujo de activos externos	La diferencia positiva (negativa) entre los intereses devengados y los pagados constituyen un flujo positivo (negativo) de financiamiento. Es decir que, bajo este registro, se computan las variaciones de atrasos por intereses (nuevo financiamiento no voluntario).	Total de compras realizadas en el MULC por este concepto más los intereses ganados por reservas del BCRA	.....
Egresos	Registra los importes devengados por deudas con no residentes, independientemente de su vencimiento y pago.	La diferencia positiva (negativa) entre los intereses devengados y los pagados constituyen un flujo positivo (negativo) de financiamiento. Es decir que, bajo este registro, se computan las variaciones de atrasos por intereses (nuevo financiamiento no voluntario).		Total de pagos por este concepto realizadas en el MULC (incluye intereses devengados o vencidos en períodos anteriores) por este concepto a las cuales se les agregan los intereses del sector público.	.....
Utilidades y dividendos					
Ingresos	Registra una estimación de ganancias y pérdidas de empresas del exterior con participación de empresas locales	La diferencia entre lo devengado y lo distribuido se registra como una reinversión.		Registra las liquidaciones efectivamente realizadas en el MULC por este concepto	.....
Egresos	Registra una estimación de ganancias y pérdidas de empresas locales con participación de empresas del exterior	La diferencia entre lo devengado y lo distribuido se registra como una reinversión.		Registra los pagos efectivamente realizados por el MULC bajo este concepto	.....
TRANSFERENCIAS CORRIENTES					
	Registra los ingresos (egresos) estimados en base a información recogida de diferentes fuentes (internas y externas)	.....		Registra las operaciones de ingreso (egreso) cursadas a través del MULC por estos conceptos	.....

BALANCE DE PAGOS		BALANCE CAMBIARIO	
Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA			
INVERSIÓN DIRECTA			
Ingresos			
Aportes	<p>.....</p> <p>Aportes bajo sus distintas formas, estén ingresados o no. Si el aporte fue aplicado a un pago de deuda, se registra la cancelación del pasivo externo.</p>	<p>.....</p> <p>Registra el aporte en divisas ingresado y negociado en el MULC.</p>	
Reinversión de utilidades	<p>.....</p> <p>Registra la diferencia existente entre pagos de utilidades y dividendos y las ganancias o pérdidas operativas de las empresas</p>	<p>.....</p>	<p>.....</p>
Capitalización de pasivos	<p>.....</p> <p>Se incluyen las disminuciones de deuda cuya contrapartida es un aumento de la inversión directa</p>	<p>.....</p>	<p>.....</p>
Egresos			
Aportes	<p>.....</p> <p>Registra las variaciones de la cuenta estimadas en base a información recogida de diferentes fuentes</p>	<p>.....</p>	<p>Incluye el total de ventas realizadas en el MULC bajo este concepto</p>
Reinversión de utilidades	<p>.....</p> <p>Registra la diferencia existente entre cobros de utilidades y dividendos y las ganancias o pérdidas operativas de las empresas</p>	<p>.....</p>	<p>.....</p>
Capitalización de activos	<p>.....</p> <p>Se registran las disminuciones de créditos con contrapartida en un aumento de las inversiones directas</p>	<p>.....</p>	<p>.....</p>

	<i>BALANCE DE PAGOS</i>		<i>BALANCE CAMBIARIO</i>	
	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera
OTROS PASIVOS EXTERNOS				
Ingresos				
Desembolsos de préstamos y otras inversiones		Registra el aumento de pasivos		Registra el ingreso por las divisas negociadas.
Canje de acciones locales por activos externos	Registra un aumento de deuda y un aumento de activos externos	.....	.....
Capitalización de intereses	Se registran aumento de deuda	.....	.....
Deudas con matrices		Registra un aumento en el financiamiento de la matriz en inversiones directas		Registra un ingreso por deudas con no residentes.
Egresos				
Pagos de deuda y repatriaciones de inversiones	Registra la disminución de pasivos.	.....	Registra la salida de divisas.
Vencimientos de deuda impagos (atrasos)	Registra la constitución de atrasos.	.....	.....
Deudas con matrices	Registra una disminución en el financiamiento de la matriz en inversiones directas	.....	Registra una amortización de deudas con no residentes.
Cancelación de préstamos con fondos propios	Registra una disminución de pasivos y una disminución de activos externos	.....	Registra la formación de estos activos en el momento que ocurra en caso que se curse por el mercado de cambios
Cancelación de préstamos con cobros de exportación	Registra una disminución de pasivos y una disminución de activos externos	.....	.....

		<i>BALANCE DE PAGOS</i>		<i>BALANCE CAMBIARIO</i>	
		Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera
ACTIVOS EXTERNOS DE RESIDENTES					
Sector privado no financiero.					
Billetes	.....	Estima una variación de las tenencias sobre la base de distintos indicadores, incluyendo lo operado en el MULC y ajustes como ser por el movimiento de turismo.	.....	Registra el neto de las compras y ventas de billetes, sin ajustes	
Otros activos en el exterior	.....	Registra una estimación de flujos realizada en base a diversas fuentes de información. Incluye una estimación de la renta devengada, la formación de activos por divisas no ingresadas (cobros de exportaciones de bienes y servicios) y la aplicación de fondos propios a la cancelación de pagos externos.	.....	Registra las operaciones cursadas en el MULC. No incluye la aplicación de fondos para pagos externos, excepto los que tengan el destino específico.	
Sector financiero	.....	Registra sobre la base de los datos contables	.....	Registra datos coincidentes con los datos contables.	