

## Apartado

### Cuenta corriente registrada y cuenta corriente comparable.

#### Años 2002 – 2005

Las estimaciones del balance de pagos incorporan los resultados del canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de 2005, lo cual tiene efectos en el saldo de la cuenta corriente y de la cuenta financiera, y por lo tanto en la comparación de los datos de los distintos periodos. En esta nota se elabora una estimación con “ajustes” de la cuenta corriente y de la cuenta financiera para el período 2002 – 2005, que facilita su comparación. Esta “estimación ajustada” se denominará “comparable”.

En principio, cabe recordar que la cuenta corriente se estima en base al criterio de “devengado”, y, en particular, en el débito de la renta de la inversión se incluyen intereses devengados sobre deuda en cesación de pagos, cuya contrapartida se registra en la cuenta financiera como financiamiento extraordinario (“atrasos”)<sup>4</sup>.

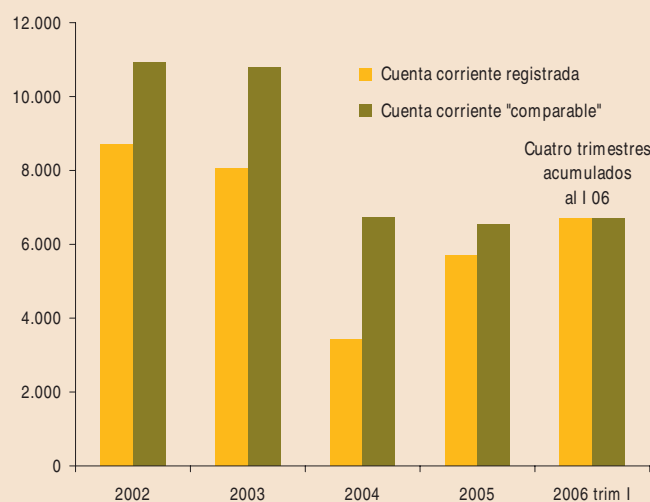
La lectura de las estimaciones muestra que el superávit de cuenta corriente registrado en 2005 es de U\$S 5.705 millones, en tanto que en 2004 había sido de U\$S 3.426 millones. El aumento se explica por el canje de deuda pública cuyo efecto se incorpora en el balance de pagos a partir del segundo trimestre. En particular, el saldo de 2004 incluye en el débito de intereses atrasos del sector público nacional por U\$S 4.922 millones, que reducen de manera significativa el superávit del período.

Los “ajustes” que se realizan para estimar la “cuenta corriente comparable” (cabe aclarar que estos son sólo algunos de los ajustes posibles, no los únicos) son básicamente de dos tipos, con el objeto de excluir los efectos del canje de las estimaciones registradas. Por un lado se excluyen de la cuenta corriente registrada los atrasos de intereses del sector público nacional relacionados con la deuda reestructurada y, por otro lado –al solo efecto de hacer comparables los saldos anuales –, se le suma una estimación de intereses asociada a los nuevos títulos emitidos para cada año<sup>5</sup>. En síntesis, este ejercicio consiste en simular la cuenta corriente suponiendo que la deuda se reestructura a principios de 2002.

#### Cuenta corriente En millones de U\$S

	Registrada	Comparable	Diferencia
<b>2002</b>	8.710	10.932	2.222
<b>2003</b>	8.051	10.797	2.746
<b>2004</b>	3.426	6.729	3.303
<b>2005</b>	5.705	6.542	837

#### Cuenta corriente registrada y comparable En millones de U\$S



<sup>4</sup> Para el sector público, a partir del segundo trimestre de 2005 los atrasos de intereses incluidos sólo corresponden principalmente a la deuda con acreedores oficiales (Club de París, Eximbank Japón y Banco de España) y títulos de gobiernos locales, pendiente de renegociación. Estos intereses, de acuerdo a las normas de compilación, son estimados utilizando la tasa de interés de la deuda original hasta que la misma es renegociada. No se incluyen intereses sobre la deuda en títulos del gobierno nacional no ingresada al canje (ver nota del Cuadro 2 del capítulo).

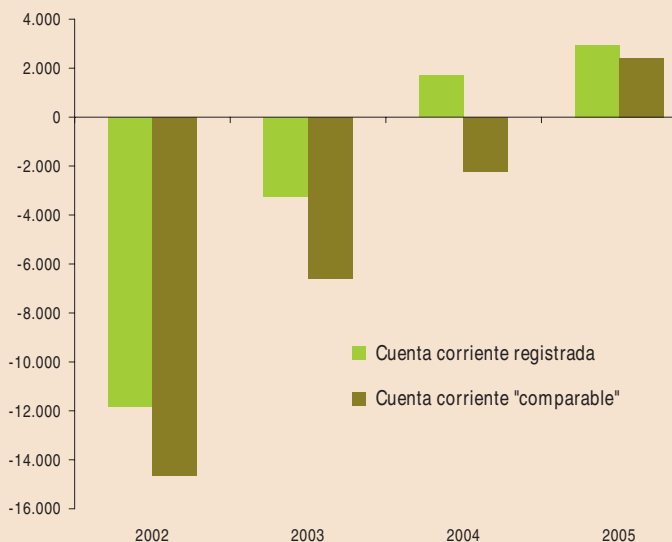
<sup>5</sup> Esta exclusión también tiene efecto sobre el crédito de intereses del sector privado no financiero dado que los activos externos del sector también comprenden inversiones en fondos del exterior que a su vez invierten en títulos públicos del país.

Si se realizan estos “ajustes” con el fin de obtener una serie comparable, el superávit de cuenta corriente de 2005 muestra una reducción anual de casi U\$S 200 millones (en lugar del aumento de casi U\$S 2.200 millones en la serie registrada). Esta leve reducción del superávit es producto del aumento del débito neto de utilidades y dividendos por U\$S 878 millones, y de la reducción del superávit de bienes y servicios por U\$S 448 millones, compensados parcialmente por el menor débito neto de intereses.

### Cuenta financiera En millones de U\$S

	Registrada	Comparable
<b>2002</b>	-11.810	-14.640
<b>2003</b>	-3.243	-6.598
<b>2004</b>	1.699	-2.220
<b>2005</b>	2.958	2.402

### Cuenta financiera registrada y comparable En millones de U\$S



De forma similar, la lectura de las estimaciones muestra que la cuenta financiera del balance de pagos registró durante 2005 ingresos netos por U\$S 2.958 millones en comparación con ingresos por U\$S 1.699 millones en el año anterior. Cabe destacar, que a diferencia de 2004, el saldo de 2005 ya no incluye montos significativos de financiamiento no voluntario a partir del segundo trimestre del año (la contrapartida de los atrasos de intereses del sector público nacional devengados en la cuenta corriente).

Luego de los “ajustes” para posibilitar la comparación entre ambos años, en 2005 la cuenta muestra un saldo positivo (no obstante la cancelación de pasivos con organismos internacionales por parte del sector público) por primera vez desde la crisis: la reducción de la salida de capitales observada a partir del segundo semestre de 2002 se transformó en un ingreso neto de capital en 2005. La cuenta financiera “comparable” excluye de la registrada el financiamiento “no voluntario” vinculado con los atrasos de interés de la deuda en títulos del gobierno nacional reestructurada, y también el pago en efectivo en 2005 (al momento del canje) del cupón de intereses del año 2004, que es registrado como una cancelación de atrasos.