

# ESTADÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA

## GUÍA PARA COMPILADORES Y USUARIOS



Banco de Pagos Internacionales



Banco Mundial



Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo



Eurostat



Fondo Monetario Internacional



Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos



Secretaría del Club de París



Secretaría del Commonwealth



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

---

# ESTADÍSTICAS DE LA

---

## DEUDA EXTERNA

---

### GUÍA PARA COMPILADORES Y USUARIOS

---



Banco de Pagos Internacionales



Banco Mundial



Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo



Eurostat



Fondo Monetario Internacional



Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos



Secretaría del Club de París



Secretaría del Commonwealth



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

---

2003

© 2003 International Monetary Fund

*Edición en español*  
División de Español  
Departamento de Tecnología y  
Servicios Generales

### **Datos para la catalogación de publicaciones**

Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios — Washington:  
Fondo Monetario Internacional, 2003.  
p. cm.

Incluye referencias bibliográficas.  
ISBN 1-58906-298-1

1. Debts, External — Statistics. 2. Debts, External — Statistical methods.  
I. International Monetary Fund.  
HJ8011.E75 2003

Precio: \$60.00

Solicítese a:  
International Monetary Fund, Publication Services  
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.  
Tel.: (202) 623-7430      Telefax: (202) 623-7201  
E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet: <http://www.imf.org>



en papel reciclado

# Índice

<b>Prólogo</b> .....	<b><a href="#">xi</a></b>
<b>Prefacio</b> .....	<b><a href="#">xiii</a></b>
Evolución de la <i>Guía</i> .....	<a href="#">xiii</a>
Agradecimientos .....	<a href="#">xiv</a>
<b>Abreviaturas y siglas</b> .....	<b><a href="#">xvii</a></b>
<b>1 Perspectiva general</b> .....	<b><a href="#">1</a></b>
El Libro Gris .....	<a href="#">1</a>
Enfoque conceptual adoptado en la <i>Guía</i> .....	<a href="#">2</a>
Estructura de la <i>Guía</i> .....	<a href="#">3</a>
<b>PARTE I: MARCO CONCEPTUAL</b>	
<b>2 Medición de la deuda externa: Definición y principios contables básicos</b> .....	<b><a href="#">7</a></b>
Introducción .....	<a href="#">7</a>
Definición de la deuda externa .....	<a href="#">7</a>
Principios contables básicos .....	<a href="#">9</a>
Apéndice: ¿Cómo deben registrarse los intereses devengados? .....	<a href="#">19</a>
<b>3 Identificación de los sectores institucionales e instrumentos financieros</b> .....	<b><a href="#">27</a></b>
Introducción .....	<a href="#">27</a>
Sectores institucionales .....	<a href="#">27</a>
Clasificación de los instrumentos financieros .....	<a href="#">29</a>
<b>4 Presentación del saldo bruto de la deuda externa</b> .....	<b><a href="#">37</a></b>
Introducción .....	<a href="#">37</a>
Cuadro para la presentación del saldo bruto de la deuda externa .....	<a href="#">38</a>
Partidas informativas .....	<a href="#">39</a>
<b>5 Deuda externa pública y deuda externa con garantía pública</b> .....	<b><a href="#">43</a></b>
Introducción .....	<a href="#">43</a>
Definiciones .....	<a href="#">43</a>
Presentación del saldo de la deuda externa pública y la deuda externa con garantía pública .....	<a href="#">44</a>
<b>6 Principios complementarios de contabilidad de la deuda externa</b> .....	<b><a href="#">47</a></b>
Introducción .....	<a href="#">47</a>
Sectores, vencimiento e instrumentos .....	<a href="#">47</a>
Características específicas de la deuda externa .....	<a href="#">49</a>
El servicio de la deuda y otros calendarios de pago .....	<a href="#">51</a>

<b>7</b>	<b>Cuadros complementarios de presentación de la deuda externa</b> .....	<b>55</b>
	Introducción .....	55
	Deuda externa con vencimiento residual a corto plazo .....	56
	Calendario de pago del servicio de la deuda .....	58
	Deuda externa en moneda extranjera y en moneda nacional .....	61
	Tasas de interés y deuda externa .....	70
	Deuda externa por sector acreedor .....	71
	Saldo neto de la deuda externa .....	73
	Conciliación de los saldos y flujos de la deuda externa .....	74
	Instrumentos de deuda negociados .....	77
	Crédito externo relacionado con el comercio .....	78
<b>8</b>	<b>Reorganización de la deuda</b> .....	<b>81</b>
	Introducción .....	81
	Definiciones .....	81
	Tipos de reorganización de la deuda .....	82
	Presentación de los datos sobre reducción de la deuda .....	90
	Otras transacciones relacionadas con la reorganización de la deuda .....	91
<b>9</b>	<b>Pasivos contingentes</b> .....	<b>93</b>
	Introducción .....	93
	Definición .....	93
	¿Por qué es necesario medir los pasivos contingentes? .....	94
	Medición de los pasivos contingentes .....	96

## PARTE II: COMPILACIÓN: PRINCIPIOS Y PRÁCTICA

<b>10</b>	<b>Panorama general de la compilación de datos</b> .....	<b>105</b>
	Introducción .....	105
	Coordinación entre organismos oficiales .....	105
	Recursos .....	107
	Respaldo jurídico para la compilación de datos .....	107
	Técnicas de recopilación de datos en distintas etapas de la liberalización .....	108
	Divulgación de las estadísticas de la deuda externa .....	110
<b>11</b>	<b>Estadísticas sobre la deuda del gobierno y del sector público</b> .....	<b>111</b>
	Introducción .....	111
	¿Cómo deberá recopilar y compilar los datos la oficina de la deuda? .....	111
	Características básicas y condiciones del financiamiento .....	113
	¿Cómo debe almacenarse esta información? .....	115
	¿Cómo puede validar los datos la oficina de la deuda? .....	115
	Apéndice: Funciones de la oficina de la deuda pública .....	117
<b>12</b>	<b>Estadísticas de la deuda externa de los bancos y otros sectores</b> .....	<b>121</b>
	Introducción .....	121
	Bancos .....	121
	Otros sectores .....	123
	Apéndice: Estimación de datos sobre la posición usando información sobre las transacciones .....	129

<b>13</b>	<b>Valores negociados</b> .....	<b><a href="#">133</a></b>
	Introducción .....	<a href="#">133</a>
	Observaciones generales .....	<a href="#">134</a>
	Consideraciones clave .....	<a href="#">134</a>
	Inversiones de no residentes en valores emitidos en el país: Posibles encuestados .....	<a href="#">137</a>
	Emisión de valores por parte de residentes en mercados externos .....	<a href="#">139</a>
	Información sobre valores utilizados en operaciones de reporto pasivo .....	<a href="#">140</a>
	Posibles errores de medición .....	<a href="#">140</a>
	Encuestas periódicas sobre saldos .....	<a href="#">141</a>
	Información emanada de contrapartes .....	<a href="#">141</a>
<b>14</b>	<b>La experiencia de los países</b> .....	<b><a href="#">143</a></b>
	Introducción .....	<a href="#">143</a>
	Australia .....	<a href="#">144</a>
	Austria .....	<a href="#">148</a>
	Canadá .....	<a href="#">152</a>
	Chile .....	<a href="#">155</a>
	Filipinas .....	<a href="#">159</a>
	India .....	<a href="#">163</a>
	Israel .....	<a href="#">169</a>
	México .....	<a href="#">172</a>
	Nueva Zelandia .....	<a href="#">175</a>
	Turquía .....	<a href="#">184</a>
	Uganda .....	<a href="#">186</a>
<b>PARTE III: USO DE LAS ESTADÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA</b>		
<b>15</b>	<b>Viabilidad de la deuda: Escenarios a mediano plazo y coeficientes de endeudamiento</b> .....	<b><a href="#">193</a></b>
	Introducción .....	<a href="#">193</a>
	Escenarios de deuda a mediano plazo .....	<a href="#">194</a>
	Coefficientes de endeudamiento .....	<a href="#">195</a>
<b>16</b>	<b>Análisis de la deuda externa: Otros aspectos a considerar</b> .....	<b><a href="#">201</a></b>
	Introducción .....	<a href="#">201</a>
	Composición de la deuda externa .....	<a href="#">201</a>
	El papel del ingreso .....	<a href="#">204</a>
	El papel de los activos .....	<a href="#">205</a>
	Relevancia de los derivados financieros y los acuerdos de recompra .....	<a href="#">206</a>
	Información sobre el acreedor .....	<a href="#">207</a>
<b>PARTE IV: LABOR DE LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>		
<b>17</b>	<b>Estadísticas sobre la deuda externa provenientes de organismos internacionales</b> .....	<b><a href="#">211</a></b>
	Introducción .....	<a href="#">211</a>
	Banco de Pagos Internacionales .....	<a href="#">211</a>
	Fondo Monetario Internacional .....	<a href="#">214</a>

Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos .....	<a href="#">215</a>
Banco Mundial .....	<a href="#">219</a>
Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa .....	<a href="#">223</a>
<b>18 Sistemas de seguimiento de la deuda externa .....</b>	<b><a href="#">229</a></b>
Introducción .....	<a href="#">229</a>
Sistema de gestión y registro de la deuda de la Secretaría del Commonwealth (CS-DRMS) .....	<a href="#">229</a>
UNCTAD: Sistema de gestión y análisis de la deuda (SIGADE) .....	<a href="#">231</a>
<b>19 Provisión de asistencia técnica en materia de estadísticas de la deuda externa .....</b>	<b><a href="#">241</a></b>
Introducción .....	<a href="#">241</a>
Secretaría del Commonwealth .....	<a href="#">241</a>
Banco Central Europeo .....	<a href="#">242</a>
Fondo Monetario Internacional .....	<a href="#">243</a>
Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos .....	<a href="#">244</a>
Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo .....	<a href="#">244</a>
Banco Mundial .....	<a href="#">245</a>
<b>Apéndices</b>	
I. Instrumentos y transacciones financieras específicas: Clasificaciones .....	<a href="#">251</a>
Parte 1. Instrumentos financieros: Descripción y clasificación en el saldo bruto de la deuda externa .....	<a href="#">251</a>
Parte 2. Clasificación de transacciones específicas .....	<a href="#">271</a>
II. Operaciones de reporto pasivo .....	<a href="#">277</a>
III. Glosario de términos de la deuda externa .....	<a href="#">283</a>
IV. Relación entre las cuentas nacionales y la posición de inversión internacional (PII) .....	<a href="#">309</a>
V. Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) y análisis de viabilidad de la deuda .....	<a href="#">327</a>
<b>Recuadros</b>	
2.1. La selección de una base de registro: Argumentos a favor de la contabilidad en valores devengados .....	<a href="#">12</a>
2.2. Métodos generales para calcular el valor de mercado .....	<a href="#">17</a>
4.1. Especificaciones sobre la divulgación de estadísticas de la deuda externa contenidas en las NEDD y el SGDD .....	<a href="#">37</a>
7.1. Sistemas de alta frecuencia para el seguimiento de la deuda .....	<a href="#">57</a>
8.1. Reestructuración de deuda de bonos soberanos .....	<a href="#">84</a>
8.2. El alivio de la deuda frente al Club de París y los bancos comerciales .....	<a href="#">86</a>
13.1. Bases de datos de valores .....	<a href="#">136</a>
14.1. Unión Europea (UE): Estadísticas para el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo .....	<a href="#">143</a>
17.1. Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa .....	<a href="#">224</a>
<b>Cuadros</b>	
2.1. El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 1 (caso sencillo) .....	<a href="#">20</a>

2.2. El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 2 (principal descontado) . . . . .	21
2.3. El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 3 (instrumento de cupón cero) . . . . .	22
3.1. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Inversión directa . . . . .	29
3.2. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Inversión de cartera . . . . .	30
3.3. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Instrumentos financieros derivados . . . . .	32
3.4. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Otra inversión . . . . .	33
3.5. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Activos de reserva . . . . .	35
4.1. Saldo bruto de la deuda externa: Por sector . . . . .	38
4.2. Intereses periódicos devengados pero aún no exigibles: Obligaciones pendientes . . . . .	40
4.3. Posición en derivados financieros . . . . .	40
4.4. Posición en pasivos por participaciones de capital . . . . .	41
4.5. Títulos de deuda adquiridos en el marco de operaciones de reporto pasivo: Posiciones . . . . .	42
5.1. Saldo bruto de la deuda externa: Deuda pública y deuda con garantía pública, y deuda privada sin garantía . . . . .	44
5.2. Saldo bruto de la deuda externa: Deuda pública y deuda privada con garantía pública . . . . .	45
7.1. Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, total de la economía . . . . .	56
7.2. Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, por sector . . . . .	56
7.3. Calendario de pago del servicio de la deuda: Por sector . . . . .	59
7.4. Calendario de pago del servicio de la deuda: Deuda pública y con garantía pública y deuda privada sin garantía . . . . .	62
7.5. Saldo bruto de la deuda externa: Deuda en moneda extranjera y en moneda nacional . . . . .	63
7.6. Saldo bruto de la deuda externa en moneda extranjera y vinculada a una moneda extranjera . . . . .	64
7.7. Calendario de pagos proyectados en moneda extranjera a no residentes: Sectores institucionales seleccionados . . . . .	67
7.8. Saldo bruto de la deuda externa: Composición según la tasa de interés . . . . .	69
7.9. Saldo bruto de la deuda externa: Tasas de interés promedio . . . . .	70
7.10. Saldo bruto de la deuda externa: Información sobre el sector acreedor . . . . .	71
7.11. Saldo neto de la deuda externa: Por sector . . . . .	72
7.12. Saldo bruto de la deuda externa: Conciliación de los saldos y flujos . . . . .	75
7.13. Saldo bruto de la deuda externa: Instrumentos de deuda negociados; conciliación de los valores nominales y los valores de mercado . . . . .	77
7.14. Saldo bruto de la deuda externa: Títulos de deuda emitidos por residentes que son propiedad de no residentes; lugar de emisión . . . . .	78
7.15. Saldo bruto de la deuda externa: Crédito externo relacionado con el comercio . . . . .	79
8.1. Reducción del valor nominal de la deuda resultante de la reorganización de la deuda . . . . .	82



8.2. Evolución de las condiciones de reprogramación del Club de París .....	88
9.1. Matriz del riesgo fiscal con ejemplos ilustrativos .....	95
9.2. Saldo bruto de la deuda externa: Medición en base al riesgo final .....	99
11.1. Información que deberá compilarse sobre cada instrumento .....	112
11.2. Funciones que debería cumplir un sistema informatizado de gestión de la deuda (SIGD) .....	116
11.3. Algunas de las funciones recomendadas para una oficina de la deuda .....	117
13.1. Inversiones en valores en el país: Ventajas e inconvenientes en relación con los posibles encuestados de los datos sobre saldos y transacciones .....	135
14.1. Créditos frente a Chile de las instituciones declarantes del BPI por préstamos externos, a fines de junio de 1999 .....	156
14.2. Datos ajustados sobre créditos frente a Chile de las instituciones declarantes del BPI por préstamos externos, a fines de junio de 1999 .....	157
14.3. Créditos externos frente a Chile de las instituciones declarantes del BPI, a fines de junio de 1999 .....	158
14.4. Deuda externa total de Filipinas .....	162
14.5. India: Deuda externa y algunos indicadores clave .....	164
14.6. India: Deuda externa con garantía del gobierno central .....	165
14.7. India: Indicadores de los depósitos de ciudadanos no residentes (NRI) .....	169
14.8. Obligaciones de Uganda por concepto de la deuda externa, por acreedor, al 30 de junio de 2000 .....	188
15.1. Panorama general de los indicadores de deuda .....	196
17.1. Cobertura de las estadísticas bancarias internacionales del BPI .....	212
17.2. Cobertura de las estadísticas sobre valores internacionales del BPI .....	213
17.3. Ejemplo de las Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa .....	225
18.1. Principales funciones del sistema de gestión y registro de la deuda de la Secretaría del Commonwealth (CS-DRMS) .....	230
A2.1. Deuda externa: Registro de las transacciones de reporto pasivo .....	281
A4.1. Clasificación por sectores en el <i>SCN 1993</i> .....	310
A4.2. Relación entre las cuentas .....	311
A4.3. Balance del resto del mundo por sector de contrapartida .....	316
A4.4. Comparación de los desgloses por instrumento financiero .....	319
A4.5. Correspondencia de los cuadros del <i>SCN 1993</i> con los componentes del <i>MBP5</i> y la PII: Cuenta V: Cuenta del resto del mundo; Cuenta V.III: Cuentas de acumulación con el exterior .....	320
A4.6. Correspondencia de los cuadros del <i>SCN 1993</i> con los componentes del <i>MBP5</i> y la PII: Cuenta V: Cuenta del resto del mundo; Cuenta V.IV: Cuenta de activos y pasivos con el exterior .....	325
A5.1. Datos que necesita el compilador de un PPME .....	332
<b>Gráficos</b>	
10.1. Proveedores de datos e instrumentos de recopilación en diferentes entornos de política .....	109
11.1. Organigrama de una oficina de la deuda pública .....	119
14.1. Israel: Declaración de préstamos recibidos por residentes locales de residentes en el extranjero .....	171
14.2. Nueva Zelanda: Pasivos en moneda extranjera; cuestionario para bancos y para empresas .....	178

19.1. Banco Mundial: Asistencia técnica en el fortalecimiento de las capacidades institucionales en materia de estadística .....	<a href="#">246</a>
A4.1. Versión simplificada de las cuentas del balance .....	<a href="#">312</a>
A4.2. Balances de la economía total y el resto del mundo .....	<a href="#">313</a>
A4.3. Versión detallada de las cuentas del balance .....	<a href="#">314</a>
A4.4. Desglose por sectores del <i>SCN 1993</i> y la PII .....	<a href="#">324</a>
A5.1. Diagrama de flujos de la Iniciativa reforzada para los PPME .....	<a href="#">329</a>
A5.2. Pasos a seguir en el análisis de viabilidad de la deuda .....	<a href="#">331</a>
<b>Bibliografía</b> .....	<a href="#">335</a>
<b>Índice</b> .....	<a href="#">339</a>

*This page intentionally left blank*

# Prólogo

La preparación del presente volumen —*Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios*— fue responsabilidad de nuestras ocho organizaciones, aunadas en el Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras. Iniciada a mediados de 1999, se inspiró en la vasta experiencia de nuestras instituciones, en consulta constante con los compiladores nacionales de las estadísticas de la deuda externa y de la balanza de pagos.

Las crisis financieras internacionales que se desataron a fines de la década de los noventa resaltaron la importancia de contar con estadísticas sólidas y actualizadas sobre la deuda externa como elemento crítico para detectar a tiempo la vulnerabilidad externa de los países. Es con ese ánimo que la *Guía* aspira a mejorar la calidad y la puntualidad de estos datos críticos y promover la convergencia de los procedimientos utilizados para registrarlos. La *Guía* pretende ser una fuente de referencia útil tanto para los compiladores nacionales como para los usuarios de las estadísticas de la deuda externa.

La *Guía* es también una actualización de las pautas internacionales sobre las estadísticas de la deuda externa —*Deuda externa: Definición, cobertura estadística y metodología*— publicadas por cuatro de nuestras organizaciones en 1988. En la década pasada se fijaron nuevas directrices para las cuentas nacionales y las estadísticas de la balanza de pagos y hubo una fuerte intensificación de las corrientes financieras entre las instituciones del sector privado, como el uso de instrumentos de deuda y derivados financieros para controlar y redistribuir el riesgo. Los conceptos vertidos en la *Guía* están armonizados con los del *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* y la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI, también publicada en 1993.

Recomendamos a los países la adopción de la *Guía* como base para la compilación y divulgación de las estadísticas de la deuda externa.

Malcolm D. Knight  
*Director General*  
*Banco de Pagos Internacionales*

Donald C. McKinnon  
*Secretario General de Commonwealth*  
*Secretaría del Commonwealth*

Yves Franchet  
*Director General*  
*Oficina Estadística de las Comunidades Europeas (Eurostat)*

Horst Köhler  
*Director Gerente*  
*Fondo Monetario Internacional*

Donald J. Johnston  
*Secretario General*  
*Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos*

Delphine d' Amarzit  
*Secretaria General*  
*Secretaría del Club de París*

Rubens Ricupero  
*Secretario General*  
*Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo*

James D. Wolfensohn  
*Presidente*  
*Grupo del Banco Mundial*

*This page intentionally left blank*

# Prefacio

Desde hace mucho tiempo se reconoce la necesidad de que las autoridades encargadas de formular las políticas, los mercados financieros y otros usuarios de estadísticas puedan contar con información integral, comparable y fiable sobre la deuda externa. El reconocimiento de esta necesidad se vio reforzado por las crisis financieras internacionales de los años noventa. Debido a que entrañan obligaciones de realizar pagos futuros, los pasivos relacionados con la deuda externa pueden dar origen a circunstancias que dejan a la economía vulnerable a problemas de solvencia y liquidez. Asimismo, como lo demuestra la experiencia, los costos económicos de la vulnerabilidad externa pueden extenderse más allá de la economía afectada inicialmente. Por lo tanto, es evidente que debe medirse la deuda externa y que debe seguirse su evolución. A tal efecto, en *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (la *Guía*) se suministra orientación con respecto a: 1) los conceptos, definiciones y clasificaciones de los datos sobre la deuda externa; 2) las fuentes y técnicas para compilar estos datos, y 3) los usos analíticos de estos datos. Esta *Guía* pretende ser de utilidad tanto para los compiladores como para los usuarios de estadísticas de la deuda externa.

## Evolución de la *Guía*

El anterior documento internacional de orientación en materia de estadísticas de la deuda externa, *Deuda externa: Definición, cobertura estadística y metodología* (el “Libro Gris”), fue publicado en 1988 por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial. En esta publicación se presentaba una definición común de la deuda externa. Sin embargo, desde dicha publicación han aparecido nuevas directrices estadísticas internacionales para las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos: el *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN 1993)* y la quinta edición del *Manual de balanza de pagos (MBP5)*, del FMI. Además, se ha registrado un enorme aumento de los flujos financieros del sector privado, especialmente hacia deudores del sector privado y, paralelamente a estos flujos financieros, se ha intensificado el uso de instrumentos como los títulos de deuda y los derivados financieros para controlar y redistribuir el riesgo.

Ante estas circunstancias, en la *Guía* se presenta un marco conceptual integral, basado en el *SCN 1993* y en el *MBP5*, para medir la deuda externa bruta de los sectores público y privado. Se han recogido muchos de los conceptos presentados en el Libro Gris, con la intención de ofrecer directrices claras que puedan aplicarse de manera coherente a los diferentes sectores de una economía y a los diferentes instrumentos usados para obtener financiamiento. Seguidamente, en la *Guía* se presenta un esquema para clasificar la deuda externa por instrumentos y por sectores, que se desarrolla en un cuadro de presentación del saldo bruto de la deuda externa. Los datos divulgados utilizando este cuadro de presentación, y aplicando los conceptos expuestos en los capítulos anteriores de la *Guía*, son esenciales para ofrecer un panorama integral e informado del saldo bruto de la deuda externa de la totalidad de la economía. En el caso de los países en los cuales la deuda del sector público reviste particular interés, la información clasificada por sectores puede reorganizarse centrandó la atención en la deuda pública y con garantía pública, en consonancia con el enfoque adoptado en el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial. Este tipo de presentación puede ser sumamente importante en los casos en que predomina la deuda externa del sector público, aunque también debe seguirse de cerca la evolución de los pasivos relacionados con la deuda del sector privado, ya que la experiencia ha demostrado que estos pasivos pueden crecer con rapidez.

Por otra parte, como quedó de manifiesto en las crisis financieras internacionales de los años noventa, y como lo demuestra la experiencia de muchos países, puede ser vital contar con series de datos complementarias que permitan detectar la posible vulnerabilidad a problemas de solvencia y liquidez provocados por la

situación de la deuda externa bruta. En foros internacionales se ha destacado la importancia de contar con datos sobre el perfil de vencimiento de la deuda y sobre el desglose de la deuda por monedas, lo cual, sumado a la necesidad de mejorar la cobertura de los pasivos relacionados con la deuda del sector privado, motivó la preparación de esta *Guía*. Por consiguiente, en ésta se proporcionan orientaciones conceptuales complementarias y cuadros de presentación para las series de datos como el calendario del servicio de la deuda (que resultan especialmente relevantes para el análisis de la liquidez), la composición de la deuda por monedas y otras series que la experiencia indica que son útiles desde el punto de vista analítico. En la *Guía* también se explica el concepto de deuda externa neta —es decir, una comparación del saldo de la deuda externa con las tenencias de activos financieros externos de tipos de instrumentos similares— y se incluyen las posiciones en derivados financieros como parte del análisis de la deuda externa.

Basándose en el vasto cúmulo de experiencias de los organismos internacionales que participaron en su elaboración, en esta *Guía* se ofrecen recomendaciones sobre la compilación de las estadísticas de la deuda externa y la aplicación analítica de dichos datos. Estas recomendaciones no pretenden abarcar todas las cuestiones que pueden plantearse sino más bien ofrecer un panorama general de las mismas. Asimismo, se describe la labor realizada por los organismos internacionales en lo que respecta a la deuda externa. Debido a que la *Guía* tiene por objeto principal servir de fuente de referencia tanto para los compiladores como para los usuarios de estadísticas de la deuda externa, para algunos lectores determinadas secciones serán de mayor interés que otras. Por ejemplo, en la primera sección se analizan complejas cuestiones conceptuales relacionadas con la medición y se ofrece orientación detallada como fuente de referencia, por lo cual en esa parte las directrices están orientadas particularmente a los compiladores. En cambio, la sección sobre el uso de los datos de la deuda externa está destinada tanto a usuarios como a compiladores. Se espera que al adoptar este enfoque la *Guía* contribuya a mejorar las estadísticas de la deuda externa y fomente una mayor comprensión de las complejas cuestiones que plantean la compilación y el análisis de dichas estadísticas.

## Agradecimientos

La preparación de esta *Guía* ha sido una labor emprendida conjuntamente por los organismos internacionales que participan en el Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras (GTIEF), en consulta directa con los compiladores nacionales de estadísticas sobre la deuda externa y la balanza de pagos. Dicho Grupo es uno de los grupos de trabajo interinstitucionales formados bajo los auspicios de la Comisión de Estadística de las Naciones Unidas y el Comité Administrativo de Coordinación-Subcomité de Actividades Estadísticas, y fue creado en 1992. Volvió a reunirse en 1998 para coordinar la labor entre los organismos participantes a fin de introducir mejoras en cuanto a la metodología, transparencia, puntualidad y disponibilidad de los datos sobre la deuda externa y los activos internacionales de reserva. Este grupo fue presidido por el FMI, y en las tareas relacionadas con esta *Guía* participaron representantes del BPI, la Secretaría del Commonwealth, el Banco Central Europeo (BCE), Eurostat, el FMI, la OCDE, la Secretaría del Club de París, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el Banco Mundial. A continuación figuran los principales participantes en la elaboración de la *Guía* dentro del GTIEF (con la vinculación profesional que tenían en el momento de prepararse la publicación). No habría sido posible producirla sin sus aportes y comentarios.

Presidenta	Sra. Carol S. Carson (FMI)
BPI	Sr. Karsten von Kleist
Secretaría del Commonwealth	Dr. Raj Kumar
BCE	Sr. Remigio Echeverría
	Sr. Jean Galand
	Sr. Reimund Mink
Eurostat	Sr. Eduardo Barredo-Capelot
FMI	Sr. Neil Patterson
	Sr. Roger Pownall
	Sr. Robert Heath
	Sr. John Motala

OECD	Sr. Christian Mulder Sr. Eduardo Valdivia-Velarde Sr. Brian Hammond Sra. Deborah Guz Sra. Jane Saint-Sernin
Secretaría del Club de París	Sr. Jérôme Walter
UNCTAD	Sr. Enrique Cosio-Pascal
Banco Mundial	Sra. Punam Chuha.

La *Guía* se preparó esencialmente en el FMI. El principal encargado de la redacción, el Sr. Robert Heath (economista principal en la División de Balanza de Pagos y Deuda Externa II, Departamento de Estadística), se ocupó, además, de coordinar y revisar los aportes de los participantes del GTIEF, las entidades nacionales y otros expertos. Estas labores fueron supervisadas por los Sres. Neil Patterson (Director Adjunto, División de Balanza de Pagos y Deuda Externa I, Departamento de Estadística) y Roger Pownall (Jefe de la División de Balanza de Pagos y Deuda Externa II).

Los comentarios que formularon por escrito otros expertos de las entidades participantes fueron muy valiosos. Al respecto, cabe destacar los aportes del Sr. Jean Kertudo (BPI); los Sres. Dev Useree, Andrew Kitili y José Maurel (todos de la Secretaría del Commonwealth); la Sra. Silvia von Ledebur (BCE); los Sres. Marco Committeri, Richard Harmsen, Damoni Kitabire, René Piché y Sukhwinder Singh y la Sra. Beatrice Timmermann (todos del FMI); el Sr. Steve Cutts (OCDE); el Sr. Pal Borresen (UNCTAD), y los Sres. Paul Beckerman, Misha V. Belkindas y Anthony Richard Howe Bottrill, las Sras. Hana Polackova Brixí y Nevin Fahmy, los Sres. Sundarshan Gooptu y Frederick Henry Jensen, la Sra. Marie-Helène Le Manchec, el Sr. Deepak K. Mishra y la Sra. Gloria R. Moreno (todos del Banco Mundial). El Sr. Eduardo Valdivia-Velarde (Economista Principal en la División de Balanza de Pagos y Deuda Externa II, Departamento de Estadística, FMI) se encargó de la supervisión en las últimas etapas de la preparación de la *Guía* hasta su publicación, coordinó las últimas rondas de comentarios y pulió el texto. El Sr. James McEuen (del Departamento de Relaciones Externas del FMI) se encargó de la edición y coordinación de la publicación en inglés. La versión en español estuvo a cargo de la División de Español del Departamento de Tecnología y Servicios Generales del FMI.

Asimismo, el GTIEF quisiera expresar su agradecimiento por los aportes de numerosos compiladores y usuarios de estadísticas de la deuda externa en los países miembros. Los comentarios que suscitó el borrador de la *Guía* publicado en Internet en marzo de 2001 procedieron de muchos organismos oficiales y de entidades del mundo entero, y la incorporación de estas ideas en el manuscrito fue sumamente positiva. Además, los siguientes organismos, que se presentan según el país en orden alfabético, proporcionaron estudios de casos sobre diversos aspectos de la compilación y uso de las estadísticas de la deuda externa. Dichos estudios pueden consultarse en el capítulo 14.

Australia	Oficina de Estadísticas de Australia
Austria	Banco Nacional de Austria
Canadá	Statistics Canada
Chile	Banco Central de Chile
Filipinas	Bangko Sentral ng Pilipinas
India	Ministerio de Hacienda y Banco de Reserva de la India
Israel	Banco de Israel
México	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Nueva Zelandia	Dirección de Estadística de Nueva Zelandia
Turquía	Banco Central de Turquía
Uganda	Banco de Uganda

Carol S. Carson  
Directora  
Departamento de Estadística  
Fondo Monetario Internacional



*This page intentionally left blank*

# Abreviaturas y siglas

AIF	Asociación Internacional de Fomento
AOD	Asistencia oficial para el desarrollo
BAD	Banco Asiático de Desarrollo
BAfD	Banco Africano de Desarrollo
BCE	Banco Central Europeo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
<i>BOPSY</i>	Anuario de estadísticas de balanza de pagos (FMI)
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CAD	Comité de Asistencia para el Desarrollo (OCDE)
CMFB	Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (UE)
CS-DRMS	Sistema de gestión y registro de la deuda de la Secretaría del Commonwealth
DDP	Deuda desembolsada y pendiente
DEG	Derechos especiales de giro (FMI)
DSM Plus	Modelo de sostenibilidad de la deuda (Banco Mundial)
EBI	Estadísticas bancarias internacionales (BPI)
ECIC	Encuesta coordinada sobre inversión de cartera
ENN	Entidad numeradora nacional
FMI	Fondo Monetario Internacional
GTIEF	Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares
ISIN	Código de identificación internacional de valores
LIBOR	Tasa interbancaria de oferta de Londres
Libro Gris	Banco de Pagos Internacionales, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y Banco Mundial, <i>Deuda externa: Definición, cobertura estadística y metodología</i> , 1988 (París: OCDE)
<i>MBP5</i>	<i>Manual de balanza de pagos</i> , 5ª edición (FMI)
MEFMI	Instituto de Gestión Macroeconómica y Financiera de África Oriental y Meridional
NEDD	Normas Especiales para la Divulgación de Datos
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
PIB	Producto interno bruto
PII	Posición de inversión internacional
PPME	Países pobres muy endeudados (Iniciativa)
Repo	Acuerdo de recompra
RUF	Servicios de suscripción rotatorios
<i>SCN 1993</i>	<i>Sistema de Cuentas Nacionales 1993</i>
<i>SEC95</i>	<i>Sistema Europeo de Cuentas: SEC 1995</i>
SGDD	<i>Sistema General de Divulgación de Datos</i>
SIGADE	Sistema de gestión y análisis de la deuda (UNCTAD)
SIGF	Sistema integrado de gestión financiera
SNPA	Sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores (OCDE)
TICR	Tasa de interés comercial de referencia (OCDE)
UE	Unión Europea
UNCTAD	Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

*This page intentionally left blank*

# I. Perspectiva general

**1.1** La publicación *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (la *Guía*) tiene como finalidad proveer directrices integrales para la medición y presentación de estadísticas de la deuda externa. En la *Guía* se formulan, además, recomendaciones para la recopilación de estos datos y para su uso con fines analíticos. La intención es contribuir al mejoramiento y a una mayor comprensión de las estadísticas de la deuda externa. Se quiere satisfacer de esta manera el interés de los mercados y de los encargados de formular las políticas por contar con mejores estadísticas de la deuda externa que faciliten la evaluación de las vulnerabilidades externas, en un período de mayor interdependencia de los mercados como resultado de las crecientes corrientes internacionales de capital.

## El Libro Gris

**1.2** Las anteriores directrices para la medición de la deuda externa bruta se presentaron en *Deuda externa: Definición, cobertura estadística y metodología, 1988* (el *Libro Gris*), publicación conjunta del Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). El *Libro Gris* ofrecía una definición de la deuda externa, convenida entre los organismos participantes, con la intención de promover una mayor coherencia de los métodos para la medición de la deuda:

Por deuda externa bruta se entiende el monto, en un determinado momento, de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de pago que asumen los residentes de un país frente a no residentes, con el compromiso de reembolsar el capital, con o sin intereses, o de pagar los intereses, con o sin reembolso del capital.

**1.3** En general, la deuda externa calculada aplicando esta definición se denomina deuda desembolsada y

pendiente (DDP) y se valora en base al valor nominal. En virtud de esta definición, debe existir una obligación contractual de efectuar pagos de principal o intereses, o ambos. Para ser considerada deuda externa, esta obligación contractual —que se define en un sentido amplio y, por lo tanto, entraña una obligación jurídica— debe ser un activo de un no residente frente a un residente, y solo se considera como deuda la parte de la obligación que se ha desembolsado y está pendiente de pago.

**1.4** El concepto de deuda desembolsada y pendiente es una piedra angular de las estadísticas de la deuda externa y constituye la base conceptual para la mayoría de los sistemas actuales de recopilación de datos sobre la deuda, incluidos los de países que utilizan los sistemas de gestión de deuda de la Secretaría del Commonwealth y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), así como los del Banco Mundial y la OCDE. Este enfoque ha facilitado el análisis de la vulnerabilidad, la sostenibilidad de la deuda y la solvencia, y puede constituir un criterio transparente para comparar estadísticas entre países. Por ejemplo, en las publicaciones *Global Development Finance* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo), del Banco Mundial, y *External Debt Statistics*, de la OCDE, los datos se presentan y analizan utilizando como base el concepto de deuda desembolsada y pendiente.

**1.5** En el *Libro Gris* se refleja en gran medida el enfoque tradicional usado para las estadísticas de la deuda externa, es decir, el de los préstamos suministrados por bancos y fuentes oficiales, en muchos casos al sector público. Para fines de la gestión de deuda pública, el cálculo de la deuda externa en base a la deuda desembolsada y pendiente permite que los encargados de la gestión determinen el monto pendiente de reembolso, realicen proyecciones presupuestarias e informen a las autoridades encargadas de formular las políticas sobre la situación de endeudamiento en relación con los límites

autorizados. Además, el concepto de deuda desembolsada y pendiente puede servir como punto de referencia para que los encargados de la gestión de la deuda analicen los efectos de las fluctuaciones de los tipos de cambio y la indexación del principal sobre el volumen de la deuda pendiente. En varios países, la deuda desembolsada y pendiente es, por lo general, un indicador derivado de un sistema de gestión de deuda en el que se registran las obligaciones contractuales correspondientes a la deuda en vigor, que son esenciales para la gestión de los flujos de efectivo y para efectuar pagos.

## Enfoque conceptual adoptado en la Guía

**1.6** Según cual sea la etapa de desarrollo económico del país, los empréstitos del sector público provenientes de bancos y fuentes oficiales posiblemente sigan siendo en varios países el foco de atención del análisis de la deuda externa. Sin embargo, en el caso de muchos países ha sido necesario ampliar el alcance del análisis de la deuda externa debido al aumento de los flujos transfronterizos de capital privado registrado en los años noventa, la concentración de empréstitos externos del sector privado, la emisión generalizada de títulos de deuda, y el uso de instrumentos financieros derivados y otros instrumentos similares. En otras palabras, además de los focos de interés tradicionales, ha surgido una creciente necesidad de efectuar un seguimiento de las actividades del sector privado no bancario orientadas a obtener préstamos internacionales, incluido el endeudamiento externo de todos los sectores de la economía mediante la emisión de títulos de deuda.

**1.7** Frente a estas circunstancias, para medir el saldo bruto de la deuda externa se adopta en la *Guía* un marco conceptual de gran alcance derivado del marco establecido en el *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN 1993)*<sup>1</sup> y en la quinta edición

<sup>1</sup>El *SCN 1993* fue publicado conjuntamente por la Comisión de Comunidades Europeas (Eurostat), el FMI, la OCDE, las Naciones Unidas y el Banco Mundial. El *SCN 1993* es un conjunto integral, coherente y flexible de cuentas macroeconómicas que tiene como propósito satisfacer las necesidades de los analistas del sector oficial y el sector privado, los encargados de formular políticas y adoptar decisiones. Además, es el punto de referencia para la formulación de normas relativas al análisis de otras estadísticas afines, como las estadísticas de las finanzas públicas y las estadísticas monetarias y financieras.

del *Manual de balanza de pagos (MBP5)*<sup>2</sup> del FMI. Este enfoque promueve la coherencia y comparabilidad de las estadísticas de deuda externa con otras estadísticas macroeconómicas, como las estadísticas de balanza de pagos, la posición de inversión internacional (PII) y las cuentas nacionales. En este marco conceptual la deuda externa incluye todos los pasivos, tal como se definen en el *SCN 1993* (excluidos los títulos de participación y los derivados financieros) frente a no residentes; el monto total de estos pasivos se presenta como saldo bruto de la deuda externa.

**1.8** Este nuevo marco conceptual está basado en muchos de los conceptos formulados en el *Libro Gris*. Por ejemplo, la deuda externa incluye aquí también los instrumentos de deuda frente a no residentes que requieren el pago de intereses y/o principal y que están pendientes de pago. Por consiguiente, los sistemas de compilación establecidos para la preparación de datos en base a las directrices contenidas en dicho libro, en particular para el sector público, pueden servir como base estadística para calcular el saldo bruto de la deuda externa, que más adelante se describe a grandes rasgos. Pero el nuevo marco permite analizar y aclarar muchos de los temas que no se examinan ni resuelven en el *Libro Gris*, sobre todo en lo que respecta a los diversos instrumentos clasificados como deuda externa.

**1.9** Se incorporan cuadros para la presentación del saldo bruto de la deuda externa y otros datos vinculados, para toda la economía y por sectores de deudores. Mediante el uso de los conceptos que se presentan en los capítulos 2 y 3, los datos compilados y presentados con el formato del cuadro que aparece en el capítulo 4 proveen un panorama global y bien documentado del saldo bruto de la deuda externa de toda la economía. En el capítulo 5, dicho saldo se presenta en un cuadro que pone de relieve el papel del sector público; este cuadro es de especial interés para los países en que el sector público desempeña una función central en la

<sup>2</sup>El *MBP5*, que fue publicado por el FMI en 1993, provee directrices internacionales para la compilación de datos a fin de establecer un conjunto articulado de cuentas internacionales que abarca, por una parte, la medición de las transacciones externas (balanza de pagos) y, por la otra, el saldo de activos y pasivos financieros (la posición de inversión internacional, o PII). El *MBP5* es coherente, en la máxima medida posible, con el sistema de cuentas nacionales tal como se estructura en el *SCN 1993*.

obtención de préstamos del exterior, ya sea en calidad de prestatario y/o garante.

**1.10** En la *Guía* se presentan también otros principios de contabilidad destinados que facilitan la compilación de series de datos con aplicación analítica para el estudio del saldo de la deuda externa. La prioridad que los distintos países otorguen a la compilación de estas series de datos variará según las circunstancias. Sin embargo, ciertas series de datos, como el calendario del servicio de la deuda (un plan de pagos que suministra información sobre la fecha y el monto de los pagos futuros) y la composición de monedas extranjeras de la deuda externa (un indicador de la vulnerabilidad de la economía frente a las fluctuaciones del tipo de cambio), pueden revelar información esencial sobre las posibles vulnerabilidades externas de una economía. Del mismo modo, la *Guía* ofrece recomendaciones para la medición y presentación del saldo neto de la deuda externa, o sea, la deuda externa bruta menos los activos externos en forma de instrumentos de deuda. En el caso de las economías en que el sector privado participa activamente en los mercados financieros internacionales, este concepto y, más aún, el de saldo acreedor neto de la PPI<sup>3</sup>, reviste especial importancia para evaluar la sostenibilidad de la posición con el exterior.

## Estructura de la *Guía*

**1.11** La *Guía* se divide en cuatro partes:

- I) Marco conceptual (del capítulo 2 al 9).
- II) Compilación: Principios y práctica (del capítulo 10 al 14).
- III) Uso de las estadísticas de la deuda externa (capítulos 15 y 16).
- IV) Labor de las organizaciones internacionales (del capítulo 17 al 19).

Además, la *Guía* contiene varios apéndices.

### Marco conceptual

**1.12** La parte I está estructurada de la siguiente manera:

<sup>3</sup>La PPI de una economía es el balance de los saldos de activos y pasivos financieros externos, y la diferencia es el saldo acreedor (o deudor) neto. La PPI se describe en el capítulo 17 y sus componentes normalizados se indican en el capítulo 3.

- En el capítulo 2 se presenta una definición de la deuda externa bruta y se explican, en detalle, los principios de contabilidad necesarios para medir el saldo bruto de la deuda externa. En el capítulo 3 se examina el problema de la identificación de los sectores institucionales y los instrumentos financieros.
- El capítulo 4 contiene un cuadro para la presentación del saldo bruto de la deuda externa. Se da la mayor prioridad a los sectores institucionales, seguidos de los vencimientos y los tipos de instrumento. En el capítulo 5 se presenta un cuadro para la presentación de datos sobre la deuda contraída o garantizada por el Estado.
- En el capítulo 6 se presentan otros principios de contabilidad para la compilación de series de datos complementarias de aplicación analítica para el estudio del saldo bruto de la deuda externa. El capítulo 7 contiene cuadros suplementarios para la presentación de datos (por ejemplo, un calendario del servicio de la deuda y cuadros para presentar datos sobre la deuda en moneda extranjera).
- En el capítulo 8 se examina la divulgación de información apropiada sobre los efectos de la reorganización de la deuda en la deuda externa. En el capítulo 9 se analizan los pasivos contingentes y se incorpora un cuadro para la presentación de la deuda externa en base al riesgo final.

### Compilación: Principios y práctica

**1.13** En el capítulo 10 se ofrece una perspectiva general de los métodos de compilación. En los capítulos 11, 12 y 13 se abordan, respectivamente, los métodos de compilación de datos sobre el sector gobierno y el sector público, datos sobre bancos y “otros sectores”, y datos sobre títulos negociados. En el capítulo 14 se presentan estudios de casos de la experiencia adquirida por distintos países en la recopilación de estadísticas de la deuda externa.

### Uso de las estadísticas de la deuda externa

**1.14** En los capítulos 15 y 16 se examina el uso de los datos sobre la deuda externa con fines de análisis. Estos capítulos se han incluido para ayudar a los compiladores a ubicar su labor en un marco analítico y asistir a los usuarios en la interpretación de los datos de los que se disponga. En el capítulo 15

se describe brevemente el análisis de la sostenibilidad de la deuda y se explican algunos de los coeficientes de endeudamiento más utilizados. En el capítulo 16 se destaca la necesidad de analizar los datos sobre la deuda externa en un contexto general.

### **Labor de las organizaciones internacionales**

**1.15** En el capítulo 17 se explica qué datos sobre la deuda externa proveen el BPI, el Banco Mundial, el FMI y la OCDE, todos los cuales han sido preparados con el fin de satisfacer necesidades de análisis específicas. En el capítulo 18 se examinan los sistemas de la Secretaría del Commonwealth y la UNCTAD para el seguimiento de la deuda. En el capítulo 19 se examinan las actividades de asistencia técnica sobre estadísticas de la deuda externa y otras

estadísticas macroeconómicas realizadas por las organizaciones internacionales que participaron en la preparación de la *Guía*.

### **Apéndices**

**1.16** En el apéndice I se presentan definiciones y clasificaciones detalladas de ciertos instrumentos de deuda y transacciones específicas. En el apéndice II se analizan las operaciones de reporto pasivo y la forma en que deben registrarse en el saldo bruto de la deuda externa. En el apéndice III se presenta un glosario de términos de la deuda externa. En el apéndice IV se describe la relación que existe entre las cuentas nacionales y la posición de inversión internacional, y en el V se explica la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME).

**PARTE I**  
**Marco conceptual**



*This page intentionally left blank*

## 2. Medición de la deuda externa: Definición y principios contables básicos

### Introducción

**2.1** En el comienzo de este capítulo se actualiza la definición de la deuda externa para hacerla compatible con los conceptos contenidos en el *SCN 1993* y el *MBP5*. Esta definición sigue estando basada en la idea de que, si un residente tiene un pasivo corriente frente a un no residente, que requiere el pago de principal y/o intereses en el futuro, este pasivo representa un derecho de crédito futuro frente a los recursos de la economía del residente y, por lo tanto, una deuda externa de esa economía. Este enfoque ofrece un indicador general para la medición de la deuda externa congruente con una amplia gama de instrumentos de deuda, independientemente de cómo estén estructurados. La definición sigue centrándose en los pasivos brutos, es decir, se excluyen los activos.

**2.2** Uno de los temas recurrentes de la *Guía* es que, para analizar el saldo bruto de la deuda externa de una economía, es necesario contar con información que, en la medida de lo posible, sea compatible con otras series de datos afines, tanto dentro de un país como entre distintos países. Esta compatibilidad incrementa el valor analítico y la fiabilidad de los datos, pues permite establecer interrelaciones con otras series de datos macroeconómicos afines y realizar comparaciones entre países de manera precisa y coherente. Además, la compatibilidad facilita la racionalización de los procedimientos para la recolección de datos, mediante la integración de los datos sobre la deuda interna y externa (lo cual reduce el costo de elaboración de los datos). Por estas razones, en este capítulo se presentan conceptos contables para la medición de la deuda externa extraídos del *SCN 1993* y del *MBP5*.

### Definición de la deuda externa

**2.3** En la *Guía*, la deuda externa se define de la siguiente manera:

*La deuda externa bruta es el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos.*

### Pasivos corrientes reales pendientes de reembolso

**2.4** Para que un pasivo sea incluido en la deuda externa debe existir y estar pendiente de reembolso. El factor decisivo es si el acreedor tiene un crédito frente al deudor. En general, los pasivos de deuda surgen como consecuencia del suministro de valor económico —es decir, activos (financieros o no financieros, incluidos los bienes), servicios y/o renta— por parte de una unidad institucional (el acreedor) a otra (el deudor), generalmente en el marco de un acuerdo contractual<sup>1</sup>. Los pasivos de deuda también pueden ser creados por una disposición legal<sup>2</sup> o por acontecimientos que hacen necesarios la transferencia de pagos futuros<sup>3</sup>. Los pasivos de deuda incluyen los atrasos en los pagos de principal e intereses. La obligación de suministrar valor económico en el futuro no puede crear pasivos de deuda hasta que los bienes cambian de propietario, se prestan los servicios o se devenga la renta; por ejemplo, los montos no desembolsados en

<sup>1</sup>En muchos casos, por ejemplo, cuando un particular paga en efectivo en un almacén, se suministra valor económico a cambio de un pago inmediato, en cuyo caso no se crea una deuda.

<sup>2</sup>Estos pasivos pueden incluir los originados por impuestos, multas (incluidas las derivadas de contratos comerciales) y sentencias judiciales en el momento en que se imponen. Sin embargo, en algunos casos puede ponerse en tela de juicio la autoridad de un gobierno para imponer estos cargos a los no residentes.

<sup>3</sup>Estos incluyen los créditos frente a compañías de seguros que no proporcionan seguros de vida, las demandas por daños y perjuicios que no comportan la participación de compañías de seguros que no proporcionan seguros de vida, y los créditos resultantes de loterías y apuestas.

el marco de un compromiso de préstamo o crédito a la exportación no deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa.

### Principal e intereses

**2.5** El suministro de valor económico por parte del acreedor, o la creación de pasivos de deuda mediante otros medios, origina un pasivo principal para el deudor, cuyo valor puede fluctuar a lo largo del período que transcurre hasta su liquidación. En el caso exclusivo de los instrumentos de deuda, por el uso del principal, los intereses pueden devengarse sobre el principal (y en general se devengan), lo cual se traduce en un costo de intereses para el deudor. Cuando este costo se paga periódicamente, como ocurre en la generalidad de los casos, se denomina pago de intereses en esta *Guía*. Todos los demás pagos de valor económico por parte del deudor al acreedor que reducen el monto de principal pendiente se denominan pagos de principal.

**2.6** En el caso de los instrumentos de deuda a largo plazo, los costos de intereses pagados periódicamente se definen como aquellos que el deudor debe pagar al acreedor anualmente o con mayor frecuencia; en el caso de los instrumentos a corto plazo (es decir, los instrumentos con un plazo de vencimiento original de un año o menos), los costos de intereses que se pagan periódicamente se definen como aquellos que el deudor debe pagar al acreedor antes de la fecha de rescate del instrumento.

**2.7** En la definición de la deuda externa no se distingue si los pagos exigidos son pagos de principal o de intereses, o ambos. Por ejemplo, los préstamos sin intereses son instrumentos de deuda pese a que no se pagan intereses, en tanto que los bonos perpetuos también son instrumentos de deuda a pesar de que no deben realizarse reembolsos de principal. Además, si bien generalmente puede preverse que los pagos se efectuarán en activos financieros, como moneda y depósitos, en la definición no se especifica la forma en que deben efectuarse los pagos. Por ejemplo, el pago podría efectuarse entregando bienes o prestando servicios. Lo que determina si un pasivo es o no un instrumento de deuda es la obligación futura de efectuar un pago, no la forma en que deben realizarse los pagos.

**2.8** Además, en la definición no se especifica que sea necesario saber cuáles son los plazos de los pagos

futuros de principal y/o intereses para que el pasivo sea clasificado como deuda. En muchos casos, se conoce el calendario de pagos, por ejemplo, para los títulos de deuda y los préstamos, pero en otros casos podría desconocerse el calendario preciso de pagos. Por ejemplo, la fecha de pago podría depender de la voluntad del acreedor, como en el caso de los depósitos a la vista que no devengan intereses; el deudor podría estar atrasado en el pago y no saberse cuándo se efectuarán los pagos atrasados, o los plazos para un pago podrían estar sujetos a ciertas condiciones, como el ejercicio de una opción incorporada de venta (derecho a vender) o de compra (derecho a comprar). En este caso, también, es la obligación de efectuar el pago, no los plazos de pago, lo que determina si el pasivo constituye una deuda. Por consiguiente, se considera que los pasivos de las cajas de pensiones y las compañías de seguros de vida frente a sus afiliados y asegurados no residentes constituyen una deuda de esas instituciones porque en algún momento debe efectuarse un pago, aunque podría no saberse con seguridad en qué fecha se efectuará.

### Residencia

**2.9** Para que se considere deuda externa, un pasivo de deuda debe haber sido contraído por un residente frente a un no residente. La residencia está determinada por la ubicación del centro de interés económico del deudor y el acreedor —que generalmente es el lugar donde residen habitualmente—, y no por su nacionalidad. La definición de residencia, que se explica con mayor detalle más adelante en este capítulo, es la misma del *MBP5* y el *SCN 1993*. También se explica la forma en que se determina la residencia de las entidades constituidas jurídicamente como sociedad o domiciliadas en “centros extraterritoriales”.

### Pasivos corrientes y no contingentes

**2.10** Los pasivos contingentes no se incluyen en la definición de deuda externa. Estos pasivos se definen como instrumentos en virtud de los cuales deben cumplirse una o más condiciones antes de que tenga lugar una operación financiera<sup>4</sup>. No obstante, desde el punto de vista de la vulnerabilidad, el posible impacto de los pasivos contingentes sobre una eco-

<sup>4</sup>La exclusión de los pasivos contingentes no significa que se excluye la deuda garantizada; más bien, significa que se atribuye al deudor, no al garante (a menos, o hasta, que se exija el pago de la garantía).

nomía y sobre determinados sectores institucionales, como el gobierno, reviste interés analítico. Por ejemplo, si se han otorgado garantías internacionales, el monto de los pasivos de deuda externa que podría tener que asumir una economía puede ser superior al monto observable mediante el análisis de los datos publicados sobre la deuda externa. De hecho, en la *Guía* se recomienda que los países establezcan sistemas para el seguimiento y la divulgación de datos sobre los pasivos contingentes, que se analizan con más detalle en el capítulo 9.

### Relación con los instrumentos del SCN 1993

**2.11** Desde el punto de vista de las cuentas nacionales, la definición de deuda externa incluye todos los pasivos financieros reconocidos como instrumentos financieros en el *SCN 1993* —con excepción de las acciones y otras participaciones de capital, y los instrumentos financieros derivados— asumidos frente a no residentes. Las acciones y otras participaciones de capital se excluyen pues no conllevan el pago de principal ni intereses. Por la misma razón se excluyen también los instrumentos financieros derivados, tanto los contratos a término como las opciones, porque no se suministra un monto de principal que deba reembolsarse ni se acumulan intereses sobre dichos instrumentos. Los contratos a término o a plazo (*forward*) y las opciones se describen con más detalle en el capítulo 3. Sin embargo, una obligación vencida de liquidación de un contrato de derivados financieros podría, como todo atraso, constituir un pasivo de deuda, pues existe una obligación de pago. El oro monetario y los derechos especiales de giro (DEG) del FMI son activos financieros que se incluyen en el *SCN 1993*, pero no son instrumentos de deuda porque son, por convención, activos sin un correspondiente pasivo.

### Principios contables básicos

**2.12** En esta sección se examinan los conceptos de residencia, el momento de registro, la valoración, la unidad de cuenta, el tipo de cambio utilizado para la conversión, y el vencimiento. A menos que se indique lo contrario, estos conceptos se aplican en toda la *Guía*.

#### Residencia<sup>5</sup>

**2.13** Los pasivos de deuda asumidos por residentes frente a no residentes deben incluirse al presentar el

saldo bruto de la deuda externa de una economía. No se incluyen los pasivos de deuda frente a residentes. Por lo tanto, la definición de residencia es crucial para la definición de deuda externa. En la *Guía*, así como en el *MBP5* y en el *SCN 1993*, una unidad institucional —es decir, las entidades tales como los hogares, las sociedades, los organismos gubernamentales, etc., que pueden, por derecho propio, poseer activos, contraer deudas, y realizar actividades y transacciones económicas con otras entidades— es residente de un país cuando tiene su centro de interés económico en el territorio económico de ese país.

**2.14** Para determinar la residencia es necesario también definir los conceptos de “territorio económico” y “centro de interés económico”. El territorio económico de un país comprende el territorio geográfico administrado por un gobierno, dentro del cual circulan libremente personas, bienes y capital. El territorio económico podría no corresponder exactamente con las fronteras reconocidas con fines políticos, si bien en general existe una estrecha correspondencia entre ambos. En los países marítimos, el territorio geográfico incluye las islas que estén sujetas a las mismas autoridades fiscales y monetarias que el territorio continental. Las organizaciones internacionales (multilaterales) tienen sus propios enclaves territoriales, sobre los que tienen jurisdicción, y no se consideran residentes de la economía nacional en la cual están situados o realizan sus actividades; no obstante, los empleados de estas organizaciones son residentes de la economía nacional, específicamente, de la economía en que se prevé que tendrán su domicilio por un período de un año o más.

**2.15** Una unidad institucional tiene un centro de interés económico y es una unidad residente de un país cuando en algún lugar —vivienda, planta de producción u otros establecimientos— dentro del territorio económico del país realiza y tiene intenciones de seguir realizando actividades económicas y transacciones a escala significativa, en forma indefinida o por un período determinado pero prolongado. No es necesario que la ubicación sea fija, siempre y cuando se mantenga dentro del territorio económico. A los fines estadísticos, la realización de actividades económicas en un territorio económico, o la intención de realizarlas, durante un período de un año o más, entraña generalmente la residencia en esa economía. Sin embargo, el período de un año se sugiere únicamente como referencia y no como regla inflexible.

<sup>5</sup>Véase también el *MBP5*, capítulo IV.

**2.16** Esencialmente, una unidad institucional es residente de la economía en la cual tiene su sede habitual. Por ejemplo, una sucursal o filial es residente de la economía en la cual tiene su sede habitual, pues realiza actividades y transacciones económicas desde esa ubicación, en lugar de hacerlo en la economía en que está situada la empresa matriz. Las oficinas locales no constituidas en sociedad encargadas de grandes obras de construcción y otros proyectos similares, como la exploración de petróleo y gas, que duran más de un año y son realizadas y administradas por empresas no residentes cumplirán, en la mayoría de los casos, con los criterios para ser tratadas como entidades residentes de la economía donde están ubicadas, y por lo tanto pueden tener deuda externa (si bien los créditos de la empresa matriz frente a dichas oficinas podrían muy bien representar una participación en el capital social<sup>6</sup>).

**2.17** Las empresas extraterritoriales —incluidas las maquiladoras que ensamblan componentes manufacturados en otra parte, las que realizan operaciones comerciales y financieras y las ubicadas en zonas especiales— son residentes de la economía en que están situadas. Por ejemplo, en algunos países, los bancos —incluidas las sucursales de bancos extranjeros— habilitados para recibir depósitos de residentes de otras economías y otorgar préstamos principal o exclusivamente a residentes de otras economías son tratados como bancos extraterritoriales a los efectos de los controles de cambios y otras regulaciones. En general, las normas para la supervisión de estos bancos son diferentes y podrían imponer diferentes exigencias en cuanto al suministro de información a las autoridades que en el caso de los bancos que operan dentro del territorio. Sin embargo, los pasivos de los bancos extraterritoriales deben incluirse en las estadísticas de la deuda externa de la economía en que están ubicados, siempre y cuando los pasivos se ajusten a la definición de deuda externa.

**2.18** En el caso de las sociedades “ficticias”, “fantasma”, o las “entidades con fines especiales”, pueden surgir problemas similares. Estas entidades podrían tener escasa presencia física en la economía en la cual se encuentran legalmente constituidas o domiciliadas (es decir, registradas o autorizadas) y conducir sus actividades más importantes en otra economía. En

<sup>6</sup>La clasificación de los activos de la empresa matriz frente a las filiales se examina con más detalle en el capítulo 3, en la sección sobre inversión directa.

estos casos, podría surgir un debate sobre la ubicación del centro de interés económico de estas entidades. En la *Guía*, la deuda externa se atribuye a la economía en la cual la entidad —que registra los pasivos en su balance general y, por consiguiente, está obligada frente al acreedor— está legalmente constituida como sociedad, o donde tiene su domicilio legal en el caso de que no esté legalmente constituida como sociedad. Por lo tanto, las emisiones de deuda registradas en el balance de las entidades constituidas o domiciliadas legalmente en un centro transfronterizo deben clasificarse como deuda externa de la economía en la cual está ubicado dicho centro. El ulterior empréstito de fondos movilizados a través de estas emisiones de deuda a un no residente, por ejemplo, a la empresa matriz o a una filial, se clasifican como activo externo de la entidad extraterritorial y como deuda externa de la entidad prestataria.

**2.19** En el caso de algunas economías es necesario identificar en forma separada la deuda externa bruta (y los activos externos) de los bancos extraterritoriales y otras entidades extraterritoriales residentes en vista del posible volumen de sus pasivos en relación con el resto de la economía.

**2.20** En cambio, un no residente podría establecer una agencia en la economía en que reside con el fin de realizar actividades comerciales en esa economía. Por ejemplo, un agente residente podría gestionar el otorgamiento de préstamos a otro residente (el prestatario) por parte de la casa bancaria matriz extranjera. Si el agente no incluye las transacciones entre el prestatario y el banco acreedor en su propio balance, el prestatario —no el agente— registra una deuda externa. Esto se debe a que la relación deudor/acreedor se entabla entre el banco prestamista y la entidad prestataria, en tanto que el agente solo facilita la transacción acercando a ambas partes. Si el agente incluye las transacciones en su balance, es él, y no el prestatario final, quien debe registrar una deuda externa frente a la casa bancaria matriz.

**2.21** Un banco central regional es una organización financiera internacional que actúa como un banco central común a un grupo de países miembros. Esta clase de banco tiene sus oficinas centrales en un país y generalmente tiene oficinas nacionales en cada uno de los países miembros. Cada una de las oficinas nacionales actúa como banco central del país y debe tratarse como una unidad institucional residente en ese país. Pero las oficinas centrales son una organiza-

ción internacional y, por lo tanto, un no residente desde el punto de vista de los bancos centrales nacionales. No obstante, en lo que respecta a las estadísticas relacionadas con el territorio económico del conjunto de países miembros, el banco central regional es una unidad institucional residente de este territorio.

### Momento de registro<sup>7</sup>

**2.22** El principio rector para determinar si existen o no activos y pasivos, y si éstos están pendientes de reembolso, se basa en todo momento en el principio de propiedad. El acreedor tiene un derecho o activo frente al deudor y el deudor tiene una obligación o pasivo frente al acreedor<sup>8</sup>. Las transacciones se registran cuando se crea, transforma, intercambia, transfiere o cancela valor económico.

**2.23** Cuando tiene lugar una transacción de activos, tanto financieros como no financieros, la fecha de traspaso de la propiedad (fecha de valor), o sea, la fecha en que se registra la posición, es la fecha en que el acreedor y el deudor han asentado el activo y el pasivo, respectivamente, en sus libros. Esta fecha podrá especificarse con el fin de asegurar que coincidan los registros en los libros de ambas partes. Si no fuese posible fijar una fecha determinada, se tomará la fecha en que el acreedor recibe el pago o algún otro activo financiero. Por ejemplo, los giros sobre préstamos deben registrarse en las cuentas en las fechas en que se efectúan los desembolsos, es decir, cuando se crean los derechos financieros, y no necesariamente cuando se firma un acuerdo.

**2.24** En otras transacciones, cuando se presta un servicio, se devengan intereses o tiene lugar un acontecimiento que origina el derecho a una transferencia (como la indemnización de seguros diferentes del seguro de vida), se crea un pasivo de deuda que existe hasta que se paga o condona. Si bien no es habitual, como en el caso de los intereses, los cargos por servicios pueden acumularse continuamente. Si bien los títulos de participación en el capital no son instrumentos de deuda, una vez que se los declara por pagar los dividendos se registran bajo *otros pasivos de deuda* hasta su pago.

**2.25** En la *Guía* se recomienda que los costos de intereses sobre los instrumentos de deuda se devenguen continuamente, de modo que coincidan el costo del capital con el suministro de capital. Esta recomendación es coherente con el enfoque adoptado en otros manuales de estadísticas internacionales afines y en las normas de contabilidad comercial (véase el recuadro 2.1). En el caso de los intereses devengados durante un período contable existen tres métodos posibles de medición: 1) los intereses se pagan dentro del mismo período contable, en cuyo caso el saldo bruto de la deuda externa no se ve afectado; 2) los intereses no se pagan pues todavía no son exigibles (en lo sucesivo, estos costos se denominan “intereses devengados aún no exigibles”) —por ejemplo, se pagan intereses cada seis meses sobre un préstamo o título, y el saldo bruto de la deuda externa se mide al finalizar los tres primeros meses de este período— en cuyo caso el saldo bruto de la deuda externa registra un aumento igual al monto de los intereses devengados durante el período de tres meses, y 3) los intereses no se pagan en la fecha de vencimiento, en cuyo caso se produce un aumento del saldo bruto de la deuda externa igual al monto de los intereses devengados durante el período, y que al final del período se encuentran en mora.

### Intereses devengados aún no exigibles

**2.26** Tradicionalmente, los sistemas de registro de la deuda externa no han contabilizado como deuda externa los intereses devengados aún no exigibles. Al momento de publicarse esta *Guía*, muchos compiladores seguían optando por excluir estos intereses del saldo bruto de la deuda externa, por dos razones. Primero, en el caso de los países que han recibido unos pocos préstamos externos de gran magnitud, obtenidos a intervalos irregulares, con pagos de intereses anuales o semestrales, la inclusión de los intereses devengados que todavía no son pagaderos podría producir, a lo largo del tiempo, fuertes fluctuaciones del saldo de la deuda. Segundo, desde un punto de vista práctico, en algunos países la inclusión de estos intereses en el saldo bruto de la deuda externa puede tomar algún tiempo pues podría suponer una modificación importante del sistema de compilación utilizado.

**2.27** Por lo tanto, se reconoce que el registro de los intereses devengados sobre depósitos y préstamos

<sup>7</sup>Véase también el *MBP5*, capítulo VI.

<sup>8</sup>Por lo tanto, en la *Guía* no se reconoce el repudio unilateral de una deuda por parte del deudor.

## Recuadro 2.1. La selección de una base de registro: Argumentos a favor de la contabilidad en valores devengados<sup>1</sup>

### El significado del término “base de registro”

En el contexto de un sistema de estadísticas macroeconómicas, la base de registro se define, principalmente, según el momento en que se registran las transacciones en ese sistema. La existencia de bases alternativas de registro es posible debido a que, en el caso de muchas transacciones, puede producirse un desfase entre el traspaso de propiedad del activo subyacente, la fecha de vencimiento del pago, y la fecha efectiva del pago. Además, dadas las características de las distintas bases de registro, las transacciones y posiciones que registran también serán diferentes. Por lo tanto, al seleccionar una base de registro es muy importante tener en cuenta la información que se quiere incorporar al sistema estadístico. En el caso de las estadísticas de deuda externa, el objetivo es dar a los usuarios de estos datos una indicación integral de los pasivos de deuda externa existentes al final del período de declaración, y permitirles identificar los tipos de flujos que afectan el volumen y composición de estos pasivos durante el período de declaración. Por consiguiente, en la *Guía* se propone el uso de la contabilidad en valores devengados, por las razones que se señalan a continuación.

### Principales tipos de base de registro

Las tres bases de registro más utilizadas en los sistemas de estadísticas macroeconómicas son la base caja, la base vencimiento de pago y la base devengado. En la práctica, frecuentemente se observan variaciones en los tres métodos.

Con el método de *contabilidad en base caja*, las transacciones se registran al hacerse o recibirse un pago, independientemente de la fecha de traspaso de propiedad de los activos. En su forma más estricta, solo se incluyen los flujos en que el medio de cambio es el efectivo (es decir, las entradas y salidas de efectivo). Los saldos registrados al final del período de declaración en este sistema están limitados a los saldos de caja. Pero en la práctica, la contabilidad en base caja se modifica frecuentemente a fin de incluir otros saldos, como los saldos de deuda. En otras palabras, cuando se efectúa un desembolso de fondos en un instrumento de deuda, se registra un saldo de la deuda pendiente, y los reembolsos posteriores de principal, hechos en efectivo, reducen la deuda pendiente.

En la *contabilidad en base vencimiento de pago* se registran las transacciones al momento en que vencen las rentas (ingreso efectivo) o pagos originados por la transacción, no cuando se reciben o reembolsan los fondos. Este método puede considerarse como una modificación de la base caja. Además de los saldos de caja, la contabilidad en base vencimiento de pago, toma en cuenta los montos que vencen o que están en mora. Con este método se registrarán, generalmente, los saldos de deuda según el saldo redimible del pasivo pendiente de pago, o sea, el

monto exigible al vencimiento<sup>2</sup>. Este monto podría ser diferente al monto originalmente desembolsado por varios motivos, incluidos los descuentos y la prima entre el precio de emisión y el precio de rescate, el reembolso del principal, y la revaluación de la deuda como resultado de una indexación. Además, esta base de registro cubrirá la deuda originada mediante ciertas transacciones no monetarias, como los pagos de atrasos y la asunción de la deuda llevada a cabo por otra entidad (por ejemplo, cuando el gobierno la asume).

Con el método de *contabilidad en base devengado*, las transacciones se registran al momento de crearse, transformarse, intercambiarse, transferirse o extinguirse un valor económico. Los activos y pasivos se originan al producirse un traspaso de la propiedad. Por consiguiente, con este método las transacciones se registran en el período de declaración en que ocurren, independientemente del momento en que se reciben o reembolsan los fondos, o del momento en que vencen los pagos. Los saldos de deuda externa bruta al final del período de declaración dependen del saldo de la deuda externa bruta al comienzo del período y de las transacciones y otros flujos que se hayan producido durante el período<sup>3</sup>. La contabilidad en valores devengados permite registrar lo que una entidad adeuda desde el punto de vista económico, no de los pagos.

Las diferencias en los enfoques usados en estos tres métodos de registro pueden explicarse mediante el ejemplo de un préstamo cuyos intereses se pagan periódicamente hasta el día del vencimiento, en que el préstamo se reembolsa. En los tres métodos, el desembolso inicial del préstamo se registraría al mismo tiempo, es decir, al efectuarse el desembolso. Los tres métodos registrarían un pasivo de deuda<sup>4</sup>. No obstante, la contabilidad en base devengado registra una acumulación continua de intereses, lo cual es reflejo del costo de uso del capital, e incrementa el monto pendiente de la deuda durante el plazo de vencimiento del préstamo, hasta que los intereses se hacen exigibles. Sin embargo, con los otros dos métodos no se registraría este incremento.

Los pagos de intereses sobre el préstamo y el reembolso del principal al momento del vencimiento se registran al mismo tiempo en los tres sistemas siempre y cuando estos pagos se efectúen en el período de declaración en el que vencen. No obstante, si los pagos no se realizan al cumplirse el plazo de vencimiento, se registrarían atrasos en la base vencimiento de pago y en la base devengado, mas no en la base caja (si bien, en la práctica, los sistemas de contabilidad en base caja podrían mo-

<sup>2</sup>Éste es el enfoque adoptado en el *Manual de estadísticas de las finanzas públicas* (1986) del FMI. Véase la pág. 241.

<sup>3</sup>En el *SCN 1993*, los flujos económicos en forma de activos y pasivos financieros solo incluyen los activos y pasivos financieros que tienen un valor económico demostrable u observable.

<sup>4</sup>Con base en las descripciones hechas anteriormente de los métodos de contabilidad en base caja, en base vencimiento de pago y en base devengado. Los enfoques usados en los tres métodos pueden ser objeto de modificaciones.

<sup>1</sup>Este recuadro se basa en Efford (1996), preparado en el contexto de la redacción del *Manual de estadísticas de finanzas públicas*, FMI (2001).

### Recuadro 2.1 (conclusión)

dificarse para que se puedan incluir estos atrasos). En el sistema de contabilidad en base vencimiento de pago y en la contabilidad en base devengado, los pagos de deuda vencidos se deben registrar como pagos efectuados por el deudor, con el consiguiente incremento de los pasivos a corto plazo (atrasos). Los atrasos se reducen al efectuarse el pago. En una base de caja, no se registraría ninguna transacción antes de efectuarse el pago (en mora); los atrasos no se registran.

Por consiguiente, en el ejemplo anterior puede observarse que, en el sistema de contabilidad en base devengado las transacciones se registrarán al mismo tiempo que en los otros dos sistemas, o antes, y en el registro en base vencimiento de pago las transacciones se registrarán al mismo tiempo que en el sistema de base caja, o antes. En lo que respecta a las posiciones, en el sistema de base caja solo se toman en cuenta los montos desembolsados y reembolsados en efectivo; en la base vencimiento de pago los montos desembolsados y reembolsados en efectivo se registran junto con los pasivos pendientes originados por transacciones no monetarias, como los atrasos; en la base devengado, por el contrario, se registran todos los pasivos vigentes independientemente de si se han efectuado desembolsos o reembolsos en efectivo, o si vence o no vence el pago.

#### Cálculo de los saldos de deuda externa

##### *Desventajas de las bases de caja y de vencimiento de pago*

Los dos sistemas presentan ciertas deficiencias como métodos para suministrar un indicador integral de los saldos de deuda externa bruta.

El método de contabilidad en base caja “solo” contiene información sobre la deuda originada por los flujos de caja y no abarca las transacciones no monetarias (por ejemplo, los suministros de bienes y servicios para los cuales existen pagos atrasados, y no se registran los pasivos en mora, como los atrasos). Por lo tanto, no ofrece una cobertura adecuada de la deuda externa. Si bien el método de la contabilidad en base vencimiento de pago, como una extensión de la contabilidad en valores de caja, incluye transacciones tales como los atrasos y la indexación, su cobertura de la deuda externa también es incompleta. Por ejemplo, en la base vencimiento de pago los pagos que todavía no han vencido por concepto de bienes y servicios ya suministrados no se consideran como deuda (a menos que, por ejemplo, exista un acuerdo contractual para extender el crédito comercial). Además, los intereses no se registran hasta que se cumpla el plazo de vencimiento, independientemente de si se aplican en forma de descuento al valor facial de la emisión o en forma de pagos de intereses (es decir, si se pagan de manera periódica).

##### *Ventajas de la base devengado*

De los tres métodos descritos, el de contabilidad en base devengado, que por mucho tiempo se ha usado como base para la contabilidad comercial, ofrece información más completa, puesto que mide la deuda externa en base al hecho de si el acreedor es propietario del activo financiero frente a un deudor. La contabilidad en valores devengados ofrece el indicador más coherente de la deuda externa, tanto en lo que respecta a su cobertura como su volumen, puesto que no hace distinciones 1) en cuanto a la forma de pago: la deuda puede originarse o extinguirse a través de pagos en efectivo u otro medio (es decir, mediante el suministro de valor); 2) en cuanto al momento de pago: la deuda se crea o extingue según el momento en que se establece o enajena la propiedad de un activo, y 3) ni en cuanto a si los pagos que deben efectuarse en el futuro por concepto de pasivos vigentes consisten en principal o en intereses<sup>5</sup>. En la medida en que sigan apareciendo innovaciones en los mercados financieros, esta coherencia operacional ayudará a garantizar que el volumen y la cobertura de la deuda externa sean determinados principalmente por factores económicos y no por los pagos<sup>6</sup>.

Finalmente, el registro de la deuda externa en valores devengados tiene la ventaja de ser congruente con otros sistemas de estadísticas macroeconómicas, como el *SCN 1993*, y el *MBP5*, que emplean un sistema de contabilidad en base devengado. Estos sistemas ofrecen información sobre los distintos tipos de flujos económicos que se producen durante el período de declaración y que afectan el volumen y composición de la deuda externa. En el *Manual de estadísticas de finanzas públicas (FMI, 2001)* y el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (FMI, 2000d)* también se utiliza el sistema de registro en base devengado. Además de facilitar a los usuarios de estos datos la comparación de los mismos entre diferentes conjuntos de estadísticas macroeconómicas, la adopción de un sistema de registro común contribuye también a reducir los costos de compilación pues permite utilizar series uniformes de datos en sistemas estadísticos relacionados.

<sup>5</sup>En principio, en el marco de la contabilidad en base devengado, el saldo de la deuda externa es reflejo, en todo momento, de transacciones anteriores y otros flujos económicos y, siempre que se utilice el mismo método de valoración, es igual al valor descontado de los pagos futuros de intereses y principal. Por consiguiente, si los mercados financieros transforman intereses en principal, a través de títulos desmantelados, el proceso de conversión no afecta el saldo calculado de la deuda externa pues no se crea deuda nueva (aunque, si se toman en cuenta los valores de mercado, esta conversión podría afectar la valoración).

<sup>6</sup>Si bien la información sobre los mecanismos de pago podría, por sí misma, ser valiosa.

podría tener que efectuarse de conformidad con las prácticas nacionales y clasificarse en la categoría *otros pasivos de deuda*. No obstante, en el caso de los países que pueden hacerlo, la *Guía* recomienda

incluir los intereses devengados aún no exigibles como parte del valor de los instrumentos subyacentes. Es decir, la acumulación de intereses que todavía no son pagaderos incrementa continuamente el principal



pendiente de reembolso de un instrumento de deuda hasta que dichos intereses se pagan. Esto es coherente con el enfoque adoptado en el *SCN 1993* y el *MBP5*. Sin embargo, para mantener la comparabilidad de las estadísticas de deuda externa a través del tiempo y entre los países, y determinar la variación introducida por el momento de registro de los intereses devengados que todavía no son pagaderos, en la *Guía* se requiere que los países que registran estos costos de intereses completen la partida informativa en que se especifica el desglose sectorial y por vencimientos de la partida (como se indica en los párrafos 4.8 y 4.9, del capítulo 4).

**2.28** Cuando los bonos (incluidos bonos con fuerte descuento y los bonos cupón cero), pagarés y otros títulos similares a corto plazo se emiten con descuento o con una prima, la diferencia entre el precio de emisión y su valor facial o de rescate al vencimiento se trata, en valores devengados, como intereses (interés negativo) durante la vigencia del instrumento. Cuando se emite con descuento, los intereses devengados durante cada período se registran como una reinversión en el bono, lo cual incrementa el principal pendiente de reembolso. Este mecanismo puede describirse como una capitalización del interés, y no constituye una ganancia por tenencia para el dueño del título. Cuando se emite con una prima, el monto devengado durante cada período reduce el valor del bono.

### Atrasos en los pagos

**2.29** Cuando los pagos de principal o intereses no se efectúan al vencimiento, por ejemplo en el caso de un préstamo, se crean atrasos en los pagos (un pasivo a corto plazo que se incluye en la categoría *otros pasivos de deuda*). Sin embargo, para evitar que la deuda se contabilice dos veces, se reduce en un monto equivalente el instrumento de deuda correspondiente (por ejemplo, el préstamo). Así, la falta de pago de principal y/o intereses al vencimiento se traduce en una reducción del monto pendiente de pago del instrumento correspondiente, por ejemplo un préstamo, y en un aumento de los atrasos, con lo cual el saldo de la deuda externa no se modifica. Los *atrasos* deberán seguir registrándose desde el momento en que se crean, es decir, cuando los pagos no se efectúan<sup>9</sup>, hasta su cancelación, es decir, cuando

<sup>9</sup>En algunos casos los atrasos se originan por razones operacionales, no debido a la falta de disposición o capacidad para pagar. No obstante, en principio, estos atrasos, cuando están pendientes en la fecha de referencia, deben registrarse como atrasos.

son reembolsados, reprogramados o condonados por el acreedor.

**2.30** Si los pagos de la deuda están garantizados por un tercero, y el deudor no cumple con sus obligaciones de pago, el deudor original registra un atraso hasta que el acreedor invoca las condiciones del contrato que le permiten exigir la garantía. Una vez exigida la garantía, el pago de la deuda se atribuye al garante, y el atraso del deudor original se extingue como si hubiera sido reembolsado. Según cuales sean las condiciones del contrato, en caso de exigirse el pago por el garante, la deuda no se clasifica como un atraso del garante sino como *otros pasivos de deuda* a corto plazo, hasta que finaliza el período de gracia para el pago.

### Valoración<sup>10</sup>

**2.31** En la *Guía* se recomienda utilizar el valor nominal como base de la valoración de los instrumentos de deuda en la fecha de referencia y, en el caso de los instrumentos de deuda negociados, también el valor de mercado. El valor nominal de un instrumento de deuda es un indicador de valor desde el punto de vista del deudor pues constituye, en todo momento, el monto adeudado por el deudor al acreedor. Generalmente, este valor se establece tomando como referencia las condiciones del contrato entre el deudor y el acreedor y se utiliza, frecuentemente, para determinar los coeficientes de endeudamiento, como se indica en el capítulo 15. El valor de mercado de un instrumento de deuda negociado se determina según su precio en el mercado, el cual, como el mejor indicador de valor que los agentes económicos atribuyen a un determinado activo financiero, constituye un indicador del costo de oportunidad para el deudor y el acreedor<sup>11</sup>. Éste es el principio de valoración adoptado en el *SCN 1993* y en el *MBP5*.

**2.32** El valor nominal de un instrumento de deuda refleja el valor de la deuda al momento en que esta se crea y de los posteriores flujos económicos, como las transacciones (por ejemplo, el reembolso de principal), las variaciones de valoración (incluidas las

<sup>10</sup>Véase también el *MBP5*, capítulo V

<sup>11</sup>En el marco de la Iniciativa para los PPME (véase el apéndice V) se utiliza una tasa de mercado representativa para descontar los pagos futuros. Este método provee otro indicador del costo de oportunidad, y se aplica específicamente a los países comprendidos en dicha iniciativa.

variaciones del tipo de cambio y otras variaciones de valoración que no son fluctuaciones del precio de mercado) y cualquier otra variación. Desde un punto de vista conceptual, el valor nominal de un instrumento de deuda puede calcularse descontando los pagos futuros de intereses y principal a la tasa o las tasas de interés contractuales vigentes<sup>12</sup> para el instrumento, que pueden ser fijas o variables. En el caso de los instrumentos con tasa fija y los instrumentos con tasa de interés fijada mediante contrato, es fácil aplicar este principio pues se conocen de antemano el calendario de los pagos futuros y las tasas a aplicar<sup>13</sup>, pero no es tan fácil aplicarlo a las deudas con tasas variables que fluctúan según las condiciones del mercado. El apéndice que aparece al final de este capítulo contiene ejemplos del cálculo del valor nominal de un instrumento de deuda mediante el descuento de los pagos futuros de intereses y principal.

**2.33** En algunos casos el valor facial se ha utilizado para describir el valor nominal, puesto que es el monto no descontado del principal a reembolsar. Si bien es útil como indicador de los montos que deben pagarse en una fecha futura en virtud de un contrato, el uso del valor facial como valor nominal para medir el saldo bruto de la deuda externa puede producir incoherencias entre los instrumentos, por lo cual no es recomendable. Por ejemplo, el valor facial de los bonos con fuerte descuento y los bonos cupón cero incluye los intereses que todavía no se han acumulado, lo cual es contrario al principio de contabilidad en base devengado.

**2.34** El valor de mercado de un instrumento de deuda negociado debe ser determinado por el precio vigente en el mercado para ese instrumento en la fecha de referencia para la que se ha de determinar el saldo. La fuente óptima para determinar el precio de mercado de un instrumento de deuda negociado es

un mercado organizado u otro mercado financiero en el cual se negocie un volumen considerable de dichos instrumentos y el precio de mercado se cotice a intervalos regulares. Cuando esa fuente no existe, el valor de mercado puede estimarse descontando los pagos futuros a la correspondiente tasa de interés de mercado. Si los mercados financieros están cerrados en la fecha de referencia, debe usarse el precio de mercado vigente en la fecha del último día en que el mercado estaba abierto. En algunos mercados, el precio de mercado cotizado para los títulos de deuda negociados no incluye los intereses devengados aún no exigibles; sin embargo, al determinar el valor de mercado deben incluirse estos intereses.

### Instrumentos de deuda no negociados

**2.35** Como en el *MBP5*, en la *Guía* se recomienda que los instrumentos de deuda que no se negocian (o que no son negociables) en mercados organizados u otros mercados financieros, como los préstamos, la moneda y los depósitos, y los créditos comerciales, se valoren exclusivamente al valor nominal<sup>14</sup>. El valor nominal de un instrumento de deuda puede ser inferior al precio pagado originalmente si ha habido reembolsos de principal, condonación de deuda u otros flujos económicos —por ejemplo, los provocados por una indexación— que afectan el valor del saldo pendiente de pago. El valor nominal de un instrumento de deuda puede ser superior al precio pagado originalmente, por ejemplo debido a la acumulación de intereses u otros flujos económicos.

**2.36** En el caso de los instrumentos de deuda que no devengan intereses —por ejemplo, los pasivos que se originan cuando se declaran dividendos que todavía no son exigibles—, el valor nominal es el monto adeudado. Si transcurre un período excepcionalmente largo<sup>15</sup> antes de que venza el pago de una deuda

<sup>12</sup>Generalmente se utiliza una tasa única para descontar los pagos que vencen en todos los períodos futuros. En ciertas circunstancias podría justificarse el uso de diferentes tasas para los distintos pagos futuros. Incluso si se utiliza una tasa única de descuento, dependiendo del plazo de vencimiento, se aplica un factor de descuento diferente para cada uno de los pagos, por ejemplo, con una tasa de descuento del 10%, el factor de descuento para los pagos a un año es 0,909 (ó  $1/(1 + 0,1)$ ) y para los pagos a dos años es 0,826 (ó  $1/(1 + 0,1)^2$ ), y así sucesivamente. Véase también el ejemplo del cuadro 2.1.

<sup>13</sup>En el caso de una deuda con una tasa de interés que sube o baja progresivamente en niveles predeterminados en el contrato durante la vigencia de la deuda, el horizonte temporal de los factores de descuento aplicables a los pagos futuros no sería lineal, lo cual es reflejo de estos cambios progresivos.

<sup>14</sup>En los manuales de estadísticas internacionales se considera que el valor nominal es una aproximación adecuada al valor de mercado de los instrumentos no negociados. Sin embargo, en vista de la evolución de los mercados —por ejemplo, para los instrumentos derivados sobre créditos vinculados al riesgo de crédito de determinadas entidades— la posibilidad de que puedan estimarse incluso los precios de mercado de los instrumentos no negociados es cada vez mayor. En la medida en que estos mercados sigan creciendo podría estudiarse la posibilidad de compilar información complementaria sobre el valor de mercado de los instrumentos de deuda no negociados.

<sup>15</sup>En este contexto, serán las circunstancias las que determinen qué constituye un “período excepcionalmente largo”. Por ejemplo, mientras más alto sea el nivel de las tasas de interés en un determinado período, mayor será el costo de oportunidad del pago diferido

sobre la cual no se acumulan intereses, el valor del principal debe reducirse en un monto que refleje el período restante hasta el vencimiento y la tasa vigente correspondiente, y los intereses deben acumularse hasta el pago efectivo.

**2.37** En el caso de ciertas deudas, como las originadas por un préstamo, el reembolso podría estar especificado en un contrato como reembolso en cuotas de volúmenes de mercancías u otros bienes a lo largo de un período determinado. El valor inicial de la deuda es igual al principal adelantado. La tasa de interés, que se acumulará sobre el principal, es la tasa que iguala el valor actual de las mercancías u otros bienes que se deben entregar en el futuro —considerando su precio de mercado— con el principal pendiente de reembolso. Desde un punto de vista conceptual, este tipo de contrato es equivalente a la indexación de un préstamo, y por lo tanto la tasa original del interés que se devenga variará al fluctuar el precio de mercado del bien correspondiente, con sujeción a las condiciones contractuales (por ejemplo en lo que respecta a los valores monetarios máximo y mínimo que debe pagar el deudor). Cuando los pagos se efectúan mediante la entrega de bienes o mercancías, el valor del principal pendiente de reembolso se reducirá en el monto del valor que tenga en el mercado el bien o producto al momento de efectuarse el pago.

**2.38** En cambio, el valor de las mercancías, otros bienes o servicios que deben suministrarse para cancelar una deuda por créditos comerciales, incluidos las resultantes de contratos de trueque, es el valor establecido al crearse la deuda, es decir, al producirse el intercambio de valor. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, si transcurre un período excepcionalmente largo antes del pago, el valor del principal debe reducirse en un monto que guarde relación con el período restante hasta el vencimiento y la tasa vigente correspondiente, y los intereses deben acumularse hasta el momento de efectuarse el pago efectivo.

**2.39** En la *Guía* se incluyen los pasivos de las cajas de pensiones y las compañías de seguros frente a sus afiliados y asegurados no residentes. En los planes de jubilación de prestaciones definidas, el pasivo de deuda es el valor actual de las prestaciones prometidas a los no residentes, mientras que en los planes de contribuciones definidas el pasivo de deuda es el valor de mercado corriente

de los activos de la caja de pensiones prorrateados según la proporción de derechos de crédito de no residentes en relación con el total de derechos de crédito<sup>16</sup>. En el caso de los seguros de vida, el pasivo de deuda es el valor de las reservas para cubrir las pólizas de seguro de vida en vigor de no residentes. El pasivo de deuda de las compañías de seguros que no proporcionan seguros de vida frente a no residentes es el valor de los pagos anticipados de primas efectuados por no residentes y el valor actual de los montos que se prevé que ha de pagarse a no residentes en pago de indemnizaciones, incluidos los derechos de crédito contenciosos pero válidos.

**2.40** En el caso de los atrasos, el valor nominal es igual al valor de los pagos no efectuados —de intereses o principal— y los eventuales flujos económicos ulteriores, como la acumulación de intereses adicionales.

**2.41** En el caso de los instrumentos de deuda no negociados en que el valor nominal es incierto, el valor nominal puede calcularse descontando los pagos futuros de intereses y principal a una tasa de interés contractual vigente apropiada.

### Instrumentos de deuda negociados

**2.42** En la *Guía* se recomienda que para la valoración de los instrumentos de deuda negociados (o negociables) en los mercados organizados u otros mercados financieros se tome como base el valor nominal y el valor de mercado<sup>17</sup>. El valor nominal y de mercado de un instrumento de deuda negociado puede determinarse en base al valor de la deuda original y los posteriores flujos económicos, aunque la valoración de mercado toma en cuenta las fluctuaciones del precio de mercado del instrumento, lo cual no ocurre en el caso del valor nominal.

**2.43** En el caso de los títulos de deuda que son usualmente negociables pero cuyo precio de mer-

<sup>16</sup>En los planes de prestaciones definidas, el nivel de las prestaciones de jubilación prometidas por el empleador a los empleados afiliados está garantizado, y generalmente se determina mediante una fórmula basada en los años de antigüedad y el sueldo. En los planes de contribuciones definidas, el nivel de las contribuciones al fondo por parte del empleador está garantizado, pero los beneficios que se pagarán dependen de los activos del fondo.

<sup>17</sup>Esto incluye los títulos de deuda adquiridos mediante operaciones de reporte pasivo. (Véase el cuadro 4.5 del capítulo 4.)

cado no es fácilmente observable, si se emplea la tasa de interés de mercado, puede estimarse el precio de mercado usando el valor actual del flujo previsto de los pagos vinculados con el título. Éste y otros métodos para estimar el valor de mercado se explican en el recuadro 2.2. En el caso de los títulos que no se cotizan en la bolsa puede usarse el precio declarado para fines contables o regulatorios, si bien este método es menos preferible que los mencionados anteriormente. Del mismo modo, para los bonos con fuerte descuento o los bonos cupón cero puede usarse el precio de emisión más la amortización del descuento si no se conoce el precio de mercado.

**2.44** Si las deudas atrasadas se negocian en los mercados secundarios, como ocurre a veces, puede, en tal caso, establecerse un valor de mercado por separado.

### Instrumentos que no constituyen deuda

**2.45** Las posiciones en derivados financieros, títulos de participación en el capital, y capital accionario y utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa no se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa porque no son instrumentos de deuda, pero en la *Guía* se reconocen como partidas informativas con respecto a dicho saldo. Estos instrumentos deben valorarse al valor de mercado.

**2.46** El valor de mercado de un contrato de instrumentos financieros derivados a término es la diferencia entre el precio contractual convenido de un activo subyacente y el precio de mercado vigente (o el precio de mercado esperado) del activo en cuestión, multiplicado por el monto teórico, con el pertinente descuento. El monto teórico —que a veces se denomina monto nominal— es el monto que sirve de base al contrato de derivados financieros y que es necesario para calcular los pagos que se deben realizar o recibir en relación con el contrato. Este monto puede o no intercambiarse. En el caso específico de un contrato de swap, el valor de mercado es la diferencia entre los ingresos brutos que se espera recibir y los pagos brutos que se espera efectuar, descontados de manera apropiada, es decir, su valor presente neto. Por consiguiente, el valor de mercado de un contrato a término puede calcularse usando la información disponible, a saber, el precio contractual y el precio de mercado del activo subyacente, los plazos de vencimiento del contrato, el valor teórico y las tasas de

### Recuadro 2.2. Métodos generales para calcular el valor de mercado

En los casos en que no se dispone de datos sobre el precio de mercado de los instrumentos negociables, pueden utilizarse dos métodos para calcular el valor de mercado o, como se denomina comúnmente, el precio justo:

- Se pueden descontar los flujos de caja futuros del valor actual usando una tasa de interés de mercado.
- Se pueden usar los precios de mercado de activos y pasivos financieros similares.
- El primer método general consiste en valorizar los activos y pasivos financieros basando el valor de mercado en el valor actual, o descontado al valor actual, de los flujos de caja futuros. Éste es un sistema reconocido de valoración, tanto en la teoría como en la práctica. Permite calcular el valor de mercado de un activo o pasivo financiero como la suma de los valores actuales de todos los flujos de caja futuros. El valor de mercado está dado por la siguiente ecuación:

$$\text{Valor actual descontado} = \sum_{t=1}^n \frac{(\text{Flujo de caja})^t}{(1+i)^t}$$

en que  $(\text{Flujo de caja})^t$  denota el flujo de caja en un período futuro  $(t)$ ,  $n$  denota el número de períodos futuros en que se prevén flujos de caja, e  $i$  denota la tasa de interés que se aplica para descontar el futuro flujo de caja en el período  $t$ .

Este método es relativamente fácil de aplicar al valorizar los activos y pasivos financieros si se conocen con certeza los flujos de caja futuros o pueden calcularse, y si hay una tasa de interés de mercado (o una serie de tasas de interés) observables.

El método de basar directamente el valor de mercado en el precio de mercado de un instrumento financiero similar se utiliza cuando un precio de mercado no es directamente observable. Por ejemplo, el precio de mercado de un bono con un vencimiento residual de cinco años podría determinarse mediante el precio de mercado de un bono a cinco años cotizado en bolsa que trae un riesgo de incumplimiento similar. En otros casos, podría ser recomendable usar el precio de mercado de un instrumento financiero similar, aunque incorporando algún tipo de ajuste en el valor de mercado para representar las diferencias en materia de liquidez o nivel de riesgo entre los instrumentos, o ambos.

En algunos casos, el activo o pasivo financiero podría tener algunas características de varios otros instrumentos financieros, incluso si generalmente sus características no son similares a las de estos instrumentos. En tales casos, la información sobre los precios de mercado y otras características (por ejemplo, el tipo de instrumento, el sector emisor, el vencimiento, la calificación crediticia, etc.) de los instrumentos negociados puede usarse para calcular el valor de mercado del instrumento.

interés del mercado. Desde el punto de vista de la contraparte, el valor de un contrato a término puede volverse negativo (pasivo) o positivo (activo) y, con

el tiempo, puede cambiar tanto su magnitud como su dirección, según la evolución del precio de mercado del activo subyacente. Los contratos a término que se liquidan diariamente, por ejemplo, los negociados en los mercados bursátiles organizados —que se denominan futuros— tienen un valor de mercado pero, dado que los pagos se hacen a diario, ese valor posiblemente será cero al final de cada período.

**2.47** El precio de una opción depende de la volatilidad potencial del precio del activo subyacente, el plazo de vencimiento, las tasas de interés y la diferencia entre el precio contractual y el precio de mercado del activo subyacente. En el caso de las opciones negociadas, independientemente de que se negocien o no en la bolsa, la valoración debe estar basada en el precio observable. El valor de mercado inicial de una opción no negociable es el monto de la prima pagada o recibida. Posteriormente, las opciones no negociables pueden valorarse usando modelos matemáticos, como las fórmulas de Black-Scholes, que toma en cuenta los factores antes mencionados que determinan los precios de las opciones. Cuando no hay un modelo para determinar el precio puede usarse el precio declarado para fines contables o regulatorios. A diferencia de los contratos a término, las opciones no pueden pasar de un valor negativo a un valor positivo, o viceversa, ya que siguen siendo un activo para el poseedor y un pasivo para el emisor.

**2.48** En el caso de los títulos de participación en el capital que se cotizan en los mercados organizados o son fácilmente negociables, el valor de los títulos en circulación debe basarse en los precios de mercado. El valor de los títulos de participación que no se cotizan en el mercado de valores o no se negocian periódicamente debe estimarse usando los precios de acciones con características pasadas, actuales o previstas comparables, como los dividendos y utilidades. Otra posibilidad es utilizar los valores de los activos netos de las empresas con las que están relacionados los títulos para estimar los valores de mercado si dichas empresas han preparado sus balances a valores actuales, pero este no es el método preferido en vista de que podría existir una gran diferencia entre la valoración del balance y la bursátil.

**2.49** Se reconoce que en la práctica generalmente se utiliza el valor en balance de las empresas de inversión directa o los inversionistas directos para deter-

minar el valor del capital accionario y las utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa. Si los valores en balance están basados en el valor corriente de mercado, esta valoración será congruente con el principio de valor de mercado, pero no será acorde con dicho principio si están basados en el costo histórico y no en una revaloración actualizada. Si se usa el costo histórico registrado en los balances de las empresas de inversión directa (o los inversionistas directos) para determinar el valor del capital accionario y las utilidades reinvertidas, se recomienda también que los compiladores reúnan datos de las empresas en valores corrientes de mercado. En los casos en que las acciones de las empresas de inversión directa se cotizan en los mercados de valores deben usarse los precios cotizados para calcular el valor de mercado de dichas acciones.

#### **Unidad de cuenta y tipo de cambio utilizado para la conversión**

**2.50** El hecho de que, inicialmente, los pasivos podrían estar expresados en diversas monedas o en patrones de valor diferentes, como el DEG, dificulta la preparación del estado del saldo bruto de la deuda externa. La conversión de estos pasivos a la unidad de cuenta de referencia es imprescindible para elaborar estadísticas de la deuda externa bruta coherentes y significativas desde el punto de vista analítico.

**2.51** Desde la perspectiva del compilador nacional, la unidad de moneda nacional es la opción lógica para medir el saldo bruto de la deuda externa, el cual, al denominarse en la moneda nacional, es compatible con las cuentas nacionales y con la mayoría de las otras estadísticas económicas y monetarias de la economía expresadas en esa unidad. Sin embargo, si la moneda está sujeta a fuertes fluctuaciones frente a otras monedas, un estado denominado en la moneda nacional podría tener escaso valor analítico pues las variaciones de valoración podrían obstaculizar las comparaciones entre períodos.

**2.52** El tipo de cambio de mercado (al contado) vigente en la fecha de referencia usado para preparar el estado contable es el tipo de cambio más apropiado para la conversión de la deuda externa (y los activos) denominada en monedas extranjeras a la unidad de cuenta. Debe usarse el tipo de cambio intermedio entre el tipo comprador y el tipo vendedor. Para la conversión de la deuda en un régimen de tipos de

cambio múltiples<sup>18</sup> debe usarse la cotización efectiva del tipo de cambio aplicable a los pasivos (y activos) específicos que esté vigente en la fecha de referencia.

## Vencimientos

**2.53** En el caso de los pasivos de deuda se recomienda mantener la distinción tradicional —basada en el principio convencional del plazo de vencimiento original— entre los vencimientos a largo plazo y a corto plazo. Una deuda a largo plazo tiene un plazo de vencimiento original de más de un año o no tiene plazo de vencimiento declarado. La deuda a corto plazo, que incluye la moneda, es deuda pagadera a la vista o con un plazo de vencimiento original de un año o menos. Si un instrumento tiene un plazo de vencimiento original de un año o menos debe clasificarse como instrumento a corto plazo, incluso si es emitido en el marco de un acuerdo a largo plazo.

## Apéndice: ¿Cómo deben registrarse los intereses devengados?

**2.54** En la *Guía* se introduce la idea de incluir, en el saldo bruto de la deuda externa, los intereses devengados aún no exigibles. En este anexo se presentan el marco teórico para el registro de los intereses devengados y un análisis más detallado de la forma en que debe aplicarse el principio de contabilidad en base devengado, por tipo de instrumento.

**2.55** Puesto que el centro de atención de la *Guía* son las estadísticas sobre saldos, el debate acerca de si la tasa a la cual deben acumularse los intereses sobre los instrumentos negociados en el mercado debe estar basada en el valor corriente de mercado de la deuda (denominado enfoque del acreedor), o en lo estipulado en el contrato original (enfoque del deudor), no reviste aquí relevancia. Esto se debe a que el saldo a valores de mercado que debe declararse está basado en el precio de mercado del instrumento y ese valor debe incluir los intereses devengados que aún no son exigibles<sup>19</sup>. En vista de este hecho, este

<sup>18</sup>Un régimen de tipos de cambio múltiples es un régimen para el cual existen tablas de tipos de cambio, establecidas por las autoridades, que se utilizan para aplicar diferentes tipos de cambio a diversas categorías de transacciones y agentes.

<sup>19</sup>Si una economía divulga datos sobre el coeficiente del servicio de la deuda calculando los pagos futuros de intereses y principal usando el rendimiento corriente sobre la deuda, parte de los pagos futuros de intereses podrían transformarse en pagos del principal si aumentara el valor de mercado de la deuda externa.

anexo se centra en el valor nominal, a menos que se indique lo contrario.

**2.56** Cabe destacar inicialmente algunos de los principios esenciales relativos a la aplicación del principio de contabilidad en base devengado para la presentación de la deuda externa en valores nominales y de mercado:

- Se incluyen todos los instrumentos financieros que devengan intereses.
- Los intereses devengados pueden calcularse en base al interés simple o al interés compuesto.
- Todos los instrumentos emitidos con descuento reciben un tratamiento similar.
- Los intereses devengados también son aplicables a los instrumentos con tasa variable y los instrumentos indexados.

## Marco teórico para contabilizar los intereses devengados

**2.57** Se presentan tres ejemplos, basados en la labor realizada por Statistics Canada (véase Laliberté y Tremblay, 1996), para explicar el marco teórico de la contabilización de los intereses devengados. Estos ejemplos y el análisis sobre la acumulación de intereses en base al interés simple o al interés compuesto, que sigue a continuación, proveen una explicación de los principios básicos.

**2.58** Se examina, primero, el ejemplo de un instrumento sencillo que se emite y rescata al mismo precio y paga intereses anuales fijos al final del año; el segundo ejemplo se refiere a un instrumento emitido bajo la par (o con descuento) con respecto al precio de rescate, y que también paga intereses anuales, y el tercero es el ejemplo de un instrumento emitido con descuento que no paga intereses. Estos ejemplos son de aplicación general en la *Guía* pues explican cómo pueden descontarse los pagos futuros para calcular el saldo de la deuda externa en cualquier momento.

### Ejemplo 1. El valor presente y los intereses devengados: Un caso sencillo

**2.59** En este ejemplo sencillo, un instrumento de deuda se emite con un plazo de vencimiento de cinco años, un principal de US\$100, y pagos anuales de US\$10 por concepto de intereses. Es decir, el instrumento tiene una tasa de interés fija del 10% anual. Por lo tanto, como se señala en el cuadro 2.1,

**Cuadro 2.1. El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 1 (caso sencillo)**

Valor presente en 2001		2002	2003	2004	2005	2006
9,09	(9,54)*	$10/(1+0,1)$				
8,26	(8,66)		$10/(1+0,1)^2$			
7,52	(7,89)			$10/(1+0,1)^3$		
6,83	(7,16)				$10/(1+0,1)^4$	
6,21	(6,51)					$10/(1+0,1)^5$
37,91	(39,76)	$10/(1+0,1)$	$10/(1+0,1)^2$	$10/(1+0,1)^3$	$10/(1+0,1)^4$	$10/(1+0,1)^5$
+62,09	(65,12)					$100/(1+0,1)^5$
=100,00	(104,88)					

\*(9,54) = Valor presente del pago seis meses después de la emisión del instrumento de deuda.

desde el punto de vista del valor actual, el pago de US\$10 en un período de un año tiene un valor de  $10/(1 + 0,1)$ , ó 9,09; el pago de US\$10 en un período de dos años tiene un valor de  $10/(1 + 0,1)^2$ , u 8,26, y así sucesivamente. En valor presente, el monto de principal que debe reembolsarse al vencimiento tiene un valor de  $100/(1 + 0,1)^5$ , ó 62,09. El valor presente de cada pago se indica en la columna izquierda; como se puede observar, el valor presente de todos los pagos futuros es igual al precio de emisión de US\$100.

**2.60** Puesto que los intereses se acumulan continuamente a una tasa del 10% anual y se suman al monto de principal, después de transcurridos los primeros seis meses del primer año dicho monto se incrementa y es igual al monto de principal de US\$100 que debe reembolsarse al vencimiento, más la mitad de los pagos anuales por concepto de intereses, o sea, US\$5 (calculado en base al interés simple) o una suma levemente inferior a la mitad de esos pagos anuales, de US\$4,88 (calculada en base al interés compuesto). Todos los pagos de intereses o principal reducirán el monto pendiente de pago.

**2.61** Otra posibilidad sería calcular el monto de principal pendiente de pago después de seis meses descontando todos los pagos futuros. El valor presente de cada pago después de seis meses se presenta entre paréntesis en la columna de la izquierda. Después de seis meses, los valores indicados en la columna de la izquierda han aumentado, puesto que la fecha de pago está más cercana, y el tiempo se descuenta a una tasa del 10% anual. La suma del valor presente de los pagos tras seis meses asciende a US\$104,88, el mismo monto pendiente de pago que

se obtiene calculando el interés compuesto. Una de las ventajas prácticas de utilizar un sistema que descuenta cada pago a su valor presente es que, si el instrumento es desmantelado (véanse los párrafos que siguen), es decir, si todos los pagos se negocian por separado, el sistema de compilación de datos estará preparado para afrontar esa situación.

**2.62** A menos que se efectúen reembolsos anticipados que reduzcan el monto de principal pendiente de pago —por ejemplo, en el caso de ciertos tipos de valores respaldados por activos pueden hacerse reembolsos de principal en cualquier momento— los montos descritos anteriormente se registrarán en el saldo bruto de la deuda externa; es decir, después de seis meses, el monto pendiente de pago, con una tasa de interés contractual del 10% anual, será de US\$104,88 (o US\$105 calculando el interés simple).

**2.63** La tasa pertinente para descontar todos los pagos a un valor de mercado estaría implícita en el precio de mercado; en otras palabras, el monto en valores de mercado será igual a los pagos futuros descontados a la tasa de interés de mercado vigente para el instrumento de deuda de que se trate. El valor de mercado de la deuda externa debe incluir todos los intereses devengados que aún no son exigibles.

**Ejemplo 2. El valor presente y los intereses devengados: El principal descontado**

**2.64** En el segundo ejemplo se examina el caso, más complejo, de los instrumentos emitidos con descuento con respecto al valor de rescate. Estos instrumentos abarcan los títulos u otros instrumentos cuyo precio de

**Cuadro 2.2. El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 2 (principal descontado)**

Valor presente en 2001		2002	2003	2004	2005	2006
7,27	(7,62)*	$8/(1+0,1)$				
6,61	(6,93)		$8/(1+0,1)^2$			
6,01	(6,30)			$8/(1+0,1)^3$		
5,46	(5,73)				$8/(1+0,1)^4$	
4,97	(5,21)					$8/(1+0,1)^5$
30,31	(31,79)	$8/(1+0,1)$	$8/(1+0,1)^2$	$8/(1+0,1)^3$	$8/(1+0,1)^4$	$8/(1+0,1)^5$
+62,09	(65,12)					$100/(1+0,1)^5$
=92,40	(96,91)					

\* (7,62) = Valor presente del pago seis meses después de la emisión del instrumento de deuda.

emisión es inferior al precio de rescate<sup>20</sup>. En este caso, tanto los pagos de cupones como la diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate determinan la tasa de acumulación de los intereses. En el cuadro 2.2 se presentan cálculos realizados con un instrumento similar al utilizado en el primer ejemplo, es decir, un instrumento emitido con el mismo rendimiento del 10% que, no obstante, “solo” paga intereses anuales de US\$8. La diferencia entre el rendimiento del 10% y el rendimiento implícito en los pagos de cupones está reflejada en el descuento entre el precio de emisión y el precio de rescate. En la columna de la izquierda del cuadro se observa que, al descontar todos los pagos futuros a un 10%, incluido el principal, se obtiene un precio de emisión de US\$92,40.

**2.65** ¿Cómo se calculan los intereses devengados? Los intereses se acumulan a una tasa anual del 10%, de esta cantidad, US\$8 se pagan por concepto de intereses y el resto se reinvierte (o se capitaliza) en el principal original. El principal aumenta de un año a otro puesto que los intereses devengados se reinvierten continuamente y, en consecuencia, aumenta también el monto total de los intereses devengados anualmente. Como en el primer ejemplo, el valor

actual de los pagos después de seis meses se indica entre paréntesis en la columna de la izquierda. En los datos sobre el saldo, puede observarse que el monto pendiente después de seis meses es de US\$96,91.

### **Ejemplo 3. El valor actual y los intereses devengados: Instrumentos de cupón cero**

**2.66** En el tercer ejemplo se examinan los instrumentos de cupón cero. Si el instrumento se emite con descuento y no tiene cupón, con el tiempo el principal registra un aumento de valor equivalente al rendimiento implícito del título al momento de emitirse, calculado como diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate. En el ejemplo que aparece a continuación, el instrumento de cupón cero se emite con un precio de US\$62,09 y un precio de rescate de US\$100; la diferencia supone un rendimiento del 10%. Como se puede observar en el cuadro 2.3, el monto de principal aumenta todos los años debido a la continua reinversión de los intereses devengados; así, después del primer año el monto pendiente ha aumentado un 10%, o sea, a US\$68,30, en el segundo año ha aumentado otro 10%, a US\$75,13, y así sucesivamente, hasta su rescate, en que aumenta a US\$100, al final del quinto año<sup>21</sup>.

### **Interés simple e interés compuesto**

**2.67** Para calcular los intereses devengados en base al interés simple se atribuye, a cada período, el

<sup>20</sup>En el caso de los instrumentos emitidos con descuento, “precio de emisión” es una expresión general que se refiere al valor del principal al momento de crearse la deuda; “valor de rescate” también es una expresión general que se refiere al monto de principal que debe pagarse al vencimiento. Esto se debe a que algunos instrumentos (por ejemplo, los créditos comerciales) se “emiten” sin un precio propiamente dicho. En estos casos, el precio de emisión es igual al valor económico suministrado (es decir, al valor de los bienes o servicios suministrados) y el valor de rescate es igual al monto adeudado al momento del vencimiento de la deuda.

<sup>21</sup>En los párrafos 400 y 401 (página 92) del *Libro de texto de la balanza de pagos* (1996) del FMI aparece un ejemplo de intereses devengados sobre un bono de cupón cero en la balanza de pagos.



**Cuadro 2.3. El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 3 (instrumento de cupón cero)**

Valor presente en 2001	2002	2003	2004	2005	2006
$100/(1 + 0,1)$ = 62,09	$62,09 (1 + 0,1)$ = 68,30	$62,09 (1 + 0,1)^2$ = 75,13	$62,09 (1 + 0,1)^3$ = 82,64	$62,09 (1 + 0,1)^4$ = 90,90	$62,09 (1 + 0,1)^5$ = 100

mismo monto de intereses a pagar; en el primer ejemplo, US\$5 para los primeros seis meses. En el caso de los bonos con pago de intereses (es decir, intereses anuales o más frecuentes), en los mercados secundarios el comprador del bono paga al vendedor el monto devengado desde el último pago, según una proporcionalidad aritmética muy simple. En los sistemas de seguimiento de la deuda se registran los intereses devengados en base al interés simple en el caso de muchos préstamos internacionales.

**2.68** Sin embargo, los intereses devengados también pueden calcularse en base al interés compuesto, es decir, sumando al principal, de manera continua en cada período, los intereses devengados cuyo pago aún no es exigible, aplicando a ese monto el rendimiento de la deuda para calcular los intereses correspondientes al próximo período. Éste es el método preferido desde el punto de vista teórico, pues establece una relación entre el costo y el suministro de capital, y permite reconciliar los montos devengados con el valor descontado de los pagos futuros. Este método se utiliza generalmente cuando no se dispone de información sobre los diversos instrumentos de propiedad de no residentes; en tales casos, para calcular los intereses devengados se aplica un rendimiento medio a los saldos. Naturalmente, en estos casos la ventaja teórica de utilizar ese rendimiento se ve neutralizada por el problema de aproximación creado al aplicar un rendimiento medio a una diversidad de instrumentos.

**2.69** De todos modos, las diferencias en los métodos podrían tener un efecto insignificante en el saldo bruto de la deuda externa. Sin embargo, como se desprende del primer ejemplo, aplicando el interés simple se sobreestimaré el saldo en el corto plazo para todos los instrumentos. En el caso de los instrumentos con tasa fija este efecto se “corregirá” gradualmente, a medida que se aproxima el momento de pago de los intereses.

## Instrumentos específicos<sup>22</sup>

### Instrumentos con tasa fija

#### Préstamos

**2.70** En el caso de los préstamos (con excepción de los préstamos que no devengan interés), debe registrarse hasta el momento del reembolso una acumulación continua de intereses que aumenta el valor del préstamo pendiente de pago. Cuando los préstamos han sido reprogramados y se ha convenido fijar una nueva tasa de interés (tasa renegociada o “moratoria”) entre el deudor y el acreedor, los intereses se acumularán sobre la deuda reprogramada a la nueva tasa de interés. Se reconoce que, en lo que respecta a los intereses devengados sobre préstamos, podría ser necesario aplicar las prácticas nacionales y clasificarlos en la categoría *otros pasivos de deuda*.

#### Depósitos

**2.71** En el caso de los depósitos, en ciertas ocasiones, los intereses podrían acreditarse en cuenta (es decir, reinvertirse) por ejemplo, al final de un determinado período. En la *Guía*, los intereses se acumulan constantemente y pasan a formar parte del principal en forma continua. Se reconoce que, en el caso de los intereses devengados sobre depósitos, podría ser necesario aplicar las prácticas nacionales y clasificarlos en la categoría *otros pasivos de deuda*.

**2.72** En el caso de algunos depósitos, como los depósitos a plazo o de ahorro, podría pagarse una tasa de interés específica solo en el caso de que se cumpla la condición de mantenerlos durante un período mínimo. La cancelación anticipada, si lo permite el contrato, se compensa con una reducción de la tasa

<sup>22</sup>Esta sección está basada en Eurostat (2000), *Manual del SEC 95 sobre la deuda pública y el déficit público*.

de interés pagada al depositante. Para registrar los intereses devengados, debe usarse la tasa de interés máxima que el depositario podría recibir en el curso normal del contrato (es decir, respetándose las estipulaciones sobre vencimientos o notificación). Si las estipulaciones no se cumplen plenamente, el monto de los intereses devengados previamente se corrige de acuerdo con la tasa de interés que el depositario recibió efectivamente. Puesto que el monto corregido probablemente será muy pequeño en comparación con los intereses totales sobre los depósitos, la corrección podría incluirse, por razones prácticas, en el último período de compilación de datos (en lugar de corregirlos retrospectivamente).

### *Títulos*

**2.73** En el caso de los títulos cuyo precio de emisión es igual al precio de rescate, los intereses se acumulan de la misma manera que en el caso de los préstamos.

### *Instrumentos emitidos con descuentos*

**2.74** Todos los instrumentos con un precio de emisión menor que el precio de rescate reciben el mismo tratamiento, incluidos los instrumentos no negociados por los que debe reembolsarse un monto superior al valor económico suministrado al crearse la deuda. El método de contabilidad en base devengado para los instrumentos emitidos con descuento o prima se describió en el párrafo 2.28.

**2.75** En el caso de los instrumentos a corto plazo negociables<sup>23</sup> la emisión con descuento es sumamente frecuente. En general, estos instrumentos son semejantes a los bonos cupón cero (véase el ejemplo 3) y, por lo tanto, reciben el mismo tratamiento. Si no existe información sobre cada instrumento, los intereses devengados pueden estimarse tomando como base el promedio de los vencimientos y de las tasas de interés al momento de emisión.

**2.76** La deuda externa, especialmente la deuda del gobierno general, puede emitirse en forma de bonos fungibles (también denominados bonos “lineales”). En este caso, los títulos se emiten siguiendo una “línea” similar (en lo que respecta al monto de los cupones y las fechas de pago, el precio de rescate

final y el vencimiento final) en tramos, en general en un período relativamente breve, pero a veces en un período más prolongado. Los tramos se emiten a un precio de emisión específico de conformidad con las condiciones predominantes en el mercado. Los bonos fungibles podrían considerarse como un buen ejemplo de instrumentos con dos componentes de intereses: el cupón (que representa el pago de intereses) y la diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate. Así, en principio los tramos deben identificarse en forma separada porque la tasa de interés nominal podría ser diferente en cada tramo en vista de las diferentes condiciones imperantes en el mercado cuando fueron emitidos. Sin embargo, una vez emitidos, los tramos podrían fusionarse y, en consecuencia, no negociarse separadamente en los mercados secundarios ni registrarse por separado en las carteras. De ser así, es necesario estimar la tasa de interés media ponderada derivada de la emisión de distintos tramos, actualizada con cada nueva emisión, y aplicarla al monto adeudado a no residentes<sup>24</sup>.

### *Títulos desmantelados*

**2.77** Los títulos desmantelados son títulos que han sido transformados de un título de principal y pago de intereses a una serie de bonos cupón cero, con diversos plazos de vencimiento que concuerdan con las fechas de pago de intereses y la fecha de rescate del principal. En el primer ejemplo se describieron los aspectos fundamentales del desmantelamiento: los montos de los pagos del cupón se negocian por separado. El desmantelamiento no afecta por sí mismo el valor nominal de la deuda pendiente para el emisor de los títulos desmantelados.

**2.78** Existen dos tipos de desmantelamiento. Primero, si los títulos desmantelados son emitidos por un tercero, que ha adquirido los títulos originales y los utiliza para “respaldar” la emisión de los títulos desmantelados, entonces el tercero ha obtenido nuevos fondos con la tasa de interés fijada al momento de la emisión.

**2.79** En cambio, si el dueño del título original ha solicitado a la cámara de compensación en que está registrado el título que “emita” certificados

<sup>23</sup>Un instrumento financiero negociable es un instrumento cuya propiedad legal puede transferirse de una unidad a otra mediante su entrega o endoso.

<sup>24</sup>Un acreedor podría centrar la atención en la tasa de interés de mercado vigente o la tasa vigente al momento de comprarse el título y, en consecuencia, registrar el activo con un valor distinto al registrado por el deudor.

separados (en forma de títulos desmantelados) del título original, dichos certificados reemplazan el título original y siguen siendo una obligación directa del emisor del título original. En el saldo bruto de la deuda externa en valores nominales, desde un punto de vista práctico no es realista tomar en cuenta la tasa vigente al momento de emisión de los títulos desmantelados. Puesto que el desmantelamiento no provee financiamiento adicional para el emisor, ni tampoco afecta el costo original del financiamiento —que se determina al momento de la emisión (instrumentos con tasa fija) o está sujeto a normas que no pueden modificarse (instrumentos con tasa variable)— se da por supuesto que el desmantelamiento no altera el costo del financiamiento. Por lo tanto, a diferencia de los bonos cupón cero, la tasa de interés usada para calcular los intereses devengados sobre instrumentos desmantelados no es la tasa vigente al momento del desmantelamiento, sino el costo original al que se obtuvo el préstamo, es decir, la tasa de interés sobre el título subyacente.

**2.80** En algunos países, los pagos de intereses en el contexto de títulos desmantelados, pueden ser los cupones de diversos bonos, con diferentes montos nominales, pero que se pagan en la misma fecha. En este caso, debe hacerse lo posible por usar la tasa de interés nominal media ponderada de los distintos bonos subyacentes para calcular los intereses devengados sobre los títulos desmantelados.

#### *Atrasos en los pagos*

**2.81** El interés acumulado sobre los pagos atrasados (de principal e intereses) se denomina interés por mora. En el caso de los atrasos originados en los contratos de crédito, los intereses deben acumularse a la misma tasa de interés que en el caso de la deuda original, a menos que la tasa de interés para los atrasos se hubiera estipulado en el contrato de crédito original, en cuyo caso debe usarse la tasa de interés estipulada. Esta tasa podría incluir una tasa con sanciones pecuniarias, además de la tasa de interés sobre la deuda original. En el caso de otros atrasos, y de no haber otra información, los intereses se acumulan sobre estos atrasos a la tasa de interés de mercado aplicable a los préstamos de un día para otro. Además, los cargos adicionales relacionados con atrasos anteriores, convenidos entre el deudor y el acreedor al momento de reprogramarse los pagos atrasados, y que el deudor debe pagar al acreedor, deben considerarse como un costo de intereses para el deudor al

momento de poner en práctica el acuerdo. Si se compra un bien a crédito y el deudor no efectúa el pago dentro del período estipulado al momento de la transacción, los cargos adicionales incurridos deben considerarse como un costo de intereses y acumularse hasta la cancelación de la deuda.

#### **Instrumentos con tasa de interés variable**

##### *Instrumentos indexados a una tasa de interés*

**2.82** En el caso de los préstamos, depósitos y títulos se aplican los mismos principios que en el caso de los instrumentos con tasa fija, con la excepción de que, si no se dispone de información concreta, los intereses devengados deberán estimarse y añadirse al saldo bruto de la deuda externa, utilizando las observaciones más recientes del índice de referencia. Una vez determinado con certeza el monto de los intereses devengados, los datos anteriores deben corregirse según sea pertinente.

**2.83** Además, si la tasa de interés solo puede fluctuar bajo la condición de una variación mínima del índice y/o dentro de límites máximos específicos, deberán tomarse en cuenta todas estas condiciones al efectuar el cálculo de los intereses devengados. De existir un vínculo entre las características de la tasa tomada como índice y la frecuencia de los pagos de intereses —por ejemplo, si los intereses se indexan trimestralmente y por lo general se pagan cada tres meses con un atraso de un trimestre— podría conocerse de antemano el monto exacto pagado a los propietarios de los títulos, de modo que el cálculo de los intereses devengados pueda hacerse con precisión. En estos casos se habla de interés “predeterminado”.

##### *Instrumentos indexados*

**2.84** La deuda externa podría estar vinculada a índices diferentes de los índices de tasa de interés, por ejemplo, al precio de un producto básico, al índice de tipo de cambio, al índice del mercado de valores, o al precio de un título específico, etc. Pueden indexarse tanto los pagos de principal como de intereses. El índice puede aplicarse continuamente durante toda o parte de la vigencia del instrumento. Los cambios de valor vinculados con la indexación se registran como costo de intereses, lo cual afecta el monto de principal pendiente hasta que se efectúa el pago. El efecto de la indexación sobre el principal se registra de manera continua para el período durante el cual se aplica la indexación.

**2.85** El método de cálculo es el mismo que se analizó anteriormente para calcular la tasa de interés variable, es decir, el monto devengado debe estimarse usando las observaciones pertinentes más recientes del índice de referencia y sumarse al saldo bruto de la deuda externa. Por ejemplo, si en el primer ejemplo los pagos de intereses estuvieran indexados, y la evolución del índice después de seis meses apuntara a un incremento anual de los pagos de intereses de US\$12, los intereses devengados a la fecha serían de US\$6 en base al interés simple (o de US\$5,80 en base al interés compuesto) y el monto pendiente de reembolso sería de US\$106 (o US\$105,80). Cuando se conoce con certeza el monto de los intereses acumulados se efectúan los ajustes correspondientes a los datos anteriores.

**2.86** Como se señaló con anterioridad, un préstamo reembolsable en mercancías u otros bienes en cuotas (véase el párrafo 2.37) es equivalente, desde el punto de vista conceptual, a un préstamo indexado. El monto de principal pendiente al momento de su origen es el valor del principal suministrado; como en el caso de otros instrumentos de deuda, se acumularán intereses sobre este monto, incrementando su valor. La tasa de interés devengada, en cualquier momento, es la tasa que iguala el valor de mercado de las mercancías u otros bienes que han de entregarse en pago con el monto de principal pendiente en ese momento; al fluctuar el precio de mercado de las mercancías u otros bienes fluctuará también la tasa de interés implícita.

**2.87** Los instrumentos indexados pueden incluir una cláusula que garantice un valor de rescate mínimo. Estas condiciones deben tomarse en cuenta al estimar los intereses devengados. Por ejemplo, si la aplicación estricta del índice tuviera el efecto de reducir el monto pendiente de reembolso a un nivel inferior al mínimo, no procedería registrar una reducción a un nivel inferior al mínimo garantizado. Normalmente, esta cláusula afecta el precio corriente de mercado de los instrumentos de deuda.

#### ***Instrumentos con períodos de gracia***

**2.88** Algunos instrumentos de deuda podrían tener un período de gracia durante el cual no tienen que

efectuarse pagos de intereses. No se acumulan intereses durante el período de gracia a condición de que, al final de ese período, el deudor pueda reembolsar, sin sanciones pecuniarias, el mismo monto de principal que al comienzo. Esto sigue siendo válido incluso si la tasa de interés aplicada en un segundo período o un período posterior se ajusta (por ejemplo, si se produce un incremento), de modo que el rendimiento final es más o menos similar al que se obtendría en condiciones normales durante todo el ciclo de vigencia del instrumento.

#### ***Instrumentos con derivados financieros incorporados***

**2.89** Algunos instrumentos pueden traer incorporados derivados financieros que, si se ejercen, pueden afectar la tasa de interés. En el caso de estos instrumentos, los intereses devengados deben contabilizarse e incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como intereses “normales”. Si se ejerce el derivado financiero, con lo cual se ve afectada la tasa de interés, esto debe reflejarse en la tasa de acumulación de los intereses; por ejemplo, en un pagaré estructurado con una tasa de interés máxima, al alcanzarse esa tasa máxima y mientras ésta se mantenga —“ejerciendo” con ello el derivado financiero— los intereses deben acumularse a la tasa máxima, no más. El precio de mercado de los instrumentos de deuda debe reflejar la posibilidad de que se ejerza el derivado financiero.

#### ***Instrumentos en moneda extranjera***

**2.90** En el caso de los instrumentos denominados en moneda extranjera, los intereses deben devengarse (o no) en moneda extranjera, aumentando el monto de principal pendiente, hasta que se reembolsa o cae en mora. El monto de principal denominado en moneda extranjera debe convertirse a la unidad de cuenta usando el tipo de cambio intermedio entre el tipo comprador y el tipo vendedor en la fecha de referencia para la que se calcula el saldo.

*This page intentionally left blank*

## 3. Identificación de los sectores institucionales e instrumentos financieros

### Introducción

**3.1** En la *Guía*, como en el *SCN 1993* y el *MBP5*, las unidades institucionales, y los instrumentos en que llevan a cabo sus transacciones, se agrupan en categorías con el fin de realzar el valor analítico de los datos. Las unidades institucionales están agrupadas en sectores institucionales y los instrumentos financieros se clasifican, de acuerdo con sus características, en categorías de instrumentos. Sin embargo, la clasificación de estos sectores e instrumentos está determinada por las necesidades de análisis de las estadísticas de la deuda externa y, por consiguiente, puede diferir de otras series de datos macroeconómicos. Por ejemplo, el banco central, una unidad institucional que en el *SCN 1993* se clasifica como subsector institucional, sin embargo, no significa necesariamente que se haga cargo de todas las actividades propias de la autoridad monetaria en una economía (como la emisión de moneda o la gestión de las reservas internacionales). En la *Guía*, todas las actividades propias de una autoridad monetaria están incluidas en el sector de autoridades monetarias, independientemente de que sean o no efectivamente realizadas por el banco central. Dada la importancia de garantizar la compatibilidad y coherencia entre series de datos macroeconómicos conexos, los sectores institucionales descritos en la *Guía* son comparables con los mencionados en el *MBP5*.

**3.2** En la clasificación de los sectores institucionales se incluyen, en un grupo, las unidades institucionales que tienen los mismos objetivos y funciones económicas: el gobierno general, las autoridades monetarias, los bancos y *otros sectores*. En este capítulo se describen estos sectores, así como los subsectores de los *otros sectores*, a saber, las sociedades financieras no bancarias, las sociedades no financieras, y los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. En el *MBP5* no se describen los subsectores de *otros sectores*.

**3.3** En lo que respecta a la clasificación de los instrumentos financieros, se da especial importancia en

la *Guía* a cuatro categorías en particular: los títulos de deuda, los créditos comerciales, los préstamos y la moneda y depósitos. También se incluye la categoría *otros pasivos de deuda*, que incluiría partidas como las cuentas por pagar. En este capítulo se explican las características de estos tipos de instrumentos financieros en el contexto de las categorías funcionales del *MBP5*, en las cuales están basadas. Además, en el apéndice I se describen algunos instrumentos financieros específicos y determinadas transacciones financieras, y se ofrecen directrices para la clasificación, de modo que dicho apéndice debe consultarse conjuntamente con este capítulo.

### Sectores institucionales

**3.4** La presentación de los sectores institucionales que aparece más adelante es coherente con la del *SCN 1993*; si bien, respecto al *MBP5*, en esta *Guía* la definición de los sectores gobierno general y banco central es algo diferente<sup>1</sup>.

**3.5** El sector *autoridades monetarias*, es un concepto funcional que se usa en la balanza de pagos, e incluye el banco central (o caja de conversión, instituto monetario, etc.) y todas las demás operaciones que normalmente se atribuyen al banco central aunque son realizadas por otras instituciones oficiales o por bancos comerciales. Estas operaciones incluyen la emisión de moneda, el mantenimiento y gestión de las reservas internacionales, incluidas las derivadas de las transacciones con el FMI, y la gestión de fondos de estabilización cambiaria.

**3.6** La definición del sector *gobierno general*, con la excepción señalada en el párrafo anterior, es coherente con la que se presenta en el *SCN 1993*. El gobierno de un país está formado por las autoridades públicas y sus dependencias, que son entidades

<sup>1</sup>Los sectores institucionales se describen con detalle también en el capítulo IV del *SCN 1993*.

establecidas mediante un proceso político que ejercen autoridad legislativa, judicial y ejecutiva dentro de un área territorial. Las principales funciones económicas de un gobierno consisten en 1) asumir la responsabilidad de la provisión de bienes y servicios a la comunidad sin fines de lucro, para consumo colectivo o individual, y 2) redistribuir el ingreso y la riqueza mediante pagos de transferencia. Otra característica del gobierno es que estas actividades deben financiarse principalmente con ingresos tributarios y otras transferencias obligatorias. El gobierno general incluye: i) las unidades gubernamentales existentes en cada nivel de gobierno —central, estatal y local— en la economía nacional, ii) todos los fondos de seguridad social administrados en los distintos niveles de gobierno, y iii) todas las instituciones sin fines de lucro que operan fuera del mercado y que son controladas y financiadas principalmente por unidades gubernamentales. Se excluyen explícitamente de la definición de gobierno general las sociedades públicas y las empresas no constituidas en sociedad que funcionan como si fueran sociedades (denominadas cuasisociedades); estas empresas se incluyen en los sectores de sociedades financieras o sociedades no financieras, según sea el caso. Una cuasisociedad puede ser de propiedad de una entidad residente o no residente, pero generalmente mantendrá cuentas independientemente de su empresa matriz y/o, si es de propiedad de un no residente, podría llevar a cabo importantes actividades de producción en la economía residente durante un período prolongado o indefinido.

**3.7** El sector *bancario* es idéntico al subsector “Otras sociedades de depósito” (es decir, distintas del banco central) del sector de sociedades financieras en el *SCN 1993*<sup>2</sup>. En este sector se incluyen todas las unidades residentes dedicadas a la intermediación financiera y que tienen pasivos en forma de

<sup>2</sup>Que cubre los subsectores “Sociedades monetarias de depósito” (S.1221) y “Otras” (S.1222) en el *SCN 1993*. En el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (2000d) del FMI, se señala que el sector “otras sociedades de depósito” solo incluye los intermediarios financieros que emiten depósitos y sus sustitutos cercanos, que se incluyen en la definición nacional de dinero en sentido amplio, lo cual podría excluir (incluir) las unidades institucionales que se incluyen (excluyen) en la definición del *SCN 1993*. En lugar de clasificarse como bancos, las unidades institucionales excluidas se clasificarían como sociedades financieras no bancarias (o viceversa). Si bien en la *Guía* se recomienda que la definición de bancos concuerde con la del *SCN 1993* y el *MBP5*, se reconoce que los países podrían utilizar datos provenientes de los panoramas monetarios a fin de recopilar estadísticas de la deuda externa para el sector bancario.

depósitos pagaderos a la vista, transferibles por cheque, o que se utilizan por otros medios para realizar pagos, o que tienen pasivos en forma de depósitos que podrían no ser fácilmente transferibles, como los certificados de depósito a corto plazo, pero que son sustitutos cercanos de los depósitos y se incluyen en el dinero en sentido amplio. Por lo tanto, además de los bancos comerciales, el sector bancario comprende instituciones como los bancos de ahorro, las asociaciones de ahorro y préstamo, las asociaciones de crédito y las cooperativas de crédito y las entidades de crédito hipotecario. También se incluyen las cajas de ahorro postal y otros bancos de ahorro controlados por el Estado si son unidades institucionales independientes del gobierno.

**3.8** La partida *otros sectores* está compuesta por las sociedades financieras no bancarias, las sociedades no financieras, los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

**3.9** Las *sociedades financieras no bancarias* comprenden las sociedades de seguros y los fondos de pensiones, otros intermediarios financieros no bancarios y los auxiliares financieros. En el *SCN 1993* todas estas instituciones son subsectores residentes. Las sociedades de seguros incluyen las entidades constituidas en sociedad, mutualidades y otras entidades cuya función principal es ofrecer seguros de vida, de accidentes, de enfermedad, de incendio u otros tipos, a las unidades institucionales individuales o a grupos de unidades mediante la cobertura conjunta de riesgos. Los fondos de pensiones son los que están constituidos como unidades institucionales separadas de las unidades que los crean. Se establecen con el fin de proporcionar prestaciones de jubilación a grupos concretos de empleados (y, tal vez, a sus dependientes), tienen sus propios activos y pasivos y realizan operaciones financieras en el mercado por cuenta propia. Los otros intermediarios financieros son todas las sociedades o cuasisociedades residentes dedicadas primordialmente a la intermediación financiera, con excepción de los bancos, las sociedades de seguros y los fondos de pensiones. Se incluyen asimismo los agentes de valores, las sociedades de inversión y las sociedades dedicadas a proveer crédito personal y/o de consumo. Los auxiliares financieros son sociedades y cuasisociedades residentes que realizan, principalmente, actividades estrechamente relacionadas con la intermediación financiera pero que no desempeñan una labor de intermediación por sí mismas, como los

**Cuadro 3.1. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Inversión directa**

Activos	Pasivos
<i>Inversión directa en el extranjero</i>	<i>Inversión directa en la economía declarante</i>
Capital accionario y utilidades reinvertidas	Capital accionario y utilidades reinvertidas
Activos frente a empresas afiliadas	Activos frente a inversionistas directos
Pasivos frente a empresas afiliadas	Pasivos frente a inversionistas directos
Otro capital	Otro capital
Activos frente a empresas afiliadas	Activos frente a inversionistas directos
Pasivos frente a empresas afiliadas <sup>1</sup>	Pasivos frente a inversionistas directos <sup>1</sup>

<sup>1</sup>Los instrumentos pertenecientes a estas categorías son pasivos de deuda que deben incluirse en la deuda externa.

corredores de valores, los corredores de bolsa y los corredores de seguros.

**3.10** El subsector de las *sociedades no financieras* está formado por entidades residentes cuya principal actividad es la producción de bienes de mercado o servicios no financieros. La definición de este sector en la *Guía* se ajusta a la que figura en el *SCN 1993*. Este sector incluye todas las sociedades no financieras residentes, todas las cuasisociedades no financieras residentes, incluidas las sucursales o agencias de empresas no financieras de propiedad extranjera que realizan operaciones importantes de producción en el territorio económico durante un período prolongado, y todas las instituciones residentes sin fines de lucro que producen bienes o servicios no financieros para los mercados.

**3.11** El subsector de *los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (hogares e ISFLSH)* comprende el sector de hogares —que son los hogares residentes— y las instituciones sin fines de lucro que sirven al sector de los hogares, las cuales abarcan entidades tales como sociedades profesionales, partidos políticos, sindicatos, instituciones de beneficencia, etc.

**3.12** En la presentación del saldo bruto de la deuda externa (véase a continuación) los pasivos por *préstamos entre empresas*, en el marco de una relación de inversión directa, se describen en forma separada. Los pasivos por participación en el capital social derivados de una inversión directa, al igual que todas las acciones y otras participaciones de capital, no se incluyen en la deuda externa. Estos instrumentos se describen con más detalle en el párrafo 3.16.

## Clasificación de los instrumentos financieros

**3.13** En esta sección se describen los diferentes tipos de instrumentos financieros que deben incluirse en la presentación de la deuda externa bruta. Estos instrumentos se describen en el contexto de las categorías funcionales del *MBP5* de las cuales se derivan (inversión directa, inversión de cartera, instrumentos financieros derivados, otra inversión y activos de reserva). Esto permite al compilador, de ser necesario, obtener datos sobre el saldo bruto de la deuda externa a partir de la posición de inversión internacional.

**3.14** La *inversión directa* (cuadro 3.1) se refiere a una participación duradera de una entidad residente en una economía (el inversionista directo) en una entidad residente en otra economía (la empresa de inversión directa), que en el *MBP5* se define como la propiedad del 10% o más del capital social de una empresa o del total de votos (en el caso de una sociedad anónima) o su equivalente (cuando se trata de una empresa no constituida en sociedad)<sup>3</sup>. Una vez establecidos, todos los activos financieros del inversionista frente a la empresa, y viceversa, y todos los activos o pasivos financieros frente a empresas vinculadas (afiliadas), se incluyen como inversión directa (con dos excepciones: los derivados financieros y ciertos activos y pasivos entre empresas creados entre dos intermediarios financieros afiliados; véase

<sup>3</sup>Se presenta información más detallada sobre la metodología para medir la inversión extranjera directa en el capítulo XVIII del *MBP5*, y en otras publicaciones afines, y en *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, tercera edición (OCDE, 1996).



**Cuadro 3.2. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Inversión de cartera**

Activos	Pasivos
<i>Títulos de participación en el capital</i>	<i>Títulos de participación en el capital</i>
Autoridades monetarias	Bancos
Gobierno general	Otros sectores
Bancos	<i>Títulos de deuda</i>
Otros sectores	Bonos y pagarés <sup>1</sup>
<i>Títulos de deuda</i>	Autoridades monetarias
Bonos y pagarés	Gobierno general
Autoridades monetarias	Bancos
Gobierno general	Otros sectores
Bancos	Instrumentos del mercado monetario <sup>1</sup>
Otros sectores	Autoridades monetarias
Instrumentos del mercado monetario	Gobierno general
Autoridades monetarias	Bancos
Gobierno general	Otros sectores
Bancos	
Otros sectores	

<sup>1</sup>Los instrumentos pertenecientes a estas categorías son pasivos de deuda que deben incluirse en la deuda externa.

el párrafo 3.18). De los componentes de la inversión directa, el componente *otro capital*, cuando se adeuda a inversionistas directos o empresas afiliadas no residentes, se incluye en el saldo bruto de la deuda externa; los demás componentes no se incluyen.

**3.15** La partida *otro capital* abarca la obtención y préstamo de fondos —incluidos títulos de deuda y créditos de proveedores (por ejemplo, créditos comerciales)— entre inversionistas directos y sucursales, filiales y empresas vinculadas. En los cuadros sobre el saldo bruto de la deuda externa, la partida *otro capital* se presenta como *inversión directa: préstamos entre empresas*.

**3.16** *Capital accionario y utilidades reinvertidas* (que abarca capital en sucursales, filiales y empresas vinculadas —excepto las acciones preferentes que no entrañan participación, que se clasifican como instrumentos de deuda— y otras aportaciones de capital, como el suministro de maquinaria) no es un instrumento de deuda.

**3.17** En la práctica, a veces es difícil determinar si los activos de un inversionista directo frente a una empresa de inversión directa constituyen otro capital, que se clasifica como deuda externa, o capital social, que no se

clasifica como tal. Esto es especialmente difícil cuando el inversionista directo es propietario del 100% de una empresa, por ejemplo, cuando la empresa de inversión directa es una empresa sucursal o no está constituida en sociedad. En estos casos, la clasificación del capital podría ser la misma que se utiliza en los registros contables de la empresa de inversión directa. Es decir, cuando un activo del inversionista directo frente a la empresa de inversión directa se considera como capital social o como fondos de los accionistas en los registros contables de dicha empresa, este activo también se considera capital social a los efectos de la deuda externa. Con sujeción a esta condición, si los pasivos solo deben reembolsarse cuando la empresa de inversión directa obtiene utilidades, los pasivos se clasifican como capital social. Del mismo modo, en algunos casos el inversionista directo podría financiar directamente los gastos incurridos en el país y recibir directamente también el ingreso derivado de la producción de la empresa de inversión directa. En la *Guía* estos pagos e ingresos se consideran, respectivamente, como suministro y retiro de capital social de la empresa de inversión directa por parte del inversionista directo.

**3.18** El saldo de los activos y pasivos entre dos intermediarios financieros afiliados, incluidas las entidades con fines especiales (EFE), dedicadas principalmente a la intermediación financiera, que se registran como inversión directa, se limitan a la deuda permanente (es decir, capital en empréstitos que representa una participación permanente) —clasificada como *inversión directa: préstamos entre empresas*— y a la inversión en capital social (capital accionario) y utilidades reinvertidas. Las otras deudas entre intermediarios financieros afiliados se clasifican por tipo de instrumento, por ejemplo, préstamos, títulos de deuda, etc., y se atribuyen al sector institucional de la entidad deudora. Con este fin, los intermediarios financieros se definen como empresas dedicadas principalmente a proveer servicios de intermediación financiera o servicios de apoyo a la intermediación financiera y comprenden las sociedades y cuasisociedades que en el *SCN 1993* se agrupan en los siguientes subsectores: 1) otras sociedades de depósitos (distintas del banco central); 2) otros intermediarios financieros, con excepción de las sociedades de seguros y los fondos de pensiones, y 3) auxiliares financieros.

**3.19** La *inversión de cartera* (cuadro 3.2) abarca los títulos negociados (distintos de los incluidos en la inversión directa y de los activos de reserva). Estos

instrumentos generalmente se negocian (o pueden negociarse) en mercados financieros organizados u otros mercados, incluidos los mercados extrabursátiles. Cuando estos instrumentos son adeudados a no residentes, de los componentes de las inversiones de cartera, los títulos de deuda —es decir, *bonos y pagarés, e instrumentos del mercado monetario*— se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa. Los *títulos de participación en el capital*, incluidas las inversiones en acciones en fondos mutuos y otros fondos comunes de inversión<sup>4</sup>, no se incluyen en dicho saldo.

**3.20** Los títulos de deuda emitidos con un vencimiento original de más de un año se clasifican como *bonos y pagarés*, incluso si su vencimiento residual al momento de la inversión es inferior a un año. Generalmente, los bonos y pagarés otorgan al tenedor el derecho incondicional a percibir una renta monetaria fija o una renta monetaria variable determinada en el contrato (el pago de intereses es independiente de los ingresos del deudor). Con excepción de los bonos perpetuos, los bonos y pagarés otorgan también el derecho incondicional a una suma fija como reembolso del principal en una fecha o fechas determinadas. Asimismo se incluyen entre los bonos y pagarés los denominados valores respaldados por activos y las obligaciones de deuda con garantía; es decir, los títulos en que los pagos a los acreedores dependen explícitamente de una corriente específica de ingresos, por ejemplo, los ingresos futuros de loterías, o una reserva común de instrumentos no negociados (como las cuentas por cobrar por préstamos o exportaciones); para más detalles, véase el apéndice I.

**3.21** Los títulos de deuda emitidos con un vencimiento original de un año o menos se clasifican como *instrumentos del mercado monetario*. Generalmente, estos instrumentos dan al tenedor el derecho incondicional a recibir, en una fecha específica, una determinada suma fija de dinero. En general, estos instrumentos a corto plazo se negocian bajo la par en mercados organizados; el descuento depende de la

tasa de interés y el plazo restante hasta el vencimiento. Son instrumentos del mercado monetario las letras de tesorería, el papel comercial y financiero, y las aceptaciones bancarias. Como los bonos y pagarés, los instrumentos del mercado monetario pueden estar “respaldados” por una corriente específica de ingresos o una reserva común de instrumentos no negociados.

**3.22** Además, cuando un importador provee a un exportador un instrumento en condiciones tales que este es negociable en mercados organizados u otros mercados financieros, por ejemplo, un pagaré, debe clasificarse como título de deuda —ya sean *bonos y pagarés o instrumentos del mercado monetario*, dependiendo del vencimiento original— en el saldo bruto de la deuda externa. Se recomienda también identificar por separado el valor pendiente de pago de estos instrumentos debido a su importancia para el financiamiento del comercio. (Véase también la descripción de los créditos relacionados con el comercio en el capítulo 6.)

**3.23** Los *títulos de participación en el capital* abarcan todos los instrumentos y registros que reconocen —una vez satisfechos los créditos de todos los acreedores— el derecho a recibir el valor residual de las empresas constituidas en sociedad. Estos títulos no son instrumentos de deuda y, por lo tanto, no son parte de la deuda externa. Generalmente, las acciones ordinarias, las acciones privilegiadas, las participaciones de capital u otros documentos similares —como los certificados americanos de depósito (ADR)— denotan la propiedad de capital accionario. También se incluyen las acciones de instituciones de inversión colectiva, como los fondos mutuos y los fondos comunes de inversión.

**3.24** Los *derivados financieros*<sup>5</sup> (cuadro 3.3) son instrumentos financieros vinculados a un determinado instrumento financiero, indicador o producto, a través del cual pueden negociarse en los mercados financieros en forma independiente riesgos financieros específicos. Como se explica en el capítulo 2 (véase el párrafo 2.11), los derivados financieros no son instrumentos de deuda, pero la información

<sup>4</sup>Un pasivo de fondos mutuos o fondos comunes de inversión que requiere uno o más pagos de principal y/o intereses por parte de dichos fondos al acreedor en una fecha futura debe registrarse como instrumento de deuda y, si el acreedor es un no residente, incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. La clasificación del instrumento dependerá de las características del pasivo, por ejemplo, depósito (véase el párrafo 3.34).

<sup>5</sup>La clasificación de los derivados financieros en la balanza de pagos y la posición de inversión internacional se examina en el documento *Instrumentos financieros derivados: Suplemento a la quinta edición (1993) del Manual de balanza de pagos* (FMI, 2000c).

**Cuadro 3.3. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Instrumentos financieros derivados**

Activos	Pasivos
<i>Instrumentos financieros derivados</i>	<i>Instrumentos financieros derivados</i>
Autoridades monetarias	Autoridades monetarias
Gobierno general	Gobierno general
Bancos	Bancos
Otros sectores	Otros sectores

sobre ellos puede ser de utilidad para el análisis de la deuda externa.

**3.25** En el marco de un *contrato a plazo o a término* ambas contrapartes convienen en intercambiar un activo subyacente —real o financiero— en una cantidad y fecha determinadas, a un precio contractual o, en el caso específico de los contratos de swap, ambas partes convienen en intercambiar flujos de caja, determinados con referencia al precio, o los precios, de —por ejemplo— determinadas monedas o tasas de interés, de conformidad con normas previamente acordadas. La exigencia, común en el caso de un contrato de tipo de cambio a término, de suministrar o recibir divisas en el futuro, puede tener importantes consecuencias para el análisis de la liquidez en moneda extranjera. Este problema se examina en el cuadro 7.7 del capítulo 7. En el marco de un *contrato de opciones* el comprador de la opción, a cambio de una prima, adquiere —del emisor de la opción— el derecho —pero no la obligación— a comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un determinado activo subyacente —real o financiero— a un precio contractual (precio de ejercicio) en una fecha específica, o antes. Durante la vigencia del contrato el emisor de la opción tiene un pasivo y el comprador tiene un activo, si bien la opción puede vencer sin tener valor alguno; la opción solo se ejercerá si la liquidación del contrato es ventajosa para el comprador. Los instrumentos derivados típicos son los *futuros* (contratos a término negociados en los mercados bursátiles), los *swap de tasas de interés* y los *swaps cruzados de divisas*, los *contratos a futuro sobre tasas de interés*, los *contratos de tipo de cambio a término*, los *instrumentos derivados sobre crédito* y varios tipos de opciones.

**3.26** La partida *otra inversión* (cuadro 3.4) incluye todos los instrumentos financieros que no se clasifican como inversión directa, inversión de cartera, derivados financieros o activos de reserva. Cuando son adeudados a no residentes, todos los componentes de esta partida —*créditos comerciales, préstamos, moneda y depósitos, y otros pasivos de deuda*— se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa.

**3.27** Los *créditos comerciales* son activos o pasivos creados mediante el otorgamiento directo de crédito por parte de proveedores para transacciones en bienes y servicios, y los pagos anticipados realizados por los compradores para proyectos en curso (o por iniciarse). Los créditos comerciales a largo y corto plazo se presentan por separado. Los préstamos relacionados con el comercio otorgados por un tercero, por ejemplo un banco, a un exportador o importador no se incluyen en esta categoría sino en la de *préstamos*, que se explica a continuación (véase también la descripción de los créditos relacionados con el comercio en el capítulo 6).

**3.28** Los *préstamos* incluyen los activos financieros creados a través del préstamo directo de fondos por parte de un acreedor (prestamista) a un deudor (prestatario) mediante un acuerdo en el que el prestatario no recibe ningún título que evidencie la transacción o recibe un documento o instrumento no negociable. En el marco de una transacción de préstamo, puede otorgarse una garantía real, consistente en un activo financiero (por ejemplo, un título) o no financiero (como tierras o edificaciones), si bien este no es un elemento esencial. En el saldo bruto de la deuda externa, los préstamos incluyen el *uso de crédito y préstamos del FMI*.

**3.29** Si un préstamo pasa a ser negociable y se negocia —o ha sido negociado— en un mercado secundario, debe reclasificarse como título de deuda. Dada la importancia de la reclasificación, debe comprobarse que se efectúan transacciones en el mercado secundario antes de que un instrumento de deuda pueda ser reclasificado de préstamo a título. Constituiría una prueba de negociación en los mercados secundarios la existencia de formadores de mercado y de márgenes entre el precio de compra y de venta del instrumento de deuda. En la *Guía* se recomienda registrar por separado el saldo de los préstamos reclasificados.

**3.30** Las operaciones de reporto pasivo y los arrendamientos financieros son dos tipos de acuerdo

en los que el principio de propiedad no se aplica estrictamente.

**3.31** Las *operaciones de reporto pasivo* son todos los acuerdos en virtud de los cuales una parte adquiere títulos legalmente y se compromete en un principio, en el marco de un acuerdo jurídico, a reembolsar a la misma parte vendedora en una fecha acordada los mismos títulos o títulos similares. Si en el marco de este acuerdo el adquirente provee fondos en efectivo y, además, existe un acuerdo en virtud del cual el prestatario vuelve a adquirir los mismos títulos u otros similares a un precio previamente determinado al vencer el plazo del contrato, se registra una transacción de préstamo. Este es el denominado criterio del préstamo con garantía aplicable a las *operaciones de reporto pasivo*, y los títulos representan la garantía. Estos acuerdos incluyen los acuerdos de recompra, los préstamos de valores que entrañan efectivo y las reventas y recompras. En el marco de una operación de reporto pasivo el proveedor del título adquiere una obligación por concepto de préstamo concertada con arreglo a un acuerdo de recompra y el adquirente un activo en virtud del mismo acuerdo. Si no se proveen fondos en efectivo no se registra una transacción de préstamo. Según el criterio del préstamo con garantía se supone que no se ha traspasado la propiedad del título y que se mantiene en el balance del proveedor del título. En el caso de los swaps de oro, o sea, las transacciones en que se provee oro en lugar de valores como garantía a cambio del efectivo, se adopta un procedimiento de registro similar.

**3.32** Si el adquirente vende el título adquirido en el marco de un acuerdo de reporto pasivo se registra una posición negativa para dicho título. Este tratamiento refleja la realidad económica, ya que el tenedor de la posición negativa está expuesto a los riesgos y beneficios de la propiedad de manera similar, pero opuesta al nuevo propietario del título (véase también el apéndice II). La venta de oro por parte del adquirente de oro, que también se registra como tenencia negativa, no afecta el saldo bruto de la deuda externa porque el oro es un activo que no tiene un pasivo de contrapartida.

**3.33** Un *arrendamiento financiero* es un contrato en virtud del cual un arrendatario se compromete a pagar un arriendo por el uso de un bien durante toda o la mayor parte de la vida útil de dicho bien. El alquiler percibido permite al arrendador recuperar durante

**Cuadro 3.4. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Otra inversión**

Activos	Pasivos
<i>Créditos comerciales</i>	<i>Créditos comerciales</i> <sup>1</sup>
Gobierno general	Gobierno general
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Otros sectores	Otros sectores
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
<i>Préstamos</i>	<i>Préstamos</i> <sup>1</sup>
Autoridades monetarias	Autoridades monetarias
A largo plazo	Uso de crédito y préstamos del FMI
A corto plazo	Otros créditos a largo plazo
Gobierno general	A corto plazo
A largo plazo	Gobierno general
A corto plazo	A largo plazo
Bancos	A corto plazo
A largo plazo	Bancos
A corto plazo	A largo plazo
Otros sectores	A corto plazo
A largo plazo	Otros sectores
A corto plazo	A largo plazo
<i>Moneda y depósitos</i>	<i>Moneda y depósitos</i> <sup>1</sup>
Autoridades monetarias	Autoridades monetarias
Gobierno general	Bancos
Bancos	
Otros sectores	
<i>Otros activos</i>	<i>Otros pasivos</i> <sup>1</sup>
Autoridades monetarias	Autoridades monetarias
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Gobierno general	Gobierno general
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Bancos	Bancos
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Otros sectores	Otros sectores
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo

<sup>1</sup>Los instrumentos pertenecientes a estas categorías son pasivos de deuda que deben incluirse en la deuda externa.

el período del contrato la mayor parte o la totalidad de los costos del bien y los costos de mantenimiento. Si bien jurídicamente no se produce un traspaso de la propiedad del bien, en el marco de un contrato de arrendamiento financiero los riesgos y beneficios de la propiedad se transfieren, de hecho, del propietario legal del bien, es decir, el arrendador, al usuario, es decir, el arrendatario. Por esta razón, de acuerdo con las convenciones estadísticas, se considera que el valor total del bien ha cambiado de propiedad. Por lo

tanto, la deuda al inicio del contrato se define como el valor del bien, y se financia mediante un préstamo por el mismo valor, que es un pasivo del arrendatario. El préstamo se reembolsa a través del pago del alquiler (que comprende pagos de intereses y principal) y los pagos residuales al final del contrato (o en caso contrario mediante la devolución del bien al arrendador).

**3.34** La partida *moneda y depósitos* comprende los billetes y la moneda metálica y los depósitos transferibles y de otro tipo<sup>6</sup>. Los billetes y la moneda metálica representan activos con un valor nominal fijo, generalmente frente a bancos o el gobierno; se excluyen las monedas conmemorativas. Los depósitos transferibles consisten en depósitos que son 1) intercambiables a la vista, a la par, sin multas ni restricciones, y 2) directamente utilizables para efectuar pagos con cheque, orden de giro, débito o crédito directo, u otro mecanismo de pago directo. Otros depósitos abarcan todos los activos representados por una constancia de depósito, por ejemplo, los ahorros y depósitos a plazo fijo, los depósitos a la vista que permiten el retiro inmediato en efectivo pero no la transferencia a terceros, y las acciones legalmente (o en la práctica) rescatables a la vista con breve aviso en asociaciones de ahorro y préstamo, asociaciones de crédito, sociedades de construcción, etc. Según cual sea la práctica nacional, el oro obtenido en préstamo (sin suministrar efectivo a cambio) por un no residente puede ser clasificado por el prestatario como depósito en moneda extranjera.

**3.35** La partida *otros activos/otros pasivos* incluye las partidas que no son créditos comerciales, préstamos ni moneda y depósitos. Estos activos y pasivos incluyen los pasivos de fondos de pensiones y compañías de seguros de vida frente a sus afiliados y asegurados no residentes, los activos frente a las compañías de seguros que no proporcionan seguros de vida, las suscripciones de capital en organizaciones internacionales no monetarias, los pagos atrasados (como puede verse más adelante), y las cuentas por cobrar y pagar, por ejemplo, por concepto de

impuestos, dividendos declarados pagaderos pero que aún no se han pagado, compra y venta de títulos, y salarios. Los otros activos/otros pasivos a corto y largo plazo se presentan por separado como *otros pasivos de deuda* en el saldo bruto de la deuda externa.

**3.36** Los *atrasos* se definen como los montos vencidos e impagos. Los atrasos pueden tener su origen en pagos atrasados por concepto de principal e intereses de instrumentos de deuda o en pagos atrasados en relación con otros instrumentos y transacciones. Por ejemplo, aunque un contrato de derivados financieros no constituye un instrumento de deuda por los motivos señalados anteriormente, si un contrato de este tipo vence y el pago es exigible pero no se efectúa, se crea un atraso. Del mismo modo, se crean atrasos cuando se proveen bienes que no se pagan en la fecha estipulada en el contrato o cuando se efectúa un pago por bienes que no se suministran en la fecha fijada. En el saldo bruto de la deuda externa estas nuevas deudas deben registrarse como *atrasos en los pagos*.

**3.37** El incumplimiento en los pagos puede producirse por diversos motivos además de la simple incapacidad o falta de disposición del deudor para cumplir con sus obligaciones de pago. En algunos casos, los atrasos se producen porque las autoridades monetarias no pueden suministrar divisas a una entidad nacional, lo cual impide que esa entidad atienda el servicio de su deuda en moneda extranjera, y no debido a la incapacidad del deudor original para proveer moneda nacional. Estos atrasos, que se denominan *atrasos en la transferencia*, siguen siendo atrasos del deudor. Otros atrasos se producen cuando el acreedor ha convenido, en principio, en reprogramar la deuda —es decir, en reprogramar los pagos que vencen—, pero el acuerdo no ha sido firmado ni ejecutado. Entretanto, los pagos que vencen en el marco del acuerdo vigente no se efectúan, produciéndose atrasos, que se denominan *atrasos técnicos*<sup>7</sup>. Normalmente, estos atrasos se producen en el contexto de los acuerdos del Club de París entre el momento en que tiene lugar la sesión de reprogramación y el momento en que se firman y ponen en práctica los acuerdos bilaterales. Si el acuerdo en principio caduca antes

<sup>6</sup>Puesto que en la posición de inversión internacional no se establece una clasificación entre corto y largo plazo, se recomienda incluir la totalidad de “moneda y depósitos” en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

<sup>7</sup>Si el acreedor factura y el deudor paga en base al nuevo acuerdo, incluso si no ha sido firmado, no se producen atrasos.

de la firma, los atrasos acumulados no constituyen ya *atrasos técnicos*.

**3.38** Los *activos de reserva* (cuadro 3.5) son activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para el financiamiento directo de los desequilibrios en los pagos, para regular indirectamente la magnitud de los mismos mediante la intervención en los mercados de cambios a fin de influir en el tipo de cambio, y para otros fines<sup>8</sup>. Por definición, los activos de reserva no se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa.

<sup>8</sup>Además del *MBP5*, capítulo XXI, en *Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera: Pautas para una planilla de datos* (Kester, 2001) se presentan también directrices para la medición de los activos de reserva oficiales.

### Cuadro 3.5. Componentes normalizados en la posición de inversión internacional: Activos de reserva

Activos
Oro
Derechos especiales de giro
Posición de reserva en el FMI
Divisas
Moneda y depósitos
Autoridades monetarias
Bancos
Valores
Participaciones de capital
Bonos y pagarés
Instrumentos del mercado monetario
Instrumentos financieros derivados (neto)
Otros activos

*This page intentionally left blank*

## 4. Presentación del saldo bruto de la deuda externa

### Introducción

**4.1** En este capítulo se suministra un cuadro para la presentación del saldo bruto de la deuda externa y los correspondientes cuadros de partidas informativas. Los datos recopilados mediante el uso de los conceptos esbozados en los capí-

tulos anteriores y presentados conforme al modelo del cuadro son esenciales para mostrar un panorama integral y documentado del saldo bruto de la deuda externa de toda la economía y, por consiguiente, se recomienda la divulgación periódica de dichos datos (véase también el recuadro 4.1).

#### Recuadro 4.1. Especificaciones sobre la divulgación de estadísticas de la deuda externa contenidas en las NEDD y el SGDD

Tras la crisis financiera internacional de 1994–95, el Comité Provisional (que hoy en día se conoce como Comité Monetario y Financiero Internacional) de la Junta de Gobernadores del FMI respaldó el establecimiento de un sistema normativo en dos niveles para orientar a los países miembros en la tarea de suministrar datos económicos y financieros al público. El primer nivel, denominado Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el 29 de marzo de 1996. El siguiente nivel, el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), fue aprobado el 19 de diciembre de 1997<sup>1</sup>.

Las NEDD tienen como finalidad orientar a los países miembros del FMI para que suministren, de manera oportuna, estadísticas económicas y financieras detalladas, accesibles y fiables en un contexto de creciente integración económica y financiera mundial. Las NEDD están orientadas a los países que tienen —o podrían tratar de obtener— acceso a los mercados internacionales de capital. La adhesión a las NEDD es voluntaria. Los países miembros que se adhieren se comprometen a proveer información suplementaria al FMI y a cumplir con las diversas disposiciones relativas a estas normas.

En lo que se refiere a la categoría de datos sobre la deuda externa, en las NEDD se contempla la divulgación de datos trimestrales con un desfase de un trimestre, sobre cuatro sectores (gobierno general, autoridades monetarias, sector bancario y otros). Además, los datos deben desagregarse por vencimiento

—corto y largo plazo— y suministrarse en base al vencimiento original y por instrumento, como se indica en el MBP5. También se recomienda, dentro de las NEDD, que los países divulguen información complementaria sobre los pagos futuros de servicio de la deuda, identificándose en forma separada los componentes de principal e intereses, dos veces por año durante los primeros cuatro trimestres y los siguientes dos semestres, con un desfase de un trimestre. Los datos deben separarse por sector, es decir, sobre el gobierno general, las autoridades monetarias, el sector bancario y otros. También se recomienda publicar, todos los trimestres, una desagregación de la deuda externa según sea en moneda nacional y en moneda extranjera.

El SGDD es un proceso estructurado centrado en la calidad de los datos que ayuda a los países a adaptar sus sistemas estadísticos a fin de satisfacer las cambiantes necesidades de los usuarios en las áreas de gestión y desarrollo económicos. Los países que participan se comprometen voluntariamente a utilizar métodos estadísticos adecuados al formular sus sistemas de estadísticas.

La categoría de datos básicos de la deuda externa en el SGDD incluye la deuda pública y la deuda con garantía pública, así como el calendario correspondiente de servicio de la deuda. Cabría recomendar, como una práctica óptima, que los datos sobre el saldo, divididos por fecha de vencimiento, sean divulgados trimestralmente y con una periodicidad y puntualidad de uno o dos trimestres después de la fecha de referencia. Los calendarios de servicio de la deuda correspondientes deben publicarse dos veces al año, entre tres y seis meses después de la fecha de referencia, e incluir datos para los cuatro trimestres y los dos semestres siguientes. También se recomienda divulgar anualmente, entre seis y nueve meses después del período de referencia, datos sobre la deuda privada sin garantía y sobre los calendarios de servicio de la deuda.

<sup>1</sup>El 29 de marzo de 2000, el Directorio Ejecutivo realizó diversas enmiendas de las NEDD, que incluyeron la incorporación de una categoría de datos independiente para la deuda externa. Al mismo tiempo, el Directorio modificó el SGDD a fin de incluir la deuda pública externa y la deuda externa con garantía pública y un calendario de servicio de la deuda como una categoría de datos básicos.



4.2 Se recomienda también que los compiladores, al divulgar datos sobre el saldo bruto de la deuda externa, incorporen notas metodológicas para explicar los conceptos y métodos utilizados en la recopilación. Es especialmente importante para esta presentación que el compilador indique si los instrumentos negociados se valoran al precio nominal o al precio de mercado<sup>1</sup> y si se incluyen, o no, los intereses que se han devengado y que aún no son exigibles.

### Cuadro para la presentación del saldo bruto de la deuda externa

4.3 La presentación del saldo bruto de la deuda externa aparece en el cuadro 4.1.

- El primer nivel de desglose es por sector institucional. Este desglose comprende, básicamente, los cuatro sectores de la economía compiladora descritos en el capítulo anterior: *gobierno general, autoridades monetarias, bancos y otros sectores*. Los otros sectores se desglosan en *sociedades financieras no bancarias, sociedades no financieras, y otros sectores (hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares)*.

*Los préstamos entre empresas* suministrados entre entidades en el marco de una relación de inversión directa se presentan en forma separada pues, en estos casos, la relación entre el deudor y el acreedor es diferente que en el caso de otras deudas, lo cual influye en el comportamiento económico. En tanto que un acreedor calcula sus activos frente a una entidad con la cual no está relacionado según la capacidad de dicha entidad para pagar, podría calcular los activos frente a una entidad con la cual sí mantiene una relación según la rentabilidad general y los objetivos económicos de la empresa multinacional.

- El segundo nivel de desglose es por plazos de vencimiento de la deuda externa, es decir, los vencimientos a corto y largo plazo tomando como base el vencimiento original. En el caso de los préstamos entre empresas no se proporciona una clasificación por vencimiento pero, en el caso de los atrasos clasificados por separado, que por definición son pasivos a corto plazo (como se señala a continuación), se provee una clasificación parcial a corto plazo<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>En el cuadro 7.13 del capítulo 7 se concilian las valoraciones a precios nominales con las valoraciones a precios de mercado de los instrumentos de deuda negociados.

<sup>2</sup>En la *Guía* se recomienda la divulgación de los datos sobre el desglose del crédito entre empresas a corto y largo plazo tomando como base el vencimiento original, en el caso de que el compilador disponga de esta información.

**Cuadro 4.1. Saldo bruto de la deuda externa: Por sector**

	Fin de periodo
<b>Gobierno general</b>	
<b>A corto plazo</b>	
Instrumentos del mercado monetario	
Préstamos	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
Atrasos	
Otros	
<b>A largo plazo</b>	
Bonos y pagarés	
Préstamos	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
<b>Autoridades monetarias</b>	
<b>A corto plazo</b>	
Instrumentos del mercado monetario	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>2</sup>	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
Atrasos	
Otros	
<b>A largo plazo</b>	
Bonos y pagarés	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>2</sup>	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
<b>Bancos</b>	
<b>A corto plazo</b>	
Instrumentos del mercado monetario	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>2</sup>	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
Atrasos	
Otros	
<b>A largo plazo</b>	
Bonos y pagarés	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>2</sup>	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
<b>Otros sectores</b>	
<b>A corto plazo</b>	
Instrumentos del mercado monetario	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>2</sup>	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
Atrasos	
Otros	
<b>A largo plazo</b>	
Bonos y pagarés	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>2</sup>	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	

Cuadro 4.1 (conclusión)

Fin de período
<b>Otros sectores (continuación)</b>
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>
<b>A corto plazo</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>2</sup>
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
Atrasos
Otros
<b>A largo plazo</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>2</sup>
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
<b>Sociedades no financieras</b>
<b>A corto plazo</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
Atrasos
Otros
<b>A largo plazo</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>
<b>A corto plazo</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
Atrasos
Otros
<b>A largo plazo</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas
Atrasos
Otros
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos
Atrasos
Otros
<b>Deuda externa bruta</b>

<sup>1</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

<sup>2</sup>Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

- El tercer nivel de desglose es por tipo de instrumento de deuda. Los instrumentos de deuda están descritos en el capítulo 3.

**4.4** Las partidas *otros pasivos de deuda* (*otros pasivos* en la posición de inversión internacional) y *préstamos entre empresas* se subdividen explícitamente en *atrasos* y *otros*. Los *atrasos* se identifican en forma separada porque esta información reviste especial interés para los encargados del análisis de la deuda externa, ya que la existencia de atrasos indica en qué medida una economía ha sido incapaz de cumplir con sus obligaciones externas. Todos los *otros pasivos de deuda* y todos los *préstamos entre empresas* que no son *atrasos* se clasifican como *otros*.

**4.5** Algunas economías tienen considerables atrasos en los pagos. En estos casos, se recomienda hacer un desglose más a fondo de los atrasos, es decir, atrasos de principal, atrasos de intereses, intereses sobre atrasos de principal e intereses por sector institucional. Además, si el monto de los atrasos técnicos y/o los atrasos en la transferencia son cuantiosos, se recomienda que la economía compiladora registre y divulgue en forma separada los datos sobre estos montos.

**4.6** En este capítulo se presentan también cuadros de partidas informativas que, según cuales sean las circunstancias de una economía, pueden realzar el valor analítico de los datos incluidos en el saldo bruto de la deuda externa.

## Partidas informativas

**4.7** Para que los datos sean más útiles desde el punto de vista analítico podrían incluirse diversas series de datos junto con la presentación del saldo bruto de la deuda externa. La primera partida informativa examinada a continuación abarca las obligaciones pendientes por intereses periódicos que se han devengado y que todavía no son exigibles; las otras tres partidas —derivados financieros, pasivos por participaciones de capital, y títulos de deuda emitidos por residentes y utilizados en operaciones de reporto pasivo entre residentes y no residentes— proveen información sobre instrumentos que no aparecen en la presentación del saldo bruto de la deuda externa pero que podrían crear riesgos de insolvencia y, en particular, de liquidez, para una economía.

**Cuadro 4.2. Intereses periódicos devengados pero aún no exigibles: Obligaciones pendientes**

Fin de período
<b>Gobierno general</b>
A corto plazo
A largo plazo
<b>Autoridades monetarias</b>
A corto plazo
A largo plazo
<b>Bancos</b>
A corto plazo
A largo plazo
<b>Otros sectores</b>
A corto plazo
A largo plazo
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos
<b>Total de la economía</b>

**Intereses periódicos devengados pero aún no exigibles: Obligaciones pendientes**

4.8 En el cuadro 4.2 figura un cuadro de partidas informativas para la presentación de datos sobre las obligaciones pendientes por intereses devengados pero aún no exigibles. Los costos de intereses periódicos son los costos de intereses que dan lugar a un pago de intereses, según se define en el capítulo 2. El criterio usado por los compiladores para clasificar estas obligaciones por sector y vencimiento en este cuadro debe ser coherente con el criterio que aplican para compilar datos sobre el saldo bruto de la deuda externa. Por ejemplo, en este cuadro los costos de intereses atribuidos a la deuda a corto plazo del gobierno en la presentación del saldo bruto de la deuda externa deben clasificarse en la partida *Gobierno general, A corto plazo*. De ser necesario, podría hacerse un desglose más detallado de estas obligaciones por concepto de intereses tomando como base el tipo de instrumento.

4.9 El hecho de contar con datos detallados sobre las obligaciones pendientes por intereses devengados pero aún no exigibles permite calcular la deuda externa bruta que no incluye estas obligaciones, lo cual facilita, a su vez, las comparaciones entre países y períodos,

**Cuadro 4.3. Posición en derivados financieros**

Fin de período
<b>Pasivos</b>
Gobierno general
Autoridades monetarias
Bancos
Otros sectores
Sociedades financieras no bancarias
Sociedades no financieras
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)
<i>Total</i>
<b>Activos<sup>1</sup></b>
Gobierno general
Autoridades monetarias
Bancos
Otros sectores
Sociedades financieras no bancarias
Sociedades no financieras
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)
<i>Total</i>
<b>Total de la economía</b>

<sup>1</sup>Se excluyen los derivados financieros que guardan relación con la gestión de activos de reserva y que se incluyen en los datos sobre activos de reserva.

dos, es decir, permite hacer comparaciones con datos sobre el saldo bruto de la deuda externa que excluyan dichas obligaciones y que han sido elaborados por otros países o por el mismo país en períodos anteriores. La información sobre estas obligaciones provee además un indicador general de la magnitud de los pagos de intereses a corto plazo que deben efectuarse (mientras mayor sea la frecuencia con que se divulgan estos datos mayor será su relevancia) y puede ayudar a comprender mejor las prácticas nacionales para clasificar los intereses devengados.

**Derivados financieros**

4.10 En el cuadro 4.3 figura un cuadro de partidas informativas para la presentación de datos sobre saldos de derivados financieros. Puesto que los derivados financieros se usan como cobertura de posiciones financieras y para asumir posiciones abiertas, estos contratos pueden aumentar los pasivos de una economía y, si se usan inapropiadamente, pueden provocar pérdidas cuantiosas. Sin embargo, al comparar datos sobre derivados financieros con la deuda externa, el usuario debe tener presente que los

**Cuadro 4.4. Posición en pasivos por participaciones de capital**

	Fin de período
Bancos	
Otros sectores	
Sociedades financieras no bancarias	
Sociedades no financieras	
<i>Total</i>	
Inversión directa en la economía declarante:	
Capital accionario y utilidades reinvertidas	
<b>Total de la economía</b>	

derivados financieros podrían estar cubriendo posiciones acreedoras, o una cartera completa de activos y pasivos. A este respecto también resulta pertinente la presentación del saldo neto de la deuda externa que figura en el capítulo 7.

**4.11** En el cuadro se incluyen tanto activos brutos como pasivos brutos, debido a la práctica del mercado de celebrar contratos que se compensen mutuamente, y a la posibilidad de que los instrumentos a término pasen de una posición acreedora a una posición deudora, y viceversa, de un período a otro. Por ejemplo, un prestatario que cubre un préstamo en moneda extranjera mediante un contrato a término podría verse ante la situación en que el valor de la cobertura pase de una posición acreedora a una posición deudora de un período a otro, dependiendo de la evolución de los tipos de cambio. Si solo se presentara la posición deudora en derivados financieros junto con la deuda externa bruta se estaría dando a entender que el préstamo en moneda extranjera solo estaba cubierto cuando el contrato a término se encontraba en una posición deudora, lo cual crearía una impresión equívoca. Por consiguiente, las posiciones deudoras en derivados financieros deben considerarse junto con las posiciones acreedoras en derivados financieros. Si una economía incluye derivados financieros en sus datos sobre activos de reserva, porque están relacionados con la gestión de dichos activos, estos derivados financieros deben excluirse de esta partida informativa.

#### **Pasivos por participaciones de capital**

**4.12** En el cuadro 4.4 figura un cuadro de partidas informativas para la presentación de datos

sobre saldos de pasivos por participaciones de capital, es decir, los títulos de participación en el capital, el capital accionario y las utilidades reinvertidas de empresas de inversión directa. Como en el caso de las posiciones en derivados financieros, los títulos de participación en el capital pueden incrementar los pasivos de una economía y, por consiguiente, constituir un posible factor de vulnerabilidad. Además, podría retirarse el capital social invertido en empresas de inversión directa, especialmente en sucursales y empresas no constituidas en sociedad.

**4.13** En algunos casos, los inversionistas no residentes usan fondos mutuos de inversión residentes como instrumento para adquirir posiciones en títulos de deuda nacionales. Si los no residentes deciden vender estas inversiones, esas ventas pueden tener un impacto directo sobre el mercado nacional de títulos de deuda. Como se señaló en el capítulo 3, estas inversiones de no residentes se clasifican como pasivos por participaciones de capital de la economía residente. No obstante, podría considerarse la posibilidad de identificar la participación en el capital social en fondos mutuos en la partida *sociedades financieras no bancarias* en el cuadro. Además, si los montos son cuantiosos y están concentrados en fondos mutuos que son de propiedad total, o casi total, de no residentes, también podrían divulgarse datos sobre las inversiones de estos fondos mutuos.

#### **Títulos de deuda emitidos por residentes utilizados en operaciones de reporto pasivo**

**4.14** En los mercados financieros las operaciones de reporto pasivo son comunes. Es una forma de apalancar financieramente a un inversionista en los mercados de deuda, es decir, crear una exposición a las fluctuaciones de los precios de mercado mayor que el valor de los fondos invertidos. Para comprender estos procesos de apalancamiento y seguir su evolución e identificar de esa manera los posibles factores de vulnerabilidad, el cuadro 4.5 permite la presentación de datos sobre los títulos de deuda emitidos por residentes que son comprados y vendidos por residentes a no residentes en el marco de estas operaciones. Además, estos datos facilitarían el análisis de la deuda externa y, en particular, de los datos sobre títulos de deuda cuando el volumen de operaciones de reporto pasivo es considerable y podría estar afectando la posición registrada. Los títulos de deuda se incluirán en este cuadro si la parte

**Cuadro 4.5. Títulos de deuda adquiridos en el marco de operaciones de reporto pasivo<sup>1</sup>: Posiciones**

	Fin de período
Títulos de deuda emitidos por residentes y vendidos por residentes a no residentes (+)	
Títulos de deuda emitidos por residentes y comprados por residentes a no residentes (-)	

<sup>1</sup>Las operaciones de reporto pasivo incluyen todos los acuerdos en virtud de los cuales una parte adquiere títulos y se compromete, con arreglo a un acuerdo legal suscrito al comienzo, a devolver los mismos títulos o títulos similares en la fecha acordada o antes de esa fecha, a la misma parte de la cual los adquirió originalmente. El adquirente debe tener la plena propiedad de modo que pueda vender los títulos a un tercero. Estos acuerdos pueden incluir los denominados acuerdos de recompra, los préstamos de títulos, y las reventas y recompras.

adquirente tiene plena propiedad sobre los mismos, es decir, si puede venderlos a un tercero.

**4.15** En el cuadro, el valor total de los títulos de deuda emitidos por residentes que han sido compra-

dos por no residentes a residentes en el marco de una operación de reporto pasivo en vigor —incluso si se han vendido posteriormente— se identifican con el signo positivo (+). El valor total de los títulos de deuda emitidos por residentes que han sido comprados por residentes a no residentes en el marco de una operación de reporto pasivo vigente —incluso si se han vendido posteriormente— se identifican con el signo negativo (-). Esta convención, al aplicar signos, permite seguir el traspaso de propiedad de los títulos de deuda; siempre que las demás condiciones no varíen, si los no residentes adquieren estos títulos en el marco de una operación de reporto pasivo, los activos por concepto de títulos frente a la economía residente serán mayores que los registrados en el saldo de la deuda externa; en cambio, si los residentes compran estos títulos a no residentes en el marco de una operación de reporto pasivo, los activos por concepto de títulos de deuda frente a la economía residente son menores que los registrados en el saldo bruto de la deuda externa. En el apéndice II se suministra más información sobre las operaciones de reporto pasivo y se explica cómo deben registrarse en la presentación del saldo bruto de la deuda externa y en este cuadro.

## 5. Deuda externa pública y deuda externa con garantía pública

### Introducción

**5.1** En este capítulo se suministra —para los países en que existe un interés especial en la deuda pública— un cuadro para la presentación del saldo bruto de la deuda externa en el que se resalta el papel del sector público. Los datos para el cuadro deben compilarse usando los conceptos delineados en los capítulos 2 y 3, pero la clasificación de la deuda de entidades residentes debe hacerse tomando en cuenta si la entidad deudora es o no una entidad de propiedad pública; si no lo es, debe considerarse si el instrumento de deuda está o no garantizado por una entidad del sector público. Por motivos de conveniencia, esta presentación se describe como un “enfoque basado en el sector público”, y es congruente con el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial.

**5.2** En las economías en que la deuda externa del sector público es la deuda predominante, el cuadro que se presenta en este capítulo podría constituir el medio de preferencia para la divulgación de datos. De hecho, en los casos en que el sector público desempeña una función central en las actividades relativas a la obtención de empréstitos externos, como prestatario y garante, este cuadro es esencial. A medida que la deuda del sector privado va adquiriendo importancia dentro de la economía, se necesitan desgloses más detallados de dicha deuda, como los que aparecen en los capítulos anteriores; no obstante el método de presentación descrito en este capítulo seguirá siendo relevante para el seguimiento de los pasivos de deuda externa del sector público.

**5.3** Puesto que los conceptos relativos a su medición son coherentes a través de toda la *Guía*, el saldo bruto de la deuda externa para toda la economía —dependiendo de si los instrumentos de deuda negociados se valoran al precio nominal o al precio de mercado— debe ser la misma, independientemente de que se utilice el cuadro de presentación incluido en este capítulo o el del capítulo anterior para divulgar esos datos.

**5.4** Se recomienda que, al divulgar los datos, los compiladores incorporen notas metodológicas para explicar los conceptos y métodos utilizados en la recopilación. Es de particular importancia que el compilador indique, en toda presentación del saldo bruto de la deuda externa, si los instrumentos negociados se valoran al precio nominal o al precio de mercado, y si se incluyen o no los intereses devengados aún no exigibles.

### Definiciones

**5.5** Para presentar el saldo de la deuda externa en base al enfoque del sector público debe determinarse en primer lugar si la entidad residente pertenece o no al sector público<sup>1</sup>. Comparado con el enfoque del sector institucional descrito en el capítulo 3, el *sector público* incluye el gobierno general, las autoridades monetarias y las entidades del sector bancario y de otros sectores que son sociedades públicas. Una *sociedad pública* es una sociedad financiera o no financiera que está sujeta al control de unidades gubernamentales; el control sobre una sociedad se define como la capacidad para fijar sus políticas generales mediante la elección de directores apropiados, de ser necesario. Este control puede establecerse mediante la propiedad estatal de más de la mitad de las acciones con derecho a voto o mediante el control de más de la mitad de los derechos de voto de los accionistas (incluida la propiedad de una segunda sociedad pública que, a su vez, cuenta con la mayoría de las acciones con derecho a voto)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Para más detalles, véase el manual del Banco Mundial sobre el sistema de notificación de la deuda (*Debtor Reporting System Manual*; Banco Mundial, 2000) en Internet: [http://www.worldbank.org/data/working/DRS/drs\\_manual.doc](http://www.worldbank.org/data/working/DRS/drs_manual.doc).

<sup>2</sup>Esta definición está basada en el *SCN 1993* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (FMI, 2001) del FMI. Es congruente con el *SEC 95* (Eurostat, 1996) y el *Manual del SEC 95 sobre el déficit público y la deuda pública* (Eurostat, 2000), que también proveen directrices para el reconocimiento de estas sociedades.

Además, es posible ejercer control mediante la adopción de leyes, decretos o regulaciones especiales que facultan al gobierno a establecer las políticas de las sociedades o nombrar a sus directores. Las unidades institucionales nacionales que no se ajustan a la definición del sector público deben clasificarse como unidades del *sector privado*. Por lo que se refiere a la clasificación en sectores institucionales, la clasificación de una sociedad pública como autoridad monetaria (banco central), banco, sociedad financiera no bancaria o sociedad no financiera depende del carácter de sus actividades.

**5.6** La *deuda externa privada con garantía pública* está constituida por los pasivos de deuda externa del sector privado, cuyo servicio está garantizado mediante contrato por una entidad pública que reside en la misma economía que el deudor<sup>3</sup>. El sector privado puede incluir entidades residentes en el sector de bancos y en otros sectores. La deuda externa del sector privado que no está garantizada mediante contrato por una entidad del sector público residente en la misma economía se clasifica como *deuda externa privada sin garantía*. Si la deuda externa del sector privado tiene una garantía parcial otorgada por una entidad pública residente en la misma economía, por ejemplo, si solo se garantizan los pagos de principal o intereses, solamente debe incluirse en la *deuda externa privada con garantía pública* el valor presente de los pagos garantizados, y el monto no garantizado debe incluirse en la *deuda externa privada sin garantía*.

## Presentación del saldo de la deuda externa pública y la deuda externa con garantía pública

**5.7** Seguidamente se describe la presentación del saldo bruto de la deuda externa en base al enfoque del sector público (cuadro 5.1).

- El primer nivel de desglose es por sector. Básicamente, se establece una división entre la deuda pública y la deuda con garantía pública y la deuda externa privada sin garantía. Dado el carácter de la relación existente entre el deudor y el acreedor, los préstamos entre empresas en el marco de una

<sup>3</sup>Esta definición no abarca la deuda externa que tiene una garantía a favor del acreedor otorgada por una entidad del sector público que reside en una economía diferente de la economía del deudor.

**Cuadro 5.1. Saldo bruto de la deuda externa: Deuda pública y deuda con garantía pública, y deuda privada sin garantía**

Fin de período
<b>Deuda pública con garantía pública</b>
<b>A corto plazo</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
Atrasos
Otros
<b>A largo plazo</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas
Atrasos
Otros
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos
Atrasos
Otros
<b>Deuda externa privada sin garantía</b>
<b>A corto plazo</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
Atrasos
Otros
<b>A largo plazo</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas
Atrasos
Otros
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos
Atrasos
Otros
<b>Deuda externa bruta</b>
<sup>1</sup> Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.
<sup>2</sup> En la posición de inversión internacional los otros pasivos de deuda se registran como otros pasivos.

**Cuadro 5.2. Saldo bruto de la deuda externa: Deuda pública y deuda privada con garantía pública**

	Fin de período
<b>Deuda externa pública</b>	
<b>A corto plazo</b>	
Instrumentos del mercado monetario	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>1</sup>	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>	
Atrasos	
Otros	
<b>A largo plazo</b>	
Bonos y pagarés	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>1</sup>	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>	
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>	
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas	
Atrasos	
Otros	
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos	
Atrasos	
Otros	
<b>Total</b>	
<b>Deuda externa privada con garantía pública</b>	
<b>A corto plazo</b>	
Instrumentos del mercado monetario	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>1</sup>	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>	
Atrasos	
Otros	
<b>A largo plazo</b>	
Bonos y pagarés	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>1</sup>	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>	
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>	
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas	
Atrasos	
Otros	
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos	
Atrasos	
Otros	
<b>Total</b>	
<sup>1</sup> Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.	
<sup>2</sup> En la posición de inversión internacional los otros pasivos de deuda se registran como otros pasivos.	

relación de inversión directa se clasifican de manera separada en cada categoría, pero al combinarse equivalen a la inversión directa: préstamos entre empresas para el total de la economía, como se presentó en el capítulo anterior.

- El segundo nivel de desglose es por plazos de vencimiento de la deuda externa, es decir, los vencimientos a corto y largo plazo en base al vencimiento original. No se prevé una clasificación de los préstamos entre empresas según su vencimiento, pero al identificar por separado los atrasos (véase la explicación más adelante), que por definición son pasivos a corto plazo, se establece una clasificación parcial de los pasivos a corto plazo<sup>4</sup>.
- El tercer nivel de desglose es por tipo de instrumento de deuda, como se indicó en el capítulo 3. Los atrasos se identifican en forma separada pues esa información es de especial interés para el análisis.

**5.8** Pueden proveerse, junto con el cuadro 5.1, partidas informativas en base al sector público sobre los pasivos pendientes que tienen su origen en intereses periódicos devengados pero aún no exigibles, los derivados financieros, los pasivos por participaciones de capital y las operaciones de reporto pasivo. Estas partidas informativas se describen en el capítulo 4.

**5.9** En el cuadro 5.2 se hace una distinción entre la deuda externa del sector público y la deuda externa privada con garantía pública. Esta distinción permite identificar la deuda externa del sector público y —si se utiliza también la información que aparece en el cuadro 5.1— la deuda externa del sector privado.

**5.10** Además, como se indica en los párrafos 5.5 y 5.6, los datos sobre el sector público pueden atribuirse a los sectores gobierno general, autoridades monetarias, bancos y otros sectores, en tanto que la información sobre el sector privado puede atribuirse al sector de bancos y a otros sectores. A este respecto se recomienda —si se llevan registros detallados— identificar el sector institucional del deudor, lo cual permite que la economía que presenta datos en base al sector público recopile también datos en base al sector institucional.

<sup>4</sup>En la *Guía* se recomienda la divulgación de los datos sobre el desglose del crédito entre empresas a corto y largo plazo tomando como base el vencimiento original, en el caso de que el compilador disponga de esta información.



*This page intentionally left blank*

## 6. Principios complementarios de contabilidad de la deuda externa

### Introducción

**6.1** Los datos que se compilan y presentan utilizando los conceptos descritos en los capítulos anteriores proveen una cobertura completa y una visión bien fundada del saldo bruto de la deuda externa para toda la economía y/o el sector público. Sin embargo, estos datos no proveen una visión cabal de puntos vulnerables en materia de solvencia y liquidez; por ejemplo, la composición monetaria y de tasas de interés de los pasivos de deuda externa, así como la composición de los pagos futuros, pueden constituir factores de vulnerabilidad. En este capítulo se presentan principios de contabilidad complementarios a fin de facilitar la compilación de series de datos adicionales de utilidad analítica para comprender el saldo bruto de la deuda externa. Estos principios, así como los descritos en los capítulos anteriores, se utilizan para la presentación de cuadros ilustrativos en el siguiente capítulo.

**6.2** En este capítulo, los principios de contabilidad complementarios se presentan bajo los siguientes encabezamientos generales:

- Sectores, vencimiento e instrumentos.
- Características específicas de la deuda externa.
- Principios para la compilación de datos sobre el servicio de la deuda y otros planes de pago.

### Sectores, vencimiento e instrumentos

#### Sectores de acreedores

**6.3** Muchas economías difunden información sobre el sector de acreedores no residentes que tienen deuda externa. Los sectores descritos en el capítulo 3 —gobierno general, autoridades monetarias, bancos y otros sectores— y en el capítulo 5 —sectores público y privado— son sectores de acreedores y de deudores. Otros sectores de acreedores generalmente descritos son los *organismos (internacionales) multilaterales* y los *acreedores oficiales*.

**6.4** Los *organismos multilaterales* se establecen mediante acuerdos políticos con categoría de tratados internacionales suscritos entre los países miembros. Los organismos multilaterales reciben los privilegios e inmunidades correspondientes y no están sujetos a las leyes y regulaciones de las economías en que tienen su sede. En general, estos organismos proveen servicios no comerciales de carácter colectivo a sus miembros y/o servicios de intermediación financiera, o movilizan fondos entre prestamistas y prestatarios en diferentes economías. En su calidad de acreedores, los organismos multilaterales se denominan a veces *acreedores oficiales multilaterales*.

**6.5** Los *acreedores oficiales*, incluidos los organismos multilaterales, son acreedores del sector público. La deuda externa frente a los acreedores oficiales puede incluir también la deuda que fue contraída originalmente frente a los acreedores privados, que no obstante fue garantizada por una entidad pública en la economía del acreedor (por ejemplo, un organismo de crédito a la exportación). Los *acreedores oficiales bilaterales* son acreedores oficiales en un determinado país. Este tipo de acreedor reviste especial importancia en el contexto de las consultas sostenidas en el marco del Club de París. El Club de París no es una unidad institucional por derecho propio, sino un mecanismo global al amparo del cual los acreedores y deudores se reúnen, deliberan y organizan programas de alivio de la deuda (véase el recuadro 8.2 en el capítulo 8).

#### Vencimiento residual

**6.6** Si bien se recomienda que en la presentación del saldo bruto de la deuda externa se clasifiquen las deudas según su vencimiento sea a corto o largo plazo tomando como base el vencimiento original, la clasificación en base al vencimiento residual también reviste interés analítico. Los métodos de medición de los vencimientos residuales proveen un indicador para determinar cuándo vencerán los pagos y, por

consiguiente, constituyen un indicador de posibles riesgos de liquidez para la economía. La información sobre los pagos que vencen en el corto plazo reviste especial importancia.

**6.7** En la *Guía* se recomienda calcular los vencimientos residuales a corto plazo sumando el valor de la deuda externa a corto plazo pendiente (plazo de vencimiento original) al valor de la deuda externa a largo plazo pendiente (plazo de vencimiento original) con vencimiento de un año o menos. Desde un punto de vista conceptual, en la fecha de referencia, el valor de la deuda externa a largo plazo pendiente (plazo de vencimiento original) con vencimiento de un año o menos es el valor descontado de los pagos —de intereses y de principal<sup>1</sup>— que deben efectuarse durante el año entrante. El valor de la deuda a largo plazo pendiente (plazo de vencimiento original) pagadera en el curso de los próximos 12 meses se clasifica como deuda a largo plazo en la clasificación en base al vencimiento residual.

**6.8** El contenido de la información que se proporciona es una de las razones para recomendar este método. La deuda a corto plazo con vencimiento original puede identificarse al presentar el saldo bruto de la deuda externa. Al calcular el valor de la deuda externa a largo plazo pendiente (plazo de vencimiento original) con vencimiento de un año o menos pueden surgir dificultades prácticas; en este caso, puede utilizarse como medida aproximativa el valor no descontado de los pagos de principal correspondientes a las obligaciones de la deuda externa a largo plazo (plazo de vencimiento original) con vencimiento de un año o menos. Este indicador aproximado, si bien no ofrece una cobertura completa de los pagos de intereses que vencen durante el año entrante, puede compilarse usando los principios para proyectar los pagos en un calendario de servicio de la deuda (véase la explicación más adelante)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>En el caso de las economías que no desean incluir los costos de intereses devengados pero aún no exigibles en el saldo bruto de la deuda externa para todos los instrumentos, el valor nominal de la deuda externa a largo plazo pendiente de pago en la fecha de referencia que tiene un plazo de vencimiento de un año o menos es la suma de los pagos de principal sobre esta deuda que deben efectuarse durante el año entrante, excepto cuando la deuda consiste en títulos emitidos con descuento, en cuyo caso el monto principal pagadero excederá del monto nominal pendiente de pago en la fecha de referencia.

<sup>2</sup>Algunos países que tienen deuda consistente principalmente en instrumentos por los cuales el principal solo se paga al momento del vencimiento atribuyen el valor total de los instrumentos de deuda a largo plazo (plazo de vencimiento original) según su

## Créditos relacionados con el comercio

**6.9** En la *Guía*, los créditos comerciales que se presentan como parte del saldo bruto de la deuda externa se definen en el capítulo 3 —el otorgamiento directo de crédito por parte de los proveedores para transacciones de bienes y servicios, y los pagos anticipados de los compradores por bienes y servicios y por obras en curso (o por iniciarse)— de conformidad con lo establecido en el *SCN 1993* y el *MBP5*. Para facilitar la compilación de series de datos complementarias se introduce en este capítulo un concepto más amplio de los créditos relacionados con el comercio que incluye, además, otros créditos suministrados para financiar actividades comerciales, incluidos los otorgados a través de bancos. Esta definición incluye los créditos comerciales, las letras relacionadas con el comercio exterior (véase la explicación más adelante) y los créditos otorgados por terceros para financiar actividades comerciales, como los préstamos al comprador otorgados por instituciones financieras extranjeras o instituciones de crédito a la exportación. En el siguiente capítulo se incluye un cuadro para la presentación de datos sobre créditos relacionados con el comercio.

**6.10** Las letras libradas contra el importador y provistas al exportador, que éste posteriormente descuenta con una institución financiera, dan origen a un problema de clasificación especialmente complejo. El importador podría considerar estos instrumentos como un otorgamiento directo de crédito por parte del exportador, pero una vez descontados pasan a constituir un activo de un tercero frente al importador. Cuando un instrumento provisto al exportador es negociable en los mercados organizados u otros mercados financieros debido a sus características (por ejemplo, un pagaré) debe clasificarse como título-valor al presentar el saldo bruto de la deuda externa y debe incluirse en la definición de créditos relacionados con el comercio.

**6.11** Si la letra del importador es endosada (o “aceptada”) por un banco en la propia economía del importador a fin de que sea aceptable para el exportador, se denomina aceptación bancaria, se clasifica

vencimiento residual teniendo en cuenta la fecha de vencimiento del instrumento. Sin embargo, desde el punto de vista del análisis del riesgo de liquidez este método es imperfecto pues los pagos que vencen en el corto plazo —como los intereses y los pagos parciales del principal— no se incluyen en la deuda con vencimiento residual a corto plazo si el instrumento de deuda tiene vencimiento después de los 12 meses.

como título-valor en la presentación del saldo bruto de la deuda externa y se incluye en la definición de crédito relacionado con el comercio. Las aceptaciones bancarias deben clasificarse como un pasivo financiero del banco (o de la institución financiera que endosa la letra, si no es un banco) porque representan un derecho incondicional del tenedor y un derecho incondicional frente al banco. Sin embargo, en vista de las distintas prácticas nacionales y las diferentes características de estas aceptaciones, podría ser recomendable aplicar esta norma general con cierta flexibilidad.

## Características específicas de la deuda externa

### Composición de monedas

**6.12** La moneda nacional es la moneda de curso legal en una economía y es emitida por la autoridad monetaria para su uso en esa economía o en la zona de moneda común a la cual esa economía pertenece<sup>3</sup>. En virtud de esta definición, una economía que utiliza como moneda de curso legal una moneda emitida por la autoridad monetaria de otra economía —por ejemplo, el dólar de EE.UU.— o de una zona de moneda común a la cual no pertenece, debe clasificar esa moneda como moneda extranjera aunque las transacciones internas se liquiden en esa moneda.

**6.13** La clasificación de la deuda externa en base a la moneda está determinada principalmente por las características del pago o los pagos futuros. La deuda en moneda extranjera se define como la deuda pagadera en una moneda que no es la moneda nacional; una de las subcategorías de la deuda en moneda extranjera es la deuda pagadera en moneda extranjera que no obstante está vinculada a la moneda nacional (deuda vinculada a la moneda nacional). La deuda vinculada a una moneda extranjera es una deuda pagadera en moneda nacional que no obstante está vinculada a una moneda extranjera. La deuda en moneda nacional es deuda pagadera en moneda nacional y no está vinculada a una moneda extranjera. En el caso excepcional en que los pagos de intereses son pagaderos en una moneda extranjera pero los pagos del

principal son pagaderos en moneda nacional, o viceversa, solo el valor actual de los pagos que son pagaderos en moneda extranjera deben clasificarse como deuda en moneda extranjera (la situación es similar en el caso de la deuda vinculada a una moneda extranjera).

**6.14** Cuando la deuda externa se clasifica según el tipo de moneda extranjera —dólar de EE.UU., euro, yen japonés, etc.— la moneda a la cual están vinculados los pagos es el factor determinante. Ciertos tipos de financiamiento en moneda extranjera están denominados en más de una moneda. Sin embargo, si los montos por pagar están vinculados a una moneda específica, el financiamiento debe atribuirse a esa moneda. En caso contrario, se recomienda a los compiladores desglosar este financiamiento en monedas múltiples en las monedas componentes. Si, por alguna razón, en el momento en que se compilan los datos para una determinada fecha de referencia no se conocen con precisión los montos atribuibles a cada una de las monedas en esa fecha, el financiamiento debe atribuirse a cada tipo de moneda utilizando la información fiable más reciente de que disponga el compilador —por ejemplo, la moneda atribuida en la fecha de referencia anterior y los pagos sobre los que se tenga conocimiento efectuados en monedas específicas en el período posterior— y el desglose debe revisarse cuando se cuente con información firme para la nueva fecha de referencia<sup>4</sup>.

### Tasas de interés

#### *Deuda externa a tasa variable y a tasa fija*

**6.15** Los instrumentos de deuda externa a tasa variable son aquellos en que los costos de intereses están vinculados a un índice de referencia, por ejemplo, la LIBOR (tasa interbancaria de oferta de Londres), al precio de un producto específico o al precio de un determinado instrumento financiero que habitualmente fluctúa a lo largo del tiempo, de manera continua, como reacción frente a las presiones del mercado.

<sup>3</sup>En este contexto, una zona de moneda común comprende más de una economía y cuenta con un banco central regional con la autoridad legal para emitir la misma moneda dentro de la zona. Para pertenecer a la zona de moneda común, la economía debe ser miembro del banco central regional.

<sup>4</sup>En lo que respecta a los préstamos del Banco Mundial basados en un fondo común de monedas, si bien la composición de dicho fondo cambia diariamente, la proporción de cada moneda se ha mantenido dentro de límites restringidos desde 1991. Cuando no se dispone de otra información, los deudores pueden optar por notificar que los préstamos basados en el fondo común están compuestos de la siguiente manera: 30% en dólares de EE.UU., 30% en euros, 30% en yenes japoneses y 10% en otras monedas (hasta que —o a menos que— el Banco Mundial modifique los límites para las proporciones de cada moneda).

Todos los demás instrumentos de deuda deben clasificarse como instrumentos a tasa fija. Los intereses sobre la deuda externa vinculada a la calificación crediticia de otro prestatario deben clasificarse como intereses a tasa fija pues las calificaciones crediticias no varían de manera continua frente a las presiones del mercado, en tanto que los intereses sobre la deuda externa vinculada a un índice de precios de referencia deben clasificarse como intereses a tasa variable, siempre y cuando el precio o los precios que sirven de base para el índice de referencia estén determinados fundamentalmente por el mercado.

**6.16** La clasificación de un instrumento puede cambiar a lo largo del tiempo si, por ejemplo, la tasa de interés fija se reemplaza por una tasa variable. Por ejemplo, la tasa de interés puede ser fija durante un cierto número de años y posteriormente transformarse en una tasa variable. El instrumento se clasifica como deuda a tasa fija cuando se paga una tasa fija y como deuda a tasa variable cuando la tasa fija se reemplaza por una tasa variable. Si la tasa de interés está vinculada a un índice de referencia, al precio de un producto básico o al precio de un instrumento financiero, pero se mantiene fija a menos que el índice o precio de referencia superen un determinado umbral, debe considerarse como tasa fija. No obstante, si a partir de entonces se transforma en una tasa variable, el instrumento debe ser reclasificado como instrumento a tasa variable. En cambio, si la tasa de interés es variable hasta que alcanza un nivel máximo o mínimo predeterminado, se transforma en deuda a tasa fija cuando alcanza dicho nivel máximo o mínimo.

**6.17** Como se señala en el *MBP5*, cuando el valor del principal está indexado, el cambio de valor producido como resultado de la indexación —periódicamente y al vencimiento— se clasifica como interés. Por lo tanto, si solo el principal está indexado, la deuda deberá clasificarse como deuda a tasa variable independientemente de que la tasa de interés sea fija o variable, siempre y cuando el índice de referencia se ajuste al principio mencionado antes: por lo general, varía continuamente a lo largo del tiempo como resultado de las presiones del mercado.

#### **Tasas de interés promedio**

**6.18** La tasa de interés media es el promedio ponderado de las tasas de interés sobre la deuda externa bruta pendiente de reembolso en la fecha de referen-

cia. Las ponderaciones a utilizar son determinadas por el valor en la unidad de cuenta de cada operación de financiamiento como porcentaje del total. Por ejemplo, en el caso del sector gobierno general la ponderación dada a la tasa de interés para cada instrumento de deuda externa es igual al valor en la unidad de cuenta de esa deuda como porcentaje de la deuda externa total para el sector gobierno general. Del mismo modo, la ponderación dada al nivel promedio de las tasas de interés para el sector gobierno general cuando se calcula la tasa de interés media para toda la economía es igual al valor total en la unidad de cuenta de la deuda externa del gobierno general como porcentaje de la deuda externa total en el conjunto de la economía.

**6.19** La tasa de interés pertinente de los instrumentos de deuda se ve afectada por el hecho de que el instrumento se vincule a una tasa de interés fija o variable. Si la tasa de interés se fija por contrato debe utilizarse esa tasa tomando en cuenta todos los descuentos y primas acordados al momento de la emisión. Si la tasa de interés ha sido variable en el pasado pero actualmente es fija, debe usarse la tasa fija actual. En el caso de los instrumentos a tasa variable, la tasa de interés sobre cada instrumento debe ser la tasa devengada en la fecha de referencia. En otras palabras, generalmente las tasas de interés variables se reajustan periódicamente y debe utilizarse la tasa de interés aplicable en la fecha de referencia. Si la tasa de interés se reajusta en la fecha de referencia, debe notificarse esa tasa y no la tasa de interés anterior. Si, por alguna razón, la tasa variable no es observable, el nivel de la tasa de interés debe calcularse usando el índice de referencia o el precio pertinente en la fecha de referencia o, si la tasa está vinculada a una variación del índice de referencia, la variación registrada en el período pertinente hasta la fecha de referencia, o el período pertinente más próximo para el que se disponga de datos, además de otros márgenes en vigor que el prestatario deba pagar.

**6.20** Para calcular el promedio ponderado de las tasas de interés acordadas sobre los nuevos préstamos durante el período, se registrarán las tasas de interés establecidas al momento de otorgarse el préstamo. Si se trata de una tasa de interés fijada mediante contrato, deberá usarse dicha tasa. En el caso de los préstamos a tasa variable, la tasa de interés correspondiente a cada instrumento deberá ser la tasa devengada en la fecha en que se establece el derecho de crédito. Las ponderaciones que deben utilizarse en la compilación

de datos sobre la tasa de interés media están determinadas por el valor en la unidad de cuenta de cada operación de préstamo, en la fecha en que se estableció el derecho de crédito, como porcentaje del monto total otorgado en préstamo durante el período.

### Lugar de emisión de los títulos

**6.21** Los títulos de deuda emitidos por un residente de la misma economía en que se emiten los títulos deben clasificarse como instrumentos emitidos internamente, independientemente de la moneda de emisión. Todas las demás emisiones deben clasificarse como emisiones en el extranjero. En caso de haber incertidumbre con respecto al lugar de emisión, deberán tomarse en cuenta las siguientes pautas, por orden decreciente de preferencia, para determinar si un residente de la economía ha emitido un título de deuda en el país o en el extranjero:

- El título de deuda se cotiza en una bolsa reconocida en la economía nacional (emisión nacional) o en una economía extranjera (emisión en el extranjero).
- El título de deuda tiene un código de identificación internacional de valores (ISIN) con el mismo código de país que el del domicilio legal del emisor y/o un código nacional de identificación de valores asignado por el organismo nacional de codificación (títulos nacionales), o el título de deuda tiene un código ISIN con un código de país distinto del correspondiente al país de residencia legal del emisor y/o un código de identificación de títulos extranjeros asignado por un organismo extranjero de codificación (títulos extranjeros).
- El título es emitido en una moneda nacional (emisión nacional), tal como se señala en el párrafo 6.12, o en moneda extranjera (emisión en el extranjero).

### Deuda en condiciones concesionarias

**6.22** No existe una definición única de concesionalidad, y en la *Guía* no se ofrece ni recomienda definición alguna. Sin embargo, generalmente se utiliza la definición aportada por el Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE<sup>5</sup>. Conforme a la definición del CAD, el financiamiento en condiciones concesionarias (es decir, el financiamiento

otorgado en condiciones mucho más generosas que las condiciones del mercado) incluye: 1) los créditos oficiales con un elemento de donación original del 25% o más y una tasa de descuento del 10% (o sea, el excedente del valor facial de un préstamo otorgado por el sector oficial con respecto a la suma de los pagos futuros actualizados de servicio de la deuda que debe efectuar el deudor es 25% o más usando una tasa de descuento del 10%) y 2) el financiamiento otorgado por los principales bancos regionales de desarrollo (el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo y el Banco Interamericano de Desarrollo), el FMI y el Banco Mundial, con una concesionalidad determinada en base a la propia clasificación del financiamiento en condiciones concesionarias usada en cada institución. Toda deuda externa no clasificada como deuda en condiciones concesionarias deberá clasificarse como deuda en condiciones no concesionarias.

### El servicio de la deuda y otros calendarios de pago

**6.23** Un calendario de pago suministra una proyección de los pagos futuros, en una fecha de referencia, basada en una serie de suposiciones que probablemente se modificarán con el correr del tiempo. El calendario de pago del servicio de la deuda contiene una proyección de los pagos sobre el saldo bruto de la deuda externa en la fecha de referencia que ayuda a evaluar el riesgo de liquidez pues permite al usuario de los datos y al deudor determinar si se están concentrando los vencimientos, independientemente del plazo de vencimiento original del instrumento de deuda. Si el deudor está prevenido con anticipación de que se acumularán los vencimientos, puede adoptar medidas para corregir la situación.

**6.24** Puesto que la preparación de un calendario de pago debe hacerse en base a suposiciones, como orientación para los compiladores se ofrecen a continuación directrices sobre los supuestos que han de aplicarse. En la preparación de los calendarios de pago, en la *Guía* se recomienda al compilador actuar con la mayor diligencia posible al proyectar los pagos. De conformidad con las definiciones contenidas en el capítulo 2 (párrafo 2.5), en el calendario del servicio de la deuda los pagos de intereses son los pagos periódicos de los costos por concepto de intereses, en tanto que los pagos de principal son todos los otros pagos que reducen el saldo del principal.

<sup>5</sup>El Comité de Asistencia para el Desarrollo, entidad perteneciente a la OCDE, fue creado en 1960. A mediados de 2001 contaba con 22 países miembros, además de la Comisión de la Unión Europea.

## Pagos proyectados de la deuda externa en moneda extranjera

**6.25** Es posible que los pagos de la deuda externa deban efectuarse en una moneda diferente de la unidad de cuenta usada para presentar datos en el calendario de pago del servicio de la deuda. En este caso, los pagos proyectados deben convertirse a la unidad de cuenta usando el tipo de cambio de mercado (es decir, el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado) vigente en la fecha de referencia (o sea, el último día anterior al comienzo del período de la proyección). En otras palabras, si se prepara un calendario de pago del servicio de la deuda externa con respecto al saldo de la deuda en una fecha de referencia que coincide con el fin del año civil, debe utilizarse el tipo de cambio vigente al final del año civil (el último día de ese año)<sup>6</sup>.

**6.26** En el caso de las operaciones de préstamo en monedas múltiples, los pagos deben proyectarse tomando como referencia las monedas componentes del préstamo y los tipos de cambio de mercado (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado) vigentes en la fecha de referencia. En el caso de los préstamos del Banco Mundial basados en un fondo común de monedas, la proyección de los pagos futuros debe hacerse en el equivalente en dólares de EE.UU. tomando como base las unidades de dicho fondo común que se deben “pagar” en la fecha de vencimiento y el valor de cada unidad en la fecha de referencia, efectuando luego la conversión a la unidad de cuenta, si no es el dólar de

<sup>6</sup>Desde un punto de vista teórico —y puesto que el calendario de pago del servicio de la deuda contiene proyecciones— los tipos de cambio a término podrían considerarse como la mejor estimación de los tipos de cambio para determinadas fechas futuras. No obstante, si bien este enfoque podría ser fácilmente aplicable en muchos casos con respecto a la deuda a más corto plazo denominada en las principales monedas, podría no haber suficientes tipos a término fácilmente observables para las operaciones de préstamo a más largo plazo y para las monedas “menos importantes”, lo cual podría dar lugar a la aplicación de enfoques incoherentes entre las distintas economías y los diferentes períodos de vencimiento. Además, siempre hay incertidumbre sobre la futura evolución de las tasas de interés y los tipos de cambio. En la *Guía* se sostiene que las proyecciones de los pagos futuros de la deuda externa, cuando están vinculadas a las fluctuaciones de la moneda y las tasas de interés, deben basarse en los tipos al contado de fin de período, en lugar de, por ejemplo, los tipos a término, pues son más transparentes, más fáciles de compilar y de más fácil comprensión para los usuarios que las proyecciones basadas en los tipos vigentes en los mercados a término, aunque se reconoce que el uso del tipo de cambio correspondiente a un solo día para convertir los pagos que deben efectuarse durante un período futuro puede inducir a error si en el tipo de cambio de ese día influyen factores temporales.

EE.UU.<sup>7</sup>, al tipo de cambio de mercado (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado) vigente en la fecha de referencia.

## Pagos recibidos o efectuados en moneda extranjera en el marco de un contrato de derivados financieros

**6.27** En consonancia con el método para la conversión de moneda extranjera adoptado en la *Guía*, los montos en moneda extranjera a pagar y recibir en virtud de un contrato de instrumentos financieros derivados en vigor en la fecha de referencia deberán convertirse a la unidad de cuenta usando el tipo de cambio de mercado (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado) vigente en la fecha de referencia (el último día anterior al comienzo del período de la proyección).

## Pagos proyectados de intereses de depósitos

**6.28** Los intereses de depósitos pagaderos una vez al año o con mayor frecuencia se consideran pagos futuros por concepto de intereses. La proyección de los pagos por concepto de intereses de los depósitos deberá hacerse en base a los depósitos vigentes en la fecha de referencia, usando las tasas de interés vigentes en esa fecha, a menos que existan razones contractuales para suponer otra cosa.

**6.29** En el caso de los intereses de depósitos que son retirables a su simple reclamación o que están sujetos a notificación de retiro, y que no están sujetos a una fecha de vencimiento, la proyección debe hacerse a futuro<sup>8</sup>, pero la proyección de los pagos de intereses de depósitos que tienen una fecha de vencimiento solo debe extenderse hasta dicha fecha. La proyección de los pagos de intereses de depósitos con respecto a

<sup>7</sup>Los préstamos basados en un fondo común de monedas son préstamos comprometidos en el equivalente a dólares de EE.UU. que se convierten a unidades del fondo común de monedas, la unidad de base adeudada por el deudor, mediante un coeficiente de conversión —el valor de la unidad del fondo común— calculado en base a la relación existente entre el dólar de EE.UU. y las monedas que componen el fondo común. Cuando llega el momento de reembolsar las unidades del fondo común, éstas vuelven a convertirse en el monto equivalente en dólares usando el valor actual de las unidades del fondo común. En el apéndice I se describen con más detalle los préstamos basados en un fondo común de monedas.

<sup>8</sup>En principio, el futuro puede ser indefinido, pero se recomienda que los compiladores usen el sentido común al proyectar los vencimientos medios de los depósitos que no tienen un plazo de vencimiento determinado.

los cuales se ha formulado una notificación de retiro debe hacerse en base al supuesto de que dichos depósitos serán retirados en la fecha de vencimiento, y no debe darse por supuesto que los fondos serán reinvertidos a menos que el depositario haya dado instrucciones explícitas a este respecto.

### **Pagos proyectados de la deuda externa indexada, incluidos los intereses a tasa variable**

**6.30** Los pagos de interés y principal de la deuda externa pueden estar vinculados a un índice de referencia que fluctúa a lo largo del tiempo, por ejemplo, un índice de tasa de interés de referencia variable, el precio de un producto básico u otro índice de precios. En este caso, la proyección de los pagos deberá efectuarse usando el nivel del índice de referencia correspondiente al último día anterior al comienzo del período de la proyección o, si el pago está vinculado a una variación del índice de referencia, el cambio registrado correspondiente al período pertinente hasta el último día anterior al comienzo del período de la proyección, o el período pertinente más próximo para el que se disponga de datos. Si el margen sobre el índice de referencia está sujeto a cambios, deberá utilizarse el margen correspondiente al último día anterior al comienzo del período abarcado en la proyección. En el caso de la deuda pagadera en productos básicos u otros bienes, los pagos futuros se valorarán usando el precio de mercado del producto básico o mercadería en la fecha de referencia, en tanto que la división entre pagos de principal y pagos de interés se efectúa tomando como base la tasa de interés implícita en la fecha de referencia (véase también el capítulo 2, párrafo 2.37).

### **Pagos proyectados de préstamos que no han sido totalmente desembolsados**

**6.31** No deberán proyectarse pagos de los préstamos que aún no han sido desembolsados. Si los préstamos han sido desembolsados parcialmente, solo deben proyectarse pagos para los fondos efectivamente desembolsados. Si el calendario de pago previsto en el contrato de préstamo está basado en el supuesto de que todos los fondos serán desembolsados, pero en la fecha de referencia solo ha tenido lugar un desembolso parcial, de no haber otra información que especifique claramente el calendario de pago previsto para los fondos desembolsados, se recomienda prorratear el calendario de pago del contrato

de préstamo por el porcentaje del préstamo que ha sido desembolsado; por ejemplo, si se ha desembolsado la mitad del préstamo, deberá declararse en el calendario del servicio de la deuda la mitad de cada uno de los pagos previstos en el plan de préstamo<sup>9</sup>.

### **Pagos proyectados de deudas relacionadas con servicios**

**6.32** Si en la fecha de referencia se encuentra pendiente un pago a un no residente por un servicio prestado, en la *Guía* dicho pago se clasifica como un pasivo de deuda externa. Por consiguiente, los pagos futuros por servicios —por ejemplo, derechos, cargos y comisiones por servicios ya prestados en la fecha de referencia— se clasifican como pagos de principal en la partida *otros pasivos de deuda* (a menos que se clasifiquen como pasivos de deuda frente a empresas afiliadas/inversio-nistas directos). Las proyecciones de comisiones que dependen de la circulación de montos de referencia, como los compromisos de fondos no utilizados, deben basarse en el monto de referencia en la fecha de referencia. Se reconoce que la práctica nacional podría consistir en clasificar los cargos por servicios relacionados con un préstamo junto con los intereses en el calendario del servicio de la deuda, si bien esta práctica no se recomienda.

### **Pagos proyectados de la deuda externa con cláusula de reembolso anticipado**

**6.33** Un pasivo de deuda externa podría incluir una cláusula que permite al acreedor solicitar el reembolso anticipado. Por ejemplo, el acreedor puede tener la opción de rescatar anticipadamente la deuda mediante una opción de venta (*put*). En principio, al estimar los pagos proyectados puede tomarse o no como referencia esta opción de venta. Por ejemplo, puede darse por supuesto, al comienzo, que un bono a 10 años con opción de venta después de 5 años tiene un plazo de reembolso de 10 años, y los pagos se registrarán hasta esa fecha. Pero también podría

<sup>9</sup>De conformidad con ciertas prácticas nacionales, a fin de realizar una gestión prudente de la deuda, incluso si ésta solo ha sido parcialmente desembolsada, se estiman para cada período los montos totales previstos en el calendario de pago del préstamo hasta que se reembolse totalmente el saldo de la deuda externa pendiente en la fecha de referencia. Si en el marco de este método de “truncación” se desembolsa la mitad del monto en la fecha de referencia, el préstamo es “reembolsado” en la mitad del tiempo previsto en el calendario de pago, con lo cual se produce una “concentración” del reembolso al comienzo del período.



suponerse que para este bono el plazo de reembolso más corto posible es de 5 años, y limitar las proyecciones a esos 5 años. De acuerdo con la *Guía*, es preferible proyectar los pagos del servicio de la deuda tomando como base el vencimiento original (10 años en el ejemplo anterior), pero suministrando información complementaria sobre los pagos en base al plazo de reembolso más corto (5 años en el ejemplo). Se reconoce, sin embargo, que la práctica nacional podría consistir en estimar los pagos proyectados en relación con bonos con una opción de venta incorporada solo hasta la fecha de la opción (5 años en el ejemplo) suministrando información complementaria sobre los pagos proyectados en relación con el bono hasta la fecha de vencimiento original (10 años en el ejemplo)<sup>10</sup>.

#### **Pagos proyectados de la deuda externa vinculada a créditos**

**6.34** Los pagos de interés y/o principal podrían estar vinculados a la calificación crediticia de otros prestatarios, por ejemplo, cuando en el caso de los instrumentos conocidos como “pagarés vinculados con créditos”. En tales casos, para proyectar los pagos deberá utilizarse la calificación crediticia asignada a los otros prestatarios el último día anterior al inicio del período de la proyección.

<sup>10</sup>El deudor podría tener una opción de compra anticipada de la deuda externa (recompra), lo cual produciría también una reducción de la liquidez. Sin embargo, a diferencia de la opción de compra del acreedor, es improbable que se utilice, excepto en el momento adecuado para el deudor. Por consiguiente, al evaluar la vulnerabilidad, la información sobre la deuda externa con opciones de compra reviste mayor importancia.

#### **Pagos proyectados que tienen su origen en operaciones de reporto pasivo**

**6.35** De acuerdo con el criterio de registro adoptado para las operaciones de reporto pasivo —enfoque de préstamo con garantía— el proveedor de un título registra un pasivo por préstamos. En el calendario de pago del servicio de la deuda, el proveedor del título registra el monto total del préstamo que debe reembolsarse en el momento del vencimiento en carácter de principal. Si la operación de reporto pasivo tiene un vencimiento “abierto”<sup>11</sup>, el préstamo debe registrarse como préstamo a la vista, bajo la categoría de pago inmediato al presentar el calendario de pago del servicio de la deuda, a menos que exista información concluyente indicando lo contrario.

#### **Pagos proyectados de operaciones de arrendamiento financiero**

**6.36** Los pagos proyectados de operaciones de arrendamiento financiero deben dividirse en pagos de intereses y pagos de principal. El monto de los pagos de intereses puede calcularse usando la tasa de interés implícita sobre el préstamo, en tanto que todos los demás pagos se registran como pagos de principal. Desde un punto de vista conceptual, al inicio la tasa de interés implícita sobre el préstamo es la tasa que equipara el valor del bien suministrado —el valor del préstamo— con el valor actual de los pagos futuros, incluido el valor residual del bien que deberá restituirse (o comprarse) al vencer el contrato de arrendamiento.

<sup>11</sup>El vencimiento es “abierto” cuando ambas partes convienen diariamente en renovar o rescindir el acuerdo. Este mecanismo permite evitar los costos de liquidación si ambas partes desean renovar la operación de reporto pasivo de manera continua.

# 7. Cuadros complementarios de presentación de la deuda externa

## Introducción

**7.1** En este capítulo se describen cuadros de presentación de datos que facilitan un examen más detallado de los riesgos de liquidez y solvencia con los que podría verse confrontada una economía como consecuencia de la adquisición de pasivos externos. Estos cuadros ofrecen información que complementa la incluida en la presentación del saldo bruto de la deuda externa, que se presenta en capítulos anteriores de esta *Guía*. Más específicamente, en este capítulo figuran cuadros de presentación sobre:

- Deuda externa con vencimiento residual a corto plazo (cuadros 7.1 y 7.2).
- Calendario de pago del servicio de la deuda (cuadros 7.3 y 7.4).
- Deuda externa en moneda extranjera y en moneda nacional (cuadros 7.5–7.7).
- Tasas de interés y deuda externa (cuadros 7.8 y 7.9).
- Deuda externa por sector del acreedor (cuadro 7.10).
- Saldo neto de la deuda externa (cuadro 7.11).
- Conciliación de los saldos y flujos de la deuda externa (cuadro 7.12).
- Instrumentos de deuda negociados (cuadros 7.13 y 7.14).
- Crédito externo relacionado con el comercio (cuadro 7.15).

**7.2** Para cada economía, la importancia de cada uno de los cuadros presentados en este capítulo dependerá de las circunstancias con que se vea confrontada, por lo cual en esta *Guía* no se proporciona una lista de prioridades para la compilación de los cuadros. De hecho, los cuadros constituyen un marco flexible que los países pueden usar para desarrollar a largo plazo sus estadísticas de la deuda externa. No obstante, la experiencia indica que los datos sobre el perfil de vencimiento de deuda y su desglose por monedas son esenciales para realizar un análisis integral de la vulnerabilidad externa de los países cuyo acceso a los mercados internacionales de capital es

amplio pero incierto. En lo que respecta a las normas del FMI sobre divulgación de datos, son importantes los cuadros sobre el calendario de pago del servicio de la deuda —cuadro 7.3 (Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD)) y cuadro 7.4 (Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD))— al igual que el cuadro sobre la deuda en moneda extranjera y en moneda nacional (cuadro 7.5 (NEDD))<sup>1</sup>.

**7.3** Dado que los conceptos utilizados para la medición son uniformes en toda la *Guía*, el saldo bruto de la deuda externa para cada sector institucional y para la totalidad de la economía debería ser el mismo independientemente del cuadro de presentación utilizado, siempre que se adopte en todos los casos el mismo método para valorar los instrumentos de deuda negociados. Asimismo, dado que los conceptos son uniformes, en caso necesario los compiladores pueden combinar diferentes características de la deuda externa presentándolas en formatos diferentes de los indicados a continuación. Al divulgar información, se recomienda a los compiladores explicar en notas metodológicas los conceptos y métodos utilizados para compilar los datos.

**7.4** A lo largo de este capítulo, salvo que se indique otra cosa, el primer nivel de desagregación por renglón corresponde al sector del deudor, seguido (cuando sea pertinente) de la desagregación por vencimiento tomando como base el plazo de vencimiento original. En los cuadros se describe la presentación por sector institucional pero, en principio, las presentaciones también pueden realizarse tomando como base el sector público, como se explica en el capítulo 5. Debido a la especial importancia de ambas mediciones, el calendario de pago del

<sup>1</sup>En el recuadro 4.1 del capítulo 4 se indican los datos precisos que deben divulgarse según las normas del FMI para la divulgación de datos en lo que respecta a la categoría “deuda externa”.

**Cuadro 7.1. Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, total de la economía**

Fin de período
<b>Deuda a corto plazo según el vencimiento original</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
Atrasos
Otros
<i>Total</i>
<b>Obligaciones de deuda a largo plazo que vencen dentro de un año o menos</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
<i>Total</i>
<b>Total de la economía</b>

<sup>1</sup>Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

<sup>2</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

servicio de la deuda se presenta según ambos criterios: sector institucional (cuadro 7.3) y sector público (cuadro 7.4).

## Deuda externa con vencimiento residual a corto plazo

**7.5** A continuación figuran cuadros para presentar los datos sobre el saldo bruto de la deuda externa con vencimiento residual a corto plazo, primero para toda la economía (cuadro 7.1) y luego por sector institucional (cuadro 7.2). La información sobre el total de la deuda a corto plazo de toda la economía, tanto según su vencimiento original como según su vencimiento residual, así como por sector, reviste interés analítico (véase el recuadro 7.1). A fin de compilar los datos para estos cuadros, la *inversión directa: préstamos entre empresas* debe atribuirse como vencimiento a largo plazo a menos que se disponga de información detallada para desglosar los datos según el vencimiento residual a corto plazo.

**Cuadro 7.2. Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, por sector**

Fin de período
<b>Gobierno general</b>
<b>Deuda a corto plazo según el vencimiento original</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
Atrasos
Otros
<i>Total</i>
<b>Obligaciones de deuda a largo plazo que vencen dentro de un año o menos</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
<i>Total</i>
<b>Autoridades monetarias</b>
<b>Deuda a corto plazo según el vencimiento original</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>2</sup>
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
Atrasos
Otros
<i>Total</i>
<b>Obligaciones de deuda a largo plazo que vencen dentro de un año o menos</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>2</sup>
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
<i>Total</i>
<b>Bancos</b>
<b>Deuda a corto plazo según el vencimiento original</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>2</sup>
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
Atrasos
Otros
<i>Total</i>
<b>Obligaciones de deuda a largo plazo que vencen dentro de un año o menos</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>2</sup>
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>
<i>Total</i>

**7.6** La compilación de esta información facilita la evaluación del riesgo de liquidez al indicar la parte del saldo bruto de la deuda externa que se prevé que vencerá en el año venidero. Además, este cuadro, al

Cuadro 7.2 (conclusión)

	Fin de período
<b>Otros sectores</b>	
<b>Deuda a corto plazo según el vencimiento original</b>	
Instrumentos del mercado monetario	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>2</sup>	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
Atrasos	
Otros	
Total	
<b>Obligaciones de deuda a largo plazo que vencen dentro de un año o menos</b>	
Bonos y pagarés	
Préstamos	
Moneda y depósitos <sup>2</sup>	
Créditos comerciales	
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>	
Total	
<b>Total</b>	
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas<sup>3</sup></b>	
<b>Deuda a corto plazo según el vencimiento original</b>	
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas	
Atrasos	
Otros	
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos	
Atrasos	
Otros	
<b>Obligaciones de deuda a largo plazo que vencen dentro de un año o menos</b>	
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas	
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos	
<b>Deuda externa total a corto plazo (según el vencimiento residual)</b>	

<sup>1</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

<sup>2</sup>Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

<sup>3</sup>Si se dispone de datos sobre los préstamos entre empresas con vencimiento residual a corto plazo.

presentar la deuda a corto plazo según su vencimiento original separadamente de la deuda a largo plazo que vence en el año venidero, ofrece información adicional, por ejemplo, permite explicar en qué medida un gran volumen de vencimientos residuales a corto plazo obedece (o no) a que se prevén cuantiosos pagos sobre la deuda a largo plazo (en base al vencimiento original).

7.7 El concepto de vencimiento residual a corto plazo también puede aplicarse a otros cuadros que se presentan en este capítulo, como los relacionados con la deuda externa en moneda extranjera.

Recuadro 7.1. Sistemas de alta frecuencia para el seguimiento de la deuda

Con el fin de habilitar a las autoridades para seguir la evolución de los flujos de capital a corto plazo como fuente de vulnerabilidad, varios países, con ayuda del personal del FMI, han creado sistemas de seguimiento que permiten generar, oportunamente, datos de alta frecuencia sobre los pasivos de los bancos nacionales frente a bancos extranjeros. En este recuadro se explican, brevemente, las razones que justifican la existencia de estos sistemas. También se examinan su cobertura, sus aspectos institucionales y el uso de estos datos.

#### Fundamentos y objetivos de los sistemas

Los sistemas de alta frecuencia para el seguimiento de la deuda tienen como objetivo seguir la evolución de los flujos financieros a corto plazo, que son una de las principales fuentes de vulnerabilidad externa y un factor importante en la prevención y resolución de las crisis. Estos sistemas están concebidos para obtener datos de alta calidad en plazos muy breves (generalmente, de un día).

#### Cobertura

En vista de estos objetivos, la cobertura de los sistemas de alta frecuencia para el seguimiento de la deuda está limitada, en general, a las transacciones interbancarias consolidadas de los bancos nacionales, incluidas sus sucursales y filiales en el exterior, en relación con los bancos extranjeros. Normalmente, el conjunto básico de instrumentos cubiertos incluye créditos interbancarios a corto plazo, líneas de crédito comercial, pagos que vencen por concepto de préstamos a mediano y largo plazo, e ingresos y pagos relacionados con instrumentos financieros derivados. Generalmente, los organismos notificadores suministran datos sobre montos vencidos y pagados durante el período de declaración, nuevas líneas de crédito, márgenes de tasas de interés sobre la LIBOR y vencimientos. En lo que respecta a la clasificación por países, los bancos se asignan al país en que está situada su oficina central.

#### Aspectos institucionales

Los sistemas de seguimiento se han adecuado a las circunstancias específicas de cada país. Sin embargo, existen ciertas condiciones mínimas: en general, la capacidad de compilar, procesar y divulgar información de alta calidad en plazos breves. El éxito de estos sistemas depende, en gran medida, de que exista una estrecha colaboración entre las autoridades y los bancos, lo cual podría facilitarse si existen requisitos previos de declaración de datos, y de la proporción de los flujos financieros externos que son encauzados a través del sistema bancario nacional (y, si es pertinente, otros organismos de declaración). Si bien debe crearse la capacidad necesaria para responder preguntas con prontitud y para identificar problemas incipientes y examinarlos con los bancos, las autoridades deben tener en cuenta la posibilidad de que el sector privado podría interpretar erradamente las solicitudes que se le hacen para que suministre información.

#### Uso e interpretación de datos

La información provista permite seguir las tasas variables, los cambios en materia de concentración crediticia y las condiciones para el pago de obligaciones externas, lo cual ayuda a evaluar los cambios de las condiciones en los mercados internacionales de capital y la percepción que los acreedores tienen sobre un país prestatario. (También podría poner de manifiesto las diferencias en la evaluación hecha por distintas

### Recuadro 7.1 (conclusión)

instituciones dentro del país.) La interpretación de los datos implica una importante labor de apreciación, que requiere un análisis de los factores de oferta y demanda a fin de comprender mejor los motivos de los agentes que realizan las transacciones que son objeto de seguimiento y, con ello, el nivel de solidez externa del país. Las consideraciones sobre la oferta incluyen factores como los cambios de orientación de las estrategias de los bancos acreedores, el riesgo del sector bancario o el riesgo país, y los cambios institucionales y normativos en el país. La demanda de líneas interbancarias podría ser afectada, por ejemplo, por las fluctuaciones en las importaciones o por una mayor o menor dependencia de fuentes de financiamiento locales, como depósitos a plazo en moneda extranjera.

### Calendario de pago del servicio de la deuda

**7.8** Al igual que el cuadro en que se presenta la deuda con vencimiento residual a corto plazo, tal como se mencionó en el capítulo anterior, el calendario de pago del servicio de la deuda facilita la evaluación del riesgo de liquidez.

**7.9** En el cuadro 7.3 se presenta un calendario de pago del servicio de la deuda. En este cuadro deben presentarse los datos sobre los pagos futuros proyectados de intereses y principal sobre la deuda externa bruta pendiente de pago en la fecha de referencia<sup>2</sup>. Los datos no deben comprender los pagos futuros proyectados sobre la deuda externa que aún no está pendiente de pago. La *inversión directa: préstamos entre empresas* se presenta por separado, aunque no siempre se conoce con precisión el calendario de pagos de los pasivos de deuda entre empresas vinculadas.

**7.10** En el cuadro, las columnas se refieren a plazos de un año o menos, más de un año y hasta dos años, y más de dos años. El período que abarca este cuadro

<sup>2</sup>Los pagos del servicio de la deuda pueden proyectarse tomando como base el saldo de la deuda en la fecha de referencia, pero también tomando como base la deuda que aún no está pendiente pero que se espera que lo esté: por ejemplo los préstamos acordados que aún no se han desembolsado, y la deuda a corto plazo que pueda suponerse que será renovada. En esta *Guía* no se suministra orientación sobre la forma de proyectar los pagos relacionados con desembolsos previstos dado que el centro de atención es la deuda pendiente y no la deuda proyectada.

podría ampliarse. Los datos sobre los pagos anuales correspondientes a cada año a partir de los 2 años y hasta los 5 años posteriores ayudarían a identificar con suficiente antelación los posibles pagos por sumas cuantiosas. Algunos países suministran datos anuales para cada año, hasta 10 ó 15 años.

**7.11** Se presentan subperíodos dentro de los plazos de un año o menos y de más de un año y hasta dos años. En el período de un año o menos, se presentan subperíodos trimestrales junto con una categoría de “pago inmediato” (véase más adelante), y en el período de un año y hasta dos años se presentan subperíodos semestrales. La columna de 0 a 3 meses abarca los pagos hasta 3 meses (excluidos los pagos comprendidos en la categoría “pago inmediato”); la columna de 4 a 6 meses abarca los pagos que vencen en más de 3 meses y hasta 6 meses; la columna de 7 a 9 meses comprende los pagos que vencen en más de 6 meses y hasta 9 meses; la columna de 10 a 12 meses, los pagos que vencen en más de 9 meses y hasta 12 meses; la columna de 13 a 18 meses, los que vencen en más de 12 meses y hasta 18 meses; y la columna de 19 a 24 meses, los que vencen en más de 18 meses y hasta 24 meses.

**7.12** El período de un año o menos incluye un subperíodo de “pago inmediato”, que abarca todas las deudas que deben pagarse a la vista, por ejemplo, ciertas clases de depósitos bancarios, así como la deuda vencida y exigible (los atrasos, incluidos los intereses sobre los atrasos). La deuda que técnicamente vence de inmediato es diferente por su naturaleza de la deuda con vencimiento a un año o menos, debido a que el momento exacto del pago de la deuda exigible de inmediato es incierto. Si no se especifica un período de “pago inmediato”, existe la posibilidad de que los datos sobre la deuda a corto plazo generen una impresión equívoca desde el punto de vista analítico, ya que parte de esta deuda puede no reembolsarse durante cierto tiempo.

**7.13** Cuando los títulos contienen una opción incorporada, con una fecha en la cual, o después de la cual, el acreedor puede revender la deuda al deudor, según se explicó en el capítulo anterior, en esta *Guía* se prefiere que los pagos proyectados en los cuadros 7.3 y 7.4 se estimen sin hacer referencia a estas opciones de venta incorporadas, y que se presenten como partida informativa los datos sobre los pagos proyectados suponiendo el reembolso anticipado en la fecha de ejercicio de la opción.

Cuadro 7.3. Calendario de pago del servicio de la deuda: Por sector

	Con respecto a la deuda externa pendiente de reembolso al final del período							
	Pago inmediato <sup>1</sup>	Un año o menos (meses)				Más de un año y hasta dos años (meses)		Más de dos años
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	19-24	
<b>Gobierno general</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Créditos comerciales</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>								
Principal								
Intereses								
<b>Autoridades monetarias</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Moneda y depósitos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>								
Principal								
Intereses								
<b>Bancos</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Moneda y depósitos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros sectores</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Moneda y depósitos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Créditos comerciales</b>								
Principal								
Intereses								

**Cuadro 7.3 (continuación)**

	Con respecto a la deuda externa pendiente de reembolso al final del período							
	Pago inmediato <sup>1</sup>	Un año o menos (meses)				Más de un año y hasta dos años (meses)		Más de dos años
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	19-24	
<b>Otros sectores (conclusión)</b>								
<b>Otros pasivos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Moneda y depósitos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>								
Principal								
Intereses								
<b>Sociedades no financieras</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Créditos comerciales</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>								
Principal								
Intereses								
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Créditos comerciales</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>								
Principal								
Intereses								
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>								
<b>Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Pasivos de deuda frente a inversionistas directos</b>								
Principal								
Intereses								

Cuadro 7.3 (conclusión)

	Con respecto a la deuda externa pendiente de reembolso al final del período						
	Un año o menos (meses)				Más de un año y hasta dos años (meses)		Más de dos años
	Pago inmediato <sup>1</sup>	0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	
<b>Pagos brutos de la deuda externa</b>							
De los cuales: Principal							
Intereses							
<b>Partida informativa:</b>							
<b>Títulos con opciones incorporadas<sup>3</sup></b>							
<b>Gobierno general</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Autoridades monetarias</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Bancos</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Otros sectores</b>							
Principal							
Intereses							

<sup>1</sup>De disponibilidad inmediata a su requerimiento o exigible de inmediato.

<sup>2</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

<sup>3</sup>Incluyen solo los títulos que contienen una opción incorporada con una fecha en la cual, o después de la cual, la deuda puede revenderse al deudor.

**7.14** Si la práctica seguida en el país consiste en estimar los pagos proyectados sobre los bonos con las opciones de venta incorporadas solo hasta la fecha de ejercicio de la opción, podrían presentarse como partida informativa datos sobre los pagos proyectados en relación con los bonos hasta la fecha de vencimiento original.

**7.15** Otras opciones incorporadas pueden no incluir una fecha precisa; en estos casos, el ejercicio de la opción puede estar condicionado a determinadas circunstancias, por ejemplo, un deterioro de la calificación crediticia, o, en el caso de un bono convertible, al hecho de que la cotización de las acciones llegue a determinado nivel. Aunque no se prevé una partida informativa para estos instrumentos, cuando sean significativos podrían compilarse datos complementarios sobre el valor y tipo de esta deuda externa. En particular, y si fueran significativos, los pagarés vinculados con créditos deberían identificarse por separado en una partida informativa. En algunas economías, podría haber interés en los datos históricos sobre el servicio de la deuda, es decir, los pagos de

principal e intereses realizados en el pasado sobre los préstamos a largo plazo, incluidos los reembolsos anticipados de deudas.

**7.16** Para los administradores de la deuda pública, el seguimiento del calendario de pago del servicio de la deuda pública y la deuda con garantía pública es esencial para la estrategia de gestión de la deuda y para asegurar que los pagos se efectúen puntualmente. El cuadro 7.4 contiene un calendario de pago del servicio de la deuda en que se presentan los pagos del servicio de la deuda en lo que respecta al sector público, pero en todos los demás aspectos es idéntico al cuadro 7.3.

### Deuda externa en moneda extranjera y en moneda nacional

**7.17** La experiencia indica que es necesario contar con información sobre la composición por monedas del saldo bruto de la deuda externa para evaluar la posible vulnerabilidad de la economía frente al riesgo



**Cuadro 7.4. Calendario de pago del servicio de la deuda: Deuda pública y con garantía pública y deuda privada sin garantía**

	Con respecto a la deuda externa pendiente de reembolso al final del período						
	Pago inmediato <sup>1</sup>	Un año o menos (meses)			Más de un año y hasta dos años (meses)		Más de dos años
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	
<b>Deuda pública y con garantía pública</b>							
<i>Títulos de deuda</i>							
Principal							
Intereses							
<b>Préstamos</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Moneda y depósitos</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Créditos comerciales</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>							
Principal							
Intereses							
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>							
<i>Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas</i>							
Principal							
Intereses							
<i>Pasivos de deuda frente a inversionistas directos</i>							
Principal							
Intereses							
<b>Deuda del sector privado sin garantía</b>							
<i>Títulos de deuda</i>							
Principal							
Intereses							
<b>Préstamos</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Moneda y depósitos</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Créditos comerciales</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>							
Principal							
Intereses							
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>							
<i>Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas</i>							
Principal							
Intereses							
<i>Pasivos de deuda frente a inversionistas directos</i>							
Principal							
Intereses							
<b>Pagos brutos de la deuda externa</b>							
<i>De los cuales:</i> Principal							
Intereses							
<b>Partida informativa:</b>							
<b>Títulos con opciones incorporadas<sup>3</sup></b>							
<b>Deuda pública y con garantía pública</b>							
Principal							
Intereses							
<b>Deuda privada sin garantía</b>							
Principal							
Intereses							

<sup>1</sup>De disponibilidad inmediata a su requerimiento o exigible de inmediato.

<sup>2</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

<sup>3</sup>Incluye solo los títulos que contienen una opción incorporada con una fecha en la cual, o después de la cual, la deuda puede revenderse al deudor.

de solvencia y liquidez. Por ejemplo, una depreciación del tipo de cambio puede incrementar la carga que los pasivos de la deuda en moneda extranjera, medidos en moneda nacional, representan para el deudor residente (aunque puede tener efectos positivos, como el mejoramiento de la competitividad de las exportaciones de bienes y servicios de la economía en cuestión), mientras que los pagos de la deuda en moneda extranjera pueden generar presión a la baja sobre el tipo de cambio interno y/o la salida de divisas de la economía. Parte del impacto puede ser contrarrestado por el uso de derivados financieros y las coberturas naturales, como los activos e ingresos en moneda extranjera, pero, a diferencia de lo que ocurre con la moneda nacional, la autoridad monetaria nacional no puede crear moneda extranjera.

**7.18** A continuación se presentan tres cuadros que facilitan a los usuarios la comprensión de los riesgos que plantea a la economía la deuda externa en moneda extranjera. El cuadro 7.5 es una simple división del saldo bruto de la deuda externa según se trate de deuda en moneda extranjera o en moneda nacional; en el cuadro 7.6 se suministra información adicional sobre el saldo de la deuda externa en moneda extranjera, y el cuadro 7.7 provee información sobre los pagos en moneda extranjera.

#### **División de la deuda externa bruta según sea en moneda nacional o extranjera**

**7.19** En el cuadro 7.5 se presenta información sobre la deuda externa bruta del total de la economía dividida según se trate de deuda en moneda extranjera o moneda nacional. La definición de deuda en moneda extranjera utilizada en este cuadro incluye tanto la deuda en moneda extranjera<sup>3</sup> como la vinculada a una moneda extranjera. Se incluye esta última deuda como parte de la deuda en moneda extranjera debido a que la depreciación del tipo de cambio puede elevar la carga que representan para el deudor residente los pasivos de deuda vinculados a una moneda extranjera medidos en moneda nacional.

**7.20** Se produce una situación especial cuando una economía utiliza como moneda de curso legal la moneda emitida por una autoridad monetaria de otra economía —por ejemplo, el dólar de EE.UU.— o la de una zona de moneda común a la cual no pertenece

<sup>3</sup>Incluida la deuda externa que debe pagarse en una moneda extranjera pero en que las sumas que deben pagarse están vinculadas a la moneda nacional.

**Cuadro 7.5. Saldo bruto de la deuda externa: Deuda en moneda extranjera y en moneda nacional**

	Fin de período
<hr/>	
Moneda extranjera	
A corto plazo	
A largo plazo	
Total	
Moneda nacional	
A corto plazo	
A largo plazo	
Total	
<b>Deuda externa bruta</b>	
<hr/>	

la economía en cuestión. Si bien esta moneda ha de clasificarse como moneda extranjera, tiene algunos de los atributos de una moneda nacional debido a que las operaciones internas se liquidan en esa moneda. Teniendo presente esta situación, podría presentarse información por separado sobre la deuda externa pagadera en una moneda extranjera utilizada como moneda de curso legal en la economía interna y/o sobre la deuda vinculada a dicha moneda, y sobre la deuda externa en otras monedas extranjeras.

**7.21** Aunque el cuadro 7.5 se basa en el concepto de vencimiento original, también podrían compilarse datos tomando como base el vencimiento residual. Además, también es posible desagregar los datos de este cuadro por sectores institucionales e instrumentos. Si fueran significativos, los datos en moneda extranjera podrían desagregarse según se trate de deuda externa pagadera en una moneda extranjera o de deuda externa cuyo pago debe efectuarse en moneda nacional pero la cantidad que debe pagarse está vinculada a una moneda extranjera (deuda vinculada a una moneda extranjera).

#### **Deuda externa bruta en moneda extranjera**

**7.22** Para las economías con un volumen significativo de deuda externa bruta en moneda extranjera, en el cuadro 7.6 se presenta información más detallada al respecto. En este cuadro se presentan la deuda externa en moneda extranjera y la deuda externa vinculada a una moneda extranjera desglosadas por principales divisas (dólares de EE.UU., euros y

**Cuadro 7.6. Saldo bruto de la deuda externa en moneda extranjera y vinculada a una moneda extranjera**

	Fin de periodo				
	Total	Dólares de EE.UU.	Euros	Yenes	Otros
<b>Gobierno general</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Autoridades monetarias</b>					
A corto plazo <sup>1</sup>					
A largo plazo					
<b>Bancos</b>					
A corto plazo <sup>1</sup>					
A largo plazo					
<b>Otros sectores</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Sociedades no financieras</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>					
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas					
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos					
<b>Deuda externa bruta en moneda extranjera y vinculada a una moneda extranjera</b>					
<b>Partida informativa:</b>					
<b>Derivados financieros: Valor teórico de los contratos en moneda extranjera y vinculados a una moneda extranjera celebrados con no residentes<sup>2</sup></b>					
<b>Para recibir moneda extranjera</b>					
Gobierno general					
Contratos a término					
Opciones					
Autoridades monetarias					
Contratos a término					
Opciones					
Bancos					
Contratos a término					
Opciones					
Otros sectores					
Contratos a término					
Opciones					
Sociedades financieras no bancarias					
Contratos a término					
Opciones					
Sociedades no financieras					
Contratos a término					
Opciones					
Hogares e ISFLSH					
Contratos a término					
Opciones					
<i>Total</i>					

Cuadro 7.6 (conclusión)

	Fin de período				
	Total	Dólares de EE.UU.	Euros	Yenes	Otros
<b>Para pagar moneda extranjera</b>					
Gobierno general					
Contratos a término					
Opciones					
Autoridades monetarias					
Contratos a término					
Opciones					
Bancos					
Contratos a término					
Opciones					
Otros sectores					
Contratos a término					
Opciones					
Sociedades financieras no bancarias					
Contratos a término					
Opciones					
Sociedades no financieras					
Contratos a término					
Opciones					
Hogares e ISFLSH					
Contratos a término					
Opciones					
<i>Total</i>					

<sup>1</sup>Se recomienda incluir la totalidad de “moneda y depósitos” en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

<sup>2</sup>Se excluyen los derivados financieros que se reportan en los datos sobre activos de reserva, es decir, los derivados financieros que se relacionan con la gestión de los activos de reserva, que son parte integral de la valoración de dichos activos, que se liquidan en moneda extranjera y que están sujetos al control efectivo de las autoridades monetarias.

yenes japoneses). Podrían agregarse otras monedas. Se recomienda divulgar datos con este grado de detalle ya que proporcionan mayor información sobre la exposición al riesgo de fluctuaciones cambiarias que los datos del cuadro 7.5.

**7.23** El cuadro podría ampliarse a fin de incluir la deuda en moneda extranjera y la deuda vinculada a una moneda extranjera contraída por cada sector residente frente a cada uno de los otros sectores institucionales residentes. Aunque esta deuda no estaría comprendida en la definición de deuda externa, puede dar lugar a transferencias de ingresos entre sectores institucionales cuando se producen fluctuaciones del tipo de cambio de la moneda nacional frente a las monedas extranjeras, afectando la actividad económica y la estabilidad financiera. Sin embargo, si se agregan estos datos a los datos sobre los derechos de crédito de no residentes, debe recordarse que si, por ejemplo, un banco residente proporciona los fondos

de un préstamo en moneda extranjera a una empresa residente obteniendo los fondos a través de un préstamo de un no residente, los pasivos en moneda extranjera aparecerían tanto en los datos referidos a la deuda entre residentes como entre residentes y no residentes.

**7.24** En el caso especial en que una economía utiliza una moneda extranjera como moneda de curso legal, los préstamos obtenidos por no residentes en esta moneda podrían identificarse por separado en el cuadro.

**7.25** En el cuadro 7.6 se presenta una partida informativa sobre el valor teórico —el monto subyacente de un contrato de derivados financieros necesario para calcular los pagos que deben efectuarse o recibirse en relación con el contrato— de los contratos de derivados financieros sobre divisas y vinculados a una moneda extranjera celebrados con no residentes,

tanto si se han de realizar pagos como si se han de recibir, y por tipo de moneda<sup>4</sup>. Los contratos de derivados financieros para la compra de moneda extranjera a cambio de moneda nacional se clasifican como derivados financieros por los cuales se recibe moneda extranjera. Si en cambio se trata de un contrato para adquirir moneda nacional a cambio de moneda extranjera en una fecha futura, se trata de un derivado financiero por el que ha de realizarse un pago en moneda extranjera. Análogamente, una opción de compra de moneda extranjera (venta de moneda nacional) se clasifica como derivado financiero por el que se ha de recibir un pago en moneda extranjera, y viceversa. El factor decisivo para determinar si el derivado financiero debe clasificarse como un contrato por el que se ha de recibir o efectuar un pago en moneda extranjera es la exposición al riesgo de fluctuaciones cambiarias; por consiguiente, si el pago de un contrato de derivados financieros está vinculado a una moneda extranjera, aun cuando el pago deba efectuarse en moneda nacional, el derivado financiero debe clasificarse como contrato por el que se ha de recibir un pago en moneda extranjera, y viceversa.

**7.26** Mediante el uso de derivados financieros, la vulnerabilidad de la economía al riesgo cambiario podría ser mayor o menor que la que muestran los datos sobre la deuda externa bruta en moneda extranjera; en este contexto, los datos sobre el valor teórico resultan útiles desde el punto de vista analítico porque proporcionan una indicación global de la posible transferencia de riesgo de fluctuación de precios que entraña el contrato de derivados financieros.

**7.27** El monto teórico puede compararse al valor de los instrumentos de deuda; por ejemplo, si se emite un instrumento de deuda en moneda extranjera y los fondos obtenidos se venden a cambio de moneda nacional con el acuerdo de recomprar la moneda extranjera con la moneda nacional en una fecha futura —operación que se conoce como swap o permuta de monedas—, el monto teórico del derivado financiero es igual al monto permutado. Por consiguiente, estos montos ofrecen un indicio de la escala de la actividad de cada sector institucional en derivados financieros sobre divisas, del alcance con que los sectores institucionales podrían estar cubriendo el riesgo

<sup>4</sup>En el caso de las economías que utilizan una moneda extranjera —como el dólar de EE.UU.— como moneda de curso legal, podría presentarse información sobre el valor teórico de los derivados en moneda extranjera por los que se recibe o paga esta moneda.

cambiario de los préstamos que obtienen y/o del alcance con que los sectores institucionales pueden estar expuestos al riesgo cambiario a través de contratos de derivados financieros.

**7.28** Se presenta un desglose por sector institucional de las posiciones en contratos a término (incluidos swaps) y opciones debido a sus diferentes características. En particular, por lo general los contratos a término suponen la entrega o el recibo del monto teórico de moneda extranjera subyacente al contrato, mientras que la liquidación de una opción probablemente suponga solo la liquidación neta del valor de mercado<sup>5</sup>.

**7.29** Si en un mismo contrato de derivados financieros se establece que se pagará y se recibirá moneda extranjera, el monto teórico deberá incluirse como pago en moneda extranjera por efectuar y por recibir. Esto no solo asegura que los registros estén completos sino que también permite desglosar los contratos de derivados financieros por clase de moneda. Si un contrato de derivados financieros exige que se pague o reciba moneda extranjera a cambio de una contraprestación que no sea otra moneda, por ejemplo un producto, el monto teórico deberá incluirse, según corresponda, como pago en moneda extranjera por recibir o por efectuar. Si estos contratos son significativos, podrían identificarse por separado.

### **Pagos proyectados en moneda extranjera a no residentes**

**7.30** En el cuadro 7.7 se presentan el calendario de pago en moneda extranjera y una partida informativa relativa a determinados activos externos en moneda extranjera y activos vinculados a una moneda extranjera. Este cuadro proporciona una idea de los recursos en moneda extranjera que posiblemente salgan de la economía con destino a no residentes, y de los activos externos en moneda extranjera disponibles para atender dichas salidas a corto plazo. Aunque siempre es difícil determinar en qué grado será posible utilizar activos para atender las deudas pendientes a medida que venzan, esta partida informativa ofrece una idea aproximada del concepto de liquidez en moneda extranjera al presentar una lista de determinados tipos de activos que muy

<sup>5</sup>Según los datos publicados semestralmente por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), los valores de mercado de las opciones sobre divisas suelen ser del 3% al 5% del monto teórico.

**Cuadro 7.7. Calendario de pagos proyectados en moneda extranjera a no residentes: Sectores institucionales seleccionados**

	En relación con la deuda externa y los contratos de derivados financieros pendientes de reembolso al final del período						
	Un año o menos (meses)				Más de un año y hasta dos años (meses)		Más de dos años
	Pago inmediato <sup>1</sup>	0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	
<b>Bancos</b>							
Pagos de la deuda externa en moneda extranjera							
Obligaciones en el marco de contratos de derivados financieros a término							
Entrega de moneda extranjera							
Recibo de moneda extranjera							
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>							
Pagos de la deuda externa en moneda extranjera							
Obligaciones en el marco de contratos de derivados financieros a término							
Entrega de moneda extranjera							
Recibo de moneda extranjera							
<b>Sociedades no financieras</b>							
Pagos de la deuda externa en moneda extranjera							
Obligaciones en el marco de contratos de derivados financieros a término							
Entrega de moneda extranjera							
Recibo de moneda extranjera							
<b>Partida informativa:</b>							
<b>Activos externos seleccionados en moneda extranjera y vinculados a una moneda extranjera</b>							
<b>Bancos</b>							
A corto plazo							
Instrumentos del mercado monetario							
Moneda y depósitos							
Préstamos							
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>							
A largo plazo							
Acciones y otras participaciones de capital							
Bonos y pagarés							
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>							
A corto plazo							
Instrumentos del mercado monetario							
Moneda y depósitos							
Préstamos							
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>							
A largo plazo							
Acciones y otras participaciones de capital							
Bonos y pagarés							
<b>Sociedades no financieras</b>							
A corto plazo							
Instrumentos del mercado monetario							
Moneda y depósitos							
Préstamos							
Créditos comerciales							
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>							
A largo plazo							
Acciones y otras participaciones de capital							
Bonos y pagarés							

<sup>1</sup>De disponibilidad inmediata a su requerimiento o exigible de inmediato.

<sup>2</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

probablemente estarían disponibles en el corto plazo. Solo deben incluirse en este cuadro las obligaciones y los derechos de crédito frente a no residentes.

**7.31** En el cuadro se presentan los sectores de bancos, sociedades financieras no bancarias y sociedades no financieras pero no el sector gobierno general ni el de autoridades monetarias porque en la planilla de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera<sup>6</sup> se presenta para las autoridades monetarias y el gobierno central un marco por el que se divulgan datos similares, aunque no idénticos. Sin embargo, el cuadro puede ampliarse para abarcar estos sectores.

**7.32** En los distintos renglones del cuadro se presentan los tipos de pagos en moneda extranjera por efectuar (y por recibir); las columnas para cada período se definen de la misma manera que en el calendario de servicio de la deuda (cuadro 7.3)<sup>7</sup>. Debido a que la atención se centra en las salidas de moneda extranjera, se excluyen todos los pagos en moneda nacional, aunque estén vinculados a una moneda extranjera. Los pagos de la deuda externa en moneda extranjera son aquellos pagos que se incluyen en el calendario de pago del servicio de la deuda y que deben efectuarse en moneda extranjera. Las exigencias de entregar y recibir moneda extranjera de no residentes en el marco de contratos a término incluyen solo los acuerdos contractuales por los que se conviene que se entregarán y recibirán los montos nominales (teóricos) de moneda extranjera subyacentes a los contratos a término, por ejemplo, contratos de tipo de cambio a término y swaps cruzados de monedas, por contratos vigentes y pendientes de liquidación en la fecha de referencia.

<sup>6</sup>Se refiere a la planilla sobre las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera que el Directorio Ejecutivo del FMI adoptó como componente obligatorio de las NEDD en marzo de 1999. Esta planilla ofrece un grado considerablemente mayor de transparencia en lo que respecta a las reservas internacionales y los préstamos en moneda extranjera obtenidos por las autoridades que los datos preparados hasta entonces. Véanse detalles en el estudio *Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera: Pautas para una planilla de datos* (Kester, 2001).

<sup>7</sup>Este cuadro puede ampliarse a fin de incluir los pagos en moneda extranjera que deben efectuarse o recibirse entre los sectores institucionales residentes. Sin embargo, como se mencionó en el párrafo 7.23, la combinación de datos en moneda extranjera de residentes/no residentes y residentes/residentes podría dar lugar a un doble conteo (por ejemplo, los pagos de un préstamo en moneda extranjera realizado por una empresa residente que recibe fondos de un banco local desde el extranjero).

**7.33** En esta partida no han de incluirse los pagos netos proyectados relacionados con contratos de derivados financieros en moneda extranjera debido a que las sumas pertinentes no son exigibles en virtud del contrato y no se conocen hasta el momento de la liquidación<sup>8</sup>. Por consiguiente, los contratos como las opciones y los contratos a término que se liquidan mediante el pago neto de la diferencia de valores no están comprendidos en este cuadro. Sin embargo, dichos contratos aportan relativamente poco al valor en moneda extranjera entregado en el marco de derivados financieros tanto porque los montos que se liquidan son mucho menores que el valor teórico como porque estos tipos de contratos representan una proporción relativamente pequeña del mercado. En el cuadro 7.6 se distingue entre contratos a término y opciones, por lo cual éste puede utilizarse como indicación de la proporción relativa de cada uno de ellos en el total de derivados financieros en moneda extranjera.

**7.34** La partida informativa en el cuadro 7.7 abarca los saldos (y no los pagos) relacionados con instrumentos de deuda en moneda extranjera y deuda vinculada a una moneda extranjera que representan créditos frente a no residentes —una subcategoría de los activos de deuda que se presenta en el cuadro sobre la deuda externa neta (véase el cuadro 7.11)— más los títulos de participación en el capital en moneda extranjera y los vinculados a una moneda extranjera. Los instrumentos incluidos en el cuadro se seleccionan partiendo del supuesto de que representan activos que podrían estar disponibles para atender una salida repentina de divisas; es decir, según se mencionó anteriormente, representan una aproximación al concepto de activos líquidos en moneda extranjera. Todos los instrumentos a corto plazo (definidos según su vencimiento original) se incluyen junto con los instrumentos a largo plazo (en base a su vencimiento original) que se negocian o son

<sup>8</sup>Como se indicó en el párrafo 6.27 del capítulo 6, los pagos futuros que deben efectuarse o recibirse en moneda extranjera en relación con contratos de derivados financieros deben convertirse a la unidad de cuenta al tipo de cambio de mercado (al contado) en la fecha de referencia; es decir, siguiendo el método para la conversión de moneda extranjera adoptado en toda esta *Guía*. Por consiguiente, toda ganancia o pérdida en la unidad de cuenta de estos contratos de derivados financieros no se refleja en este cuadro, pero se reflejaría en los datos a valores de mercado que han de registrarse en el cuadro informativo sobre derivados financieros que se presenta en el capítulo 4 (cuadro 4.3) y en el cuadro del saldo neto de la deuda externa que se presenta más adelante en este capítulo (véase el cuadro 7.11).

**Cuadro 7.8. Saldo bruto de la deuda externa: Composición según la tasa de interés**

	Fin de período				Total
	Vinculado a tasa fija		Vinculado a tasa variable		
	Monto	Porcentaje del total	Monto	Porcentaje del total	
<b>Gobierno general</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Autoridades monetarias</b>					
A corto plazo <sup>1</sup>					
A largo plazo					
<b>Bancos</b>					
A corto plazo <sup>1</sup>					
A largo plazo					
<b>Otros sectores</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Sociedades no financieras</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>					
A corto plazo					
A largo plazo					
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>					
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas					
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos					
<b>Deuda externa bruta</b> (porcentaje de la deuda externa total)					
<b>Partida informativa (incluir si los montos son significativos)</b>					
<b>Valor teórico de los derivados financieros: Contratos relacionados con tasas de interés en una sola moneda<sup>2</sup></b>					
<b>Para recibir pagos vinculados a tasa fija</b>					
Gobierno general					
Autoridades monetarias					
Bancos					
Otros sectores					
Sociedades financieras no bancarias					
Sociedades no financieras					
Hogares e ISFLSH					
De empresas afiliadas e inversionistas directos					
Total					
<b>Para recibir pagos vinculados a tasa variable</b>					
Gobierno general					
Autoridades monetarias					
Bancos					
Otros sectores					
Sociedades financieras no bancarias					
Sociedades no financieras					
Hogares e ISFLSH					
De empresas afiliadas e inversionistas directos					
Total					

<sup>1</sup>Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

<sup>2</sup>Se excluyen los derivados financieros relacionados con la gestión de los activos de reserva y que están incluidos en los datos sobre activos de reserva.



**Cuadro 7.9. Saldo bruto de la deuda externa: Tasas de interés promedio**

	Fin de período
<b>Gobierno general</b>	
<b>Autoridades monetarias</b>	
<b>Bancos</b>	
<b>Otros sectores</b>	
Sociedades financieras no bancarias	
Sociedades no financieras	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b> (De empresas afiliadas e inversionistas directos)	
<b>Total de la economía</b>	

negociados (bonos y pagarés, y acciones y otros títulos de participación en el capital). Se incluyen los activos vinculados a una moneda extranjera a fin de asegurar la coherencia con los datos que se presentan en el cuadro 7.6 sobre la deuda externa en moneda extranjera y vinculada a una moneda extranjera. De hecho, los pasivos en moneda extranjera podrían estar cubiertos mediante activos vinculados a una moneda extranjera, y viceversa. Si los activos vinculados a una moneda extranjera son significativos, podrían identificarse por separado.

## Tasas de interés y deuda externa

### Composición de la deuda externa según la tasa de interés

**7.35** Al igual que con la composición por monedas, la experiencia indica que es necesario contar con información sobre la composición del saldo bruto de la deuda externa según la tasa de interés para evaluar la posible vulnerabilidad de la economía al riesgo de solvencia y liquidez. Por ejemplo, las economías con altos volúmenes de deuda a tasa variable son vulnerables a un aumento brusco de las tasas de interés. Por consiguiente, en el cuadro 7.8 (pág. 69) se presenta el monto del saldo bruto de la deuda externa, tanto en valores relativos como en valores absolutos, según la tasa de interés sea fija o variable. Junto con el valor, en cada casilla figura el porcentaje de la deuda externa que representa. En este cuadro, la

compra por separado de un contrato de derivados financieros, que podría alterar el carácter efectivo de los pagos de interés, no afecta la clasificación del instrumento subyacente (véase también lo explicado más adelante).

**7.36** Se prevé una partida informativa para presentar el valor teórico (o nominal) de contratos de derivados financieros sobre una moneda celebrados con no residentes, en los casos en que los montos involucrados sean significativos. Estos se desglosan según se trate de contratos por los que se han de recibir pagos en efectivo vinculados a una tasa fija o a una tasa variable. Por ejemplo, si todos los sectores declararon que su deuda externa está vinculada a una tasa fija, pero han celebrado contratos de derivados con no residentes por los que se permutarán todos los pagos de intereses por pagos a tasas variables, esta partida informativa mostraría que, pese a que aparentemente la deuda contraída por la economía está vinculada a tasas de interés fijas, en la práctica está sujeta a tasas variables.

**7.37** En los mercados de derivados financieros, los contratos sobre tasas de interés comúnmente toman como referencia un índice de tasa variable. El hecho de recibir una tasa variable significa que se paga una tasa fija, y viceversa. Un derivado financiero por el que se reciben pagos a tasa variable tendrá un valor positivo creciente, o un valor negativo decreciente, a medida que aumente la tasa variable especificada en el contrato; análogamente, un derivado financiero por el que se reciben pagos a tasa fija tiene un valor positivo creciente, o un valor negativo decreciente, a medida que baja la tasa variable especificada en el contrato.

### Tasas de interés promedio

**7.38** Reviste interés desde el punto de vista analítico contar con datos sobre el promedio de las tasas de interés pagadas. Aunque cabría sostener que los contratos de derivados financieros restan relevancia a estos datos, éstos proveen información sobre los costos del endeudamiento de la economía y pueden utilizarse para facilitar el cálculo estimativo de los pagos de interés de la deuda o para cotejar los datos sobre estos pagos. Asimismo, puede inferirse el elemento concesionario implícito en los préstamos obtenidos. La información sobre las tasas de interés promedio de los préstamos que representan inversión directa reviste utilidad debido a que, a menudo por razones tributarias, las tasas de interés promedio de este tipo de endeudamiento pueden variar consi-

**Cuadro 7.10. Saldo bruto de la deuda externa: Información sobre el sector acreedor**

Sector deudores	Fin de período					Total
	Sector de acreedores					
	Organismos multilaterales <sup>1</sup>	Gobierno general <sup>1,2</sup>	Autoridades monetarias <sup>1</sup>	Bancos	Otros sectores	
<b>Gobierno general</b>						
A corto plazo						
A largo plazo						
<b>Autoridades monetarias</b>						
A corto plazo <sup>3</sup>						
A largo plazo						
<b>Bancos</b>						
A corto plazo <sup>3</sup>						
A largo plazo						
<b>Otros sectores</b>						
A corto plazo						
A largo plazo						
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>						
A corto plazo <sup>3</sup>						
A largo plazo						
<b>Sociedades no financieras</b>						
A corto plazo						
A largo plazo						
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>						
A corto plazo						
A largo plazo						
<b>Deuda externa bruta excluida la inversión directa</b>						
De la cual: A corto plazo						
A largo plazo						
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>						
(solo columna de total)						
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas						
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos						
<b>Deuda externa bruta</b>						

<sup>1</sup>En el caso de los organismos multilaterales, el gobierno general y las autoridades monetarias como sectores acreedores, es posible que los préstamos a corto plazo, tomando como base el vencimiento original, no sean significativos, por lo cual tal vez no sea necesaria la clasificación en corto y largo plazo.

<sup>2</sup>Se excluyen los organismos multilaterales.

<sup>3</sup>Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

derablemente. También podría proporcionarse información sobre las tasas de interés promedio de los instrumentos con vencimiento original a corto y largo plazo, desglosadas por sector institucional.

**7.39** Además de las tasas de interés promedio ponderadas de la deuda externa pendiente de pago, en el cuadro 7.9 también podrían presentarse datos sobre el nivel medio ponderado de las tasas de interés acordadas para los nuevos préstamos durante el período en cuestión.

## Deuda externa por sector acreedor

**7.40** En el cuadro 7.10 se presentan datos desglosados según el sector al que pertenece el acreedor con respecto a cinco sectores de acreedores no residentes: organismos multilaterales, gobierno general (excluidos los organismos multilaterales)<sup>9</sup>, autoridades

<sup>9</sup>En el MBP5, los organismos multilaterales forman parte del sector del gobierno general externo.

**Cuadro 7.11. Saldo neto de la deuda externa:  
Por sector**

	Fin de período		
	Saldo bruto de la deuda externa	Activos externos en instrumentos de deuda	Deuda externa neta
	(1)	(2)	(3) = (1) – (2)
<b>Gobierno general</b>			
<b>A corto plazo</b>			
Instr. del mercado monetario			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Créditos comerciales			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
Atrasos			
Otros			
<b>A largo plazo</b>			
Bonos y pagarés			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Créditos comerciales			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
<b>Autoridades monetarias</b>			
<b>A corto plazo</b>			
Instr. del mercado monetario			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
Atrasos			
Otros			
<b>A largo plazo</b>			
Bonos y pagarés			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
<b>Bancos</b>			
<b>A corto plazo</b>			
Instr. del mercado monetario			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
Atrasos			
Otros			
<b>A largo plazo</b>			
Bonos y pagarés			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
<b>Otros sectores</b>			
<b>A corto plazo</b>			
Instr. del mercado monetario			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Créditos comerciales			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
Atrasos			
Otros			
<b>A largo plazo</b>			
Bonos y pagarés			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Créditos comerciales			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			

monetarias<sup>10</sup>, bancos y “otros sectores”. Tradicionalmente se ha contado fácilmente con esta información en lo que respecta a los instrumentos no negociados y ha sido esencial al entablar negociaciones sobre la reorganización de la deuda. Con criterio más amplio se ha compilado información sobre los sectores acreedores debido a que los diferentes tipos de acreedores pueden responder de manera diferente a la evolución de las circunstancias, lo cual puede tener repercusiones en la situación de una economía.

**7.41** En la mayoría de las economías pueden plantearse dificultades prácticas para identificar a los propietarios de los títulos de deuda negociados. Las economías podrían atribuir el valor de todos los títulos de deuda negociados a “otros sectores” como el sector del acreedor. En tal caso debería aclararse en toda presentación de datos que se ha partido de este supuesto ya que solo en sentido muy amplio los datos serían fiables; por ejemplo, las autoridades monetarias tienen en su poder cantidades importantes de títulos externos como parte de sus reservas de divisas. Otra posibilidad sería presentar en una columna por separado los títulos de deuda negociados y excluir las tenencias de dichos títulos de todas las otras columnas de “sectores”.

**7.42** El cuadro 7.10 podría reorganizarse y ampliarse según sea necesario. Una posibilidad es dividir la información sobre el sector del acreedor entre acreedores oficiales y otros acreedores. A su vez, los acreedores oficiales podrían subdividirse en *acreedores multilaterales* y *acreedores bilaterales oficiales*, y entre estos últimos podría distinguirse entre los que pertenecen al Club de París y los demás acreedores. Asimismo, la deuda bilateral oficial podría desglosarse en deuda en condiciones concesionarias y deuda en condiciones no concesionarias.

**7.43** Dado que los pasivos por inversiones directas no quedan comprendidos naturalmente en esta presentación, los totales se calculan antes y después de incluir la partida *inversión directa: préstamos entre empresas*. Por otra parte, los “otros sectores” dentro de los sectores de acreedores no se subdividen en sociedades financieras no bancarias, sociedades no financieras y hogares e ISFLSH porque esta subdivisión haría más difícil obtener información sobre los

<sup>10</sup>Esta categoría no incluye las instituciones monetarias multilaterales, como el FMI, que se incluyen en la categoría de organismos multilaterales, pero sí incluye los bancos centrales regionales.

acreedores. Por otro lado, a medida que aumentan los flujos de capital del sector privado, y estos sectores acreedores adquieren mayor importancia, podría ser útil desde el punto de vista analítico identificar sus créditos separadamente.

## Saldo neto de la deuda externa

**7.44** A medida que se intensifica la integración de una economía con el resto del mundo, en el análisis de los pasivos externos, y en particular del saldo bruto de la deuda externa, deben tenerse en cuenta los activos externos. De hecho, a los efectos de la gestión de riesgos, podría ser conveniente que las entidades realizaran la gestión de sus pasivos y activos externos de forma integrada. Por otra parte, resulta difícil determinar en qué medida podrían utilizarse los activos para atender los pasivos de deuda pendientes. En el cuadro 7.11 figura la presentación de los datos sobre el saldo neto de la deuda externa, en el que se coloca la deuda externa bruta en el contexto de los créditos frente a no residentes consistentes en instrumentos de deuda.

**7.45** Los renglones del cuadro son los mismos que en el cuadro en que se presenta el saldo bruto de la deuda externa (cuadro 4.1), y las columnas presentan la deuda externa bruta, los activos externos brutos en instrumentos de deuda y el saldo neto de la deuda. Al final del cuadro se presenta el total del saldo neto de la deuda externa más la posición neta en derivados financieros (esta posición se valora al valor de mercado y debería incluir la posición en derivados financieros que se mantienen como activos de reserva). Debido a sus diferentes características, se recomienda presentar información que permita distinguir, entre los derivados financieros, los contratos a término (incluidos los futuros y los swaps) de las opciones.

**7.46** Los datos sobre activos externos constituidos por instrumentos de deuda que deben incluirse en este cuadro son los mismos que se presentan en la posición de inversión internacional; la clasificación entre corto y largo plazo se efectúa teniendo en cuenta el vencimiento original. El saldo neto de la deuda externa es igual a la deuda externa bruta menos los activos externos brutos en instrumentos de deuda.

**7.47** Si los instrumentos de deuda negociados se valoran al valor de mercado, la deuda externa neta que

**Cuadro 7.11 (continuación)**

	Fin de período		
	Saldo bruto de la deuda externa	Activos externos en instrumentos de deuda	Deuda externa neta
	(1)	(2)	(3) = (1) - (2)
<b>Otros sectores (continuación)</b>			
<b>Sociedades finan. no bancarias</b>			
<b>A corto plazo</b>			
Instr. del mercado monetario			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
Atrasos			
Otros			
<b>A largo plazo</b>			
Bonos y pagarés			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
<b>Sociedades no financieras</b>			
<b>A corto plazo</b>			
Instr. del mercado monetario			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Créditos comerciales			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
Atrasos			
Otros			
<b>A largo plazo</b>			
Bonos y pagarés			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Créditos comerciales			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>			
<b>A corto plazo</b>			
Instr. del mercado monetario			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Créditos comerciales			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
Atrasos			
Otros			
<b>A largo plazo</b>			
Bonos y pagarés			
Préstamos			
Moneda y depósitos <sup>1</sup>			
Créditos comerciales			
Otros instrumentos de deuda <sup>2</sup>			
<b>Inversión directa:</b>			
<b>Préstamos entre empresas</b>			
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas			
Atrasos			
Otros			
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos			
Atrasos			
Otros			
<b>Deuda externa neta (3)</b>			

**Cuadro 7.11 (conclusión)**

Derivados financieros	Posición en derivados financieros al final del período
<b>Pasivos</b>	
Gobierno general	
Contratos a término	
Opciones	
Autoridades monetarias	
Contratos a término	
Opciones	
Bancos	
Contratos a término	
Opciones	
Otros sectores	
Contratos a término	
Opciones	
Sociedades financieras no bancarias	
Contratos a término	
Opciones	
Sociedades no financieras	
Contratos a término	
Opciones	
Hogares e ISFLSH	
Contratos a término	
Opciones	
<i>Total (4)</i>	
<b>Activos</b>	
Gobierno general	
Contratos a término	
Opciones	
Autoridades monetarias	
Contratos a término	
Opciones	
Bancos	
Contratos a término	
Opciones	
Otros sectores	
Contratos a término	
Opciones	
Sociedades financieras no bancarias	
Contratos a término	
Opciones	
Sociedades no financieras	
Contratos a término	
Opciones	
Hogares e ISFLSH	
Contratos a término	
Opciones	
<i>Total (5)</i>	
<b>Saldo neto de la deuda externa más derivados financieros (6)</b>	
<b>(6) = (3) + (4) – (5)</b>	

<sup>1</sup>Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

<sup>2</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

aparece en este cuadro es igual a la posición neta de inversión internacional, excluidos todos los activos y pasivos por participaciones de capital, todos los activos y pasivos por derivados financieros, y las tenencias de DEG y oro monetario. Este enfoque facilita la comparación con otras estadísticas. Otro enfoque, adoptado en el sector bancario, consiste en presentar los pasivos por instrumentos de deuda negociados a su valor nominal y los activos por instrumentos de deuda negociados a su valor de mercado.

### Conciliación de los saldos y flujos de la deuda externa

**7.48** Entre el final de dos períodos la variación del saldo bruto de la deuda externa puede desglosarse en los flujos que lo componen: transacciones financieras, ajustes por valoración y otros ajustes. Este desglose facilita al compilador la tarea de conciliar y verificar los datos, y suministra información útil desde el punto de vista analítico para el usuario de los datos (por ejemplo, informa en qué medida las variaciones del saldo bruto de la deuda externa desde el período anterior obedecen a transacciones, ajustes por valoración y/o a revisiones de los datos del período anterior).

**7.49** En el cuadro 7.12 se presenta la conciliación de los saldos brutos de la deuda externa en dos fechas de referencia diferentes. En este cuadro, la primera columna es el saldo bruto de la deuda externa al comienzo del período, seguido de las transacciones realizadas durante el mismo. Debido a que el enfoque conceptual adoptado en esta *Guía* es coherente con el del *MBP5*, los datos sobre las transacciones de balanza de pagos pueden utilizarse en la columna de transacciones (aunque el análisis por subsectores de los "otros sectores" no se identifica explícitamente en el *MBP5*). Las dos columnas siguientes son las variaciones de precios<sup>11</sup> y las variaciones del tipo de cambio. Estas variaciones revisten mayor importancia ante una mayor inestabilidad de precios en los mercados de valores y divisas. En la presentación de los instrumentos de deuda negociados valorados a su

<sup>11</sup>Además de las variaciones de los precios de mercado, esta columna comprende otras variaciones de valoración no relacionadas con los tipos de cambio, por ejemplo, las variaciones del valor de los pasivos de los fondos de pensiones frente a afiliados no residentes y otros asegurados como consecuencia de revaloraciones.

Cuadro 7.12. Saldo bruto de la deuda externa: Conciliación de los saldos y flujos

	Saldo al comienzo del período	Variaciones del saldo debido a			Saldo al final del período
		Transacciones	Variaciones de precios	Variación del tipo de cambio	
<b>Gobierno general</b>					
<b>A corto plazo</b>					
Instrumentos del mercado monetario					
Préstamos					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
Atrasos					
Otros					
<b>A largo plazo</b>					
Bonos y pagarés					
Préstamos					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
<b>Autoridades monetarias</b>					
<b>A corto plazo</b>					
Instrumentos del mercado monetario					
Préstamos					
Moneda y depósitos <sup>2</sup>					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
Atrasos					
Otros					
<b>A largo plazo</b>					
Bonos y pagarés					
Préstamos					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
<b>Bancos</b>					
<b>A corto plazo</b>					
Instrumentos del mercado monetario					
Préstamos					
Moneda y depósitos <sup>2</sup>					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
Atrasos					
Otros					
<b>A largo plazo</b>					
Bonos y pagarés					
Préstamos					
Moneda y depósitos <sup>2</sup>					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
<b>Otros sectores</b>					
<b>A corto plazo</b>					
Instrumentos del mercado monetario					
Préstamos					
Moneda y depósitos <sup>2</sup>					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
Atrasos					
Otros					
<b>A largo plazo</b>					
Bonos y pagarés					
Préstamos					
Moneda y depósitos <sup>2</sup>					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					

**Cuadro 7.12 (conclusión)**

	Saldo al comienzo del período	Variaciones del saldo debido a			Saldo al final del período
		Transacciones	Variaciones de precios	Variación del tipo de cambio	
<b>Otros sectores (continuación)</b>					
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>					
<b>A corto plazo</b>					
Instrumentos del mercado monetario					
Préstamos					
Moneda y depósitos <sup>2</sup>					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
Atrasos					
Otros					
<b>A largo plazo</b>					
Bonos y pagarés					
Préstamos					
Moneda y depósitos <sup>2</sup>					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
<b>Sociedades no financieras</b>					
<b>A corto plazo</b>					
Instrumentos del mercado monetario					
Préstamos					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
Atrasos					
Otros					
<b>A largo plazo</b>					
Bonos y pagarés					
Préstamos					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>					
<b>A corto plazo</b>					
Instrumentos del mercado monetario					
Préstamos					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
Atrasos					
Otros					
<b>A largo plazo</b>					
Bonos y pagarés					
Préstamos					
Créditos comerciales					
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>					
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>					
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas					
Atrasos					
Otros					
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos					
Atrasos					
Otros					
<b>Deuda externa bruta</b>					

<sup>1</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

<sup>2</sup>Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

**Cuadro 7.13. Saldo bruto de la deuda externa: Instrumentos de deuda negociados; conciliación de los valores nominales y los valores de mercado**

	Valor nominal Saldo al final del período	Fluctuación del precio de mercado	Valor de mercado Saldo al final del período
<b>Gobierno general</b>			
Instrumentos del mercado monetario			
Bonos y pagarés			
Atrasos (de ser aplicable)			
<b>Autoridades monetarias</b>			
Instrumentos del mercado monetario			
Bonos y pagarés			
Atrasos (de ser aplicable)			
<b>Bancos</b>			
Instrumentos del mercado monetario			
Bonos y pagarés			
Atrasos (de ser aplicable)			
<b>Otros sectores</b>			
Instrumentos del mercado monetario			
Bonos y pagarés			
Atrasos (de ser aplicable)			
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>			
Instrumentos del mercado monetario			
Bonos y pagarés			
Atrasos (de ser aplicable)			
<b>Sociedades no financieras</b>			
Instrumentos del mercado monetario			
Bonos y pagarés			
Atrasos (de ser aplicable)			
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>			
Instrumentos del mercado monetario			
Bonos y pagarés			
Atrasos (de ser aplicable)			
<b>Total</b>			
Instrumentos del mercado monetario			
Bonos y pagarés			
Atrasos (de ser aplicable)			

valor nominal se excluirían las variaciones de valor resultantes de los precios vigentes en el mercado. Antes del saldo al final del período, se incluye un quinto desglose (“otros ajustes”). Estos ajustes incluyen las reclasificaciones de la deuda externa, por ejemplo en los casos en que las entidades pasan de un sector institucional a otro y en los casos que cambia la naturaleza del instrumento de deuda; así ocurre cuando un instrumento deja de pertenecer a un tipo específico (por ejemplo, un préstamo) y pasa a *inversión directa: préstamos entre empresas* al adquirir el carácter de inversión directa la relación entre el acreedor y el deudor.

## Instrumentos de deuda negociados

### Conciliación de los valores nominales y los valores de mercado

**7.50** En la *Guía* se recomienda que al presentar el saldo bruto de la deuda externa, los instrumentos de deuda negociados se valoren a valores nominales y a valores de mercado. La única diferencia entre estas dos formas de valoración es que el valor de mercado tiene en cuenta las variaciones de los precios de mercado, pero no ocurre lo mismo con la valoración a precios nominales. Los precios de mercado fluctúan con el tiempo por diversas razones, entre otras debido



**Cuadro 7.14. Saldo bruto de la deuda externa: Títulos de deuda emitidos por residentes que son propiedad de no residentes; lugar de emisión**

	Fin de período
<b>Emisiones internas</b>	
A corto plazo	
Gobierno general	
Todos los otros sectores	
A largo plazo	
Gobierno general	
Todos los otros sectores	
<b>Emisiones externas</b>	
A corto plazo	
Gobierno general	
Todos los otros sectores	
A largo plazo	
Gobierno general	
Todos los otros sectores	

a variaciones de las tasas de interés de mercado, modificación de la percepción de los inversionistas con respecto a la capacidad crediticia del deudor y modificaciones de la estructura del mercado (que podrían afectar la liquidez de los mercados).

**7.51** La divergencia, en un momento determinado y a lo largo del tiempo, entre el valor de mercado y el valor nominal de los instrumentos de deuda negociados, reviste utilidad analítica. Por esta razón, en el cuadro 7.13 (pág. 77) se proporciona un marco para conciliar el valor nominal y el valor de mercado de los instrumentos de deuda negociados que se incluyen en la presentación del saldo bruto de la deuda externa. Los instrumentos que figuran en el cuadro incluyen los instrumentos del mercado monetario, los bonos y pagarés y, en los casos en que resulte aplicable, los atrasos. Se pretende que los datos se presenten en montos absolutos en la misma unidad de cuenta utilizada para presentar el saldo bruto de la deuda externa.

#### Lugar de emisión de los títulos de deuda

**7.52** También puede ser útil a los fines analíticos contar con información sobre el lugar de emisión de los títulos de deuda emitidos por residentes y que son de propiedad de no residentes. Por ejemplo, estos datos ofrecen una idea aproximada de la motivación de los deudores y acreedores —si los residentes están atrayendo inversionistas extranjeros mediante

la emisión de títulos en sus mercados— y de los posibles riesgos de liquidez, ya que los títulos emitidos en mercados externos pueden ser más difíciles de refinanciar en caso de que la economía enfrente una conmoción externa. Además, si no se dispone de información sobre la deuda en moneda extranjera, estos datos pueden ofrecer un panorama general de la clasificación de los títulos de deuda en moneda extranjera y en moneda nacional; por ejemplo, la deuda emitida en el exterior suele estar vinculada a una moneda extranjera. Desde el punto de vista de la compilación, los datos sobre los títulos emitidos en mercados externos podrían ser obtenidos de manera diferente de las emisiones en el mercado local.

**7.53** En el cuadro 7.14 se prevé la presentación de dichos datos. En los renglones de este cuadro se desglosan las emisiones de títulos de deuda realizadas por el gobierno general de las realizadas por los demás sectores. La identificación por separado de las emisiones del gobierno refleja el importante y especial papel que desempeña el gobierno como prestatario en la mayoría de las economías. Según el alcance de la emisión de títulos por los otros sectores institucionales, podría ser útil desde el punto de vista analítico presentar otro desglose de las emisiones, por ejemplo, las realizadas por bancos. La clasificación por vencimiento se basa en el vencimiento original, sin embargo, el cuadro también puede presentarse tomando como base el vencimiento residual.

**7.54** Siguiendo los conceptos establecidos en esta Guía, en el cuadro 7.14 solo se presenta información sobre los títulos emitidos por residentes que son propiedad de no residentes. Sin embargo, también podría haber interés en presentar datos sobre los títulos emitidos por residentes, tanto en el mercado local como en mercados externos, y que son propiedad de residentes así como de no residentes. El cuadro puede ampliarse para ofrecer esa información incluyendo columnas adicionales para los títulos de propiedad de residentes y de no residentes.

#### Crédito externo relacionado con el comercio

**7.55** Además de la presentación de los datos por tipo de instrumento, otro enfoque consiste en presentar los datos según el uso dado al préstamo obtenido. A este respecto, reviste especial interés la información sobre los créditos externos relacionados con el comercio, por sector del deudor y del acreedor, es decir, los

**Cuadro 7.15. Saldo bruto de la deuda externa: Crédito externo relacionado con el comercio**

Sector deudores	Fin de período			
	Sectores acreedores			
	Gobierno general	Bancos <sup>1</sup>	Otros sectores	Entidades de inversión directa
<b>A corto plazo</b>				
Gobierno general				
Autoridades monetarias				
Bancos				
Otros sectores				
Entidades de inversión directa				
<b>A largo plazo</b>				
Gobierno general				
Autoridades monetarias				
Bancos				
Otros sectores				
Entidades de inversión directa				
<b>Total</b>				

<sup>1</sup>Se recomienda que toda deuda externa de autoridades monetarias relacionada con el comercio se incluya dentro de la categoría "bancos" a menos que dichas autoridades revistan importancia como deudores, en cuyo caso debería identificárselas separadamente.

créditos que financian el comercio exterior. Estos créditos están vinculados directamente a la actividad de la economía real. En el cuadro 7.15 figura un modelo para presentar los datos sobre los préstamos utilizados para financiar el comercio exterior, desglosados, en primer lugar, por vencimiento (tomando como base el vencimiento original) y, en segundo lugar, por sector institucional. Al presentar estos datos las letras de financiamiento del comercio externo podrían identificarse por separado debido a la utilidad analítica de estos datos y para facilitar la conciliación con las estadísticas basadas en datos del acreedor.

**7.56** Los sectores deudores se presentan en los renglones y los sectores acreedores en las columnas. Los renglones y la columna correspondientes a las entidades de inversión directa se refieren solo al otorgamiento de crédito relacionado con el comercio entre entidades vinculadas, es decir, a las transacciones clasificadas como inversión directa en la balanza de pagos, y no al otorgamiento de crédito relacionado con el comercio a entidades de inversión directa por un prestamista no vinculado a la misma. El desglose por vencimiento se basa en el vencimiento original.

*This page intentionally left blank*

## 8. Reorganización de la deuda

### Introducción

**8.1** Las transacciones de reorganización de la deuda son comunes en las operaciones relacionadas con la deuda externa. A veces a las economías les resulta difícil satisfacer sus obligaciones de deuda externa, o los deudores pueden querer modificar el perfil del reembolso de sus obligaciones externas por diferentes razones, como disminuir el riesgo de dificultades futuras de pagos o reducir el costo de su endeudamiento. En este contexto, pueden emprender reestructuraciones o conversiones de la deuda. En este capítulo se define la reorganización de la deuda, se analizan diversos tipos de operaciones de reorganización de la deuda y se establecen lineamientos sobre la forma en que tales operaciones afectan la medición del saldo bruto de la deuda externa. También se define el alivio de la deuda y se recomienda la medición y presentación de estadísticas sobre reducción de la deuda, concepto que también se define.

**8.2** En el capítulo se hace referencia al registro de las transacciones de reorganización de la deuda en los datos sobre flujos medidos de la balanza de pagos, el sistema del Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE y el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial. En el *MBP5* (FMI, 1993), el estudio *Handbook for Reporting Debt Reorganization on the DAC Questionnaire* de la OCDE (OCDE, 1999) y el estudio *Debtor Reporting System Manual* (Banco Mundial, 2000)<sup>1</sup>, se explican en detalle los distintos enfoques en materia de registro.

### Definiciones

**8.3** La *reorganización de la deuda* se define como aquellos acuerdos bilaterales entre acreedores y deudores que alteran las condiciones establecidas para el servicio de una deuda. Los diferentes tipos de

reorganización de la deuda comprenden la reprogramación, el refinanciamiento, la condonación, la conversión y el pago anticipado de la deuda. Un acreedor también puede reducir la deuda cancelándola en libros, acción unilateral que se produce, por ejemplo, cuando el acreedor considera que un crédito es irrecuperable, quizá por quiebra del deudor, y de esta manera lo elimina de sus libros. Esta operación no constituye una reorganización de la deuda, tal como se define en la *Guía*, ya que no involucra un acuerdo bilateral. De igual forma, tampoco se considera reorganización de la deuda cuando una economía deudora no cumple sus obligaciones de deuda (cesación de pagos, moratoria, etc.).

**8.4** En general, la reorganización de la deuda se realiza con el fin de proporcionar cierto *alivio* al deudor, y puede abordar los problemas de liquidez y/o sostenibilidad derivados de obligaciones de pago futuras y corrientes. Existe *alivio de la deuda* cuando se produce: 1) una reducción del valor presente de esas obligaciones del servicio de la deuda, y/o 2) una prórroga de los pagos adeudados, originando de esta manera obligaciones menos voluminosas de servicio de la deuda a corto plazo (esto puede medirse en la mayoría de los casos como aumento de la duración de dichas obligaciones; es decir, los pagos se concentran más en la última parte de la vida del instrumento de deuda). Sin embargo, si la reorganización de la deuda se traduce en variaciones del valor presente y de la duración, que compensan el impacto sobre la carga de la deuda, no se produce alivio de la deuda, salvo cuando el impacto neto es significativo, lo que podría ocurrir en el caso de que se produzca una profunda reducción del valor presente (junto con una pequeña disminución en la duración) o un marcado aumento en la duración (junto con un reducido incremento del valor presente).

**8.5** La *reducción de la deuda* se define como una reducción del valor nominal de la deuda externa derivada de un acuerdo de reorganización de la deuda,

<sup>1</sup>Véase también el capítulo 17.

**Cuadro 8.1. Reducción del valor nominal de la deuda resultante de la reorganización de la deuda**

<b>Deudor</b>
Sector público
De la cual: Multilateral
Bilateral oficial
Bancos comerciales <sup>1</sup>
Bonos y pagarés
Deuda privada con garantía pública
De la cual: Multilateral
Bilateral oficial
Bancos comerciales <sup>1</sup>
Bonos y pagarés
Otra deuda privada
De la cual: Multilateral
Bilateral oficial
Bancos comerciales <sup>1</sup>
Bonos y pagarés
De la cual:
Reprogramada y refinanciada
Deuda pública y con garantía pública
Otra deuda privada
Condonada
Deuda pública y con garantía pública
Otra deuda privada
Conversión de deuda y pagos anticipados
Deuda pública y con garantía pública
Otra deuda privada

<sup>1</sup>Excluidos bonos y pagarés.

excluidos los pagos de valor económico efectuados por el deudor al acreedor como parte del acuerdo. Esta es la definición que debe utilizarse para compilar los datos en el cuadro 8.1: reducción de la deuda derivada de una reorganización de la deuda. La *reducción de la deuda en términos de su valor presente* se define como la reducción del valor presente de las obligaciones de servicio de la deuda derivadas de una reorganización de la deuda, calculada descontando los pagos futuros proyectados de intereses y principal antes y después de la reorganización a una tasa de interés común, y comparando la diferencia. Para ilustrar la diferencia entre *reducción de la deuda* y *reducción de la deuda en términos de su valor presente*, si la tasa de interés contractual se reduce sin que se produzca un efecto sobre el valor nominal de la deuda externa, no se registra una *reducción de la deuda* sino una *reducción de la deuda en términos de su valor presente*.

**8.6** Los *canjes de deuda* (swaps) son intercambios de títulos de deuda, como préstamos o valores, por

un nuevo contrato de deuda (el canje de una deuda por otra) o las permutas de deuda por capital, deuda por exportaciones, o deuda en divisas por deuda en moneda local, como las que se utilizan para financiar proyectos en el país deudor (también denominadas *conversión de la deuda*)<sup>2</sup>. Esta definición incluye las conversiones de deuda en financiamiento para el desarrollo, cuando el valor económico es provisto por el deudor al acreedor para ser utilizado en proyectos de desarrollo en la economía del deudor.

## Tipos de reorganización de la deuda

**8.7** Los tres principales tipos de reorganización de la deuda son:

- Una modificación de los términos y condiciones del monto adeudado, que puede traducirse, o no, en una reducción de la carga en términos de valor presente. Estas transacciones generalmente se denominan *reprogramación de deuda*. Otras veces se denominan refinanciamiento o intercambios de deuda. Incluyen transacciones que modifican el tipo de instrumento de deuda —por ejemplo, los canjes de préstamos por bonos—, pero no incluyen las transacciones de condonación de deuda.
- Una reducción del monto o la extinción de una obligación de deuda por parte del acreedor, mediante un acuerdo contractual con el deudor. Es el concepto de *condonación de la deuda* descrito en el *MBP5* y en el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial, y también se clasifica como condonación de la deuda en el sistema del CAD si existe un motivo de desarrollo o bienestar.
- El acreedor intercambia un crédito por un instrumento de valor económico, que no sea otro crédito frente al mismo deudor. Esta transacción incluye una *conversión de la deuda*, por ejemplo, la conversión de la deuda en capital social, la conversión de la deuda en bienes inmuebles, la conversión de la deuda en naturaleza<sup>3</sup> y el pago anticipado de la deuda o la recompra de la deuda en efectivo.

<sup>2</sup>Los canjes (swaps) de deuda son distintos de los swaps como instrumentos financieros derivados. Estos últimos suponen que dos partes acuerden intercambiar flujos de caja futuros, mientras que el canje de deuda supone el intercambio del propio instrumento de deuda por valor económico.

<sup>3</sup>Algunos acuerdos descritos como canjes de deuda son equivalentes a una condonación de la deuda por parte del acreedor, junto con el compromiso del país deudor de incurrir en una serie de gastos en materia de desarrollo, medio ambiente, etc. Tales transacciones deberán considerarse en el segundo tipo de reorganización de la deuda, ya que no se proveen al acreedor fondos de contrapartida.

**8.8** Los programas de reorganización de la deuda pueden comprender más de un tipo de operación: por ejemplo, la mayor parte de los programas de reorganización de la deuda que involucran la condonación de deudas también dan lugar a una reprogramación de la parte de la deuda que no se ha condonado o anulado.

**8.9** Al analizar el tratamiento estadístico de la reorganización de la deuda, cada uno de los tres tipos de reorganización debe considerarse en forma separada. Ello presenta varias ventajas: cada uno de ellos plantea diferentes problemas estadísticos, lo que hace conveniente adoptar un enfoque distinto para cada tipo de reorganización; las actuales directrices sobre estadísticas internacionales, en las que se basan las recomendaciones contenidas en este capítulo, se prestan mejor para algunos tipos de reorganización de la deuda que para otros, y como existe interés en los diferentes tipos de reorganización, desde el punto de vista analítico conviene, cuando sea posible, medir y declarar separadamente cualquier reducción de la deuda resultante de su aplicación.

### Reprogramación de la deuda

**8.10** La reprogramación se refiere a la prórroga oficial de los pagos del servicio de la deuda y la aplicación al monto prorrogado de nuevos vencimientos a más largo plazo. Ello puede realizarse: 1) mediante el intercambio de un instrumento de deuda por uno nuevo, como en el caso del refinanciamiento o el intercambio de deudas; o 2) mediante la modificación de los términos y condiciones de los contratos vigentes (lo que con frecuencia se denomina reprogramación, en contraposición al refinanciamiento). La reprogramación puede o no traducirse en una reducción del valor presente de la deuda, calculado descontando el anterior y el nuevo calendario de pago a una tasa de interés común.

**8.11** El refinanciamiento de un pasivo de deuda comprende el reemplazo del instrumento (o los instrumentos) de deuda existente, incluidos los atrasos, por un nuevo instrumento (o instrumentos) de deuda. Por ejemplo, el sector público puede convertir en un solo préstamo diversas deudas por créditos de exportación que se le adeudan. El refinanciamiento puede comprender el intercambio de un tipo de instrumento de deuda, como un préstamo, por otro tipo, como por ejemplo un bono. Algunos acuerdos de refinanciamiento de deuda incluyen servicios de provisión de

nuevos fondos (véase el párrafo 8.51). También puede decirse que ha habido refinanciamiento cuando los países con acreedores de bonos del sector privado intercambian los bonos existentes por nuevos bonos a través de ofertas de conversión (en vez de modificar los términos y condiciones).

**8.12** La reprogramación puede referirse a los flujos o los saldos. Típicamente, una reprogramación de los flujos se refiere a la reprogramación del servicio de la deuda que vence en determinado período y, en algunos casos, a atrasos específicos pendientes al comienzo de ese período. Una reprogramación del saldo entraña pagos de principal que aún no han vencido, y atrasos si los hubiera y, como en el caso de la reprogramación de los flujos, puede incluir tanto un elemento de condonación de deuda como una reprogramación de los montos que no fueron reducidos.

### Tratamiento recomendado

#### *Saldo de la deuda externa*

**8.13** Cualquier cambio acordado en los términos de un instrumento de deuda debe registrarse como creación de un nuevo instrumento de deuda, en el que la deuda original se extingue en el momento en que ambas partes registran en sus libros la modificación de las condiciones. El saldo bruto de la deuda externa aumentará, disminuirá o permanecerá igual dependiendo de que el valor del nuevo instrumento (o los nuevos instrumentos) sea mayor, menor o igual que el valor de la deuda original que se reemplaza, independientemente del método de valoración empleado para medir los instrumentos de la deuda externa<sup>4</sup>. En otras palabras, antes y después de la reprogramación de la deuda, el valor del saldo bruto de la deuda externa está determinado simplemente por el valor de los pasivos de deuda pendientes de los residentes frente a no residentes en la fecha de referencia.

**8.14** Como se explicó en el capítulo 2, y como lo ilustran los ejemplos contenidos en ese capítulo, el

<sup>4</sup>Si la deuda externa es menor o mayor porque en el momento de la reprogramación el deudor y el acreedor acordaron que el monto de los intereses por mora sería mayor o menor que el devengado, los datos retroactivos sobre el saldo bruto de la deuda externa no deberán revisarse para reflejar este acuerdo, siempre que el costo de los intereses devengados sobre los atrasos en los períodos anteriores haya estado de acuerdo con el(los) contrato(s) que estaba(n) en vigencia en ese momento.

### Recuadro 8.1. Reestructuración de deuda de bonos soberanos

La primera reestructuración de deuda externa de bonos soberanos de un país (eurobonos y bonos Brady) fue la de Pakistán, a fines de 1999, una vez que se hubo ampliado el principio de “comparabilidad de tratamiento” a fin de incluir a los tenedores de bonos, en el marco del acuerdo suscrito entre Pakistán y el Club de París en enero de ese año.

Desde el punto de vista de la reestructuración de deuda, los bonos tienen una serie de características que los distinguen de otros tipos de instrumentos de deuda.

- Primero, generalmente existe una gama más amplia de inversionistas que en el caso de los instrumentos de deuda externa no comercializados, lo cual se traduce en la presencia de diversos grupos de inversionistas que podrían tener distintas motivaciones en materia de inversión. Por ejemplo, los inversionistas por cuenta propia (que no son instituciones financieras) podrían tener distintas motivaciones que las instituciones financieras.
- Segundo, los precios de mercado siempre se cotizan. Por consiguiente, los inversionistas que reevalúan frecuentemente una posición a precios de mercado —habiendo sufrido la pérdida de valor de mercado del precio de los bonos a intercambiar en el mercado secundario, o comprado a un valor de mercado bajo— podrían comparar el valor presente del intercambio ofrecido (descontando los pagos con una determinada tasa de interés) con el precio corriente de mercado de los bonos a intercambiar. En el caso más simple, si el valor presente del bono a intercambiar es mayor que el precio de mercado del bono original, el tenedor del bono a intercambiar tiene un incentivo para ofrecer sus bonos en la bolsa.
- Finalmente, la mayoría de los contratos en eurobonos y bonos Brady tienen cláusulas de incumplimiento cruzado o cláusulas de caducidad de plazos, lo cual podría hacer imposible para un deudor soberano decidir cuáles tenedores recibirán reembolsos y cuáles no. Por lo tanto, el problema de si la reestructuración de una deuda externa de bonos debe incluir también otros instrumentos de deuda en moneda extranjera se resuelve en el mercado.

En consecuencia, en toda reestructuración exitosa de deuda de bonos —especialmente, intercambio de bonos— los deudores han intercambiado valores sobre la par del valor de mercado, aunque a un precio muy inferior al valor facial, o han provisto otros estímulos para alentar la participación de los tenedores de bonos. En general, los bonos con el porcentaje más alto de inversionistas por cuenta propia han pagado una prima más elevada. Sin embargo, al igual que en el caso de los acreedores en otros tipos de instrumentos de deuda, uno de los aspectos esenciales para los acreedores en toda reestructuración es si el prestatario soberano afronta o no problemas de liquidez o solvencia.

volumen de la deuda externa en cualquier momento puede calcularse descontando los pagos futuros a una determinada tasa de interés. Esta puede ser la tasa contractual (para el valor nominal) o una tasa de mercado para el prestamista específico (para el valor

de mercado), u otra tasa. La utilización de estas diferentes tasas para descontar los pagos proporcionará distintos datos sobre la posición en base al mismo calendario de pago. La reducción de la deuda en términos de valor presente resultante de la reprogramación podría calcularse utilizando cualquiera de estas tasas (en la Iniciativa para los PPME se utiliza una tasa de mercado).

**8.15** Si, como parte de programas de reducción de la deuda oficial y privada, los préstamos denominados en moneda extranjera se canjean por títulos de deuda denominados en moneda nacional, la diferencia entre el valor del préstamo y el valor del título de deuda en moneda nacional se reflejará en la presentación del saldo bruto de la deuda externa. La extinción del pasivo de deuda anterior, el préstamo, se traduce en la disminución del valor de los *préstamos a corto plazo o a largo plazo*, según corresponda, mientras que se registra un incremento de los *bonos y pagarés*.

#### *Datos sobre flujos*

**8.16** En los datos sobre flujos de la balanza de pagos se registran tanto la extinción del pasivo de deuda anterior como la creación de la(s) nueva(s) deuda(s). En el sistema del CAD también se registran estos flujos, excepto cuando no cambia la categoría de deuda, en cuyo caso solo se registra como flujo la capitalización de los intereses. En el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial no se registran estas transacciones en los datos sobre flujos (pero se reflejan en los datos sobre saldos). En la balanza de pagos, toda diferencia entre el valor de las deudas anteriores y las nuevas se registra como un ajuste por valoración, como en el caso del intercambio de bonos Brady por nuevos bonos globales (véase el recuadro 8.1), excepto cuando la deuda no negociable se contrae frente a acreedores oficiales, en cuyo caso toda reducción del valor nominal de la deuda se registra como condonación de deuda (véase más adelante)<sup>5</sup>.

#### *Reducción de la deuda*

**8.17** En la *Guía* se recomienda que la reducción de la deuda resultante de la reprogramación y el refinanciamiento de la deuda —es decir, una reducción del monto nominal pendiente, excluido cualquier pago del servicio de la deuda externa efectuado por

<sup>5</sup>Véase el MBP5, párrafo 534.

el deudor como parte del acuerdo— se mida y se presente como se indica en el cuadro de reducción de la deuda que figura en este capítulo. Si el nuevo pasivo de deuda externa está denominado en una moneda diferente de la moneda en que estaba denominado el pasivo de deuda externa que reemplaza, cualquier reducción de la deuda deberá determinarse utilizando el tipo de cambio de mercado entre ambas monedas vigente en la fecha de la transacción (es decir, el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado).

**8.18** En muchos casos de reprogramación de deudas, el método mediante el cual se provee alivio de la deuda es mucho más complejo que una simple reducción del monto nominal pendiente. Por ejemplo, una deuda puede reprogramarse con el mismo valor nominal pero a una tasa de interés menor o con vencimientos más largos. Si simplemente se comparan los montos nominales pendientes antes y después de la reprogramación, no sería evidente una reducción de la deuda, aunque ésta podría existir en términos de valor presente, que se calcula descontando los pagos futuros del servicio de la deuda a una tasa común, tanto en el caso de la deuda anterior como en el de la nueva. En tales circunstancias, un elemento clave es la tasa que se utiliza: en las operaciones de reorganización de la deuda como la Iniciativa para los PPME y otros mecanismos similares, la reducción de la deuda en términos de valor presente se calcula utilizando una tasa de interés igual a la llamada tasa libre de riesgo basada en el mercado, como la tasa de interés comercial de referencia de la OCDE<sup>6</sup>. En otros casos, la reducción del valor presente de la deuda puede basarse en una tasa que incluya una prima de riesgo, que refleje la evaluación del acreedor acerca del valor de su derecho de crédito (esto es generalmente lo que ocurre cuando se reestructuran títulos de crédito en manos de acreedores privados).

<sup>6</sup>Estas tasas se determinan mensualmente para 13 monedas en base a los rendimientos en el mercado secundario de los bonos públicos con vencimiento residual a cinco años, y adicionalmente tres y siete años para el dólar canadiense, el dólar de EE.UU. y el euro. Estos datos se publican mensualmente en Internet: <http://www.oecd.org/statistics/news-releases>. En el caso de la Iniciativa para los PPME, la deuda denominada en monedas para las cuales no se conoce la tasa de interés comercial de referencia, si la moneda está ligada a otra moneda, como el dólar de EE.UU., deberá utilizarse la tasa de interés comercial de referencia para esta última; en ausencia de un régimen cambiario, así como para las unidades de cuenta utilizadas por diversas instituciones multilaterales, deberá emplearse la tasa de interés comercial de referencia para el DEG.

**8.19** Asimismo, en algunas reprogramaciones de deuda, como en el caso de los acuerdos en condiciones concesionarias del Club de París (recuadro 8.2), se ofrece a los acreedores la posibilidad de elegir entre diferentes opciones, una de las cuales es una reducción parcial de la deuda, y la otra es una reprogramación a una tasa de interés reducida (reducción de la deuda en términos de su valor presente). Algunos acreedores pueden condonar parte de las deudas y reprogramar la parte restante a la tasa de mercado que corresponda (opción de “reducción de la deuda”), mientras que otros acreedores reprograman la totalidad de la deuda a una tasa de interés menor (opción de “reducción del servicio de la deuda”), lo que se traduce en una reducción del valor presente de la deuda equivalente a la concedida por los acreedores que han elegido la opción de “reducción de la deuda”. En el cuadro 8.2 se indican las distintas condiciones para la reprogramación de la deuda ofrecidas por el Club de París y su evolución.

**8.20** Dadas las complejidades involucradas, y las diferentes tasas de interés que pueden emplearse, las normas sobre estadísticas internacionales no han evolucionado al punto en que exista un acuerdo general sobre la forma de medir y de hacer comparables los diferentes métodos de reducción de la deuda en términos del valor presente.

**8.21** En vista de lo anterior, en la *Guía* no se recomiendan directrices para medir y presentar la reducción de la deuda en términos de su valor presente. No obstante, se alienta a las economías que emprendan una reprogramación y un refinanciamiento de la deuda a que divulguen los siguientes datos: 1) los montos nominales totales involucrados, 2) el monto de la reducción del valor presente de la deuda que hayan logrado —la diferencia entre los valores presentes (utilizando una tasa de interés común) de los pagos del servicio de la deuda reprogramada/refinanciada antes y después de la reprogramación o el financiamiento (método del valor presente)<sup>7</sup>— y 3) información detallada sobre la forma en que se calculó el monto de la reducción del valor presente, incluyendo la tasa o las tasas de interés utilizadas.

**8.22** Del mismo modo, no se proporcionan directrices para medir el alivio de la deuda en términos de un incremento en la duración debido a la dificultad

<sup>7</sup>El calendario de pago de la deuda original y la reprogramada también podría darse a conocer como partida informativa.



## Recuadro 8.2. El alivio de la deuda frente al Club de París y los bancos comerciales

El Club de París ha venido creando procedimientos para la reprogramación colectiva de la deuda bilateral oficial desde los años cincuenta, cuando Argentina comenzó a negociar con sus acreedores bilaterales. El Club de París es una organización con fines específicos formada por países acreedores (principalmente países miembros de la OCDE) que atiende solicitudes de alivio de la deuda relacionada con créditos de exportación garantizados y préstamos intergubernamentales.

Actualmente, las deudas frente a los acreedores oficiales del Club de París se reestructuran a través de ese organismo, sobre todo desde que Rusia se convirtió en un país miembro del Club en 1997. Las deudas frente a bancos comerciales generalmente se reestructuran a través de consorcios de bancos comerciales. Los créditos de proveedores no asegurados y las deudas frente a gobiernos que no son miembros del Club de París generalmente se reestructuran a través de negociaciones bilaterales.

### El Club de París

El Club de París es un grupo informal de países acreedores. El Tesoro de Francia mantiene una secretaría permanente en el Club (el Presidente del Club es un alto funcionario del Tesoro) para administrarlo en nombre de otros países acreedores. El Club tiene 19 miembros permanentes; otros países acreedores que no son miembros pueden ser invitados a participar en las reuniones a fin de examinar la deuda de un determinado país si tienen un volumen importante de créditos frente a ese país. El Club se reúne casi todos los meses en París, para que los miembros permanentes puedan examinar cuestiones relativas a la deuda y para reprogramar la deuda de un determinado país deudor.

Los países que experimentan dificultades en el servicio de la deuda frente a sus acreedores bilaterales oficiales solicitan al Presidente del Club de París que se considere el alivio de su deuda. Los acreedores, en el curso de su reunión anual, acceden a examinar la solicitud del país, siempre y cuando se esté aplicando un programa de ajuste respaldado por el FMI y que exista una necesidad de financiamiento que requiera una reprogramación. En general, los acuerdos se alcanzan por medio de negociaciones directas, o por correo, si los acreedores son muy pocos. El Club de París puede “negociar” deuda (contratada o garantizada) contraída por el gobierno o sector público —o ambos— del país deudor frente a los países acreedores o sus instituciones pertinentes: créditos a la exportación y préstamos bilaterales con garantía oficial. Los representantes de los países acreedores en el Club de París deciden en qué período se hará efectivo el alivio de la deuda (denominado período de consolidación), qué deudas se incluirán (vencimientos corrientes y, posiblemente, atrasos y deuda previamente reprogramada) y las condiciones de reembolso para la deuda consolidada (períodos de gracia y reembolso).

El Club de París puede instrumentar dos tipos de “negociación”:

- Sobre los flujos, que generalmente incluye la amortización programada y los pagos de intereses que vencen en un período determinado.
- Sobre los saldos, que incluye todo el principal pendiente en una fecha determinada, en el caso de países que tienen buenos antecedentes en el Club de París, si esto sirve para garantizar el final del proceso de reprogramación.

Las negociaciones del Club de París culminan en un acuerdo marco multilateral (acta aprobada), que debe complementarse con acuerdos bilaterales de ejecución con todos los organismos acreedores. La tasa de interés sobre

la deuda reprogramada (denominada interés por mora) no se concerta en el marco del Club de París, sino mediante negociaciones bilaterales que reflejan las tasas de mercado.

Al comienzo del proceso de alivio de la deuda, los países acreedores del Club de París fijan una “fecha de corte”. Ello significa que todos los contratos de préstamo suscritos después de esa fecha no serán admisibles para el alivio de la deuda por parte del Club de París. El objetivo es ayudar al país deudor a restablecer su capacidad crediticia mediante el pago de las nuevas obligaciones en los plazos originales. El alivio de la deuda puede extenderse por muchos años mediante una sucesión de acuerdos del Club de París, pero la fecha de corte seguirá siendo la misma.

En los años ochenta comenzó a reconocerse, en medida creciente, que algunos países de bajo ingreso con un alto nivel de deuda externa afrontaban, además de problemas de liquidez, problemas de solvencia. Con el correr de los años, el Club de París ha suministrado condiciones de reprogramación cada vez más concesionarias a los países de bajo ingreso. El nivel de reducción de la deuda por concepto de créditos comerciales fue aumentando de manera gradual, a medida que se aplicaron las condiciones de Toronto (1988, reducción del 33,33%), las condiciones de Londres (1991, reducción del 50%), las condiciones de Nápoles (1995, reducción de entre el 50% y el 67%), las condiciones de Lyon (1996, reducción del 80%) y las condiciones de Colonia (1999, reducción del 90% o más de ser necesario en el marco de la Iniciativa para los PPME). En el cuadro 8.2 se indica la evolución de las condiciones del Club de París hasta la aplicación de las condiciones de Lyon.

En 1996 se estableció la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), lo cual se tradujo, por primera vez, en el suministro de alivio de la deuda a un país por parte de los acreedores multilaterales. Los programas de alivio de la deuda del Club de París se aplican en el contexto de la Iniciativa para los PPME, inicialmente mediante el uso de las condiciones de Lyon y, actualmente, las de Colonia.

Los países que reciben alivio de la deuda del Club de París se comprometen a tratar de obtener condiciones al menos similares de sus otros acreedores externos (distintos de los acreedores multilaterales, que solo proveen alivio de la deuda a países habilitados para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME). Ello se aplica a los acreedores bilaterales que no son miembros del Club de París, que generalmente celebran negociaciones bilaterales con el país deudor, y a los acreedores privados (proveedores, bancos, tenedores de bonos, etc.).

Los acuerdos del Club de París pueden incluir una cláusula sobre conversión de la deuda, generalmente dentro de un límite del 20% de los créditos comerciales. Los acreedores bilaterales del Club de París llevan a cabo operaciones de conversión de la deuda.

### El alivio de la deuda frente a los bancos comerciales

Para los bancos comerciales resulta mucho más difícil organizar el alivio de la deuda multilateral que para los acreedores oficiales. Si bien un asegurador nacional de créditos a la exportación puede negociar en nombre de cualquier acreedor, no existe ninguna forma de consolidar los créditos de los bancos comerciales nacionales. En cambio, los bancos acreedores deben aprobar los acuerdos consiguientes que, en el caso de los consorcios de financiamiento, muchas veces son cientos.

**Recuadro 8.2 (conclusión)**

La pauta de las negociaciones fue establecida en 1970 mediante un acuerdo entre Filipinas y sus acreedores de la banca comercial. Los bancos acreedores establecen un comité (que a veces se denomina el Club de Londres) formado por alrededor de 12 representantes de los principales bancos acreedores. La composición del comité —que puede diferir totalmente de un caso a otro— considera la nacionalidad de los bancos que participan en el consorcio, a fin de que en las negociaciones puedan tomarse en cuenta los diferentes sistemas tributarios y regulatorios que afectan a los bancos de distintos países. El comité negocia un “principio de acuerdo” con los representantes del país deudor. El acuerdo se firma una vez que ha sido aprobado por todos los bancos acreedores, y entra en vigor al cumplirse ciertas condiciones, como el pago de tasas y la liquidación de pagos atrasados. Como en el caso de la reprogramación de deudas frente a los acreedores oficiales, generalmente los bancos proveen alivio de la deuda en el contexto de un programa de ajuste respaldado mediante un acuerdo con el FMI. A diferencia de los acreedores del Club de París, los bancos no imponen una “fecha de corte”.

Los acuerdos con los bancos comerciales permiten reestructurar el principal; la consolidación de los costos de intereses originales es poco común. Como en el caso de los acuerdos del Club de París, la consolidación de deuda a corto plazo también es poco corriente (sin embargo, cuando una parte importante de los atrasos tiene su origen en deuda a corto plazo, frecuentemente la única opción consiste en reestructurar). El Plan Brady (1989) fue una de las propuestas formuladas para reducir la carga de la deuda comercial. Este plan de reestructuración, que está basado en el mercado, ofreció una lista de opciones a los bancos acreedores. Éstas incluían acuerdos de recompra (el gobierno deudor recompra deuda con un descuento acordado con los bancos acreedores), un intercambio de deuda por bonos con descuento, aunque se ofrece una tasa de interés de mercado (bonos con descuento), y un intercambio a la par por bonos con una tasa de interés inferior a la del mercado (bonos a tasa de interés reducida). Los bonos con descuento y los bonos con tasa de interés reducida estaban totalmente garantizados con bonos de cupón cero del Gobierno de Estados Unidos para el principal y parcialmente garantizados para el pago de intereses.

que supone medir dicho alivio y presentarlo en forma comparable con otras formas de reorganización de la deuda.

**Condonación de la deuda**

**8.23** La condonación de la deuda se define como la anulación voluntaria de la totalidad o parte de una deuda en el marco de un acuerdo contractual celebrado entre un acreedor situado en una economía y un deudor situado en otra<sup>8</sup>. Más específicamente, el acuerdo contractual anula o condona la totalidad o parte del principal pendiente, incluidos los atrasos de intereses (intereses que vencieron en el pasado) y cualquier otro costo por intereses que se haya devengado. La condonación de la deuda no surge de la anulación de pagos futuros de intereses que aún no han vencido y no se han devengado.

**8.24** Si la reorganización de la deuda modifica efectivamente la tasa de interés contractual —como

en el caso en que se reducen los pagos futuros de intereses pero se mantienen los pagos futuros de principal, o viceversa— se clasifica como reprogramación de la deuda. Sin embargo, en el caso específico de los títulos de cupón cero, la reducción del principal a pagarse en el momento del rescate a un monto que todavía exceda el principal pendiente en el momento de entrar en vigencia el acuerdo podría clasificarse como un cambio efectivo de la tasa de interés contractual o como una reducción del principal sin modificarse la tasa contractual. A menos que el acuerdo bilateral reconozca explícitamente un cambio de la tasa de interés contractual, tal reducción del pago del principal a efectuarse al vencimiento deberá registrarse como condonación de la deuda.

**Tratamiento recomendado***Saldo de la deuda externa y reducción de la deuda*

**8.25** La condonación de la deuda reduce el saldo bruto de la deuda externa en un monto equivalente al valor del principal pendiente que ha sido condonado. Cualquier reducción del principal se registra bajo el instrumento apropiado de deuda cuando se recibe, es decir, cuando el deudor y el acreedor registran la condonación en sus libros. Cuando sea posible, la condonación de la deuda en términos nominales

<sup>8</sup>Incluye la condonación de parte o la totalidad del principal de un pagaré vinculado con un crédito como consecuencia de un acontecimiento que afecta a la entidad contra la cual se emitió el instrumento de crédito derivado con opción incorporada, y la condonación del principal que surge cuando ocurre un tipo de acontecimiento especificado en el contrato de deuda, como por ejemplo la condonación en el caso de una catástrofe.

**Cuadro 8.2. Evolución de las condiciones de reprogramación del Club de París**

Período de aplicación	Países de ingreso mediano (condiciones de Houston) <sup>1</sup>	Países de ingreso mediano bajo (condiciones de Toronto) <sup>1</sup>	Países de bajo ingreso <sup>2</sup>															
			Opciones en las condiciones de Toronto				Opciones en las condiciones de Londres <sup>3</sup>				Opciones en las condiciones de Nápoles <sup>4</sup>				Opciones en las condiciones de Lyon <sup>5</sup>			
			RSD		VL		RSD		CIM		RSD		CIM		RSD		CIM	
			RD	VL	RD	CIM	RD	VL	RD	CIM	RD	VL	RD	VL	RD	VL		
Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	Desde septiembre de 1990	
Período de gracia (en años)	5-6 <sup>1</sup>	Hasta 8 <sup>1</sup>	8	8	14	6	—	5	16 <sup>6</sup>	6	—	3	8	20	6	8	8	20
Vencimiento (en años)	9 <sup>1</sup>	15 <sup>1</sup>	14	14	25	23	23	23	25	23	33	33	33	40	23	40	40	40
Calendario de vencimientos	Uniforme/escalonado	Uniforme/escalonado	Uniforme				Escalonado				Escalonado				Escalonado			
Tasa de interés <sup>7</sup>	TM	TM	TM	TR <sup>8</sup>	TM	TM	TR <sup>9</sup>	TR <sup>9</sup>	TM	TM	TR <sup>10</sup>	TR <sup>10</sup>	TR <sup>10</sup>	TM	TM	TR <sup>11</sup>	TR <sup>11</sup>	TM
Reducción del valor presente (porcentaje)	—	—	33	20-30 <sup>12</sup>	—	50	50	50	—	67	67	67	67	—	80	80	80	—
<i>Partidas informativas</i>																		
<i>Créditos de AOD</i>																		
Período de gracia (en años)	5-6	Hasta 10	14	14	14	12	12	12	16	16	16	16	16	20	16	16	16	20
Vencimiento (en años)	10	20	25	25	25	30	30	30	25	40	40	40	40	40	40	40	40	40

Fuente: Club de París.

<sup>1</sup>Desde los acuerdos suscritos en 1992 con Argentina y Brasil, los acreedores han utilizado cada vez más los calendarios de pagos escalonados (vencimiento de hasta 15 años y período de gracia de 2-3 años para países de ingreso mediano, vencimiento de hasta 18 años para países de ingreso mediano bajo).

<sup>2</sup>RD se refiere a la opción de reducción de deuda; RSD se refiere a la opción de reducción del servicio de la deuda; CIM se refiere a la capitalización de intereses por mora; VL denota la opción no concesionaria para el suministro de vencimientos más largos. Las condiciones de Londres, Nápoles y Lyon prevén una operación sobre el saldo de la deuda, pero no se realizó ninguna operación de este tipo con arreglo a las condiciones de Londres.

<sup>3</sup>Estas se han denominado también "condiciones de Toronto mejoradas" y "condiciones más favorables".

<sup>4</sup>Se prevé que la mayoría de los países lograrán un nivel de concesionalidad del 67%; los países con un ingreso per cápita superior a US\$500 y un coeficiente de endeudamiento global, en valores presentes de los préstamos, de menos del 350% del valor de las exportaciones, podrían recibir un nivel del 50% de concesionalidad, lo cual se decide mediante un enfoque "caso por caso". Para un nivel de concesionalidad del 50%, las condiciones son iguales a las de Londres, con excepción de la opción de reducción del servicio de la deuda en virtud de una operación sobre el saldo de la deuda que incluye un período de gracia de tres años.

<sup>5</sup>Estas condiciones se otorgarán en el contexto de una acción concertada de todos los acreedores en el marco de la Iniciativa para los PPME. También incluyen una opción de reducción de la deuda en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), de carácter voluntario.

<sup>6</sup>Catorce años antes de junio de 1992.

<sup>7</sup>Las tasas de interés están basadas en las tasas de mercado (TM) y se determinan mediante los acuerdos bilaterales para la implementación del acta aprobada del Club de París. TR significa "tasa reducida".

<sup>8</sup>La tasa de interés era inferior en 3,5 puntos porcentuales a la tasa de mercado, o equivalente a la mitad de la tasa de mercado si esta última era inferior al 7%.

<sup>9</sup>Reducción para lograr una reducción del 50% del valor presente.

<sup>10</sup>Reducción para lograr una reducción del 67% del valor presente; con arreglo a la opción de RSD para la operación sobre el saldo de la deuda, la tasa de interés es ligeramente mayor, lo cual refleja el período de gracia de tres años.

<sup>11</sup>Reducción para lograr una reducción del 80% del valor presente.

<sup>12</sup>La reducción del valor presente depende de la reducción de las tasas de interés y, por consiguiente, varía. Véase la nota al pie de página 8.

deberá identificarse en forma separada, y registrarse como *reducción de la deuda* en el cuadro 8.1.

**8.26** Si la condonación se relaciona con pagos de deudas que están vencidos y todavía no se han pagado —es decir, atrasos de interés y principal—, se registra una reducción del saldo bruto de la deuda externa, como *atrasos*. La condonación de los costos por intereses devengados durante el período o los montos desembolsados en el período actual de registro no tiene efecto alguno en el saldo bruto de la deuda externa al final del período, porque cualquier incremento del valor pendiente del instrumento de deuda se compensa mediante la condonación de la deuda. Sin embargo, tal condonación deberá registrarse como *reducción de la deuda* en el cuadro 8.1.

**8.27** Un caso especial de condonación de la deuda se produce cuando el acreedor otorga una donación al deudor, que se utiliza para efectuar los pagos del servicio de la deuda cuando vencen. En tales casos, el saldo bruto de la deuda externa solo se ve afectado cuando se realizan los pagos de servicio de la deuda, o sea, lo mismo que ocurre en el caso de todos los instrumentos de deuda que están sujetos a servicio. No obstante, tal asistencia se registra en el cuadro como *reducción de la deuda* cuando se efectúan los pagos de servicio de la deuda.

#### *Datos sobre flujos*

**8.28** En términos de flujos, la condonación de la deuda se registra en la balanza de pagos como una transferencia de capital, y en el sistema del CAD y el de notificación de la deuda al Banco Mundial como una donación mediante condonación de deuda. La transacción de contrapartida en la balanza de pagos y en el CAD es un reembolso del principal adeudado. Cuando la condonación de la deuda se realiza en forma de una donación otorgada por el acreedor al deudor (como en el párrafo anterior), el reembolso del principal adeudado en general se registra en forma similar en el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial.

#### **Conversión de la deuda y pago anticipado de la deuda**

**8.29** La conversión de la deuda externa es un intercambio de deuda —en general con descuento— por un crédito que no constituye deuda externa, como los títulos de participación en el capital, o por fondos de contrapartida, como los que pueden utilizarse para

financiar determinados proyectos o políticas. Las conversiones de deuda en capital social, las conversiones de deuda en naturaleza y las conversiones de deuda en financiamiento para el desarrollo son ejemplos de conversión de la deuda. Una recompra de deuda es la que efectúa, generalmente con descuento, una economía deudora (o una entidad por cuenta de una economía deudora) de la totalidad o parte de su deuda externa. Puede realizarse en el mercado secundario o mediante negociaciones con los acreedores.

#### **Conversion de la deuda**

**8.30** En vez de intercambiar deuda por deuda, los países pueden iniciar un proceso de conversión de la deuda, que consiste en la transformación jurídica y financiera de los pasivos de una economía. En general, las conversiones de deuda involucran un intercambio de deuda externa en moneda extranjera por obligaciones que no generan deuda en moneda nacional, con un descuento. En esencia, la deuda externa se paga anticipadamente, y se modifica el carácter del activo frente a la economía. Un ejemplo es la conversión de la deuda en divisas por capital social, que reduce los títulos de crédito frente a la economía deudora, e incrementa las inversiones de no residentes en participaciones de capital. Las conversiones de deuda en capital social con frecuencia involucran a un tercero, por lo general una organización no gubernamental o una sociedad, que compra los títulos de crédito al acreedor y recibe del deudor acciones de una sociedad o en moneda local (a utilizarse en inversiones de capital social). Otros tipos de canje de deuda como el intercambio de obligaciones de deuda externa por exportaciones, u obligaciones de deuda externa por activos de contrapartida provistos por el deudor al acreedor con un propósito específico, como la protección de la vida silvestre, la salud, la educación o la conservación del medio ambiente (deuda por desarrollo sostenible), también constituyen conversiones de deuda.

#### **Pagos anticipados y recompras de deuda**

**8.31** Los pagos anticipados consisten en una recompra de deuda, o pago antes de la fecha, en condiciones acordadas entre el deudor y el acreedor; es decir, la deuda se extingue a cambio de un pago en efectivo convenido entre el deudor y el acreedor. Cuando existe un descuento en relación con el valor nominal de la deuda, los pagos anticipados se denominan recompras de deuda. Los deudores pueden también

recomprar su propia deuda en el mercado secundario si debido a las condiciones del mercado esto resulta financieramente ventajoso.

### Tratamiento recomendado

#### Saldo de la deuda externa

**8.32** Tanto en las conversiones como en el pago anticipado de la deuda, se registra una reducción del saldo bruto de la deuda externa por el valor de los instrumentos de deuda extinguidos, independientemente del valor del crédito (o activos) de contrapartida que se provean. Esta reducción debe registrarse en el momento en que se extingue el instrumento de deuda; más exactamente, el saldo bruto de la deuda externa ya no incluye la deuda que ha dejado de existir.

#### Datos sobre flujos

**8.33** En los datos sobre transacciones de la balanza de pagos, la reducción del instrumento de deuda pendiente se registra al valor del crédito (o activos) de contrapartida. Cualquier diferencia de valor se registra como un ajuste por valoración en los datos sobre la posición. Se presenta una excepción en el caso de la deuda no negociable contraída con acreedores oficiales, cuando el título (o activos) de contrapartida tiene un valor más bajo que la deuda, en cuyo caso el instrumento de deuda y el título (o activo) de contrapartida se valorizan separadamente, y cualquier diferencia de valor se registra como condonación de la deuda en la balanza de pagos. El sistema del CAD utiliza un enfoque similar, con la excepción de que todas las diferencias de valor se clasifican como transacciones y no como ajustes por valoración, siempre que sean el resultado de negociaciones bilaterales y exista un motivo de desarrollo para la operación. En el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial se registran la reducción del valor nominal del instrumento de deuda y el valor al cual fue recomprada la deuda, lo que permite medir el descuento.

#### Reducción de la deuda

**8.34** Cuando la deuda oficial se intercambia por títulos de participación en el capital o fondos de contrapartida que se utilizarán con propósitos de desarrollo, la diferencia entre el valor de la deuda que se extingue y el crédito o los fondos de contrapartida provistos se clasifica como *reducción de la deuda*<sup>9</sup>.

<sup>9</sup>En el sistema del CAD se clasifica como condonación de la deuda, y en el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial, como reducción de la deuda

Incluye los casos en que la recompra de la deuda es efectuada por un tercero, como una organización no gubernamental o una sociedad, que luego vuelve a vender la deuda al deudor, con descuento, en una negociación acordada en el marco de un acuerdo bilateral entre el deudor y el acreedor gubernamental.

**8.35** En otros casos, el reemplazo de un instrumento de deuda por otro tipo de título de crédito puede ser solo el reconocimiento de la realidad. En otras palabras, y particularmente en el caso de los instrumentos negociables, el precio al cual el deudor está dispuesto a recomprar la deuda puede ser superior al precio al que se negoció previamente la deuda. De manera que si el acreedor compró el título al precio menor de mercado, el acreedor puede estar realizando una ganancia por tenencia.

**8.36** En la *Guía* se recomienda que al medir y presentar los datos sobre reducción de la deuda resultantes de tales transacciones se realice una distinción entre 1) los acuerdos de colaboración derivados de las negociaciones entre el (los) acreedor(es) y el deudor y 2) las recompras iniciadas por el deudor mediante compras en el mercado secundario. Cuando las recompras provienen de acuerdos de colaboración, cualquier diferencia entre el valor de los títulos (o activos) de contrapartida provistos por el deudor y el monto nominal recomprado debe registrarse como *reducción de la deuda* en el cuadro 8.1. La reducción de la deuda derivada de recompras en el mercado secundario iniciadas por el deudor no deberá registrarse como *reducción de la deuda* en dicho cuadro.

**8.37** En el caso de las transacciones de los sectores público y privado, si la deuda externa y los títulos (o activos) de contrapartida están denominados en diferentes monedas, cualquier reducción de la deuda deberá determinarse utilizando el tipo de cambio de mercado entre ambas monedas vigente a la fecha de la transacción (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado).

### Presentación de los datos sobre reducción de la deuda

**8.38** En el cuadro 8.1, en lo posible, las economías deberán presentar información sobre *reducción de la deuda* según el sector del deudor (enfoque basado en el sector público) y según el tipo de acreedor. Además, el cuadro contiene información sobre la

reducción de la deuda resultante de la reorganización de la deuda en bonos y pagarés.

**8.39** Los datos referentes a la reducción de la deuda también podrían presentarse de acuerdo con el tipo de reorganización de la deuda: 1) reprogramación de la deuda; 2) condonación de la deuda, y 3) conversión y pago anticipado de la deuda. Cuando el conjunto de medidas de alivio de la deuda incluye elementos que corresponden a más de un tipo, se recomienda identificar separadamente cada tipo. Por ejemplo, si una parte de la deuda se reembolsará en efectivo, deberá registrarse un pago anticipado; si parte de la deuda se anula, deberá registrarse una condonación de la deuda; si se modifican las condiciones de reembolso de parte de la deuda, deberá registrarse una reprogramación de la deuda. Pero si no es posible identificar separadamente cada tipo, toda la reducción de la deuda deberá incluirse junto con el tipo dominante de reorganización en el conjunto.

**8.40** En el cuadro 8.1, la reducción de la deuda deberá registrarse en el momento en que se reduce la deuda externa. Si toda la reducción de la deuda se produce al mismo tiempo, deberá registrársela en ese momento, y no cuando hubieran vencido los pagos del servicio de la deuda. Sin embargo, se reconoce que las prácticas nacionales pueden diferir en este sentido, y si se sigue el último enfoque, deberá registrársela en una nota que acompañe a la presentación de los datos sobre reducción de la deuda.

**8.41** La reorganización de la deuda también podría escalonarse a lo largo de un determinado período, como en los contratos de múltiples etapas, contratos vinculados a resultados, y cuando la reducción de la deuda depende de circunstancias contingentes. En tales casos, la reducción de la deuda se registra cuando tiene lugar el cambio en el calendario de pago de servicio de la deuda. Por ejemplo, si la reducción de la deuda se produce en el momento del vencimiento de los pagos de servicio de la deuda, es en ese momento cuando debe registrarse.

**8.42** Como se señaló anteriormente, el tipo de cambio utilizado para calcular la reducción de la deuda deberá ser el tipo de cambio de mercado a la fecha de la transacción (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado).

**8.43** Se recomienda que la presentación de las estadísticas de reducción de la deuda esté acompañada

de notas metodológicas. Entre otras cosas, dichas notas deberán cubrir cada tipo de reorganización de la deuda.

**8.44** En el cuadro 8.1, la reducción de la deuda se mide solo en términos de valor nominal, porque la utilidad analítica de presentar los datos sobre reducción de la deuda en términos de valor de mercado es incierta. Por ejemplo, cuando una economía enfrenta dificultades de pago (lo que ocurre sistemáticamente cuando un país recibe una reducción de la deuda), su deuda se valora generalmente con un fuerte descuento, ya que en el mercado sigue habiendo incertidumbre sobre las perspectivas de pago. En tales circunstancias, la reorganización de la deuda puede hacer que la nueva deuda tenga más valor que la antigua. Igualmente, en la mayor parte de los casos (y en todos los acuerdos multilaterales, como los del Club de París o del Club de Londres —véase el recuadro 8.1— o la Iniciativa para los PPME), el alivio de la deuda tiene por finalidad restablecer la solvencia del país deudor, aumentando así la posibilidad de reembolso de las deudas existentes, y en consecuencia elevando su valor de mercado. Si bien desde el punto de vista analítico puede resultar interesante medir el efecto de la reorganización de la deuda sobre el valor de la deuda pendiente —que es el monto en que aumenta el valor de mercado—, el enfoque preferible para medir la reducción de la deuda resultante de la reorganización de la deuda es utilizar las variaciones del monto nominal pendiente en vez del valor de mercado.

## Otras transacciones relacionadas con la reorganización de la deuda

### Asunción de deuda

**8.45** La asunción de deuda es un acuerdo trilateral entre un acreedor, un deudor anterior y un nuevo deudor, en virtud del cual el nuevo deudor asume la obligación pendiente del deudor anterior frente al acreedor, y se hace responsable del reembolso de la deuda.

**8.46** La asunción de deuda se registra —en los datos sobre transacciones y posiciones— cuando el acreedor invoca las condiciones del contrato que permiten exigir el pago de una garantía. Si la asunción de deuda se produce en otras circunstancias, se registra cuando la obligación se elimina efectivamente del balance

del deudor, y se realiza el correspondiente asiento en el balance del nuevo deudor, y no necesariamente en el momento en que se celebró el acuerdo en virtud del cual se asume la deuda. La entidad que asume la deuda debe efectuar el registro en un período: las fechas sucesivas de reembolso previamente contempladas en el contexto de la deuda anterior dejan de tener vigencia.

**8.47** Después de haber sido asumida, la deuda, que originalmente era una obligación del deudor anterior, se convierte en una obligación del nuevo deudor. La deuda puede contener los mismos términos que la deuda original o pueden entrar a regir nuevos términos porque se ha invocado la garantía. Si el deudor original y el nuevo deudor pertenecen a diferentes sectores institucionales, se reduce la deuda externa del sector institucional del deudor original, y se incrementa la deuda externa del sector institucional del nuevo deudor. El monto que debe registrar el nuevo deudor es el monto total de la deuda pendiente que se asume. No se registra reducción de deuda, a menos que exista un acuerdo con el acreedor en virtud del cual se reduce la deuda externa.

**8.48** Un ejemplo de asunción de deuda podría presentarse cuando un gobierno se hace cargo de las deudas de una corporación. En ese ejemplo, si como consecuencia de la asunción el gobierno adquiere un título de crédito frente a la corporación, ésta deberá registrar un nuevo pasivo de deuda, que solo se clasifica como deuda externa si el gobierno y la corporación son residentes de distintas economías. Todas las transferencias de obligaciones entre una cuasisociedad y su propietaria se reflejan en el valor de su participación en el capital.

**8.49** En vez de asumir la deuda, un gobierno puede decidir reembolsar un determinado empréstito o efectuar un pago específico por cuenta de otra unidad institucional, sin que se invoque la garantía ni se

asuma la deuda. En este caso, la deuda sigue registrada solamente en el balance de la otra unidad institucional, la única deudora legal. Si se crea una nueva obligación en la forma de un título de crédito del gobierno frente al deudor, éste se clasifica como deuda externa solo si el gobierno y la otra unidad institucional son residentes de diferentes economías (y el deudor no es una cuasisociedad del gobierno).

### **Préstamos para fines de balanza de pagos**

**8.50** Los préstamos para fines de balanza de pagos se refieren a los préstamos (incluidas las emisiones de bonos) que obtienen el gobierno o el banco central (u otros sectores por cuenta de las autoridades) para satisfacer necesidades de balanza de pagos<sup>10</sup>. En el estado de la deuda externa, a diferencia de la presentación analítica de la balanza de pagos, no se requiere un registro especial “por debajo de la línea” de estos préstamos ni de su reembolso anticipado.

### **Servicios de provisión de nuevos fondos**

**8.51** Algunos planes de reorganización de la deuda incluyen servicios de provisión de nuevos fondos (nuevos préstamos que pueden utilizarse para el pago de las obligaciones existentes de servicio de la deuda). En la presentación del saldo bruto de la deuda externa, la utilización de estos servicios por parte del deudor se registra generalmente como *préstamos a largo plazo*. Si los pasivos de deuda existentes siguen pendientes, deberán seguir declarándose como parte del saldo bruto de la deuda externa, hasta que se hayan reembolsado. Los servicios de provisión de nuevos fondos no deben registrarse como reducción de la deuda.

<sup>10</sup>La necesidad de balanza de pagos se define más específicamente en los párrafos 451 a 453 del MBP5.

## 9. Pasivos contingentes

### Introducción

**9.1** Las crisis financieras de los años noventa pusieron de manifiesto la falta de capacidad de los sistemas de contabilidad tradicionales para captar en su totalidad la magnitud del riesgo financiero creado por las obligaciones que no se incluyen en el balance general —como los pasivos contingentes— y por los contratos de derivados financieros. Al reconocerse el efecto y la importancia que tienen estas obligaciones en las crisis se creó una mayor conciencia de la necesidad de seguir su evolución. Este capítulo está centrado en los pasivos contingentes<sup>1</sup>. Las directrices para el seguimiento de las posiciones en derivados financieros se presentan en capítulos anteriores de esta *Guía*.

**9.2** Los pasivos contingentes son acuerdos complejos y no existe un sistema único para medirlos que sea aplicable en todas las situaciones. Los criterios más generales para la medición de estos pasivos se encuentran aún en etapa de desarrollo. De hecho, la experiencia ha demostrado que la cobertura de los pasivos contingentes en los sistemas de contabilidad no siempre es completa. Para facilitar el seguimiento y la medición de los pasivos contingentes —y para fomentar la transparencia— se proporcionan en este capítulo algunos criterios para su medición, previo a lo cual se ofrece una definición de los pasivos contingentes y se exponen algunas de las razones para medirlos. También se presenta un cuadro para la divulgación de datos sobre la deuda externa tomando como base el “riesgo final”, es decir, ajustando los datos sobre la deuda externa basados en la residencia teniendo en cuenta ciertas transferencias de riesgo de un país a otro.

### Definición

**9.3** Los pasivos contingentes son obligaciones que tienen su origen en un hecho o hechos específicos e independientes que pueden ocurrir o no ocurrir. Estos pasivos pueden ser explícitos o implícitos. Una de sus características esenciales, que los distingue de los pasivos financieros corrientes (y de la deuda externa), es que, antes de realizarse una transacción financiera, deben cumplirse una o más condiciones o deben tener lugar uno o más hechos.

### Pasivos contingentes explícitos

**9.4** En el *SCN 1993* los pasivos contingentes explícitos se definen como acuerdos financieros contractuales que dan origen a obligaciones condicionales —es decir, las obligaciones se hacen efectivas si se cumplen una o más condiciones— para efectuar pagos con valor económico<sup>2</sup>. En otras palabras, los pasivos contingentes explícitos tienen su origen en una disposición legal o un contrato. El pasivo contingente puede originarse en una deuda existente (por ejemplo, cuando una institución garantiza el pago a una tercera parte), o derivada de una obligación de proveer fondos (por ejemplo, una línea de crédito, que una vez otorgada crea derecho de crédito), o en un compromiso de compensar a otra parte por pérdidas (como las garantías cambiarias). A continuación se examinan los pasivos contingentes explícitos más comunes.

### Garantías de préstamo y otros pagos

**9.5** Las garantías de préstamo y otros pagos son compromisos por los cuales una de las partes asume el riesgo de que otra de las partes no cumpla con sus obligaciones de pago. Los garantes solo deben efectuar un pago si el deudor no cumple con sus obligaciones. Los siguientes son algunos de los tipos más

<sup>1</sup>Este capítulo está basado en la labor realizada por el Banco Mundial.

<sup>2</sup>En el *Sistema Europeo de Cuentas: SEC 1995* (Eurostat, 1996) los pasivos contingentes se definen de manera similar.



comunes de riesgo que asumen los garantes: el riesgo comercial o riesgo relativo al desempeño financiero del prestatario; el riesgo de mercado, sobre todo el que surge debido a la posibilidad de que se produzca una evolución adversa de las variables del mercado, como el tipo de cambio y las tasas de interés; el riesgo político, incluido el riesgo de inconvertibilidad de la moneda y la intransferibilidad de pagos (que también se denomina riesgo de transferencia), la expropiación y la violencia política, y el riesgo normativo o regulatorio, es decir, el relativo a la aplicación de ciertas leyes y regulaciones que son vitales para el desempeño financiero del deudor<sup>3</sup>. Generalmente, las garantías de préstamos y otros pagos mejoran el acceso inicial del deudor a los mercados de crédito internacionales y/o mejoran la estructura de vencimientos de sus deudas.

#### **Garantías de crédito y otros pasivos contingentes similares**

**9.6** Las líneas de crédito y los compromisos de préstamo proveen una garantía de que los fondos no retirados estarán disponibles en el futuro pero no se crearán pasivos ni activos financieros hasta el momento en que se provean los fondos. Las líneas de crédito no utilizadas y los compromisos de préstamos no desembolsados son pasivos contingentes de las instituciones emisoras, o sea, de los bancos. Las cartas de crédito son promesas de pago contra la presentación de documentos previamente especificados.

#### **Garantías de “acceso al crédito” contingente o servicios de crédito contingente**

**9.7** Los servicios de emisión de pagarés garantizan que el prestatario podrá emitir pagarés a corto plazo y que la institución o las instituciones de garantía de emisiones se harán cargo de los pagarés que no se vendan. Solo se creará un pasivo o un activo cuando la institución o las instituciones que garantizan la emisión suministren fondos. En este caso la parte no utilizada constituye un pasivo contingente.

**9.8** Otros mecanismos de garantía de emisión de pagarés que proveen crédito contingente o garantía de compra son los denominados servicios de suscripción rotatorios, los servicios financieros con opcio-

<sup>3</sup>Las garantías contra el riesgo regulatorio o normativo revisten especial importancia en el área del financiamiento para infraestructura. Véanse más detalles y ejemplos específicos de países en Irwin y otros (1997).

nes múltiples, y los servicios de emisión internacional de títulos. Los bancos y las instituciones financieras no bancarias proveen servicios de garantía de emisión. Los montos no utilizados de estos servicios también constituyen un pasivo contingente.

#### **Pasivos contingentes implícitos**

**9.9** Los pasivos contingentes implícitos no tienen un origen jurídico ni contractual sino que se reconocen después de cumplirse una cierta condición o producirse un determinado hecho. Por ejemplo, podría considerarse que las medidas destinadas a garantizar la solvencia sistémica del sector bancario son un pasivo contingente implícito del banco central<sup>4</sup>. Del mismo modo, la cobertura de las obligaciones de los gobiernos subnacionales (estatales y locales) o del banco central en caso de producirse un incumplimiento de los pagos es un pasivo contingente implícito del gobierno central. Los pasivos contingentes implícitos pueden reconocerse cuando se estima que el costo de no asumirlos es inaceptablemente alto<sup>5</sup>. En el cuadro 9.1 se presenta un método práctico para clasificar los posibles pasivos del gobierno central según su tipo.

**9.10** Los pasivos contingentes implícitos, si bien son importantes para evaluar la situación macroeconómica y la carga fiscal y para analizar las políticas, son aún más difíciles de medir que los pasivos contingentes explícitos. Además, mientras no se desarrollen técnicas de medición adecuadas, la divulgación de datos sobre los pasivos contingentes implícitos del tipo de los que se presentan en el cuadro 9.1 podría crear riesgo moral. Por lo tanto, el resto de este capítulo estará centrado, exclusivamente, en la medición de los pasivos contingentes explícitos.

#### **¿Por qué es necesario medir los pasivos contingentes?**

**9.11** Los pasivos contingentes pueden tener un impacto financiero y económico en las entidades eco-

<sup>4</sup>Como en el caso de Indonesia, donde la deuda pública aumentó prácticamente de cero durante el período anterior a la crisis (mediados de 1997) a Rp 500 billones a fines de 1999, debido principalmente a la emisión de bonos para recapitalizar el sistema bancario. El incremento del volumen de la deuda pública trajo aparejado un incremento de sus activos, que fueron recibidos a cambio de la emisión de bonos para la reestructuración bancaria. Véase también Blejer y Shumacher (2000).

<sup>5</sup>Véase *Directrices para la gestión de la deuda pública* (FMI y Banco Mundial, 2001).

Cuadro 9.1. Matriz del riesgo fiscal con ejemplos ilustrativos

Pasivos <sup>1</sup>	Directos (La obligación existe independientemente de cuales sean las circunstancias)	Contingentes (La obligación surge si ocurre un hecho específico)
<b>Explícitos</b> Pasivo del gobierno reconocido por ley o contrato	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Endeudamiento soberano externo e interno (préstamos contraídos y títulos emitidos por el gobierno central)</li> <li>• Gastos presupuestarios</li> <li>• Gastos presupuestarios obligatorios por ley a largo plazo (sueldos y pensiones de funcionarios públicos)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Garantías del gobierno central para préstamos y obligaciones no soberanos asumidos por gobiernos subnacionales y entidades públicas y privadas (bancos de desarrollo)</li> <li>• Garantías generales del gobierno central para diversos tipos de préstamo (hipotecarios, estudiantiles, agrícolas y para pequeñas empresas)</li> <li>• Garantías comerciales y cambiarias otorgadas por el gobierno central</li> <li>• Garantías de préstamos otorgados por un gobierno extranjero soberano</li> <li>• Garantías del gobierno central para inversiones privadas</li> <li>• Sistemas de seguro del gobierno central (garantía de depósitos, ingreso proveniente de fondos de pensiones privados, seguros de cosechas, seguros contra inundaciones, seguros de riesgo de guerra)</li> </ul>
<b>Implícitos</b> Obligaciones que pueden reconocerse cuando el costo de no asumirlas es inaceptablemente alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Futuras pensiones estatales (distintas de las pensiones de los funcionarios públicos)</li> <li>• Planes de seguridad social</li> <li>• Futuro financiamiento de la atención de salud</li> <li>• Futuros costos ordinarios de las inversiones públicas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de pago de deudas no garantizadas y otras obligaciones por parte de gobiernos subnacionales y entidades públicas</li> <li>• Saneamiento de pasivos de entidades en proceso de privatización</li> <li>• Quiebra de bancos (respaldo complementario al seguro estatal)</li> <li>• Inversiones no rentables de fondos de pensiones, fondos de empleo, o fondos de seguridad social no garantizados (protección social para pequeños inversionistas)</li> <li>• Falta de pago de obligaciones del banco central (contratos de cambio, defensa de la moneda, estabilidad de la balanza de pagos)</li> <li>• Operaciones de rescate debido al cambio de sentido de los flujos de capital privado</li> <li>• Saneamiento ambiental, socorro en casos de desastre, etc.</li> </ul>

Fuente: Adaptación de un documento de Polackova Bixi (1999).

<sup>1</sup>Los pasivos indicados en el cuadro son pasivos de las autoridades fiscales, no del banco central.

nómicas afectadas pues confieren ciertos derechos y obligaciones que podrían ejercerse en el futuro. Cuando estos pasivos están relacionados con actividades en el exterior y no se incluyen en los sistemas de contabilidad tradicionales, puede ser difícil evaluar con precisión la posición financiera de una economía —y de los diversos sectores institucionales de la economía— frente a no residentes.

**9.12** El análisis de la vulnerabilidad macroeconómica de una economía a las conmociones externas hace necesario contar con información sobre las obligaciones de la deuda externa y los pasivos contingentes. La experiencia ha demostrado que los pasivos contingentes no siempre están plenamente cubiertos en los sistemas de contabilidad. Además,

existe cada vez mayor conciencia de la importancia que pueden tener los pasivos contingentes del gobierno y el banco central al evaluar la situación macroeconómica. Por ejemplo, los activos contingentes fiscales pueden, indudablemente, afectar el déficit presupuestario y las necesidades financieras y repercutir en la política económica. En reconocimiento de la importancia que revisten los pasivos contingentes para la política y el análisis, en el *SCN 1993* (párrafo 11.26) se señala lo siguiente:

Globalmente, tales contingencias pueden ser importantes para la programación, la política y el análisis financiero. Por consiguiente, cuando las posiciones contingentes son importantes para la política y el análisis, se recomienda obtener información adicional sobre los mismos y presentarla como tal en el *SCN*.

## Medición de los pasivos contingentes

**9.13** Los pasivos contingentes generan obligaciones que podrían materializarse en el futuro, pero en vista de su complejidad y variedad, podría no ser conveniente establecer un método único para medirlos. Existen varios métodos para medir las contingencias —que más adelante se describen a grandes rasgos— cuya relevancia dependerá del tipo de contingencia a medir y de la disponibilidad de datos.

**9.14** Una de las primeras etapas en la contabilidad de los pasivos contingentes es el registro por parte de las entidades económicas de todos los pasivos contingentes a medida que se van creando, por ejemplo, mediante un sistema de contabilidad en base devengado. ¿Pero cómo deben valorarse estos pasivos? Uno de los métodos consiste en registrar el valor facial total o la pérdida contable potencial máxima del pasivo. De este modo, una garantía que cubre el monto total de un préstamo se registraría al valor nominal total de dicho préstamo. Algunos gobiernos han adoptado este método. Por ejemplo, el Gobierno de Nueva Zelanda publica periódicamente la pérdida contable potencial máxima para el gobierno resultante de pasivos contingentes cuantificables y no cuantificables<sup>6</sup>, incluidas las garantías e indemnizaciones, el capital suscrito y no aportado a instituciones internacionales y los posibles pagos vinculados a procedimientos y pleitos judiciales.

**9.15** El Gobierno australiano también registra las contingencias cuantificables y no cuantificables<sup>7</sup>. Además, identifica las pérdidas contingentes “remotas” (principalmente garantías), incluidas las contingencias “remotas” no cuantificables. El Gobierno de la India da a conocer periódicamente las garantías directas otorgadas por el gobierno central sobre los empréstitos externos de las empresas públicas, las instituciones financieras de desarrollo y las sociedades no financieras del sector privado<sup>8</sup>. Las garantías se presentan por sector y al valor nominal.

<sup>6</sup>Actualización económica y fiscal del presupuesto preparado por la Tesorería de Nueva Zelanda (*Budget Economic and Fiscal Update*; Wellington, anual). Como el nombre lo indica, los pasivos no cuantificables no pueden medirse y tienen su origen en garantías institucionales que han sido otorgadas mediante leyes o establecidas en acuerdos con organizaciones.

<sup>7</sup>Estados financieros agregados (*Aggregated Financial Statement*; Australia, anual).

<sup>8</sup>Véase *India's External Debt: A Status Report*, la publicación anual del Ministerio de Hacienda sobre la deuda externa.

**9.16** El método basado en el registro de la pérdida potencial máxima tiene una limitación evidente: no ofrece información sobre la probabilidad de que se produzca la contingencia. La pérdida potencial máxima probablemente excederá el valor económico del pasivo contingente —especialmente en el caso de las garantías de préstamo y otras garantías de pago— pues no hay certeza de que se producirá un incumplimiento de pagos (es decir, la probabilidad prevista de incumplimiento es inferior a uno). Un método más adecuado sería, teóricamente, medir la pérdida potencial máxima y la pérdida prevista, aunque para calcular la pérdida prevista es necesario calcular la probabilidad de que se produzcan pérdidas, lo cual puede ser difícil.

**9.17** Existen varios métodos alternativos para valorar la pérdida prevista. Estos abarcan desde técnicas relativamente simples que requieren el uso de datos históricos hasta complejas técnicas de valuación de opciones. El método que se adopte en la práctica dependerá de la disponibilidad de información y del tipo de contingencia. Si la pérdida prevista es calculable, puede usarse otro método, consistente en valorar la pérdida o las pérdidas en valores presentes, es decir, el valor presente previsto. En otras palabras, puesto que los pagos solo se efectuarán en el futuro y no inmediatamente, los flujos de pagos previstos pueden descontarse usando la tasa de interés de mercado que se aplica al garante, lo que equivale al valor presente. Como es el caso en todos los cálculos del valor presente, la tasa de interés a utilizar tiene una importancia crucial; una práctica común para los pasivos contingentes del gobierno consiste en utilizar una tasa exenta de riesgo, como la tasa del Tesoro. Según este método basado en el valor presente, al emitirse una garantía el valor presente del costo previsto de la garantía puede registrarse como un desembolso o gasto (en la cuenta de operaciones) en el ejercicio en curso e incluirse en los datos sobre saldos, como por ejemplo un balance.

**9.18** Para realizar una valoración precisa se necesita información de mercado detallada, pero en muchos casos no se dispone de esa información. Esto ocurre, en particular, cuando los mercados son deficientes o imperfectos; se dice que un mercado financiero es perfecto cuando existe un mercado con un precio de equilibrio para todos los activos existentes en todos los estados del mundo posibles. Por consiguiente, se necesitan otros métodos para valorar una contingencia. Una posibilidad es utilizar datos históricos sobre

operaciones contingentes similares. Por ejemplo, si el precio de mercado de un préstamo no es observable, pero se dispone de datos históricos sobre un gran número de garantías de préstamo e incumplimientos vinculados a esas garantías, puede usarse la distribución de probabilidad de los casos de incumplimiento para estimar el costo previsto de la garantía. Este procedimiento es similar al empleado por las compañías de seguros para calcular sus primas. La información sobre la calificación de entidades similares se utiliza también con frecuencia para determinar el valor imputado de las garantías crediticias. El Banco de Exportación e Importación de Estados Unidos usa este método para valorar las garantías de préstamo que otorga.

**9.19** Las normas bancarias establecidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea también se basan en datos históricos para medir los riesgos de las actividades de los bancos no incluidas en el balance. En el caso de las partidas complementarias tradicionales, como los pasivos contingentes de crédito, las directrices proporcionan “factores de conversión del crédito” que, al multiplicarlos por el monto teórico de principal, dan una estimación del pago previsto del pasivo contingente. Los factores de conversión se deducen de la magnitud estimada del riesgo crediticio y de la posibilidad de que se produzca, así como del nivel relativo de riesgo crediticio. Así, por ejemplo, las cartas de crédito contingente tienen un factor de conversión del 100%, y la parte no utilizada de los compromisos con un vencimiento original superior a un año tienen un factor de conversión del 50%, en tanto que a los servicios de emisión de pagarés, los servicios de suscripción rotatorios y otros mecanismos similares también se les asigna un factor de conversión del 50%.

**9.20** En las mediciones del valor de mercado se utiliza información de mercado para valorar una contingencia. Esta metodología, si bien puede aplicarse a una amplia gama de pasivos contingentes, es especialmente útil para valorar las garantías de préstamo y otras garantías de pago, que constituyen el tema central de este análisis. Esta metodología está basada en el supuesto de que es posible observar en el mercado instrumentos comparables con y sin garantías y de que el mercado ha evaluado exhaustivamente el riesgo cubierto por la garantía. Según este método, el valor de la garantía sobre un instrumento financiero se obtiene calculando la diferencia entre el precio del instrumento sin garantía y su precio con la garantía.

En el contexto de una garantía de préstamo, el valor nominal de la garantía sería la diferencia entre la tasa de interés contractual ( $ip$ ) sobre el préstamo sin garantía y la tasa de interés contractual ( $ig$ ) sobre el préstamo con garantía multiplicado por el valor nominal del préstamo ( $L$ ), es decir:  $(ip - ig) L$ . Para calcular el valor de mercado de la garantía se usarían tasas de mercado y no las tasas contractuales<sup>9</sup>.

**9.21** Otro enfoque para valorar los pasivos contingentes utiliza técnicas de valoración de opciones derivadas de la teoría de las finanzas. Con este método, una garantía puede considerarse como una opción: esencialmente, una garantía de préstamo es una opción de venta emitida sobre los activos subyacentes usados como garantía del préstamo<sup>10</sup>. En una garantía de préstamo, el garante vende una opción de venta al prestamista. El prestamista, que es el comprador de la opción de venta, tiene derecho a “vender” el préstamo al garante. Consideremos, por ejemplo, una garantía de préstamo con un valor nominal de  $F$  y un valor subyacente de  $V$ . Si  $V - F < 0$ , la opción de venta se ejerce y el prestamista recibe el precio fijado en el contrato, o sea,  $F$ . El valor de la opción de venta al momento de ejercerse la opción es  $F - V$ . Cuando  $V > F$ , la opción no se ejerce. El valor de la garantía es equivalente al valor de la opción de venta. Si el valor del instrumento de crédito sobre el cual se emite la garantía es inferior al valor al cual puede venderse al garante, se exigirá la garantía.

**9.22** Si bien el método de valoración de opciones es relativamente nuevo y complejo, se aplica actualmente para asignar valores a las garantías para el financiamiento de infraestructura y las garantías sobre los pagos de intereses y principal<sup>11</sup>. No obstante, el enfoque estándar de valoración de opciones también presenta limitaciones. Esto se debe a que en el modelo estándar de valoración de las opciones se da por supuesto un modelo estocástico exógeno para determinar el precio de los activos subyacentes. Sin embargo, puede aducirse que la misma existencia de una garantía (sobre todo una garantía del gobierno) puede afectar los precios de los activos<sup>12</sup>.

<sup>9</sup>Para un análisis más detallado de los métodos de valoración de mercado, véanse Towe (1990) y Mody y Patro (1996).

<sup>10</sup>Robert C. Merton (1977) fue el primero en señalar este punto.

<sup>11</sup>Véase Irwin y otros (1997) y Borensztein y Pennacchi (1990).

<sup>12</sup>Véase Sundaresan (2002) para un análisis detallado de este tema.

## Medidas recomendadas

**9.23** En la *Guía* se recomienda medir y seguir la evolución de los pasivos contingentes, especialmente las garantías, y se mencionan brevemente algunas técnicas de medición. Se reconoce, sin embargo, que los criterios generales para la medición de los pasivos contingentes todavía se encuentran en etapa de desarrollo. Por consiguiente, a continuación solo se especifica el registro de una gama limitada, aunque importante, de pasivos contingentes: las garantías de la deuda externa del sector privado nacional otorgadas por el sector público y el otorgamiento de garantías sobre deudas externas. En ambos casos se recomienda valorar el pasivo contingente teniendo en cuenta la pérdida potencial máxima.

### Garantías del sector público

**9.24** En el capítulo 5 se examina la divulgación de datos sobre la deuda del sector privado con garantía pública —es decir, el valor de la deuda del sector privado contraída frente a no residentes y garantizada por el sector público— mediante un acuerdo contractual.

### Riesgo final

**9.25** En el cuadro 9.2 la deuda externa se presenta en base al concepto de riesgo “final”, o sea, se amplían los datos basados en la residencia para tener en cuenta en qué medida la deuda externa está garantizada por residentes a favor de no residentes. Los montos de los pasivos de deuda de un país frente a acreedores no residentes podrían exceder de los montos registrados como deuda externa frente a residentes si sus residentes proveen garantías exigibles a no residentes. Además, si las sucursales de instituciones nacionales situadas en el extranjero experimentaran dificultades económicas y sus propias oficinas centrales tuvieran que proveer fondos, podrían crear un drenaje de recursos para la economía nacional.

**9.26** En el cuadro 9.2, a los datos sobre la deuda externa basada en la residencia (columna 1) se suma el monto de la deuda de no residentes, que no son propiedad de residentes, que está garantizada por una entidad residente (transferencia del riesgo a residentes, columna 2). La columna 3 indica, en valores ajustados, el grado de exposición crediticia de la economía debido a la deuda externa. El cuadro está estructurado de esta manera para poder establecer

una relación entre la deuda externa medida en base al riesgo final y el saldo bruto de la deuda externa medido en base a la residencia.

**9.27** La columna 2 tiene como finalidad medir el riesgo adicional que los pasivos contingentes puedan plantear para los residentes desde el punto de vista de la deuda externa. Por lo tanto se utiliza una definición deliberadamente restringida de pasivos contingentes. Para que se la incluya en la definición, la deuda debe existir, de modo que no se incluyen las líneas de crédito ni otras obligaciones similares que podrían surgir. Los datos sobre la transferencia del riesgo a residentes solo cubren la deuda de un no residente frente a un no residente en la cual —y como parte del acuerdo entre el deudor y el acreedor— los pagos son garantizados al acreedor o los acreedores por una entidad residente en virtud de un contrato con fuerza vinculante —generalmente, el garante será una entidad vinculada al deudor (por ejemplo, el organismo del que depende la entidad deudora)— y la deuda, frente a un no residente, de una sucursal no residente que depende legalmente de una entidad residente. Si la deuda tiene una garantía parcial, por ejemplo, si solo están garantizados los pagos de principal o los pagos de interés, solamente debe incluirse en las columnas 2 ó 4 el valor actual del monto garantizado. Para evitar la doble contabilización de la misma exposición crediticia por deuda externa, deberán excluirse de la columna 2 las siguientes partidas: todos los pasivos de deuda de sucursales no residentes frente a otras sucursales no residentes de la misma entidad matriz, y los montos de la deuda externa de no residentes que fueron garantizados por una entidad residente y represtados por el prestatario no residente a la misma entidad residente o a una de sus sucursales. Lo que se pretende no es excluir del concepto de riesgo final (tal como se lo define arriba) la exposición crediticia de los residentes, sino garantizar que se contabilice solo una vez.

**9.28** La deuda externa es una obligación o pasivo de la economía deudora. Sin embargo, como partida informativa se presenta también el monto de la deuda externa de la economía que está garantizado por no residentes (transferencia del riesgo a no residentes, columna 4). Los datos sobre la transferencia del riesgo a no residentes solo cubren la deuda externa en que, como parte del acuerdo entre el deudor y el acreedor, los pagos son garantizados (o parcialmente garantizados) al acreedor o los acreedores por un no residente en virtud de un acuerdo con fuerza vinculante

**Cuadro 9.2. Saldo bruto de la deuda externa: Medición en base al riesgo final**

	Fin de período			
	Deuda externa bruta (1)	Transferencia del riesgo a residentes (+) (2)	Deuda externa (en base al riesgo final) (3)	Partida informativa: Transferencia del riesgo a no residentes (4)
<b>Gobierno general</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Autoridades monetarias</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Bancos</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Otros sectores</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				

**Cuadro 9.2 (conclusión)**

	Fin de período			
	Deuda externa bruta (1)	Transferencia del riesgo a residentes (+) (2)	Deuda externa (en base al riesgo final) (3)	Partida informativa: Transferencia del riesgo a no residentes (4)
<b>Otros sectores (continuación)</b>				
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Sociedades no financieras</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>				
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas				
Atrasos				
Otros				
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos				
Atrasos				
Otros				
<b>Deuda externa bruta</b>				

<sup>1</sup>En la posición de inversión internacional los *otros pasivos de deuda* se registran como *otros pasivos*.

<sup>2</sup>Se recomienda incluir la totalidad de "moneda y depósitos" en la categoría a corto plazo a menos que se disponga de información detallada para clasificarlos a corto o largo plazo.

—generalmente, el garante será una entidad vinculada al deudor (por ejemplo, el organismo del que depende la entidad deudora)— y la deuda externa de una entidad residente que es una sucursal legalmente dependiente de una entidad no residente.

**9.29** No tiene lugar una redistribución del riesgo por el hecho de que el deudor suministre una garantía colateral o porque un instrumento de deuda esté “respaldado” por un conjunto de instrumentos o flujos de ingreso originados fuera de la economía.

Puesto que el propósito del cuadro 9.2 es verificar la posible transferencia del riesgo desde la óptica del deudor, no se efectúa una redistribución del riesgo si la transferencia se inicia en el acreedor sin que haya una participación del deudor, por ejemplo, si el acreedor ha pagado una prima a un garante —como un organismo de crédito a la exportación que no está vinculado al deudor— para asegurarse contra la falta de pago, o si ha adquirido un instrumento derivado sobre créditos que permite transferir el riesgo crediticio.



*This page intentionally left blank*

**PARTE II**

**Compilación: Principios y prácticas**

*This page intentionally left blank*

# 10. Panorama general de la compilación de datos

## Introducción

**10.1** Las estadísticas de la deuda externa pueden compilarse a partir de una gran variedad de fuentes, utilizando diversos métodos. Las estadísticas pueden obtenerse del deudor, del acreedor o de manera indirecta a través de la información proveniente de intermediarios financieros en forma de encuestas, informes regulatorios y/u otros registros administrativos del gobierno. Sin embargo, solo podrán compilarse estadísticas fiables y oportunas si el país cuenta con un marco institucional sólido y bien organizado que facilite la compilación de estadísticas sobre la deuda pública —de forma que toda la deuda pública y con garantía pública sea objeto de un seguimiento y una gestión adecuados (véase UNCTAD, 1993)— y sobre la deuda privada, así como la compilación de estadísticas agregadas de la deuda externa.

**10.2** En este capítulo se examinan algunas cuestiones institucionales importantes que deberán abordarse al encarar la compilación de las estadísticas de la deuda externa, así como las estrategias que deberán considerarse a medida que vaya evolucionando el entorno regulatorio de las transacciones financieras. En particular, se hace hincapié en la necesidad de coordinar los esfuerzos de los organismos oficiales, asignando a un solo organismo la responsabilidad global de compilar y divulgar las estadísticas de la deuda externa de toda la economía y de establecer un marco jurídico adecuado que respalde la recopilación de estadísticas.

**10.3** En los capítulos siguientes se presentan directrices prácticas para la recopilación y compilación de las estadísticas de la deuda externa. Las mismas no pretenden ser exhaustivas. De hecho, algunos elementos de las estadísticas de la deuda externa son más fáciles de recopilar y compilar que otros. Por ejemplo, es más sencillo compilar estadísticas sobre los préstamos en moneda extranjera que un gobierno obtiene de un grupo de bancos no residentes que re-

copilar información sobre los bonos nacionales emitidos por un gobierno que han pasado a ser propiedad de no residentes. No obstante, se requieren ambos conjuntos de datos. Resulta particularmente difícil obtener estadísticas sobre los títulos negociados que son propiedad de no residentes, sobre todo los instrumentos que no son nominativos —los llamados instrumentos al portador— y, por lo tanto, se analizan en un capítulo separado. En el capítulo 14 se presentan ejemplos de prácticas establecidas por distintos países para compilar y utilizar las estadísticas de la deuda externa.

## Coordinación entre organismos oficiales

**10.4** Si varios organismos comparten la responsabilidad de compilar las estadísticas de la deuda, deberá establecerse claramente el organismo que tiene la responsabilidad primaria de compilar las estadísticas de la deuda externa, es decir, un organismo central de compilación. Esta responsabilidad podría asignarse a través de una ley sobre estadísticas u otra disposición legal, protocolos entre organismos, decretos ejecutivos, etc.

**10.5** En este capítulo no se recomienda cuál es la institución que debería asumir la responsabilidad de compilar y divulgar las estadísticas de la deuda externa dentro de una economía. Ello dependerá de los mecanismos institucionales de cada economía. Sin embargo, es probable que el organismo compilador central sea el banco central, el ministerio de Hacienda, una oficina independiente de gestión de la deuda o un organismo nacional de estadística<sup>1</sup>. Un enfoque es establecer que el compilador central de la

<sup>1</sup>Un organismo nacional de estadística podría ser usuario de los datos sobre la deuda, en el sentido de que el ministerio de Hacienda y/o el banco central transmiten los datos al organismo nacional de estadística para su publicación.

deuda externa sea el organismo encargado de la compilación de los datos sobre la balanza de pagos y la posición de inversión internacional (PII), a fin de fomentar la coherencia entre estos tres conjuntos interrelacionados de datos. De hecho, como se señala en el capítulo 7, la conciliación de las estadísticas de la deuda externa con la cuenta financiera de la balanza de pagos permite comprobar la coherencia entre las estadísticas y facilita información útil desde el punto de vista analítico.

**10.6** Independientemente de la forma en que se recopilen o compilen las estadísticas —y sin duda se adoptará una gran variedad de métodos y enfoques— el proceso exigirá un uso intensivo de recursos. Por lo tanto, si son varios los organismos que participan en la compilación de las estadísticas de la deuda externa, es necesario que cooperen entre ellos, evitando la duplicación de esfuerzos y asegurando en lo posible la coherencia de los enfoques utilizados para compilar las series estadísticas. Con las técnicas modernas de computación, las diferentes unidades pueden conectarse a través de redes electrónicas, lo que facilitará la especialización de las distintas instituciones que intervienen en el proceso, sin que ello afecte la declaración ni la compilación de los datos. A este respecto, es esencial establecer procedimientos que garanticen, en la mayor medida posible, un intercambio fluido y oportuno de datos entre los organismos compiladores.

**10.7** Es importante establecer contactos sólidos entre el personal de los diferentes organismos, de forma que los problemas o dificultades puedan resolverse lo antes posible y que se evite la duplicación en cuanto a la cobertura de los datos de las distintas instituciones. Una forma de fomentar la cooperación, establecer contactos y resolver los problemas que podrían plantearse es celebrar reuniones periódicas de trabajo con el personal de los distintos organismos. Estas reuniones no solo contribuirían a resolver los problemas que puedan surgir, sino que también representarían una oportunidad para informar acerca de los nuevos cambios y de posibles mejoras o modificaciones de los sistemas de compilación en el futuro. Este tipo de cooperación contribuye a difundir ideas y mejorar los sistemas, entender la postura de una u otra institución y establecer importantes contactos personales.

**10.8** Además, si las estadísticas de la deuda externa son recopiladas por diferentes organismos, cabe te-

ner en cuenta una serie de factores. En primer lugar, los conceptos utilizados y los instrumentos presentados deben ser coherentes o, por lo menos, compatibles. Así, al agrupar diversas fuentes, el organismo compilador central deberá asegurarse de que otros organismos colaboradores sean conscientes de la importancia de suministrar estadísticas que sean compatibles con los conceptos básicos y los requisitos de presentación (como la residencia, la valoración, etc.) señalados anteriormente en la *Guía*. En efecto, el organismo central debe compenetrarse de estas normas y, en cierto modo, desempeñar una función de guardián de las mismas dentro de la economía. Además, en la *Guía* se indican otras presentaciones que las autoridades económicas y otros usuarios podrían alentar a los compiladores a que divulguen, o que sea preciso compilar para cumplir los compromisos internacionales. Los compiladores del organismo central deberán asegurarse de que las estadísticas suministradas por otros organismos cumplan los requisitos establecidos en estas otras presentaciones, tanto desde el punto de vista de la cobertura como de la periodicidad y puntualidad con que deben suministrarse dichas estadísticas.

**10.9** Asimismo, se recomienda que, en la medida de lo posible, se comparen regularmente las cifras con las de los acreedores, por lo menos una vez al año, aunque el organismo compilador deberá comprobar si los datos de los acreedores se compilan sobre la misma base que los datos nacionales. Esta comparación puede efectuarse sobre la base de los distintos instrumentos (por ejemplo, los préstamos del gobierno) a través del organismo responsable de compilar estas estadísticas, o bien a un nivel agregado utilizando los conjuntos de datos internacionales, como las Estadísticas Bancarias Internacionales del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y las *Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa* (véase el capítulo 17).

**10.10** Deberán establecerse mecanismos para garantizar que los datos de la deuda externa que se compilen sigan satisfaciendo las necesidades de las autoridades económicas y de otros usuarios. Periódicamente podrían convocarse reuniones con las autoridades económicas y otros usuarios de los datos para examinar si las estadísticas del sector externo están completas e identificar los nuevos datos que se requieren. Podrían examinarse nuevas iniciativas con los departamentos de política económica y el(los) grupo(s) de asesoramiento en materia de estadísti-

cas. Estos exámenes constituyen una oportunidad para hallar recursos adicionales. Sobre la base de estas deliberaciones, y en consulta con los usuarios y otros organismos compiladores, el organismo central podría formular un plan estratégico para mejorar la calidad y la cobertura de las estadísticas de la deuda externa.

## Recursos

**10.11** Las decisiones sobre asignación de recursos son de la competencia exclusiva de las autoridades de cada economía y deberán revisarse periódicamente. No obstante, se insta a las autoridades a proporcionar, por lo menos, recursos adecuados para desempeñar las tareas que se realizan actualmente, es decir, un nivel adecuado de recursos de personal, financieros e informáticos. En particular, el personal clave debe poseer conocimientos adecuados y conocer bien los conceptos y métodos de compilación de la deuda externa, y debe disponerse en todo momento de un núcleo básico de estadísticos de la deuda externa capacitados. Deberán mantenerse instrucciones para realizar las tareas existentes. Los nuevos compiladores podrían recibir capacitación formal y práctica en los métodos de compilación de la deuda externa, incluidas las normas estadísticas internacionales y los procedimientos para recibir y procesar los datos.

## Respaldo jurídico para la compilación de datos

**10.12** Si las autoridades regulan detenidamente el endeudamiento externo, es probable que los datos de la deuda externa se obtengan como subproducto del sistema regulatorio. Sin embargo, a medida que avanza la liberalización de los flujos financieros, puede reducirse el alcance de la información proveniente de informes reglamentarios y será más difícil identificar las entidades que llevan a cabo transacciones de la deuda externa, por lo que será más necesario obtener información directamente del sector privado para fines estadísticos. Sin un respaldo jurídico adecuado, puede resultar muy difícil obtener la información requerida de las entidades del sector privado.

**10.13** La obtención del respaldo jurídico apropiado para la recopilación de datos estadísticos podría ser un proceso complicado y prolongado que quizá no se

emprenda frecuentemente. En consecuencia, un primer paso consistiría en determinar si existe algún respaldo jurídico para la recopilación de datos estadísticos que pudiera utilizarse para obtener la información requerida. De lo contrario, y si se considera necesario procurar respaldo jurídico adicional, quizá sea preciso ampliar dicho respaldo más allá de la “mera” recopilación de datos de la deuda externa. De hecho, en un entorno de liberalización, quizá se requiera un examen completo de las fuentes de información estadística y del respaldo jurídico necesario.

**10.14** Los términos del respaldo jurídico para la recopilación de información estadística varían de un país a otro, dependiendo en gran medida de los mecanismos institucionales y de la evolución histórica de la labor de recopilación estadística. Sin embargo, entre los elementos que generalmente se incluyen figuran los siguientes:

- La designación del tipo de entidades a las que el organismo compilador puede dirigirse para obtener los datos (por ejemplo, entidades del sector empresarial privado), y los fines perseguidos (como la supervisión de la actividad económica y las transacciones financieras).
- La delimitación de las funciones del organismo compilador, sin ser tan restrictiva que el organismo no tenga libertad para adaptarse a nuevos instrumentos (por ejemplo, los derivados financieros).
- La posibilidad de imponer sanciones a los encuestados por falta de respuesta, lo que debería complementarse con un mecanismo jurídico adecuado para garantizar el cumplimiento<sup>2</sup>.
- La aclaración de que la información proporcionada por cada entidad no se divulgará por separado y solo se publicará en forma de agregados estadísticos (salvo quizás en los casos en que una entidad haya autorizado explícitamente la divulgación de la información), y la inclusión de las sanciones que se aplicarán al organismo compilador y, en particular, a los empleados, si se divulga esa información.
- La prohibición de que las autoridades (por ejemplo, las autoridades tributarias) utilicen la información suministrada por las distintas entidades para otros fines que no sean la compilación de estadísticas, independizando de ese modo la función de compilación de estadísticas de otras actividades

<sup>2</sup>También podría considerarse la posibilidad de imponer sanciones a los encuestados por facilitar de forma intencionada datos incorrectos.

del gobierno. Esta prohibición deberá respaldarse con sanciones y un mecanismo para exigir su cumplimiento.

- La prohibición de que otros organismos públicos influyan en el contenido de las publicaciones estadísticas<sup>3</sup>.
- El establecimiento de un comité de supervisión integrado por expertos independientes para garantizar el profesionalismo y la objetividad del organismo compilador.

**10.15** Con este respaldo jurídico, el compilador de estadísticas tendría el respaldo necesario para recopilar información proveniente de empresas y bancos comerciales. Sin embargo, el compilador no solo deberá basarse en el respaldo jurídico, sino utilizar este respaldo para ayudar y alentar al sector privado a declarar datos.

### Técnicas de recopilación de datos en distintas etapas de la liberalización

**10.16** Como se señaló anteriormente, es probable que la liberalización de las transacciones financieras afecte la información disponible derivada de informes estadísticos<sup>4</sup>. Cuando la liberalización se lleva a cabo en forma gradual, el organismo u organismos encargados de las estadísticas externas, incluida la deuda externa, deben adoptar una estrategia para garantizar que sigan compilándose y divulgándose estadísticas de buena calidad. Como parte de esta estrategia debe considerarse si es necesario reforzar la infraestructura estadística, como se señaló anteriormente: la necesidad de respaldo jurídico y de una mayor cooperación, y una clara definición de las funciones de compilación entre los distintos organismos compiladores. También deberán considerarse las técnicas de recopilación de datos. En el gráfico 10.1 se presenta un panorama general de las técnicas que pueden utilizarse a medida que avanza el proceso de liberalización económica.

<sup>3</sup>La integridad de los datos es muy importante para la función estadística. Si los organismos compiladores no solo desempeñan una función operativa, sino también una función de registro, podría considerarse la posibilidad de definir las funciones de forma que la función estadística se mantenga separada, aunque con la misma igualdad respecto a las otras funciones.

<sup>4</sup>Esta sección se basa en la labor realizada por el Forum for International Development Economics (1998).

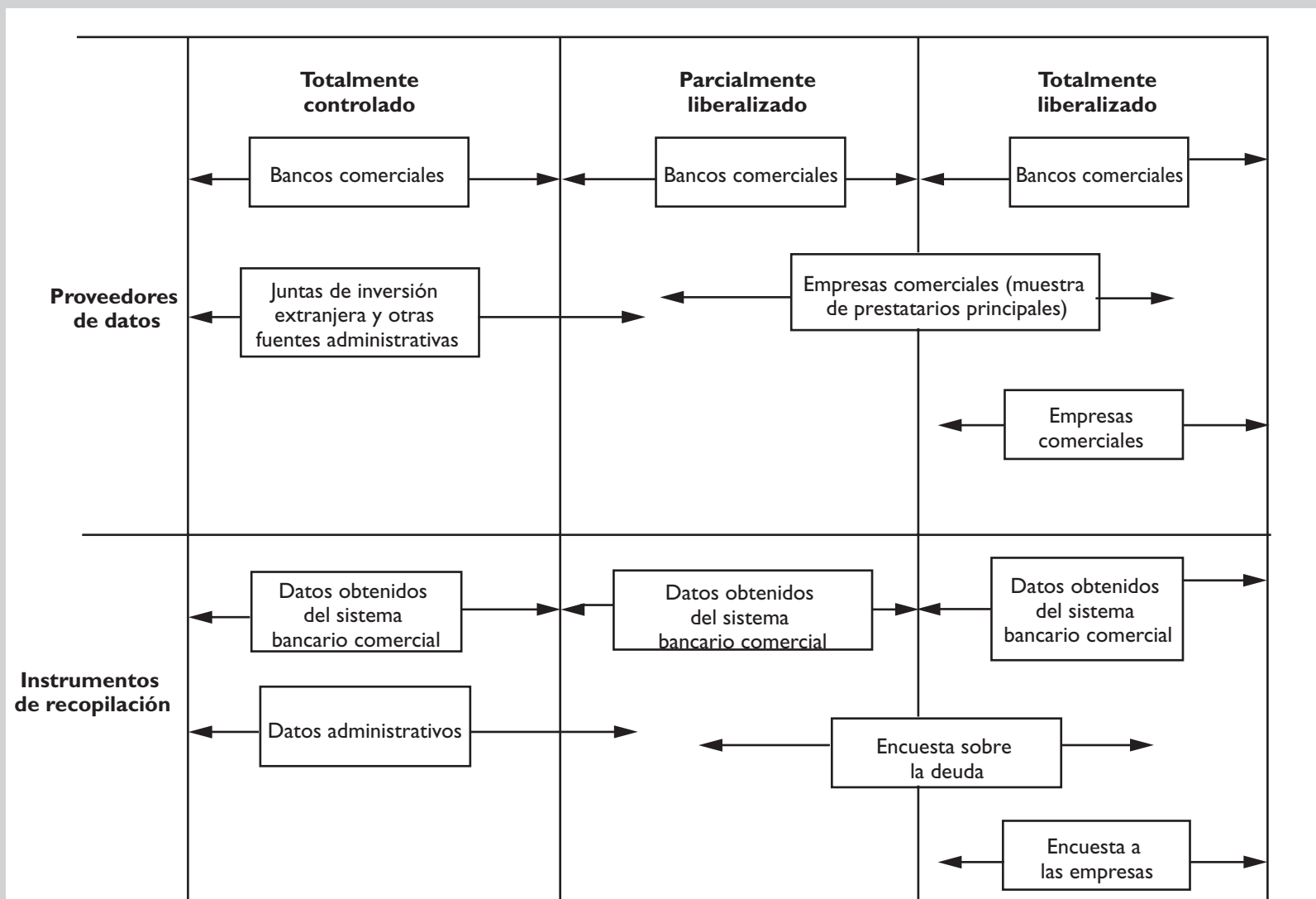
**10.17** En el gráfico 10.1, en un entorno con controles rigurosos, los datos se obtienen primordialmente de fuentes administrativas, como las juntas de inversión extranjera, y de los bancos comerciales, para sus transacciones propias y de sus clientes internos. A medida que se liberalizan cada vez más las transacciones financieras, aumenta la información que las empresas deben declarar directamente, en términos del número de empresas y de la información requerida. La información proporcionada por el sector público y los bancos comerciales sobre su propia deuda se mantiene en general sin cambios.

**10.18** En un entorno parcialmente liberalizado, cuando algunas empresas comienzan a tener mayor libertad para obtener préstamos del exterior, se reduce el alcance de la información que puede obtenerse de fuentes administrativas tradicionales y de bancos comerciales. Los bancos comerciales podrán seguir siendo una valiosa fuente de información sobre las actividades de sus clientes, pero es posible que esta fuente de datos tenga que complementarse solicitando informes a las empresas que hayan sido autorizadas a obtener préstamos directamente del extranjero, es decir, que lleven a cabo transacciones externas en las que no participen los bancos comerciales nacionales. Por ejemplo, podría solicitarse a las empresas que obtengan préstamos directamente del exterior que presenten informes sobre los préstamos a medida que los contraen (es decir, que proporcionen información solamente sobre la deuda externa) y/o solicitarles que completen periódicamente una encuesta sobre los activos y pasivos externos, así como los flujos de renta conexos.

**10.19** A medida que avanza la liberalización —y el organismo estadístico dependa en menor medida de las fuentes administrativas y los bancos comerciales y en mayor medida de la información que deberá obtener de empresas privadas— su labor resultará más compleja. El organismo u organismos estadísticos deberán desarrollar y/o perfeccionar los conocimientos que su personal habrá de necesitar para compilar datos en un entorno más liberalizado, incluso los de un núcleo básico de funcionarios<sup>5</sup>. Por ejemplo, se

<sup>5</sup>Una de las posibles ventajas de compilar estadísticas de la deuda externa que sean compatibles con otras series de datos macroeconómicos es que puede estimularse la movilidad del personal. Por ejemplo, los conocimientos conceptuales básicos y de compilación desarrollados para compilar un conjunto de datos macroeconómicos conexos también pueden ser pertinentes para compilar estadísticas de la deuda externa, y viceversa.

**Gráfico 10.1. Proveedores de datos e instrumentos de recopilación en diferentes entornos de política**



Fuente: Forum for International Development Economics (1998).  
 Nota: Se supone que el grado de control disminuye en forma continua de izquierda a derecha.



desarrollarán los conocimientos para realizar encuestas, establecer y mantener un registro de empresas y para controlar la calidad, y se reforzará el conocimiento del marco conceptual básico. La fase de liberalización parcial podría brindar la oportunidad de desarrollar estas capacidades en un entorno en que las fuentes tradicionales de información siguen siendo pertinentes, aunque en menor medida.

**10.20** La idea de adoptar un enfoque por etapas permite al organismo u organismos estadísticos desarrollar la capacidad necesaria para adaptarse gradualmente a las nuevas circunstancias. Dado que llevar a cabo los cambios institucionales requeridos planteará dificultades y entrañará ciertos costos, un enfoque gradual podría reducir los costos para todas las partes que intervienen.

**10.21** El hecho de que un país decida adoptar un enfoque gradual con respecto al proceso de declaración detallada de las actividades externas de las empresas privadas podría depender de varios factores, entre ellos los recursos y el respaldo jurídico de que disponga para realizar encuestas. Sin embargo, cuando se liberalicen totalmente los movimientos de capital de una economía es importante que el organismo u organismos estadísticos estén en condiciones de supervisar las actividades externas del sector privado. De lo contrario, las autoridades económicas y los inversionistas del sector privado podrían hacerse una idea errónea y subestimar el grado en que las empresas privadas han acumulado deuda externa, con las consiguientes repercusiones negativas para la economía en una etapa posterior.

**10.22** Por último, si se decide que es necesario establecer un nuevo sistema para la balanza de pagos y la deuda externa, debido quizás a que han cambiado las circunstancias de tal forma que la fiabilidad de las fuentes tradicionales de información es mucho menor, es importante establecer desde un principio los objetivos del nuevo sistema. Por ejemplo, deberán determinarse la puntualidad y periodicidad de los resultados, porque ello podría influir en los tipos de encuestas y los recursos requeridos. Además, deberá analizarse la importancia de los datos para las necesidades de las autoridades económicas, porque

las necesidades de recopilación deben considerarse dentro del contexto de las prioridades estadísticas generales. Inevitablemente los recursos del organismo compilador y de los encuestados son limitados.

## Divulgación de las estadísticas de la deuda externa

**10.23** El propósito final de la compilación de estadísticas de la deuda externa es poner estos datos a disposición de las autoridades económicas y otros usuarios. Los datos deben divulgarse públicamente en forma puntual y frecuente, preferentemente de acuerdo con un calendario bien establecido y anunciado con anticipación. Los datos podrán divulgarse en forma impresa o electrónica. Como parte del proceso de divulgación, los conceptos, definiciones, clasificaciones y metodología utilizados deberán documentarse y divulgarse en forma de publicación a intervalos regulares. Estos metadatos también podrían identificar cualquier desviación significativa con respecto a las normas aceptadas internacionalmente, sesgos en los datos y los porcentajes de respuesta a las principales encuestas utilizadas para recopilar las estadísticas de la deuda externa.

**10.24** Obviamente, para satisfacer las necesidades legítimas de los usuarios, se publicarán datos que podrán ser objeto de revisión en una etapa posterior. En esos casos, debe indicarse a los usuarios que los datos publicados inicialmente son provisionales y pueden ser objeto de revisión. Si más tarde se publican datos revisados, deberá informarse a los usuarios que se han revisado los datos, incluyendo una explicación sobre dichas revisiones. Además, si se modifica considerablemente la metodología estadística, se recomienda advertir con anticipación suficiente a los usuarios y presentar series retrospectivas de datos después de publicar las revisiones.

**10.25** En general, la provisión de esta información a los usuarios generará una mayor confianza en las estadísticas, y puede contribuir a estimular una “cultura de información” en los organismos compiladores, tema analizado en el capítulo 12 y que preocupa a los compiladores de todos los países.

# 11. Estadísticas sobre la deuda del gobierno y del sector público

## Introducción

**11.1** En la *Guía* se recomienda que por razones de eficiencia administrativa y el control de la calidad, la recopilación de datos sobre la deuda externa del gobierno esté vinculada a la labor que desempeñan las entidades encargadas del manejo del saldo de la deuda. Los encargados de la deuda del gobierno desempeñan invariablemente sus funciones en una oficina de la deuda del gobierno, ya sea dentro del ministerio de Hacienda o un organismo independiente dentro del sector gobierno, o el banco central u otro organismo de gobierno. Por las razones descritas en el capítulo anterior, también es importante que el organismo encargado de recopilar los datos sobre el gobierno coopere, según corresponda, con los demás organismos encargados de compilar datos sobre la deuda externa.

**11.2** Para el buen funcionamiento de la oficina de la deuda del gobierno es esencial que la compilación, registro y divulgación de datos sobre la deuda se lleve a cabo de forma puntual y exhaustiva. La preparación adecuada de registros sobre la deuda es uno de los pilares fundamentales para una gestión eficaz de la deuda; además, la disponibilidad de datos exactos y actualizados determina, de hecho, la eficacia con que la oficina de la deuda puede desempeñar sus otras funciones, ya sean operativas o analíticas. La gama de funciones que realiza se describen en el apéndice del presente capítulo.

**11.3** Los datos puntuales y completos ayudan a la oficina de la deuda a llevar a cabo un seguimiento de la evolución de los pasivos externos y las obligaciones del servicio de la deuda de un país, pueden proporcionar señales de alerta anticipada sobre posibles problemas relacionados con el servicio de la deuda, y pueden ofrecer información básica para la preparación del presupuesto del gobierno, su aprobación en el parlamento y su ejecución, así como para compilar estadísticas de balanza de pagos y la PII y para

elaborar proyecciones. La oficina de la deuda debe contar con los recursos necesarios para llevar a cabo adecuadamente las tareas de compilación y registro de los datos de todos los préstamos obtenidos por el gobierno. Se recomienda que el compilador de las estadísticas de la deuda externa, si no forma parte de la oficina de la deuda, utilice estos datos en lugar de recurrir a otras fuentes.

## ¿Cómo deberá recopilar y compilar los datos la oficina de la deuda?

**11.4** Para establecer un registro adecuado de la deuda, deberá compilarse información detallada sobre todos los préstamos (y otros tipos de financiamiento, como los bonos, los créditos a la exportación, etc.) y todas las transacciones conexas. La oficina de la deuda debe registrar todos los datos sobre la deuda pública o con garantía pública. Por esta razón, es muy importante que el organismo encargado de compilar información sobre este tipo de deuda sea el mismo que el encargado de atender o autorizar los pagos del servicio de la deuda.

**11.5** En el caso de las economías que no dispongan de registros adecuados de datos sobre la deuda, podría ser necesario compilar en primer lugar una relación exhaustiva de la deuda existente a fin de establecer el volumen de la deuda, incluidos los atrasos que se hayan acumulado por concepto de capital e intereses. Una vez determinado el volumen de la deuda, deberían establecerse procedimientos para obtener regularmente información sobre los empréstitos nuevos y los ya existentes, así como sobre otras transacciones que afecten al volumen de la deuda. Es posible que deban establecerse mecanismos institucionales formales para que la oficina de la deuda reciba un flujo puntual y completo de información. En el cuadro 11.1 figura una lista de tipos de información detallada que debería compilarse. Este cuadro se describe a continuación con más detalle.

**Cuadro I I.1. Información que deberá compilarse sobre cada instrumento**

Tipo de información	Descripción
<b>I. Detalles sobre el instrumento</b>	
Propósito del financiamiento	Título descriptivo
Fecha del acuerdo	Fecha en la que se firmó el acuerdo
Tipo de instrumento	Tipo de instrumento de financiamiento
Fecha de vigencia	Fecha en que el financiamiento entra en vigor
Tipo de financiamiento	Si el financiamiento se lleva a cabo en una moneda o en múltiples monedas, o en múltiples tramos
Monto obtenido en préstamo	Monto original obtenido en préstamo o monto revisado tras una cancelación o un aumento
Moneda del financiamiento	Moneda original y monedas en que se efectúan el desembolso y los reembolsos
Participantes	
• Prestatario	Gobierno, empresas públicas o sector privado
• Organismo ejecutor	Organismo encargado de ejecutar el proyecto
• Acreedor	Nombre y tipo de acreedor (multilateral, bilateral, etc.)
• Organismo encargado de efectuar el desembolso	Nombre si es diferente que el prestamista
• Asegurador del acreedor	Nombre y país
Garantías	Financiamiento de empresas públicas o del sector privado con garantía del gobierno, y porcentaje garantizado
Asegurado	Financiamiento asegurado por un organismo de garantía de exportaciones en el país acreedor y porcentaje garantizado
Sector económico	Sector económico que recibe el financiamiento
Uso de los fondos	Si se obtiene para financiar un proyecto, etc.
<b>II. Desembolsos</b>	
Período del desembolso	Período durante el cual se efectuarán los desembolsos
Método de desembolso	Desembolso directo o reembolso
Estructura prevista del desembolso	Pronóstico de la forma en que se desembolsará el financiamiento
Desembolso efectivo	Monedas y monto de cada desembolso efectuado
<b>III. Condiciones del financiamiento</b>	
Intereses	La información sobre las tasas de interés aplicadas debería incluir: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tipo de tasa de interés: Tasa fija o variable</li> <li>• En el caso de la tasa variable, especificar la tasa de interés básica o de referencia y el diferencial/margen</li> <li>• Período de vigencia de la tasa de interés: fechas de los pagos</li> <li>• Base para calcular los intereses (factor de conversión: Diario/mensual/semestral/anual, etc.)</li> <li>• Meses: número de días efectivos o meses de 30 días</li> <li>• Días del año de intereses (360/365)</li> </ul>
Comisión por compromiso	Tasa aplicada sobre el monto (total o parcial) no desembolsado
Cargos punitivos	Cargos por atrasos en los pagos de los intereses y el principal
Otros cargos	Por ejemplo, comisión de gestión, comisión de agente, comisión inicial, etc.
Principal	Vencimiento: Estructura/período de reembolso Tipo de reembolso: Reembolsable de una sola vez al vencimiento, basado en pagos iguales o periódicos, etc.
<b>IV. Pagos efectivos del servicio de la deuda</b>	
	Para cada pago efectuado (de intereses, principal, otros cargos): <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fecha, moneda y moneda de la transacción; monto de la transacción en la moneda original, moneda de la transacción, moneda nacional y tal vez dólar de EE. UU. y DEG</li> </ul> En casos de financiamiento en múltiples monedas: Monto equivalente pagado en la moneda del empréstito
<b>V. Tipo de cambio</b>	
	Tipo de cambio entre la moneda pertinente y la moneda nacional en la fecha de cada transacción Tipos de cambio del final del período (diarios, semanales, mensuales, trimestrales, anuales)
<b>VI. Tasas de interés</b>	
	Tasas de interés variables vigentes basadas en la tasa básica o de referencia utilizada por el acreedor para cada período de vigencia
<b>VII. Reestructuración de la deuda</b>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variación de las condiciones como resultado de la reorganización de la deuda mediante reprogramación, refinanciamiento (voluntario o involuntario), cancelación, etc.</li> <li>• Fecha requerida: <ul style="list-style-type: none"> <li>–Deuda en cuestión, atrasos, período de consolidación</li> <li>–Condiciones del alivio de la deuda (condonación de la deuda, reprogramación)</li> </ul> </li> </ul>

**Cuadro 11.1 (conclusión)**

Tipo de información	Descripción
<b>VII. Reestructuración de la deuda (continuación)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>–Condiciones de la deuda reprogramada (tasa de interés aplicable, estructura de los reembolsos)</li> <li>–Transacciones relacionadas con los pagos efectivos del servicio de la deuda o con la deuda reprogramada</li> <li>–Otras transacciones derivadas de acuerdos de recompra o conversión/swap</li> </ul>
<b>VIII. Instrumentos financieros derivados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transacciones derivadas de contratos sobre instrumentos financieros derivados</li> <li>• Saldo calculado según el valor de mercado y según los montos teóricos de los contratos a término (incluidos los swaps) y las opciones</li> </ul>

**11.6** En lo que se refiere a la oficina de la deuda y sus funciones, la compilación de datos deberá realizarse por instrumentos, por tramos y en la moneda original. Para cada instrumento de financiamiento deberán compilarse fundamentalmente tres tipos de información: 1) la información básica sobre las características y los términos que permitirán elaborar los cuadros de amortización y desembolsos; 2) los datos sobre los desembolsos efectivos, así como las variaciones del monto comprometido y no desembolsado, si, supóngase, se han producido cancelaciones y/o aumentos (por ejemplo, en el marco de un préstamo para proyectos), y 3) transacciones efectivas del servicio de la deuda. También se requieren otros tipos de información que se describen más adelante en la sección titulada “Otros requisitos estadísticos”.

**11.7** Si el instrumento de deuda es negociable, y el gobierno autoriza a los no residentes a comprarlo, se requerirá información adicional para registrar el instrumento según la residencia del propietario del mismo. Esta información puede proceder de un organismo diferente, que se encarga de compilar información sobre los instrumentos negociados de propiedad de no residentes. Los métodos para compilar esta información figuran en el capítulo 13.

### Características básicas y condiciones del financiamiento

**11.8** Normalmente podrá obtenerse información básica sobre cada instrumento de deuda consultando el acuerdo de préstamo o de crédito u otros documentos conexos, del que debería depositarse una copia —preferiblemente en el marco definido por la ley— en la oficina de la deuda en el caso de todos los instrumentos de deuda pública o con garantía pública.

Además de compilar datos sobre los montos comprometidos y la moneda, cuando sea posible también deberá recopilarse información sobre el prestatario, el acreedor y la categoría del acreedor (gobierno, banco, institución multilateral, etc.), el organismo que efectúa el desembolso, los organismos ejecutores, y las monedas en que se efectuarán los desembolsos y se pagará el servicio de la deuda. Los datos sobre el propósito o el uso del monto obtenido en préstamo (sector institucional y uso de los fondos) también son importantes para analizar los sectores que se han beneficiado del financiamiento, mientras que la existencia de garantías permitirá evaluar el riesgo asumido por el gobierno mediante la concesión de garantías a otras entidades prestatarias.

**11.9** Además de lo mencionado en la sección anterior, también debe compilarse información sobre las características de las condiciones del financiamiento, en particular el período de gracia y la(s) fecha(s) de vencimiento, las tasas de interés (variable o fija) y los cargos que deban abonarse, y las fechas de los pagos de intereses y el tipo de estructura de los reembolsos del principal. La información sobre las condiciones permite a la oficina de la deuda proyectar las obligaciones relacionadas con el servicio de la deuda de cada instrumento. En el caso de los bonos, también deberá recopilarse información sobre el precio de emisión y el rendimiento.

### Desembolsos

**11.10** La oficina de la deuda también deberá compilar información sobre los desembolsos, incluidos los desembolsos efectivos y los previstos. A partir de esta información, en la medida de lo posible, podrán elaborarse proyecciones exactas sobre el servicio de

la deuda. Es evidente que los desembolsos efectivos afectan al total de los montos no desembolsados y, en muchos casos, la estructura futura de los desembolsos. Los datos sobre los desembolsos pueden obtenerse por lo general de las entidades encargadas de ejecutar proyectos y de los acreedores (por tipo de instrumento o grupo de instrumentos).

**11.11** Dado que los diferentes tipos de financiamiento pueden desembolsarse de varias formas, la tarea de compilar datos sobre los desembolsos puede resultar compleja. Por ejemplo, en el caso de los préstamos para proyectos, los desembolsos pueden asumir la forma de anticipos a la entidad prestataria, pagos directos del prestamista a los proveedores de bienes y servicios, o de reembolsos cuando el prestatario ya ha pagado a los proveedores. El momento en que se efectúa el desembolso de acuerdo con estos métodos es diferente. En el caso de los anticipos, los pagos periódicos del prestamista al gobierno que obtiene el financiamiento constituyen el desembolso; en el caso de los pagos directos, el desembolso tiene lugar en el momento en que el prestamista paga al proveedor; y en el caso de los reembolsos, en el momento en que se efectúan los reembolsos al gobierno que obtiene el financiamiento. La oficina de la deuda debe realizar el seguimiento de estas transacciones y conciliar periódicamente sus registros con la información que mantienen las entidades encargadas de ejecutar los proyectos.

### Pagos del servicio de la deuda

**11.12** Todos los datos sobre los pagos del servicio de la deuda deben compilarse puntualmente y en forma regular. La información sobre los reembolsos del principal, los pagos de intereses, las comisiones por compromiso, los cargos por servicio y otros cargos y comisiones (incluidos los cargos punitivos) permitirá a la oficina de la deuda no solo asegurar que los pagos se efectúen puntualmente sino también realizar un seguimiento de los instrumentos de deuda que se encuentran en mora. Los datos sobre el servicio de la deuda pueden obtenerse a partir de las declaraciones enviadas por los acreedores. En el caso de los préstamos del gobierno, la información también puede obtenerse de las entidades encargadas de efectuar los pagos, como la contaduría general o el departamento de pagos externos del banco central. El servicio de la deuda de las empresas públicas puede obtenerse directamente de la entidad que recibe el préstamo o a través de una unidad del ministerio de

Hacienda, que lleva a cabo un seguimiento de esta categoría de deudas. Los datos sobre la deuda privada con garantía pública pueden obtenerse por medio de un mecanismo acordado en el momento en que se solicitan originalmente las garantías.

**11.13** Si la oficina de la deuda constituye la entidad central del sistema de administración financiera del gobierno y del control del sector público, ésta ordena los pagos para la ejecución del presupuesto, activando al mismo tiempo los procedimientos contables formales dentro del gobierno para el servicio de la deuda pública. Este marco, conocido como el Sistema Integrado de Gestión Financiera (SIGF), se utiliza frecuentemente en los proyectos financiados por el Banco Mundial u otros bancos regionales de desarrollo, a través de préstamos para la modernización del sector público. Esta conexión con la ejecución del presupuesto no solo se aplica a los gastos —es decir, el servicio de la deuda—, sino también a los ingresos, cuando se depositan los ingresos generados por un instrumento de deuda en las cuentas del tesoro, y la oficina de la deuda informa a la oficina de presupuesto y al tesoro sobre los recursos disponibles.

### Otros requisitos de datos

#### *Tipos de cambio y tasas de interés*

**11.14** Dado que las deudas pueden contraerse en diversas monedas, es importante que la oficina de la deuda recopile y mantenga información sobre los tipos de cambio de todas las monedas en las que se haya obtenido financiamiento, así como la información relacionada con los acuerdos sobre instrumentos financieros derivados en moneda extranjera. Esta información deberá compilarse regularmente y deberá incluir las fechas en que se han efectuado las transacciones y los finales de período (mes, trimestre, año y, en el caso de algunos instrumentos a corto plazo, quizá semanas). Esta información es necesaria porque los desembolsos y las operaciones del servicio de la deuda deben registrarse en la moneda original, la moneda de transacción (si no es la misma que la original) y la moneda nacional. En el caso de los instrumentos con tasas de interés variables, deberán compilarse todas las tasas básicas correspondientes a cada período de vigencia de la tasa de interés, de forma que la oficina de la deuda pueda proyectar las obligaciones del servicio de la deuda con respecto a estos instrumentos. Si los datos sobre los tipos de cambio y las tasas de interés variables deben compilarse diariamente, resulta muy conve-

niente establecer un servicio especializado informatizado, en línea, para obtener esta información.

### **Cambios de los montos de los instrumentos de deuda y reestructuración de la deuda**

**11.15** Deberá compilarse asimismo información sobre los cambios en los instrumentos de deuda, como ampliaciones o cancelación del monto, o sobre la reorganización de la deuda mediante reprogramación, condonación, refinanciamiento o pago anticipado. De hecho, en esta *Guía*, un cambio en las condiciones de un acuerdo de préstamo da lugar a la creación de un nuevo instrumento. Por ejemplo, en el caso de los países que hayan llegado a un acuerdo con el Club de París, deberá compilarse toda la información pertinente sobre la reestructuración definida en la minuta acordada, los acuerdos bilaterales y los estados de vencimiento (con respecto a la deuda reprogramada). Del mismo modo, debe mantenerse información sobre la reducción de la deuda concedida a través de descuentos sobre recompras de deuda. La intervención de la oficina de la deuda en el proceso de negociación procurará que este tipo de información se registre correctamente.

### **Datos sobre las transacciones de instrumentos derivados**

**11.16** Si bien los instrumentos financieros derivados no constituyen deuda propiamente dicha, tienen repercusiones sobre la gestión de la deuda. En el caso de los países donde los prestatarios utilizan instrumentos financieros derivados para gestionar el riesgo, deberán compilarse y registrarse datos sobre las transacciones derivadas de estos acuerdos, así como el saldo de los acuerdos pendientes, al valor de mercado y al valor teórico. Puesto que los instrumentos financieros derivados pueden crear obligaciones externas adicionales, es menester realizar un seguimiento continuo de su valor de mercado. Deberá registrarse todo aumento directo de los costos del servicio de la deuda derivados de operaciones de cobertura utilizando instrumentos financieros derivados (por ejemplo, gastos de comisión).

### **¿Cómo debe almacenarse esta información?**

**11.17** La oficina de la deuda deberá almacenar la información en un sistema informatizado integral y eficiente de gestión de la deuda, que pueda llevar a cabo

diversas funciones operativas y de política. En el cuadro 11.2 figuran las funciones típicas que debería realizar este sistema. También puede utilizarse un buen sistema de este tipo para almacenar y obtener información sobre la deuda externa del sector privado.

### **¿Cómo puede validar los datos la oficina de la deuda?**

**11.18** La validación de los datos es fundamental para garantizar la compilación de datos fiables, completos y puntuales sobre la deuda externa, que son esenciales para la gestión y la formulación de las políticas y estrategias macroeconómicas y microeconómicas de un país. Por esta razón, en la *Guía* se recomienda establecer procedimientos en las distintas etapas del proceso de compilación y registro de datos para garantizar que todos los datos obtenidos sean validados y conciliados adecuadamente con otras fuentes de información. Si bien deberá comprobarse la coherencia de los datos proporcionados por los diferentes departamentos e instituciones, internacionales y nacionales, es posible que estos datos no sean idénticos. Sin embargo, el proceso de validación de los datos deberá garantizar que, si existen diferencias, los factores que las originan se identifiquen y expliquen a los usuarios de los datos.

**11.19** Entre los diferentes procedimientos y medidas que pueden aplicarse cabe señalar:

- Verificación por parte de los supervisores de los datos extraídos de acuerdos de instrumentos de deuda, otros documentos y declaraciones, y registrados en los formularios de declaración de datos.
- Sistemas que incorporen procedimientos internos de validación para comprobar las incoherencias en el momento de registro de la información en los sistemas de gestión y registro de datos.
- Descripción de los procedimientos para tratar los diferentes tipos de deuda y sus componentes, incluidas las fuentes de datos, en un manual de procedimientos para la deuda que constituya una guía de instrucciones en la que se acumule información y se transmitan distintas experiencias.
- Conciliación periódica de los datos obtenidos de una fuente con los obtenidos de otras fuentes. Por ejemplo, los datos sobre los pagos del servicio de la deuda pueden cotejarse con los registros mantenidos por el departamento de pagos externos en el banco central, y periódicamente podrán verificarse asimismo los saldos de los préstamos con los deudores y los acreedores.

**Cuadro 11.2. Funciones que debería cumplir un sistema informatizado de gestión de la deuda (SIGD)**

Funciones	Requisitos
<p>Registro de la deuda (de cada préstamo)</p>	<p>Un sistema informatizado de gestión de la deuda (SIGD) deberá mantener una lista completa de información sobre los préstamos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Registros de las características de los acuerdos de préstamo: título del préstamo, prestatario, acreedor, monto, moneda, propósito, sector, condiciones aplicables, banco acreedor, otras partes intervinientes, etc.</li> <li>• Registros de las condiciones de los acuerdos: fecha de vigencia, fecha del vencimiento final, condiciones previas a la entrada en vigencia, estructura de desembolsos, comisiones por compromiso de recursos, tasa de interés, otros cargos, estructura del reembolso, condiciones de pago anticipado, otras características de la evolución del préstamo, etc.</li> <li>• Registros de los desembolsos efectivos, es decir, registros de los giros efectivos en el marco del préstamo</li> <li>• Registros de los pagos efectivos del servicio de la deuda: comisiones por compromiso de recursos, pagos de intereses, pagos del principal, comisiones de gestión o de agente, otros cargos</li> <li>• Registros de datos relacionados con la deuda: tipo de cambio, tasa de interés y variables macroeconómicas</li> <li>• Respaldo de las funciones diarias relacionadas con las operaciones de deuda: asegurar que los pagos se efectúen puntualmente, gestión de los atrasos y seguimiento de los atrasos en el desembolso de los préstamos que puedan dar lugar al pago injustificado de comisiones de compromiso</li> </ul>
<p>Registro de la deuda (de cada préstamo y datos agregados)</p>	<p>Un SIGD debe ser lo suficientemente flexible como para producir diversos informes sobre la deuda que satisfagan los requisitos de los usuarios dentro y fuera del país:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Informes resumidos en los que se presente información básica sobre cada uno de los préstamos o grupos de préstamos basados en distintos posibles criterios de selección</li> <li>• Informes resumidos sobre las tasas de utilización de los préstamos, ya sea sobre préstamos independientes, grupos de préstamos o toda la cartera de préstamos</li> <li>• Informes sobre el volumen de la deuda basados en criterios de selección como la composición por monedas, la composición por acreedores, la estructura de vencimientos, etc.</li> <li>• Informes sobre la estructura del servicio de la deuda (datos históricos y proyecciones) basados en criterios de selección, por ejemplo, servicio de la deuda de próximo vencimiento frente a acreedores específicos o a un grupo de acreedores dentro de un período determinado, atrasos de la deuda, etc.</li> <li>• Informes para el uso directo de las estadísticas de balanza de pagos, el marco de la PII, las estadísticas de finanzas públicas, las estadísticas financieras internacionales, las estadísticas sobre los flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo, etc.</li> </ul>
<p>Análisis de la deuda</p>	<p>Un SIGD debe desempeñar funciones básicas de análisis de la deuda:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Análisis de la cartera de préstamos: realizar pruebas de sensibilidad para determinar, por ejemplo, los efectos de las variaciones de los tipos de cambio y las tasas de interés sobre la estructura futura del servicio de la deuda</li> <li>• Análisis sobre el impacto de las nuevas ofertas de préstamo: realizar pruebas del impacto de las nuevas propuestas de préstamo sobre la estructura del servicio de la deuda</li> <li>• Análisis sobre el impacto de las propuestas de reprogramación o refinanciamiento de la deuda sobre la estructura del servicio de la deuda</li> <li>• Utilizar datos macroeconómicos para calcular los indicadores estándar de la deuda, en valores nominales y presentes</li> <li>• Calcular el elemento de donación de los préstamos y el valor presente de la deuda</li> <li>• Realizar simulaciones económicas básicas utilizando datos macroeconómicos</li> <li>• Brindar a los administradores de la deuda la posibilidad de utilizar técnicas de gestión del riesgo</li> </ul>
<p>Vínculos con otros programas</p>	<p>Un SIGD debe ser lo suficientemente flexible como para vincularse con otros sistemas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Exportar los datos de la deuda de forma electrónica a otros programas de uso corriente, como las hojas de cálculo Excel y Lotus</li> <li>• Establecer vínculos con otros sistemas para realizar análisis específicos o declarar datos, como el modelo de sostenibilidad de la deuda del Banco Mundial y el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial</li> <li>• Importar datos, como las tasas de interés y los tipos de cambio, de fuentes externas</li> <li>• Vincularse con sistemas integrados de gestión financiera. Esta función es esencial para que el SIGD desempeñe el papel de módulo de crédito público como complemento del presupuesto, la tesorería, la contabilidad pública y el flujo de caja del sector público</li> </ul>

- Un mecanismo de auditoría que sea compatible con las reglas generales de control de las finanzas públicas.

## Apéndice: Funciones de la oficina de la deuda pública

11.20 Una gestión eficaz de la deuda por parte del gobierno comprende siete funciones básicas (véase

el cuadro 11.3): de política, normativas, de obtención de préstamos, de registro, analíticas, de control y operativas (incluida una gestión activa de la cartera). Las funciones de política, normativas y de obtención de préstamos (denominadas funciones directivas de gestión de la deuda) están a cargo de altos funcionarios de gobierno, por ejemplo, un consejo de ministros o un subgrupo de esa entidad y, en ese sentido, podría considerarse que sirven para establecer las “reglas del juego” en los niveles superiores de

**Cuadro 11.3. Algunas de las funciones recomendadas para una oficina de la deuda**

Funciones	Deuda pública		Deuda privada (según la economía)
	Externa	Interna	
Políticas y normas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mecanismos institucionales para la obtención de préstamos, desembolsos y servicio de la deuda, incluidas leyes y reglamentos, así como las políticas sobre garantías públicas</li> <li>• Establecer normas sobre la viabilidad de la deuda</li> <li>• Marco de política sobre pasivos contingentes</li> <li>• Determinar necesidades de financiamiento, condiciones deseables y fuentes de financiamiento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formular objetivos y estrategias de gestión de la deuda</li> <li>• Formular decisiones sobre el volumen, tipo de instrumento, fecha de emisión, frecuencia y técnicas de venta</li> <li>• Cuando sea factible, preparar una estructura de referencia de la deuda</li> <li>• Establecer sistemas de comunicación dentro del gobierno, el gabinete y el parlamento</li> <li>• Establecer límites de endeudamiento de conformidad con las metas en materia de política presupuestaria y fiscal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Determinar la política relativa a la obtención de préstamos privados (externos) (según las características del régimen cambiario y de la liberalización de la cuenta de capital)</li> <li>• Establecer fuentes y mecanismos institucionales para el seguimiento de la deuda privada a corto y largo plazo</li> <li>• Marco de política para los pasivos contingentes</li> </ul>
Registro y operaciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Toda la información necesaria está disponible a fin de compilar los datos necesarios para cubrir todas las necesidades de información para las operaciones y la toma de decisiones</li> <li>• Garantizar que se aprueben las asignaciones presupuestarias necesarias para cubrir los pasivos contingentes de deuda y servicio de la deuda y para la planificación de reservas para la externalización</li> <li>• Verificar recibos y cerciorarse de que los pagos del servicio de la deuda se efectúan en las fechas de vencimiento</li> <li>• Gestión de desembolsos, incluidas las solicitudes de reembolso</li> <li>• En el caso de los préstamos en mercados comerciales, todas las actividades relacionadas con la participación y penetración en el mercado.</li> </ul>	<p><i>Mercado primario</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Organizar mecanismos de distribución y procedimientos de venta</li> <li>• Administrar las operaciones de deuda, incluidas subastas, suscripciones, etc.</li> <li>• Crear mecanismos institucionales para establecer contactos con el mercado</li> </ul> <p><i>Mercado secundario</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gestión dinámica de la cartera pendiente del gobierno</li> <li>• Creación de mercados de deuda y mercados líquidos</li> <li>• Crear mecanismos institucionales para intervenir en el mercado y establecer contactos</li> </ul> <p><i>Rescate</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gestión del suministro y rescate de títulos, tanto para emisiones nuevas como antiguas</li> </ul> <p><i>Mecanismos de registro</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sistema de registro de las operaciones de deuda</li> <li>• Gestión de registros de los tenedores y el saldo de la deuda</li> <li>• Servicio de la deuda pública y su relación con la ejecución presupuestaria</li> <li>• Gestión del registro de los instrumentos de deuda del gobierno</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• En los casos en que el gobierno está totalmente a cargo de las reservas en moneda extranjera, tomar en cuenta quizá las necesidades relativas al servicio de la deuda del sector privado al adoptar decisiones sobre el nivel de las reservas en divisas</li> </ul>



**Cuadro 11.3 (conclusión)**

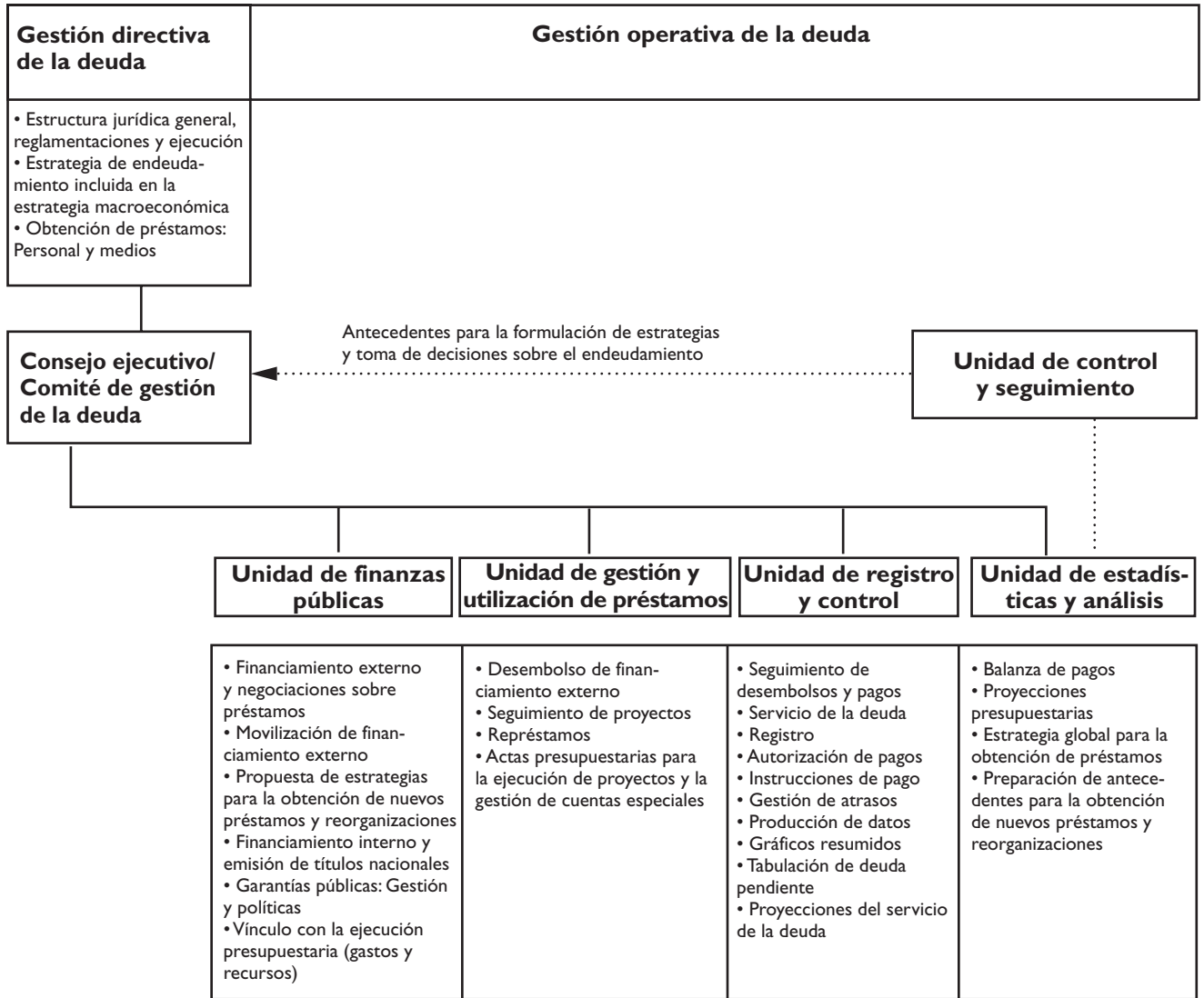
Funciones	Deuda pública		Deuda privada (según la economía)
	Externa	Interna	
Estadísticas/análisis	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener datos actualizados y completos sobre compromisos, desembolsos, servicio de la deuda y atrasos para cada préstamo (pronósticos y datos efectivos), destinados a un sistema de gestión informatizado</li> <li>Preparar informes periódicos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener datos actualizados y completos sobre todos los instrumentos de crédito</li> <li>Preparar informes periódicos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener datos actualizados y completos (incluida la deuda a corto plazo), sobre cada uno de los préstamos, en la medida que sea posible, provenientes de diversos sectores, por ejemplo, el sector bancario, el sector no bancario, etc. (esta función podría estar a cargo de un organismo de estadísticas)</li> <li>Preparar informes periódicos</li> </ul>
Control/seguimiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Seguir los indicadores de la deuda y otros indicadores del desempeño para garantizar la viabilidad de la deuda</li> <li>Realizar análisis de la cartera de deuda en un marco macro-económico y un marco de la PII</li> <li>Analizar bases de datos para la reestructuración de la deuda, incluida la reprogramación</li> <li>Realizar análisis para la gestión del riesgo, sobre todo el riesgo cambiario y otros riesgos de mercado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Elaborar proyecciones de las necesidades de crédito público en el contexto de las metas fiscales y monetarias y el logro de niveles de deuda viables</li> <li>Evaluar el costo del crédito (rendimiento) de varios instrumentos</li> <li>Asegurarse de que se respeten los topes anuales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dar seguimiento a los niveles de deuda, los préstamos en mora y otros pasivos que presentan riesgo sistémico</li> <li>Seguir los indicadores de deuda pertinentes y otros indicadores del desempeño para garantizar la viabilidad de la deuda</li> </ul>
Gestión activa de la cartera	<ul style="list-style-type: none"> <li>Seguir de cerca los riesgos (tasa de interés, tipo de cambio y riesgos de la contraparte)</li> <li>Evaluación de los resultados usando indicadores de referencia u otras normas de evaluación</li> <li>Análisis continuo de mercados</li> <li>Labor continua de innovación</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Se recomienda velar por una gestión eficaz del riesgo</li> <li>Fiscalizar el riesgo sistémico mediante una supervisión bancaria prudente</li> <li>Establecer normas para una divulgación de datos transparente y fiable por parte de las empresas</li> </ul>

gobierno. En consecuencia, mediante estas funciones se orienta y organiza todo el sistema de gestión de la deuda. Una vez que se ha determinado esta estructura, la oficina de la deuda se hace cargo de las demás funciones operativas, implementando y ejecutando las “reglas del juego” acordadas, principalmente a través de las funciones de control/seguimiento y control/coordinación.

**11.21 Políticas, normas y gestión para la obtención de préstamos.** Estas funciones comprenden la formulación de objetivos y estrategias para la gestión de la deuda, incluida la determinación de niveles de viabilidad

de la deuda. Por ejemplo, podrían imponerse, por medio de una estrategia, límites legales o directrices generales para la obtención de préstamos por parte del sector público o la economía en su conjunto, que en muchos casos deberán ser aprobados por el parlamento. Estas funciones abarcan también los mecanismos institucionales que rigen la determinación, la movilización y el desembolso de los fondos, y el consiguiente servicio de la deuda, así como la aplicación de las leyes y normas que rigen la gestión de la deuda a nivel de políticas y operaciones. La función relativa a la obtención de préstamos tiene como finalidad verificar que las funciones de registro, análisis, control

Gráfico II.1. Organigrama de una oficina de la deuda pública



**Control directivo**

**Control operativo**

y operaciones relacionadas con la gestión de la deuda pública sean realizadas por personal calificado y comprende una labor de contratación, motivación, capacitación y retención del personal.

**11.22 Registro, análisis y operaciones.** La función de registro se refiere al sistema de registro de toda la información pertinente a la gestión de la deuda y a

las actividades relacionadas con la obtención de préstamos, la asignación de presupuestos y reservas para los pagos del servicio de la deuda, y el servicio de la deuda. En la función analítica, o estadística, se utiliza la información suministrada a través de la función de registro. En general, la función analítica comprende un análisis macroeconómico destinado a explorar las diversas opciones disponibles en vista

de las condiciones económicas y del mercado, y la determinación de la estructura futura de la deuda externa. La función relativa a las operaciones comprende la negociación, la utilización de los préstamos y el servicio de la deuda.

**11.23** *Control/seguimiento y control/coordinación.*

La función de seguimiento comprende todas las actividades relativas al mantenimiento de estadísticas de la deuda y su análisis. Esta función ayuda a lograr el cumplimiento de los objetivos en materia de políticas y contribuye a identificar las políticas de gestión de la deuda. La función de control/seguimiento tiene como finalidad garantizar, entre otras cosas, que las condiciones para la obtención de nuevos préstamos se conforman a las directrices establecidas por las autoridades superiores, que los fondos se utilicen de manera oportuna y adecuada, y que los reembolsos se hagan en los plazos fijados. En general, la función de control/coordinación es esencial para lograr que la gestión operativa de la deuda se ajuste a la labor de gestión administrativa (es decir, a las funciones normativas y de política realizadas en los niveles superiores de gobierno).

**11.24** *Gestión activa de la cartera.* Esta función abarca la gestión diaria de la cartera de deuda. En ella se toman en cuenta la evolución del mercado, por ejemplo, las tasas de interés y los tipos de cambio, que afectan la cartera en lo que respecta a los resultados deseados y el riesgo. Oficialmente, esta función guarda relación con la función operativa, pero, en vista de su especificidad, es preferible considerarla independientemente.

**11.25** La ubicación y estructura orgánica de la oficina de la deuda (generalmente denominada unidad de gestión de la deuda) variará según el país. Las diferencias que existen entre los países en desarrollo y

los desarrollados se deben a las diferencias en las fuentes de financiamiento. Esto significa que la estructura orgánica de un país que recibe principalmente fondos de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) será diferente a la de un país que emite bonos en los mercados financieros internacionales.

**11.26** En la mayoría de los países en desarrollo, las funciones de gestión de la deuda no están en manos de una sola oficina, sino que se encuentran distribuidas entre varias instituciones. En el gráfico 11.1 (pág. 119) se presentan esquemáticamente estas funciones. Típicamente, existirá una oficina en el ministerio de Hacienda centrada en la deuda pública interna y externa, mientras que el banco central se encargará de supervisar la deuda privada, asumiendo frecuentemente las funciones operativas relacionadas con la deuda del gobierno, en calidad de agente financiero. Los ministerios de Planificación y Hacienda y el banco central formulan pronósticos económicos que sirven de fundamento para la gestión de la deuda. Un comité de coordinación de alto nivel encabezado por el ministerio de Hacienda (o la oficina del primer ministro o un ministerio de Coordinación Económica) se encarga de las estrategias y políticas de deuda, que deben incluirse en los objetivos macroeconómicos globales. En algunos países desarrollados, sin embargo, existe una oficina gubernamental de deuda independiente que realiza operaciones de deuda basándose en los objetivos fijados por el gobierno como parte de sus operaciones de gestión de activos y pasivos. En Irlanda, Nueva Zelandia, el Reino Unido y Suecia se han creado estructuras destinadas a delinear objetivos independientes para la gestión de la deuda y la gestión monetaria. No importa cuál sea la estructura usada, todos los países deben contar con un marco transparente para lograr una conducción eficiente de todas las funciones de la oficina de la deuda.

## 12. Estadísticas de la deuda externa de los bancos y otros sectores

### Introducción

**12.1** En caso de que se mantengan los controles al endeudamiento externo, el banco central puede compilar información sobre el endeudamiento del sector privado a partir de la información que los prestatarios están reglamentariamente obligados a presentar a los efectos de la regulación, por ejemplo cuando solicitan aprobación para obtener préstamos del extranjero. También es posible que los bancos comerciales tengan la obligación de declarar las transacciones que los clientes del sector privado realizan con el extranjero. Sin embargo, a medida que avanza la liberalización de las transacciones financieras, con la consiguiente reducción del volumen de información exigida, se plantea la necesidad de crear métodos de recopilación de datos sobre la deuda del sector privado por otras vías. En este capítulo se considera la recopilación de información de los bancos y “otros sectores” en un régimen de liberalización de las transacciones financieras. El siguiente capítulo trata de la medición de la deuda externa consistente en títulos negociados.

**12.2** Desde el punto de vista de la compilación de datos sobre la deuda externa, la información recopilada a nivel de cada instrumento de deuda proporciona al organismo estadístico la mayor flexibilidad para satisfacer las necesidades de los usuarios. De contarse con suficientes detalles sobre las características del instrumento, podrán combinarse de distintas maneras según los deseos del usuario (aunque las posibilidades podrían verse limitadas por el método que el organismo compilador utilice para almacenar la información). Además, al conocerse los detalles de cada instrumento por separado, es posible efectuar verificaciones minuciosas de la calidad. Sin embargo, para algunos compiladores la única alternativa realista es solicitar la presentación de datos agregados. En ese caso, el diseño del for-

mulario de la encuesta reviste especial importancia porque debe procurar atender todas las necesidades de datos previstas (es poco probable que el formulario pueda modificarse con frecuencia, especialmente porque los encuestados formularán sistemas para compilar la información requerida) e incorporar elementos de control de calidad (por ejemplo, verificaciones cruzadas con los datos del propio formulario o con recopilaciones de datos afines). Si el formulario es demasiado engorroso, podría quedar comprometida la calidad, al plantearse a los encuestados dificultades para suministrar la información necesaria.

**12.3** Es indudable que, desde la perspectiva del compilador, la recopilación integral de datos es más difícil en el caso del sector privado que en el del sector público. Pueden surgir problemas como consecuencia de las limitaciones inevitables de las fuentes de información; por ejemplo, es posible que no resulte fácil obtener datos sobre atrasos consultando los balances generales, ni los datos de un calendario de servicio de la deuda. También puede resultar difícil hacer un seguimiento de ciertos sectores de la economía, como el de los hogares. En estos casos, se hace necesario ponderar la importancia y la pertinencia de los datos en función del costo que probablemente implique la recopilación y, cuando corresponda, el costo de las fuentes y métodos alternativos utilizados para producir datos de una exactitud y fiabilidad aceptables (como los que proporcionan los acreedores).

### Bancos

#### Declaración de deudas

**12.4** El sector bancario es una fuente importante de información sobre la deuda externa. Los bancos, estrictamente regulados en casi todos los países —y por lo tanto en general identificables desde el ángulo

del organismo estadístico— deben declarar datos del balance a los bancos centrales o los organismos reguladores para fines de supervisión y política monetaria. Estos informes pueden constituir una importante fuente de información sobre la deuda externa pendiente de los bancos. La deuda externa incluye los depósitos de bancos no residentes en bancos nacionales, los depósitos de otros no residentes en bancos nacionales, y otros pasivos externos, como los bonos y los pagarés, así como otros títulos de deuda de propiedad de no residentes y emitidos por bancos nacionales. Las sucursales locales de bancos de propiedad extranjera se incluyen entre los bancos nacionales.

**12.5** Es fundamental que los requisitos de declaración de información convenidos entre el banco central y los bancos comerciales tengan en cuenta la necesidad de contar con datos sobre la deuda externa. Si se plantea la posibilidad de modificar los datos que declaran los bancos, podría formarse un grupo de estudio integrado por expertos en estadísticas de la deuda externa y otras estadísticas externas. Debe prestarse especial atención a la definición de los pasivos (y activos) externos; para determinar cuáles son los pasivos y activos externos se deberá utilizar el concepto de residencia aplicable a la deuda externa y a la balanza de pagos (y no la nacionalidad o la moneda).

**12.6** Sin embargo, es poco frecuente que los balances contengan suficiente información detallada sobre el vencimiento de los préstamos y los depósitos, y se necesitan más datos para calcular el calendario de pagos del servicio de la deuda del sector bancario<sup>1</sup>. La mejor forma de hacerlo es obtener y utilizar información sobre cada uno de los instrumentos de deuda externa. Si la entidad compiladora no dispone de estos datos, y según el tipo de pasivo de deuda, el compilador podrá estimar el costo proyectado de los intereses utilizando datos sobre el saldo de la deuda y tasas de interés representativas adecuadas, aunque se requiere algún tipo de indicación sobre el calendario de pagos para proyectar los pagos de principal.

<sup>1</sup>En el *Manual de Estadísticas monetarias y financieras* (FMI, 2000d) figuran ejemplos del tipo de información desagregada que podría extraerse de un balance (véase, por ejemplo, el recuadro 7.1 de esa publicación (página 71)).

## Bancos extraterritoriales

**12.7** Deberán recopilarse datos sobre la deuda externa de los “bancos extraterritoriales” e incluirlos en el saldo bruto de la deuda externa. Algunos compiladores sostienen que los bancos que se consideran “extraterritoriales” a los efectos de los controles cambiarios y otras regulaciones deberían excluirse de la cobertura de las estadísticas de la deuda externa porque estos bancos obtienen préstamos de no residentes y conceden préstamos a los mismos. En otras palabras, la deuda de los “bancos extraterritoriales” no está relacionada con la evolución de la economía nacional y no debería incluirse en dichas estadísticas. Sin embargo, aunque la compensación de saldos sea jurídicamente obligatoria en la jurisdicción de un país, la adopción de acciones legales por parte de terceros puede impedir que la institución bancaria local aplique su derecho de efectuar dicha compensación. En consecuencia, si los préstamos de los bancos extraterritoriales resultan incobrables, estos bancos de todos modos tendrán que hallar recursos para atender sus deudas. Sin embargo, como se señala en el capítulo 2, en algunas economías es necesario identificar por separado la deuda externa bruta (y los activos externos) de los “bancos extraterritoriales” residentes y otras “entidades extraterritoriales” debido a la posible magnitud de sus pasivos en comparación con el resto de la economía.

## Otros aspectos

**12.8** Además de las obligaciones registradas en el balance, el compilador podría considerar la posibilidad de recopilar datos sobre las garantías pendientes concedidas por los bancos. Los bancos garantizan las deudas de los prestatarios del sector no financiero, y aunque no constituyen deuda externa de los bancos, sino deuda de otros sectores, los datos sobre las garantías revisten cierto interés analítico. Aunque es probable que los datos sobre las garantías de los bancos solo abarquen parcialmente la deuda externa del sector privado, estos datos pueden ser útiles para efectuar comprobaciones cruzadas de los datos proporcionados por otros sectores.

**12.9** El gobierno central y las empresas públicas a veces obtienen préstamos de bancos residentes y no directamente de prestamistas extranjeros. Los préstamos pueden estar denominados en moneda

extranjera, y el prestatario final, no el banco comercial, asume el riesgo cambiario. Existe la posibilidad de que haya doble contabilización si el gobierno declara el préstamo en moneda extranjera como un pasivo externo al igual que el banco. Si el banco obtiene préstamos del extranjero, éste, y no el gobierno, ha contraído la deuda externa.

**12.10** Además, otras entidades del sector privado pueden obtener moneda extranjera de bancos residentes, especialmente si el sector privado no bancario no puede obtener préstamos directamente del exterior (de modo que las autoridades puedan mantener un estrecho control sobre los flujos de capital). En estos casos, el compilador tiene dos fuentes de información: la entidad privada no bancaria (quizás valiéndose de los formularios de control cambiario) y los informes del banco. La fuente preferida es el banco, ya que éste ha contraído la deuda externa, y los registros de los bancos suelen ser más completos.

## Otros sectores

### Encuestas a las empresas

**12.11** Si no se han establecido controles cambiarios globales, la mejor forma de obtener datos sobre préstamos y otra deuda externa de otros sectores es mediante una encuesta periódica de las empresas (incluidas las instituciones financieras no bancarias) que participan en las transacciones externas<sup>2</sup>. Normalmente se acumulan datos sobre las transacciones de la balanza de pagos, así como los ajustes de valoración, para estimar los datos sobre saldos que provienen de diferentes encuestas. En el apéndice del presente capítulo se explica la metodología para calcular estos datos.

**12.12** Para lograr una cobertura amplia de la actividad externa, es necesario establecer y mantener un registro de empresas no bancarias que tengan o puedan tener un volumen sustancial de activos y pasivos externos. Sin un buen registro, podrían surgir graves discrepancias con respecto a la situación real. Pueden identificarse las empresas a través de

los formularios de aduanas —ya que probablemente estas entidades realicen transacciones de crédito comercial—, y/o de los informes de balanza de pagos, utilizando, por ejemplo, un sistema que se base en la información de los bancos sobre cada una de las transacciones, y/o a través de las autoridades reguladoras, como la información mantenida por juntas de control o de inversiones externas. En el capítulo 14 se describe el método utilizado por la Oficina de Estadística de Australia; de este método se derivan otras pautas para establecer un registro, incluido el uso de información proveniente de asociaciones empresariales, artículos de periódicos, etc.

**12.13** Al establecer un registro de empresas a las que se solicitará información, es sumamente importante coordinar la labor con la entidad encargada de compilar las cuentas nacionales, así como con el organismo encargado de compilar datos de balanza de pagos. Los compiladores de las cuentas nacionales y de la balanza de pagos no solo estarán interesados en la información sobre los pasivos externos, sino que también es posible que la entidad encargada de compilar las cuentas nacionales ya haya establecido un registro nacional centralizado de entidades declarantes y esté recopilando parte de la información requerida. También es posible que otras entidades hayan elaborado registros sobre determinados sectores —por ejemplo, empresas manufactureras, bancos, etc.— y que pueda establecerse un registro de la deuda externa llevando a cabo una encuesta “exploratoria” de todas estas empresas, a fin de identificar a las que tengan saldos de operaciones con el exterior.

**12.14** Para determinar la población declarante, pueden utilizarse varios enfoques:

- *Censos*: En que se incluye en la encuesta a todos los miembros de la población.
- *Recopilación de cobertura parcial*: En que se incluye en la encuesta a todas las empresas que se sitúen por encima de cierto umbral en cuanto a tamaño (por ejemplo, capital nominal) u otras variables (por ejemplo, un volumen importante de actividades externas).
- *Muestra aleatoria*: En que se incluye en la encuesta a empresas seleccionadas preferiblemente, de acuerdo con procedimientos rigurosos de muestreo, extrapolarlo aproximadamente los resultados para toda la población.
- *Muestra aleatoria estratificada*: Procedimiento en que se agrupan los componentes de la población según el tamaño de la actividad específica, de

<sup>2</sup>En la *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos* del FMI (1995) se ofrece asesoramiento práctico sobre el uso de formularios modelo de encuesta para compilar datos sobre la balanza de pagos y la PII.

forma que las empresas de estratos diferentes tienen diferentes probabilidades de selección. Normalmente, se trata de una recopilación de cobertura parcial conjugada con una muestra aleatoria, pero es un método más complejo que puede presentar un alto nivel de cobertura y ser al mismo tiempo relativamente eficaz en función de los costos.

**12.15** Normalmente es preferible dirigirse a las empresas que realizan diversas actividades a nivel de grupo porque es posible que tengan una organización central que lleve a cabo las transacciones financieras externas del grupo. Además, al dirigirse a la empresa a este nivel, se reduce la carga de trabajo del compilador. Sin embargo, si las transacciones de financiamiento externo se llevan a cabo a través de varios centros en un grupo y/o si el grupo abarca más de un tipo de sector institucional (por ejemplo, un banco o una empresa no bancaria), deberán establecerse mecanismos para recopilar datos de cada centro, en consulta con la empresa.

**12.16** La encuesta de empresas no bancarias debe incluir los préstamos de bancos no residentes, los valores emitidos en el exterior (a corto y largo plazo), los créditos comerciales y otros pasivos externos. Si se declaran datos sobre cada instrumento de deuda, podría incluirse información sobre el nombre del prestamista, el país y el tipo de prestamista, la moneda, el monto pendiente, la fecha de vigencia del contrato, la fecha de vencimiento del contrato, los pagos de principal programados, los pagos de intereses, las opciones de venta y la relación entre el prestatario y el prestamista. Podrían exigirse datos similares para los valores, aunque el prestatario no conozca la identidad del prestamista. Si bien esta información es detallada, la entidad debe poder contar fácilmente con estos datos para sus propios fines contables y, en la mayoría de los casos, debe divulgarse al público. Además, de ser posible, es preferible compilar los datos sobre los activos y pasivos en el mismo formulario de declaración, no solo porque la presentación en un balance es intrínsecamente coherente, sino también porque al prepararse datos de la deuda externa en un estado financiero sobre la PII, entre otras cosas, la atención se centra tanto en los activos como en los pasivos externos.

**12.17** Al elaborar los formularios de declaración, una tarea esencial, aunque no fácil, es preparar instrucciones muy claras para completar los datos. Los diferentes encuestados deben comprender clara-

mente el tipo de transacciones que deben declarar. De la experiencia de los compiladores se desprende que en la inmensa mayoría de los casos los formularios y las instrucciones de declaración deben ser lo más sencillos posible. La experiencia práctica demuestra que en todos los casos en que se preparan formularios e instrucciones complicadas, quizá para compilar una pequeña cantidad adicional de información, el compilador se siente decepcionado con la información recibida. En las instrucciones deben presentarse claramente los conceptos, la información que debe declararse y las personas a las que pueden formularse consultas en la entidad estadística, así como los números de teléfono y de fax, y las direcciones de correo electrónico, en caso de que el encuestado desee efectuar preguntas sobre los datos que han de declararse.

**12.18** Se recomienda al compilador realizar pruebas con el formulario, es decir, distribuir el formulario a una muestra de encuestados para verificar si las instrucciones son claras y viables antes de ponerlas en práctica. Además, también es útil tanto para los encuestados como para la entidad compiladora organizar seminarios y cursos para explicar los requisitos de declaración a los encuestados, y en la *Guía* se recomienda esta práctica. El mantenimiento de un registro electrónico para llevar a cabo un seguimiento de los encuestados que hayan llamado y la fecha de la llamada, la persona de contacto, el número de teléfono, etc. proporcionará información que contribuye al buen funcionamiento de un sistema estadístico. A través de dicho registro puede establecerse una memoria empresarial en la entidad estadística.

**12.19** Incluso en estos casos, es posible que las entidades privadas no bancarias se muestren más reacias que los bancos y el gobierno a declarar datos a la entidad compiladora. ¿Cómo “fomentar” la declaración de datos? Pueden tomarse por lo menos tres medidas importantes:

- Como se señaló anteriormente, deberá establecerse una base jurídica en la que se fundamenten las encuestas, de forma que en última instancia el compilador disponga de algún medio para modificar la situación si el encuestado no está dispuesto a declarar datos. Sin embargo, en esa base jurídica deberá demostrarse claramente que todos los datos suministrados se utilizarán solamente con fines estadísticos, y esta declaración deberá ser respetada en letra y espíritu por la entidad compiladora. Es

posible que las entidades no bancarias encuestadas no estén dispuestas a proporcionar datos si consideran que se compartirán con otras entidades.

- Las necesidades de declaración de datos se comunicarán a otras unidades del gobierno que por razones de política tengan un interés en los activos y pasivos externos, y se alentará a éstas a que promuevan la necesidad de declarar datos adecuados siempre que sea posible cuando mantengan contactos con empresas privadas. La disponibilidad de datos más adecuados contribuye a la formulación de políticas más fundamentadas. En otras palabras, las autoridades deben incluir la idea de declarar datos adecuados dentro de sus objetivos de política en este ámbito. En muchos casos, las autoridades responsables de la política económica pueden ponerse en contacto con los directivos principales de entidades privadas y, por lo tanto, pueden transmitir el mensaje sobre la importancia de la declaración de datos adecuados a un nivel de mayor jerarquía que el que alcanzaría la entidad estadística.
- La entidad compiladora, junto con otras entidades encargadas de compilar estadísticas, debe promover una “cultura de declaración de datos”. Ello no se logra fácilmente en un corto período de tiempo, y no solo debe abarcar los datos sobre la deuda externa o sobre el sector privado no bancario. Para promover una cultura de declaración de datos podrían adoptarse varias medidas, tales como reunirse con los posibles encuestados y examinar aspectos de interés común; elaborar formularios de declaración que se adapten de la manera más fácil posible a los sistemas de declaración y que no sean excesivamente complejos, y divulgar y promover el producto final en forma transparente. Si los datos se recopilan y compilan en forma eficiente y se estima que el producto es importante, es más probable que los encuestados del sector privado estén dispuestos a declarar datos.

**12.20** Aunque se suministren los datos, ¿cómo puede confirmarse que son fiables? En primer lugar, si los datos se presentan en forma de balance, se aporta cierto grado de coherencia intrínseca. Además, si una empresa que cotiza en bolsa proporciona los datos, posiblemente podrán compararse las cuentas publicadas de la compañía con dichos datos<sup>3</sup>. En

<sup>3</sup>Puesto que las normas contables varían en algunos aspectos de las normas estadísticas, este enfoque podría facilitar una comparación amplia y no una comparación limitada.

segundo lugar, siempre que sea posible los datos deberán compararse con los de otras fuentes. Por ejemplo, si las fuentes utilizadas son diferentes, los datos sobre transacciones pueden compararse con las variaciones de los datos sobre saldos. Los datos sobre el endeudamiento neto derivados de las cuentas de ingresos y gastos, o las cuentas de ganancias y pérdidas pueden compararse con la acumulación de activos y pasivos financieros netos, ya que las dos cuentas están interrelacionadas. Los datos sobre los ingresos podrían compararse con los datos sobre saldos para determinar si las tasas implícitas de rendimiento de los activos y pasivos son realistas. Los datos sobre los pasivos no bancarios frente a bancos extranjeros pueden compararse con las estadísticas bancarias internacionales del BPI, aunque es necesario tener en cuenta las diferencias conceptuales que existen entre los datos nacionales y los del BPI<sup>4</sup>. Algunas economías pueden solicitar periódicamente a los acreedores que verifiquen la situación de los préstamos concedidos a organizaciones del país, pero quizá los acreedores no residentes no estén dispuestos a facilitar información a organismos de gobiernos extranjeros si ésta se refiere a deudores privados.

## Otros enfoques

### *Compañías de declaración directa*

**12.21** En el marco de las encuestas empresariales, otra posibilidad es establecer las denominadas *compañías de declaración directa*. Estas compañías constituyen una muestra representativa de empresas que participan en actividades externas y declaran a la entidad compiladora, en forma regular y con frecuencia, datos sobre transacciones y saldos frente a no residentes. Este enfoque, derivado de un sistema administrativo de control cambiario, podría establecerse eficazmente en un entorno parcialmente liberalizado. En algunos países, estas compañías se dividen en compañías de declaración directa “general” y “parcial”.

- Las *compañías de declaración directa general* son compañías o grupos de empresas cuyo volumen de transacciones externas sobrepasa un

<sup>4</sup>Véase el estudio sobre Chile en el capítulo 14 y el informe del BPI titulado *Comparison of Creditor and Debtor Data on Short-Term External Debt* (2002).



umbral determinado en un período dado. En el caso de estas compañías, todas las transacciones externas, salvo algunas transacciones de inversión de cartera (como se verá más adelante) se incluyen en los informes que se presentan a la entidad compiladora, incluidos los flujos a través de las cuentas externas y la compensación. Es posible que no se haya establecido un umbral con respecto a las partidas que deban declararse. En los informes podrán figurar datos sobre la moneda, el monto, la naturaleza económica y el desglose geográfico de las transacciones. Los informes de estas compañías pueden no incluir los flujos y saldos relacionados con la gestión de fondos de inversión de cartera y con la renta de la inversión si estas transacciones se realizan a través de bancos comerciales residentes. En cambio, los datos sobre este tipo de transacciones y saldos son declarados por los bancos comerciales del país que participan en las transacciones en cuestión. Sin embargo, si estas transacciones se llevan a cabo o se mantienen directamente a través de cuentas externas, la compañía de declaración directa general deberá encargarse de declarar dichas transacciones porque es la única entidad que tiene conocimiento de estas transacciones o saldos.

- Las *compañías de declaración directa parcial* son compañías que mantienen cuentas en el exterior o participan en acuerdos internacionales de compensación a través de los cuales se efectúan o reciben pagos. Estas empresas están sujetas a requisitos de declaración directa de datos cuando el total mensual de los pagos recibidos y efectuados a través de las cuentas sobrepasa el umbral acordado. Los informes de estas empresas son similares a los de las compañías de declaración directa general, pero solo abarcan los flujos y saldos a través de sus cuentas externas y las variaciones de los saldos dentro de estas cuentas. Las otras transacciones y saldos entre estas compañías y no residentes son declarados por el sector bancario residente.

### Registros de préstamos externos

**12.22** Algunos compiladores de datos sobre la deuda externa utilizan los llamados *registros de préstamos externos* para obtener datos sobre los préstamos recibidos por el sector no bancario. Estos datos, que suelen recopilarse con fines de control cambiario, facilitan el seguimiento de los préstamos

de no residentes y de los valores no negociables emitidos frente a no residentes. Si se eliminan los controles cambiarios, los documentos administrativos contables elaborados con ese propósito pueden transformarse en documentos de declaración de datos con fines estadísticos. Los datos derivados de esta fuente suelen abarcar los préstamos entre empresas vinculadas (la empresa matriz y las filiales) y empresas no vinculadas, y el financiamiento se obtiene a través de bonos y pagarés internacionales, efectos comerciales y otros programas de emisión.

### Seguimiento de la deuda a corto plazo y de los créditos comerciales

**12.23** El seguimiento de la deuda a corto plazo —es decir, los préstamos con un vencimiento original de un año o menos— reviste mucha importancia porque un alto nivel de deuda a corto plazo puede hacer que una economía sea particularmente vulnerable a las variaciones de la situación del mercado y, en el caso de los créditos comerciales, puede tener un impacto importante en la actividad económica real<sup>5</sup>. Sin embargo, el seguimiento de estos pasivos es un proceso complejo porque, entre otros factores, se llevan a cabo muchas transacciones pequeñas en las que intervienen muchos participantes. En particular, si el comercio externo es relativamente grande con respecto a la producción total, es probable que haya muchas empresas que reciban créditos externos a corto plazo.

**12.24** Los préstamos y los créditos comerciales a corto plazo podrían estar incluidos en el tipo de encuestas de empresas y otros enfoques descritos anteriormente. Si bien la compilación de datos desglosados por préstamo tiene sus ventajas, es probable que, por razones prácticas, solo se compilen datos agregados sobre la deuda a corto plazo del sector privado. Debido al gran número de transacciones involucradas y su corto vencimiento, posiblemente no sea fácil compilar la información sobre la deuda a corto plazo desglosadas por transacciones para todas las categorías de deuda a corto plazo.

<sup>5</sup>Como se observó en algunas economías asiáticas en 1997–98, una repentina restricción del crédito comercial puede reducir las importaciones, lo que afecta el proceso de producción y el nivel de las exportaciones cuando estas actividades muestran una elevada propensión a la importación.

**12.25** Además, los responsables de la política económica quizá necesiten información detallada más actualizada para llevar a cabo un seguimiento detenido de la situación financiera a corto plazo de la economía. En el caso de los bancos, podrían incluirse informes diarios o semanales en los que figure información sobre las líneas interbancarias —el monto, el banco que las confirma, etc.— porque estas líneas constituyen la base del financiamiento externo y son sensibles a las variaciones de la solvencia percibida. También podría solicitarse a los principales prestatarios que preparen informes sobre el saldo mensual de los créditos comerciales, que incluyan los montos, la moneda, el país de la contraparte y el sector.

**12.26** En el caso de los países que tienen sistemas de compilación de datos de balanza de pagos basados en la declaración de cada una de las transacciones por parte de los bancos, otra posibilidad es estimar el volumen de la deuda relacionada con los créditos comerciales acumulando las transacciones en los datos sobre la posición actual, teniendo en cuenta las fluctuaciones del tipo de cambio. Sin embargo, la principal desventaja de este enfoque es que quizá los bancos no identifiquen adecuadamente los créditos comerciales, o que tengan una cobertura incompleta. Por ejemplo, los bancos podrían identificar con mayor facilidad los nuevos créditos comerciales otorgados a los importadores que los reembolsos de dichos créditos, lo que indicaría un saldo de crédito comercial artificialmente elevado<sup>6</sup>. Además, podría omitirse el registro del comercio externo de mercancías financiado a través del crédito directo entre importadores y sus proveedores, ya que son transacciones que no entrañan pagos. Si bien puede resolverse este problema comparando el nivel de importaciones registrado por las aduanas con las cifras sobre los pagos de importaciones registrados a través de los informes de los bancos, sería necesario asegurarse de que las aduanas y los bancos adopten un enfoque coherente para clasificar y registrar las importaciones.

**12.27** En el saldo bruto de la deuda externa, el comercio financiado o intermediado por un banco

—por ejemplo a través del descuento de letras— no se clasifica como crédito comercial sino como un préstamo o un título a corto plazo. Sin embargo, en el capítulo 7 figura un cuadro para la presentación de todos los créditos relacionados con el comercio debido a la importancia que revisten para la economía real.

### Instrumentos financieros derivados

**12.28** En la declaración de datos sobre la deuda externa, el saldo de los instrumentos financieros derivados debe registrarse en cifras brutas y valorarse a precios de mercado. Sin embargo, cuando la *Guía* estaba preparándose eran pocos los países que tenían un sistema para cuantificar los saldos de instrumentos financieros derivados. Además, en algunos países es difícil registrar estos saldos debido a las normas contables vigentes para bancos y empresas, que no exigen que los saldos de instrumentos financieros derivados se registren en el balance o se valoren a precios de mercado.

**12.29** En algunos países donde se dispone de información sobre saldos, ésta se basa en los informes periódicos de los principales participantes, en particular el sector bancario. De hecho, la información disponible indica que los mercados de instrumentos financieros derivados son muy concentrados y, por lo tanto, una encuesta de los principales bancos y compañías de inversión, que incluya información sobre las contrapartes de las operaciones sobre instrumentos financieros derivados, así como las principales empresas que obtienen préstamos del exterior, podría abarcar un volumen considerable de operaciones de residentes en instrumentos financieros derivados. Dada la complejidad de esta cuestión, al elaborar una encuesta sobre instrumentos financieros derivados, se recomienda coordinar dicha encuesta con las de las entidades encargadas de otras series de datos macroeconómicos, que también requieren información sobre dichos instrumentos. Asimismo, es importante recopilar datos sobre el valor de mercado de los saldos, ya que el valor de mercado determina el saldo de activos o pasivos del contrato de instrumentos financieros derivados. En el capítulo 7 figura un cuadro en el que se presentan los saldos nominales o hipotéticos de los instrumentos financieros derivados sobre divisas y, si tienen un volumen importante, los instrumentos financieros derivados sobre tasas de interés. Estos datos también podrían recopilarse.

<sup>6</sup>Para hacer frente a este problema, algunos países han establecido sistemas en que se supone que el reembolso del crédito comercial se efectúa después de transcurrido cierto tiempo (por ejemplo, tres meses). Este enfoque debería respaldarse realizando encuestas periódicas directas sobre los saldos del crédito comercial.

**12.30** A modo de ejemplo, en una encuesta sobre los saldos de los instrumentos financieros derivados, los compiladores podrían solicitar información analítica sobre:

- *Categoría del producto:* Contratos a término (incluidos los futuros y los swaps) y opciones.
- *Categoría del riesgo:* Tipo de cambio, tasa de interés y otros riesgos (de ser significativos, podrían desglosarse en productos, crédito y “otros”).
- *Información sobre la contraparte:* Gobierno general, autoridades monetarias, bancos, otras instituciones financieras, otros residentes y no residentes.

**12.31** Si bien en la *Guía* no se recomienda explícitamente recopilar datos sobre el valor nominal o teórico de todos los tipos de instrumentos financieros derivados, esta información puede utilizarse a efectos del análisis. Por ejemplo, el monto nominal o teórico indica en cierto modo el tamaño de las transferencias del riesgo que entrañan los instrumentos financieros derivados, mientras que, para comprobar la calidad, los datos declarados sobre la relación entre el valor de mercado y el nominal podrían compararse con la relación “normal” derivada de las estadísticas semestrales del BPI sobre las posiciones abiertas de instrumentos financieros derivados en el mercado mundial extrabursátil.

**12.32** Los datos semestrales del BPI sobre instrumentos financieros derivados se compilaron por primera vez en junio de 1998<sup>7</sup>. Estos datos abarcan los montos hipotéticos y los valores de mercado en cifras brutas de los saldos consolidados en instrumentos financieros derivados en los mercados extrabursátiles mundiales de los principales bancos y agentes de los países del Grupo de los Diez. Se declaran cuatro categorías principales del riesgo de mercado: tipo de cambio, tasa de interés, acciones y participaciones en el capital, y productos básicos. Debido a que no se basan en la residencia, la utilidad de los datos del BPI para compilar estadísticas basadas en la residencia es limitada. No obstante, los datos del BPI permiten determinar el tamaño relativo y la importancia de los diferentes tipos de instrumentos financieros derivados y, como se mencionó

<sup>7</sup>Véase el comunicado de prensa que se publica periódicamente sobre estos datos en el sitio del BPI en Internet: <http://www.bis.org/statistics/index.htm>.

anteriormente, de la relación entre los valores de mercado y los hipotéticos.

### Inversión directa

**12.33** La declaración de datos sobre la deuda externa incluye información sobre los pasivos de las empresas residentes de inversión directa frente a inversionistas extranjeros directos, y de inversionistas residentes directos frente a sus empresas de inversión extranjera directa. La medición de la inversión directa es un elemento integral de las estadísticas de balanza de pagos y de la posición de inversión internacional. Muchas economías tienen un interés particular en las actividades de inversión directa por los beneficios que esta actividad supuestamente proporciona a la economía. Por lo tanto, se recomienda que al compilar la deuda externa se utilice la información sobre la inversión directa que figura en la balanza de pagos y la PPI<sup>8</sup>. Es preciso evitar la doble contabilización de los valores, u otro tipo de deuda, en la inversión directa y en la categoría del instrumento. La inversión directa tiene prioridad; por ejemplo, un bono emitido por una empresa residente de inversión directa y de propiedad del inversionista directo extranjero se clasifica como inversión directa y no como títulos de deuda (es decir, equivalente a la inversión de cartera en la balanza de pagos).

### Sector de hogares

**12.34** Es difícil obtener datos sobre la deuda externa del sector de hogares. En muchas economías, el sector de hogares obtendrá préstamos principalmente de las instituciones financieras residentes debido, entre otras razones, a que está familiarizado con el sistema. Sin embargo, con las nuevas formas de comunicación y la posibilidad de anunciar productos a escala mundial, es posible que aumente la obtención de préstamos del exterior. A fin de recopilar información podrían incluirse preguntas sobre la obtención de préstamos externos en una encuesta sobre gastos, renta, y activos y pasivos financieros de los hogares.

**12.35** En el caso de los países que se basan en un sistema de declaración de datos por parte

<sup>8</sup>En 2001, el FMI y la OCDE actualizaron una encuesta sobre la disponibilidad y las fuentes de datos, las prácticas de compilación y la metodología utilizada para compilar datos sobre la inversión extranjera directa. Los metadatos referidos a 56 países y los cuadros comparativos entre países figuran en el sitio del FMI en Internet: <http://www.imf.org/external/np/sta/di/mdb97.htm>.

de los bancos, a veces se establecen procedimientos específicos para captar datos sobre los activos y pasivos externos mantenidos por residentes frente a instituciones financieras no residentes, ya que estos saldos no se incluyen en las declaraciones de los bancos residentes. De acuerdo con estos procedimientos, todos los hogares están obligados a declarar dichos saldos al banco central con una periodicidad mensual, trimestral o anual. Además, los hogares deben declarar las transacciones realizadas a través de estas cuentas en el exterior, con una frecuencia y detalle de declaración acordes con la magnitud de la actividad realizada.

### **Apéndice: Estimación de datos sobre la posición usando información sobre las transacciones**

**12.36** Los cambios en las posiciones ocurridos en el espacio de tiempo comprendido entre el final de dos períodos se atribuyen a los siguientes cuatro factores: transacciones, variaciones en el precio de los instrumentos de deuda, fluctuaciones de los tipos de cambio y otros ajustes, como las reclasificaciones. Todos los instrumentos pueden ser objeto de transacciones y otros ajustes, pero no todos se ven afectados por las fluctuaciones de los precios o los tipos de cambio. En este apéndice se examina el problema de la estimación de datos sobre la posición mediante el uso de datos sobre las transacciones. Primero se consideran instrumentos que son relativamente simples, y posteriormente los que plantean problemas más complejos. Puesto que estimar las posiciones de instrumentos cuyos precios fluctúan presenta los problemas más complejos, se establece una diferencia entre los instrumentos que no se comercian y los que se comercian.

#### **Instrumentos de deuda no comerciados**

**12.37** En el caso de los instrumentos no comerciados, es necesario hacer una distinción entre aquéllos cuyo valor está vinculado a la unidad de cuenta y los que no lo están.

#### **Instrumentos de deuda cuyo valor está vinculado a la unidad de cuenta**

**12.38** En el caso de un instrumento de deuda emitido en la unidad de cuenta, para la estimación de los datos sobre posición con datos sobre transaccio-

nes basta, en principio, con agregar las transacciones efectuadas en el período a la posición anterior, tomando en cuenta todos los otros ajustes. Sin embargo, incluso en este caso es posible hacer una estimación errada de los datos sobre la posición si la cobertura de los datos sobre transacciones es incompleta —por ejemplo, debido a una cobertura incompleta de la población— o si la declaración de datos sobre las transacciones es inexacta, incluida la incapacidad de los encuestados para notificar las transacciones cuando éstas tienen lugar. De hecho, en estas circunstancias la compilación de datos sobre posición a través de la acumulación de datos sobre las transacciones podría dar origen a importantes errores de estimación a lo largo del tiempo. Por consiguiente, incluso en el caso de los instrumentos no comerciados cuyo valor está vinculado a la unidad de cuenta, es necesario realizar, de vez en cuando, encuestas sobre la posición, tanto para garantizar la calidad de los datos sobre la posición como para verificar los datos declarados sobre las transacciones.

#### **Instrumentos de deuda cuyo valor está vinculado a una moneda extranjera**

**12.39** En el caso de los instrumentos cuyo valor está vinculado a una moneda extranjera, no solo es necesario tener en cuenta los factores mencionados anteriormente, sino también la composición monetaria de las transacciones y posiciones.

**12.40** Se recomienda que al calcular las posiciones para instrumentos vinculados a una moneda extranjera, los datos se compilen sobre la base de cada una de las monedas. En otras palabras, en la moneda original, las transacciones efectuadas durante el período se agregan a las posiciones del final del período anterior y, tras tomar en cuenta los ajustes realizados en el período, la posición del final del período se convierte en la unidad de cuenta usando el tipo de cambio vigente del final del período<sup>9</sup>. Las posiciones en todas las monedas extranjeras, más

<sup>9</sup>En el caso de los instrumentos no comerciados, el monto de la fluctuación registrada entre las posiciones al final del período en términos de moneda nacional atribuible a la variación del tipo de cambio es igual a la diferencia entre las posiciones al inicio y al final del período, menos las transacciones hechas durante el período en términos de moneda nacional menos todos los ajustes efectuados en términos de moneda nacional. Para que el cálculo sea exacto, las transacciones y otros ajustes deben expresarse en moneda nacional al tipo de cambio vigente al momento en que se efectuaron.

la posición en moneda nacional, se agregan a la posición total.

**12.41** La disponibilidad, en algún momento en el pasado, de datos sobre la composición monetaria de los datos sobre la posición es esencial para realizar estas estimaciones. Por ejemplo, si existen datos anuales al final de año sobre la composición monetaria de los datos sobre la posición, y al no existir información sobre la composición monetaria de los datos sobre transacciones, pueden estimarse datos sobre la posición trimestral basándose en el supuesto de que la composición monetaria de las transacciones sea la misma que la observada a través de los datos sobre la posición del final de año. Antes de formular este supuesto sería necesario verificar los cambios observados en la composición monetaria a lo largo de varios años; cuanto menor sea la variabilidad de las proporciones correspondientes a cada moneda a lo largo del tiempo, más robusto sería el supuesto. Una vez que se cuente con más datos del final del año, seguramente será necesario corregir los datos anteriores a fin de reflejar la nueva información.

**12.42** Cuando no existen datos sobre la composición monetaria de los datos sobre la posición para toda la economía, esa información podría ser suministrada por un determinado sector (por ejemplo, el sector bancario). Puede hacerse una comparación entre la composición monetaria de los pasivos bancarios y los de otros sectores para períodos en que esos datos están disponibles. Si existen semejanzas, pueden usarse los datos provistos por los bancos para estimar las proporciones monetarias para el resto de la economía, hasta que se disponga de nuevos datos sobre todos los sectores.

**12.43** Un enfoque alternativo consiste en dejar de lado la composición monetaria y dar por supuesto que todos los pasivos en moneda extranjera están denominados en la misma moneda. Esta “moneda” podría ser el tipo de cambio ponderado en función del comercio exterior o la moneda dominante reconocida de los flujos financieros del país, como el dólar de EE.UU. Con este enfoque, las posiciones podrían estimarse mediante una reevaluación de la posición anterior del final del período, las transacciones durante el período, y cualquier otro ajuste<sup>10</sup>:

$$\hat{K}_t = K_{t-1} \left( \frac{x_t}{x_{t-1}} \right) + F_t \left( \frac{x_t}{\bar{x}_t} \right) + A_t \left( \frac{x_t}{x_a} \right), \quad (12.1)$$

siendo

$\hat{K}_t$  = Posición estimada al final del período

$K_{t-1}$  = Posición al final del período anterior

$F_t$  = Transacciones durante el período en la unidad de cuenta

$x_t$  = Tipo de cambio al final del período

$x_{t-1}$  = Tipo de cambio al final del período anterior

$\bar{x}_t$  = Tipo de cambio promedio durante el período

$A_t$  = Ajuste en el período

$x_a$  = Tipo de cambio al momento de producirse el ajuste

En este cálculo, el tipo de cambio debe incorporarse en función del número de unidades de la unidad de cuenta que se reciben por cada unidad de moneda extranjera. En el siguiente ejemplo se explican los principios subyacentes.

**12.44** Supongamos que el saldo bruto de la deuda externa del país A era 1.000 en términos de moneda nacional en  $t-1$ , reembolsable en dólares de EE.UU., y que se realizan transacciones por 150 en moneda nacional durante el período. No se efectúan otros ajustes. El tipo de cambio, en  $t-1$ , era de 10 de moneda nacional por 1 dólar de EE.UU., y en  $t$  era de 14 por 1 dólar de EE.UU., con un promedio de 12 por 1 dólar de EE.UU. durante el período:

$$\left( 1.000 \times \frac{14}{10} = 1.400 \right) + \left( 150 \times \frac{14}{12} = 175 \right) \\ = 1.575 \text{ (total estimado al final del período).}$$

**12.45** Si no se cuenta con información completa sobre las monedas, se producirán deficiencias en la estimación, cualquiera sea el enfoque utilizado para estimar posiciones del final del período. Evidentemente, cuando las composiciones monetarias del final del período usadas para estimar las posiciones de períodos posteriores son hipotéticas, la composición monetaria efectiva de las transacciones podría ser diferente, lo cual también ocurre cuando se usan los datos de un sector. El hecho de no formular supuestos sobre la composición monetaria equivale, básicamente, a dar por supuesto que la evolución de todas las demás monedas será idéntica en relación con la unidad de cuenta. En ambos casos, mientras más volátil es el tipo de cambio, mayor será la posibilidad de que se produzcan errores de cálculo. Se recomienda hacer observaciones frecuentes de los

<sup>10</sup>El ajuste puede aumentar o reducir las posiciones.

datos sobre la posición en el caso de los instrumentos cuyo valor está vinculado a una moneda extranjera; más, incluso, que en el caso de los instrumentos no comerciados vinculados a una moneda nacional; de lo contrario, podrían producirse importantes errores de cálculo a lo largo del tiempo.

### Instrumentos de deuda comerciados

**12.46** El cálculo de las posiciones con datos sobre las transacciones es particularmente difícil en el caso de los instrumentos de deuda comerciados, cuyos precios fluctúan de un período a otro. Además de tenerse en cuenta otros ajustes y, de ser necesario, las fluctuaciones de los tipos de cambio, como en el caso anterior, deben tenerse en cuenta las fluctuaciones de los precios de mercado. Una de las dificultades, en particular, es que muchos instrumentos comerciados tienen su propio precio. Además, a diferencia de los instrumentos no comerciados, es improbable que el deudor sepa en qué medida los instrumentos comerciados son de propiedad de no residentes si los no residentes compran instrumentos en los mercados internos, o si el deudor obtiene empréstitos en los mercados externos. Por lo tanto, como se señala en el capítulo 13, el compilador no puede recurrir al deudor para obtener información detallada sobre los instrumentos comerciados de propiedad de no residentes.

**12.47** Para hacer cálculos precisos, se necesita información sobre la secuencia completa de precios, tipos de cambio y transacciones del período: esta información podría no estar disponible para los encuestados, y mucho menos para los compiladores nacionales. Por lo tanto, se necesitan supuestos o modelos simplificadores para hacer las estimaciones.

**12.48** El modelo de datos más usado en el terreno de las estadísticas externas es el recomendado en varias publicaciones sobre metodología preparadas por el FMI<sup>11</sup>. Para usar este modelo se necesitan, además de información sobre los tipos de cambio, algunas estimaciones sobre los precios de mercado de los instrumentos. Como en el caso de los tipos de cambio, los compiladores deben disponer de la información más detallada posible. En el caso de los precios de mercado, el enfoque más simple podría

consistir en basar las estimaciones en un precio representativo (o en precios representativos) de los bonos públicos, si está disponible, o en los precios de referencia en otros mercados en los que los residentes nacionales han emitido instrumentos.

**12.49** Con la información necesaria, el modelo de datos puede usarse para varios fines: para calcular transacciones a partir de los datos sobre la posición; para calcular posiciones con los datos sobre transacciones, o para “validar” ambas series de datos. Las primeras dos variantes son particularmente útiles cuando solo una de ellas se estima directamente. La tercera es útil cuando se estiman ambas variables, usando la misma fuente o diferentes fuentes o muestras (en cuyo caso es necesario verificar si los datos declarados sobre las posiciones son coherentes con los datos sobre las transacciones). El modelo se utilizó, originalmente, para extraer datos sobre las transacciones de los datos sobre las posiciones:

$$\hat{F}_t = K_t \left( \frac{\bar{x}_t \bar{p}_t}{x_t p_t} \right) - K_{t-1} \left( \frac{\bar{x}_{t-1} \bar{p}_{t-1}}{x_{t-1} p_{t-1}} \right), \quad (12.2)$$

siendo

$\hat{F}_t$  = Estimación de las transacciones

$p_t$  = Precios al final del período

$\bar{p}_t$  = Precios promedio durante el período

**12.50** Sin embargo, también puede utilizarse para obtener datos sobre las posiciones con datos sobre las transacciones. De hecho, la ecuación (12.3) es similar a la ecuación (12.1), una vez introducido el factor de ajuste, con la excepción de que en la ecuación (12.3) se incluyen también los efectos de los precios, basados en los promedios del período. Si el valor del instrumento está vinculado a la unidad de cuenta, los factores de tipo de cambio son redundantes.

$$\hat{K}_t = K_{t-1} \left( \frac{x_t p_t}{x_{t-1} p_{t-1}} \right) + F_t \left( \frac{x_t p_t}{\bar{x}_t \bar{p}_t} \right) + A_t \left( \frac{x_t p_t}{x_a p_a} \right), \quad (12.3)$$

siendo

$p_a$  = Precio al cual tuvo lugar el ajuste

**12.51** En el siguiente ejemplo se explican los principios subyacentes. Supongamos, nuevamente, que en  $t-1$  el saldo bruto de deuda externa de un país A era 1.000 en términos de moneda nacional, reembolsable

<sup>11</sup>Véanse *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos*, párrafos 732-43 y 778-83 del FMI (1995), y *Encuesta coordinada sobre inversión de cartera: Guía de la Encuesta*, apéndice VIII, del FMI (1996). El BPI y la OCDE contribuyeron en la preparación de la segunda publicación.

en dólares de EE.UU., y se realizan transacciones por 150 en términos de moneda nacional durante el período. Supongamos que no se realizan otros ajustes. El tipo de cambio, en  $t-1$ , era de 10 de moneda nacional por 1 dólar de EE.UU., y en  $t$  era de 14 por 1 dólar de EE.UU., con un promedio de 12 por 1 dólar de EE.UU. durante el período. Los títulos adeudados a no residentes se valorizaron a 1,1 en  $t-1$ , a 1,045 en  $t$ , y a un promedio de 1,066 durante todo el período.

$$\begin{aligned} & \left[ 1.000 \times \left( \frac{14}{10} \times \frac{1,045}{1,1} \right) = 1.330 \right] \\ & + \left[ 150 \times \left( \frac{14}{12} \times \frac{1,045}{1,066} \right) = 171,5 \right] \\ & = 1.501,5 \text{ (estimación del final del período).} \end{aligned}$$

**12.52** La exactitud del modelo depende de la volatilidad de los precios y transacciones del mercado financiero durante el período cubierto; en particular, la exactitud de las estimaciones está inversamente relacionada con el monto combinado de la dispersión en los precios y transacciones dentro del período. Los valores estimados serán similares a los valores “reales” cuando las transacciones se distribuyen de manera más uniforme y/o la dispersión de precios (incluidos los precios de las monedas) en torno a la media es menor. Es más probable que estas condiciones existan cuando el período de referencia elegido para compilar las estadísticas es breve (un mes o un trimestre, en lugar de un año).

**12.53** La exactitud aumenta cuando los flujos son pequeños en comparación con el volumen inicial, en cuyo caso los efectos de la valoración dentro del período tendrían una importancia secundaria. En consecuencia, el uso de estadísticas menos frecuentes compiladas utilizando el modelo podría permitir un nivel de precisión aceptable cuando las transacciones son muy pequeñas, incluso en períodos en que la dispersión de precios y tipos de cambio es sumamente alta.

**12.54** Además, las investigaciones del FMI (Committeri, 2000) han demostrado que al disponerse de información financiera más detallada, teniendo en cuenta estimaciones desagregadas basadas en agrupaciones homogéneas de instrumentos y monedas, se obtienen estimaciones que reflejan

mejor los valores reales de las variables pertinentes, independientemente de la dispersión de precios y tipos de cambio dentro del período. Pueden crearse agrupaciones homogéneas recopilando datos por instrumentos o datos agregados, en cuyo caso la información se recopila por monedas, vencimientos y tipo de instrumento (por ejemplo, instrumentos con tasa de interés fija o variable).

**12.55** Evidentemente, cuantos más sean los períodos cubiertos, mayor será la posibilidad de que las estimaciones se alejen de la “realidad”. Por consiguiente, se recomienda hacer observaciones frecuentes de los datos sobre las posiciones en el caso de los instrumentos cuyos precios puedan fluctuar.

**12.56** El modelo de datos representado por la ecuación (12.3) ofrece también fórmulas viables para estimar el ajuste de conciliación (ecuación 12.4), y sus componentes de precio y tipo de cambio<sup>12</sup>:

$$ADJ_t = K_{t-1} \left( \frac{x_t}{x_{t-1}} \frac{p_t}{p_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left( \frac{x_t}{\bar{x}_t} \frac{p_t}{\bar{p}_t} - 1 \right) + A_t \left( \frac{x_t}{x_a} \frac{p_t}{p_a} - 1 \right) \quad (12.4)$$

$$ADJ_t^{precio} = K_{t-1} \left( \frac{p_t}{p_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left( \frac{p_t}{\bar{p}_t} - 1 \right) + A_t \left( \frac{p_t}{p_a} - 1 \right) \quad (12.4a)$$

$$ADJ_t^{cambio} = K_{t-1} \left( \frac{x_t}{x_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left( \frac{x_t}{\bar{x}_t} - 1 \right) + A_t \left( \frac{x_t}{x_a} - 1 \right), \quad (12.4b)$$

siendo

$ADJ_t$  = Ajuste total de conciliación entre posiciones y transacciones.

$ADJ_t^{precio}$  = El componente de precio del ajuste total de conciliación.

$ADJ_t^{cambio}$  = El componente de tipo de cambio del ajuste total de conciliación.

<sup>12</sup>La suma de las ecuaciones (12.4a) y (12.4b) no será necesariamente la ecuación (12.4), incluso si no se realizan “otros ajustes”. La diferencia representa el efecto compuesto sobre la ecuación 12.4 de los cambios en  $p$  y  $x$ , que no pueden seguir dividiéndose en componentes de “precio” y “tipo de cambio”. La diferencia solo será cero cuando  $x$  o  $p$  son constantes. Véase Committeri (2000), págs. 6 y 8. Si se da por supuesto que no hay “otros ajustes”, un posible enfoque consistiría en estimar primero el componente de tipo de cambio, y calcular el componente de precio como valor residual, es decir, restando la ecuación (12.4b) de la ecuación (12.4).

# 13. Valores negociados

## Introducción

**13.1** La deuda externa consistente en valores negociados corresponde a instrumentos de deuda que forman parte del componente de inversiones de cartera internas de la balanza de pagos y de la PII. En los últimos años la flexibilización de las restricciones a las inversiones externas de los bancos y otros inversionistas institucionales, a la que se agrega un continuo proceso de innovación financiera, ha dado lugar al aumento de las inversiones externas en bonos (y participaciones de capital), hecho que ha incrementado el interés de los responsables de la política económica en la obtención de datos sobre esta actividad.

**13.2** No obstante, lograr una cobertura completa de los valores negociados es una de las tareas más difíciles en materia de estadísticas de la balanza de pagos y de la deuda externa. Es frecuente, en especial, que el emisor residente no esté en condiciones de identificar al usufructuario de sus valores, lo que le impide saber si el acreedor es un residente o un no residente. Por lo tanto, casi inevitablemente, para compilar datos de posiciones —cuando no se trata simplemente de agregar flujos a una posición anterior— el compilador tiene que acudir a diversas fuentes para obtener información sobre el volumen de los valores negociados de residentes y sobre los propietarios de esos valores. La obtención de datos sobre pasivos de deuda no negociados es relativamente directa, aunque no simple; en cambio es más difícil, por las siguientes razones, identificar al propietario de un valor negociado.

- La liberalización ha facilitado la creación de nuevos canales a través de los cuales pueden fluir las inversiones. En otras palabras, los compiladores ya no pueden basarse exclusivamente en las fuentes tradicionales de datos internos, como los bancos y los agentes de valores, porque los inversionistas utilizan cada vez en mayor medida intermediarios externos, y los emisores de valores pueden obtener acceso directo a los mercados externos.
- A diferencia de los bancos, que tradicionalmente declaran datos a los bancos centrales, como se

señaló en el capítulo anterior, los agentes económicos del sector no bancario pueden mostrarse reacios a proporcionar información a las autoridades sobre los valores negociados que poseen, temiendo, entre otras cosas, que los datos enviados a la entidad encargada de las estadísticas puedan ser dados a conocer a otros organismos. Ello pone de manifiesto una vez más la necesidad de promover la integridad de las estadísticas dentro del país<sup>1</sup>. El incumplimiento por parte de los encuestados hace que la cobertura sea insuficiente en períodos de creciente actividad.

- La participación de diversos intermediarios financieros en transacciones internacionales, y la práctica de registrar la inversión a nombre de empresas interpuestas y en fideicomisos pueden dificultar la identificación del propietario usufructuario del instrumento.
- Los mercados internacionales de ciertos instrumentos “nuevos” han crecido rápidamente en la última década, lo que dificulta la determinación del “verdadero” propietario del instrumento. Un ejemplo es la utilización de valores en operaciones de reporto pasivo.
- Es muy raro que un gobierno esté jurídicamente facultado para exigir a los inversionistas no residentes que declaren sus tenencias de valores emitidos por residentes internos.

A continuación se examinan las formas en que pueden solucionarse esas dificultades<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>La integridad de los datos divulgados es una de las cuatro dimensiones de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y del Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD) del FMI. Entre los mecanismos previstos en las NEDD y en el SGDD para promover la integridad cabe mencionar la divulgación de las condiciones en que se elaboran las estadísticas oficiales, incluidas las relacionadas con el carácter confidencial de la información individualmente identificable.

<sup>2</sup>Aunque esta sección ofrece orientación práctica sobre la medición de activos, una fuente útil para la compilación de datos de posiciones correspondientes a valores negociados es la *Encuesta coordinada sobre inversión de cartera: Guía de la Encuesta* (FMI, 1996) y la segunda edición (FMI, 2002), que puede consultarse en el sitio del FMI en Internet, <http://www.imf.org/external/pubs/FT/cpis/2002/index.htm>



## Observaciones generales

**13.3** Al examinar las formas de captar información sobre transacciones en valores a los efectos de la deuda externa, los países deberán tener en cuenta los sistemas que ya hayan establecido para recopilar datos sobre inversiones de cartera y, en forma más general, sobre la balanza de pagos y quizá también, sobre las cuentas nacionales. Los encuestados conocerán el sistema existente y habrán invertido en él considerable capital humano en el organismo encargado de la compilación. Los interesados en las estadísticas de la deuda externa deben aprovechar ese conocimiento y experiencia técnica, entre otras razones porque la aplicación de un sistema detallado de recopilación de datos sobre inversiones de valores, en el país y en el exterior, puede requerir cuantiosos recursos.

**13.4** Además, existe una estrecha vinculación entre las operaciones en valores externos y otras series de datos, como los relativos a la inversión directa. Lo que es más importante, la actividad interna influye directamente sobre las inversiones de cartera en el país y en el exterior. En tanto que la inversión directa generalmente supone el establecimiento de una relación a más largo plazo entre las empresas matrices y sus filiales en el exterior, las inversiones en valores involucran instrumentos —internos y externos— que pueden ser negociados entre residentes y no residentes. La propiedad de los valores nacionales y extranjeros puede cambiar de manos rápidamente en la medida en que lo admitan las regulaciones y los sistemas institucionales en vigor. De hecho, a medida que se eliminan los controles de cambios, las transacciones en valores de residentes y no residentes pueden suscitar entradas o salidas de capital. Por lo tanto, si bien la *Guía* se ocupa principalmente de la inversión extranjera en valores emitidos por residentes, al considerar la manera de medir esa actividad debe tenerse presente la necesidad de medir adecuadamente las inversiones de residentes en valores emitidos por residentes y por no residentes.

**13.5** Esta estrecha relación entre los datos de los instrumentos negociados de deuda externa, balanza de pagos y cuentas nacionales pone de manifiesto la importancia de la colaboración entre las diversas instituciones, sin la cual podría no utilizarse información potencialmente útil, y en el peor de los casos podría suceder que los encuestados proporcionaran información esencialmente idéntica a dos organismos de estadísticas diferentes. La colaboración no

tiene por qué limitarse a las entidades encargadas de las estadísticas, ya que en otros organismos públicos habrá usuarios potenciales de los datos recopilados. Es probable, por ejemplo, que la información sobre valores públicos de propiedad de no residentes revista interés para los ministerios de Hacienda a los efectos de la elaboración de la política sobre deuda pública. Los ministerios encargados de la política económica pueden ayudar al compilador a elaborar formularios de declaración de datos, promover el envío de las respuestas y evaluar los datos (agregados).

**13.6** Por último, es inevitable que toda modificación del sistema de datos tendiente a captar las inversiones de no residentes en valores internos plantee interrogantes sobre el sistema informático en que se almacenan y manipulan los datos. Es evidente que los sistemas informáticos facilitan una operación estadística más eficiente, pero antes de instalar un sistema de ese género es necesario examinar las modalidades de captación y manipulación de datos, la producción de datos necesaria en forma final y obtenida a través de consultas al sistema, así como la necesidad de que sean compatibles con datos almacenados en otros sistemas.

## Consideraciones clave

**13.7** Un importante punto de partida para determinar la manera de medir las posiciones (y los flujos) de valores negociados consiste en establecer de qué modo y a través de qué canales ingresan y salen del país los flujos de inversiones en valores. Para ello es necesario conversar con los participantes del mercado y en general conocer los mercados internos de valores. Es preciso dar respuesta a las siguientes preguntas:

- ¿Cómo invierten los no residentes en valores internos?
- ¿A través de qué instituciones lo hacen?
- ¿De qué sistemas de custodia de sus valores internos se valen los no residentes? ¿Cómo se mantienen los registros?
- ¿Dónde se liquidan las operaciones?
- ¿Se utilizan códigos de seguridad para realizar el seguimiento de las posiciones en valores?
- ¿Los residentes emiten valores en forma directa en el exterior? ¿Invierten en esos valores?

**13.8** No puede sobreestimarse la importancia de las investigaciones preliminares, porque una vez

**Cuadro 13.1. Inversiones en valores en el país: Ventajas e inconvenientes en relación con los posibles encuestados de los datos sobre saldos y transacciones**

Posibles encuestados	Ventajas	Inconvenientes
<b>Emisor del instrumento</b>	Conocerá los valores emitidos.	Es improbable que conozca al propietario usufructuario del instrumento en la fecha de emisión o durante la negociación del instrumento en el mercado secundario.
<b>Intermediario financiero</b>		
<i>Bancos</i> (recibos/pagos)	Las transacciones en moneda nacional deben liquidarse a través de bancos residentes. Las transacciones registradas pueden acumularse a una posición anterior y proporcionar nuevos datos, sobre posiciones, previa realización de ajustes por valoración.	Puede ser difícil determinar la naturaleza de la transacción. Pueden tener dificultades para identificar las transacciones de inversión directa. Aunque a corto plazo puede ser un método útil para compilar datos de posiciones, a mediano plazo puede requerirse una medición más directa de volúmenes, lo que dependerá de la complejidad del sistema de información. Además, solo comprende inversiones en valores emitidos en el mercado interno.
<i>Entidad emisora</i> (casa de valores o banco)	Conocerá los valores emitidos.	Posiblemente no conozca a los propietarios beneficiarios en el momento de la emisión, y a menos que sea un agente, no poseerá información sobre las transacciones secundarias.
<i>Agente</i> (casa de valores o banco)	Dispondrá de información sobre ventas y compras de valores. Como sucede con los bancos, los datos sobre transacciones pueden utilizarse para compilar datos de posiciones.	Puede no abarcar todas las compras de valores de residentes realizadas por no residentes. Las empresas interpuestas pueden plantear dificultades, y puede ser difícil identificar las transacciones de inversión directa.
<i>Administrados de fondos</i>	Dispondrá de información sobre propietarios beneficiarios.	Es improbable que cubra todas las compras y tenencias de valores de residentes realizadas por no residentes.
<b>Bolsa organizada</b>	Tendrá un registro de las transacciones que en ella se realizan y quizá de posiciones. También es posible que cuente con datos sobre posiciones a través de empresas miembros.	Puede no abarcar todas las compras y tenencias de valores de residentes realizadas por no residentes. Las cuentas de empresas interpuestas pueden plantear un problema.
<b>Agencia de liquidaciones</b>	Dispondrá de un registro de transacciones.	Puede no abarcar todas las compras y tenencias de valores de residentes realizadas por no residentes. Pueden representar un problema las cuentas de empresas interpuestas, así como la identificación de transacciones y posiciones de inversión directa. Quizá no se mantengan registros en forma apropiada a los efectos de la deuda externa y la balanza de pagos.
<b>Oficina de registro</b>	Conocerá la identidad del propietario de cada instrumento.	El uso de los valores al portador va en detrimento de la utilización de un registro de valores. Las cuentas de empresas interpuestas pueden plantear dificultades. Puede no abarcar las transacciones en forma especialmente adecuada.
<b>Custodio</b>	Dispondrá de información sobre la propiedad. El número es menor que el de los inversionistas. Previsiblemente se conocerá la información sobre el valor pendiente de reembolso de las tenencias.	No se tiene certeza sobre las compras y tenencias de valores de residentes realizadas por no residentes. Puede tener problemas para identificar a los no residentes, aunque puede ser útil considerar su situación tributaria y las transacciones de inversión directa. Puede no conocer los detalles precisos de las transacciones o tener dificultades para extraer datos conforme a la metodología de la balanza de pagos. Si se utilizan subcustodios la doble contabilización puede representar un problema.

completadas, el compilador puede determinar en qué punto o puntos de la “cadena” de actividad es más apropiado recopilar información. No existe una respuesta obvia para todos los compiladores. Por razones jurídicas, institucionales e históricas, los diferentes países tienen diferentes estructuras y prácticas de mercado; en consecuencia, lo que es apropiado

para un país puede no serlo para otro. No obstante, es posible indicar —como se hace en el cuadro 13.1— las ventajas y los inconvenientes que implica recopilar información de diferentes tipos de participantes del mercado. En lo pertinente, la importancia de las diversas ventajas e inconvenientes dependerá de las circunstancias de cada economía. Puede ser

### Recuadro 13.1. Bases de datos de valores

A los efectos de medir posiciones en valores negociados se puede obtener información sobre encuestados a nivel de instrumentos individuales, método que puede ofrecer gran flexibilidad para cumplir los requisitos de las estadísticas de la deuda externa. No obstante, para aprovecharlo plenamente es conveniente que el recopilador establezca o adquiera una base de datos que contenga información detallada sobre cada instrumento —precio, país y sector de la economía a los que pertenece el emisor, etc.— y en que cada instrumento esté identificado con un código de identificación exclusivo<sup>1</sup>. De ese modo, los valores declarados con un código de identificación podrán ser ubicados en la base de datos, y podrá extraerse la información conexa para compilar información, no solo sobre posiciones en valores en circulación, sino, en función del alcance de la información conexa que contenga la base de datos, estadísticas sobre el programa de pagos del servicio de la deuda, la composición de monedas de la deuda externa, etc. Además, ese enfoque puede suscitar datos de mayor calidad, pues permite al compilador verificar la exactitud de los datos presentados y resolver el problema de las contradicciones entre diferentes informes.

#### Fuentes de información

Para obtener información sobre cada valor puede acudir a fuentes comerciales, organismos internacionales y entidades numeradoras de valores.

Sin lugar a dudas, las bases de datos más generales y completas son las que ofrecen las fuentes comerciales, generalmente a un precio comercial. Las mejores de esas fuentes proporcionan datos de alta calidad, actualizados y exhaustivos a la comunidad financiera internacional, como respaldo de las operaciones de inversión. A la fecha de la preparación de la *Guía*, algunas de las principales empresas vendedoras comerciales son, en orden alfabético, Bloomberg, Euromoney Bondware, Interactive Data, International Financing Review, International Securities Market Association, Reuters y Telekurs<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>En la segunda edición de la *Guía de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera* (FMI, 2002), disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/FT/cpis/2002/index.htm>, aparece información más detallada sobre bases de datos de valores.

<sup>2</sup>Estos nombres se proporcionan con fines puramente informativos y el hecho que se citen no constituye ningún tipo de recomendación implícita; el compilador que acuda a una empresa que comercialice bases de datos tendrá que evaluar por sí mismo si el producto que se le ofrece satisface sus necesidades.

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) mantiene una base de datos de instrumentos de deuda externa que está a disposición de los bancos centrales de los países miembros y quizá de otros organismos públicos, y que se describe en el capítulo 17.

La Asociación de Entidades Numeradoras Nacionales tiene una base de datos de valores individuales a la que se puede obtener acceso en condiciones comerciales. Vinculando las bases de datos de las entidades numeradoras nacionales (ENN) —las que asignan el número internacional de identificación de valores (ISIN) en sus propias jurisdicciones— esta base de datos proporciona información descriptiva clave sobre cada instrumento. La cobertura de cada valor varía de una ENN a otra, y no incluye información sobre precios de mercado. Para conocer mejor la información disponible en esa base de datos es conveniente que el compilador acuda a la ENN que asigna los códigos ISIN a los valores emitidos dentro de la economía interna.

#### Papel de los códigos de identificación de valores

Como ya se señaló, en un método de compilación en que se utilice una base de datos de valores individuales reviste capital importancia el código de identificación de valor, pues el encuestado tiene que proporcionar un código para que la base de datos pueda identificar el instrumento. No obstante, diferentes encuestados pueden presentar diferentes códigos para el mismo instrumento, pues cabe la posibilidad de que a un instrumento ampliamente negociado se le asigne un código de identificación nacional y además un código internacional. En Estados Unidos, por ejemplo, un instrumento interno recibe un código interno (conocido como CUSIP). En consecuencia, los inversionistas privados han adoptado diversos sistemas de identificación de valores como mecanismos de identificación primarios. Es conveniente que los compiladores nacionales analicen con encuestados potenciales de las encuestas el sistema de identificadores de valores que ha de utilizarse. Si los compiladores nacionales pueden confiar en que los encuestados van a utilizar principalmente un sistema de codificación —por ejemplo, el ISIN— el procedimiento de compilación será más eficiente. En caso contrario, es conveniente que la entidad adquiera una o más bases de datos que contengan todos los códigos de identificación que los diferentes sistemas de codificación han asignado a determinado instrumento. Es muy posible que las empresas comerciales arriba mencionadas ofrezcan estas bases de datos de referencias cruzadas.

conveniente aplicar diferentes métodos de recopilación para diferentes instrumentos y mercados.

**13.9** Antes de analizar las ventajas e inconvenientes de recurrir a diferentes tipos de encuestados, debe considerarse la relación que existe entre la recopilación de datos sobre transacciones y posiciones. Las transacciones y las posiciones se interrela-

cionan de diversas maneras: 1) pueden compilarse separadamente los datos de unas y otras, e introducir comprobaciones cruzadas para validar ambos conjuntos de datos<sup>3</sup>; 2) pueden agregarse los datos

<sup>3</sup>Véase el apéndice VIII de la *Encuesta coordinada sobre inversión de cartera: Guía de la Encuesta* (FMI, 1996) en que se explica cómo conciliar los datos sobre posiciones con los de transacciones y, a partir de los primeros, cómo estimar el ingreso.

de transacciones a una posición anterior y, mediante revaluaciones apropiadas y otros ajustes, estimarse una nueva posición (aunque es esencial realizar encuestas independientes de posiciones de referencia a intervalos regulares para comprobar y mejorar la calidad de los datos sobre datos estimados de posiciones) —véase el apéndice del capítulo 12—, o bien 3) pueden compilarse datos de posiciones para cada valor, con el respaldo de una base de datos que contenga información sobre los diferentes valores emitidos por residentes internos (recuadro 13.1), utilizando datos de transacciones individuales para actualizar las diferentes tenencias de valores (incluso en ese caso se recomienda la verificación periódica de los datos de posiciones derivadas utilizando preguntas alternativas o adicionales). Sea cual fuere el método que se utilice, el método adoptado para recopilar datos de transacciones influye sobre las decisiones referentes a la persona a la que ha de acudir y a los datos de posiciones solicitados. Esto nos lleva a examinar datos de transacciones y de posiciones.

### **Inversiones de no residentes en valores emitidos en el país: Posibles encuestados**

**13.10** Un método obvio para los compiladores consiste en recopilar información de intermediarios financieros internos, sobre inversiones de no residentes en valores emitidos internamente por residentes. Ese enfoque supone que el concepto de no residente será aplicable a esos intermediarios cuando llevan a cabo transacciones en el mercado interno. Por ejemplo, tratándose de transacciones y posiciones en valores públicos, el gobierno podría considerar la posibilidad de hacer de la creación de ese sistema de información una condición para aprobar las licencias que pueda necesitar la entidad financiera interna para mantener cuentas de liquidación en valores públicos internos.

**13.11** Habitualmente se acude a los bancos, dada la función que cumplen en el sistema de pagos, para obtener datos sobre transacciones y posiciones externas; si la liquidación de las transacciones se efectúa en moneda nacional es probable que participe un banco residente. No obstante, el dinero se canaliza a través de los bancos por diversas razones, y a los bancos puede resultarles difícil determinar específicamente si se trata de una transacción en valores. También es importante captar las transacciones que

involucran a no residentes no solo cuando el dinero ingresa en el país sino también cuando los no residentes efectúan transacciones en moneda nacional por ejemplo cuando un no residente gira contra una cuenta establecida en un banco nacional para adquirir un título de un residente. El aspecto clave consiste en establecer si los bancos pueden identificar y declarar en forma general inversiones de no residentes en valores internos. A continuación se examina la posibilidad de utilizar datos de los bancos en su carácter de custodios.

**13.12** Otro método utilizado consiste en recopilar datos sobre valores de los agentes de inversiones, incluidos los bancos que realizan operaciones de inversión de cartera en nombre de no residentes. En otras palabras, consiste en acudir a quienes organizan y llevan a cabo las transacciones, ya que en general mantienen registros de las transacciones de sus clientes y pueden estar en mejores condiciones que los bancos para identificar las transacciones de cartera a través de la actividad de su sistema de pagos. Invariablemente, el número de intermediarios financieros tiende a ser menor que el de inversionistas y, si el contexto jurídico lo permite, debería ser posible recurrir a ellos. Este método depende, naturalmente, de que los no residentes utilicen intermediarios internos. Además, esas instituciones deberán estar en condiciones de identificar a los residentes y no residentes y mantener registros que puedan utilizarse para compilar datos sobre la deuda externa y sobre la balanza de pagos y la PII.

**13.13** Canadá ha adoptado un método de captación de datos de inversiones extranjeras en valores a través de informes de agentes; este método se describe en el capítulo 14. Los agentes declaran las transacciones individuales en que participan no residentes, incluyendo el valor de la transacción y el código exclusivo del instrumento (creado a los efectos de la liquidación)<sup>4</sup>. La información mantenida en una base de datos de valores individuales se utiliza para confirmar la residencia del emisor de cada instrumento y proporcionar información adicional. El detallado y complicado sistema estadístico

<sup>4</sup>Si bien las entidades numeradoras nacionales (ENN) suelen utilizar su propio código para los valores emitidos en su jurisdicción, también asignan a cada instrumento el código numérico exclusivo del sistema internacional de numeración para la identificación de valores (ISIN). En FMI (2002), apéndice VII, págs. 166–68 figura más información sobre los códigos ISIN.

de Canadá también genera datos de ingresos en valores devengados.

**13.14** Algunos países realizan encuestas especiales dirigidas a administradores de fondos (de inversiones) residentes y solicitan información sobre inversiones por cuenta propia y por cuenta de clientes en valores de residentes y de no residentes, realizadas por inversionistas residentes y no residentes, obteniendo así los datos necesarios sobre pasivos de deuda de residentes frente a no residentes. También pueden solicitarse datos sobre la distribución de la propiedad por países y sectores institucionales. La información puede proporcionar adecuada cobertura sobre los activos de cartera del sector de hogares, siempre que éstos se valgan de administradores de fondos residentes. Sin embargo, esa encuesta no permite obtener información completa sobre la propiedad de valores de residentes en manos de no residentes, a menos que estos últimos hagan un amplio uso de los servicios de administradores de fondos internos.

**13.15** Otro método consiste en captar las inversiones de no residentes en valores internos en el punto de realización de la transacción o liquidación, por ejemplo, utilizando información sobre transacciones proveniente del mercado de valores. En general, la bolsa de valores debe mantener, como mínimo, un registro de las diferentes transacciones, y en el caso óptimo puede actuar como entidad liquidadora y verificar el transpaso de efectivo. Cabe la posibilidad de proporcionar esa información a la entidad compiladora. En algunos casos puede existir un mecanismo de mercado separado pero similar para las transacciones en bonos. A través de estos mercados es posible obtener datos de transacciones y tenencias de inversiones de no residentes. La bolsa posiblemente esté facultada para solicitar información sobre el propietario de determinados valores, tarea que podría realizarse no solo con fines estadísticos, sino también con propósitos regulatorios y de política económica.

**13.16** No obstante, la bolsa de valores o la entidad liquidadora puede mostrarse reacia a dar a conocer la información requerida por la entidad compiladora, y la prevalencia de cuentas de personas interpuestas puede provocar la identificación errónea del inversionista verdadero (problema común cuando informan “intermediarios”). Otros posibles problemas consisten en establecer si es fácil utilizar los regis-

tros que se mantienen a los efectos de las estadísticas de la deuda externa y de la balanza de pagos, y si la cobertura de las inversiones de no residentes en valores de residentes es suficientemente amplia.

**13.17** Puede ser importante que el compilador mantenga estrechos vínculos con la bolsa de valores por otros motivos. La bolsa es una fuente de información sobre la evolución del mercado; es totalmente factible que las entidades que en ella cotizan estén obligadas a informar sobre nuevas emisiones de valores, lo que ayuda a obtener información sobre emisiones de valores realizadas por residentes en mercados externos (y emisiones de valores internos realizadas por no residentes); puede ser la entidad que asigna códigos numéricos a los diferentes valores emitidos en el mercado interno; y cabe la posibilidad de que los inversionistas individuales tengan que declarar a la bolsa de valores las tenencias de acciones de gran volumen, ayudando así al compilador a identificar posiciones y transacciones de inversión directa.

**13.18** Otra estrategia consiste en acudir a las oficinas de registro, que mantienen información sobre los propietarios de los valores (por ejemplo, para efectuar pagos de cupones). Es frecuente, por ejemplo, que los detalles de la propiedad de instrumentos de deuda emitidos por el sector público en mercados internos se mantengan en un registro de asientos contables informatizados, documentándose el cambio de propietario a través de un asiento en el registro y no mediante la transferencia de un certificado físico. Habitualmente esos registros contienen información útil, tal como el saldo pendiente, por instrumento y por inversionista, y el monto de los intereses devengados. También se pueden valorar los instrumentos de deuda a precios de mercado y en términos nominales, y es posible clasificarlos por su plazo de vencimiento original o residual. Sin embargo, resulta difícil identificar al propietario, dada la frecuente utilización de cuentas de personas interpuestas, por razones de eficiencia administrativa y otras razones.

**13.19** Otro método de medición de las inversiones de no residentes en valores emitidos por residentes internos consiste en recopilar datos de custodios. Muchos países utilizan distintos tipos de encuestas de custodios, por lo cual es preciso encontrar un método de compilación de datos, por lo menos parciales, sobre valores negociados propiedad de no residentes. Los valores internos de propiedad de no residentes pueden depositarse en manos de entidades

locales con fines de custodia, lo que permite recurrir a esas instituciones, principalmente bancos, a través de encuestas de declaración de transacciones y valores internos que sean propiedad de no residentes. Esas encuestas pueden proporcionar una cobertura adecuada de los valores de residentes denominados en moneda nacional negociados en mercados nacionales organizados.

**13.20** Sin embargo, es improbable que esas encuestas permitan obtener información sobre valores de residentes denominados en moneda extranjera, emitidos y generalmente negociados en mercados organizados del exterior (como los bonos internacionales). El compilador debe tener en cuenta, además, otros posibles inconvenientes.

**13.21** Al custodio puede resultarle difícil distinguir entre residentes y no residentes, aunque un posible tratamiento tributario distinto del que se aplica a los residentes podría facilitar esa distinción.

**13.22** Un custodio local puede actuar siguiendo instrucciones de un custodio “mundial” establecido en otra economía, y por lo tanto ignorar el nombre del propietario usufructuario del instrumento, quizá registrado a nombre de un custodio “mundial” externo. Es probable que los custodios residentes registren las tenencias de valores a nombre del custodio mundial como tenencias de no residentes, pero posteriormente los inversionistas residentes podrían adquirir los valores pero dejarlos en manos del custodio mundial, lo que daría lugar a errores de medición de la propiedad de no residentes. Podría justificarse la realización de encuestas periódicas que confirmen la identidad del propietario usufructuario de los valores.

**13.23** Otro problema que podrían plantear todas las transacciones y posiciones declarados a través de intermediarios financieros es la dificultad de distinguir entre valores relacionados con actividades de inversión directa y relacionados con transacciones externas de valores, con la consiguiente posibilidad de doble contabilización de las transacciones relacionadas con inversiones cuando se recopilan separadamente datos sobre inversiones directas, como generalmente ocurre.

**13.24** Los datos sobre valores emanados de los custodios pueden declararse en forma individual o agregada. Como ya se señaló, la mejor manera de

respaldar los datos declarados en forma individual consiste en utilizar una base de datos en que se registren los distintos valores emitidos por residentes internos. Puede así reducirse la carga que recae sobre el encuestado y confirmarse los datos declarados. Este método es utilizado con éxito por Austria, pero, al igual que el sistema canadiense, puede representar un considerable costo de recursos para la entidad compiladora.

**13.25** Otra posibilidad consiste en solicitar datos agregados. Como siempre, es preciso efectuar comprobaciones: por ejemplo, tratándose de datos agregados, el custodio podría declarar el número, y no el valor, de los instrumentos de cuya propiedad se trate. El problema debería tenerse en cuenta también al solicitar información agregada que quizá no figure en los registros de los custodios sobre valores internos de los que sean titulares no residentes, a los efectos de declaración de la deuda externa. Por lo tanto, es esencial mantener un diálogo preliminar para determinar cuáles datos son de fácil obtención.

### **Emisión de valores por parte de residentes en mercados externos**

**13.26** Puede resultar difícil medir las inversiones extranjeras en valores emitidos en el exterior por residentes. Los intermediarios extranjeros no efectúan declaraciones a la entidad compiladora nacional. Cabe la posibilidad de intercambiar datos con compiladores externos, pero éste es un método de difícil aplicación, porque el compilador tendría que conocer a todos los compiladores a los que deba dirigirse, y el compilador no residente tendría que poseer los datos necesarios. Un método más promisorio consiste en obtener información en cifras brutas sobre las emisiones y el rescate de emisiones internacionales, ya sea de los propios emisores o de otras fuentes, incluida la bolsa de valores nacional u otras entidades oficiales que deban recibir información sobre nuevas emisiones de empresas que cotizan en bolsa. También podría resultar útil acudir a fuentes internacionales de información, como la base de datos internacional de valores del BPI, a la que se hace referencia en el capítulo 17.

**13.27** Si se mantiene una base de datos de valores individuales —o los emisores residentes declaran información agregada sobre las emisiones de valores externos— de modo de registrar las nuevas

emisiones netas realizadas en mercados externos —emisiones brutas y rescates brutos— y puede calcularse el monto en circulación de los valores emitidos por residentes en mercados externos, un supuesto razonable podría ser que esos valores son adquiridos por no residentes, excluidos los que se sabe que son adquiridos por residentes. En otras palabras, la deuda externa en forma de inversiones de no residentes en instrumentos de deuda emitidos en mercados externos por residentes, incluido el sector público, podría calcularse, en igualdad de circunstancias, excluyendo del total de los instrumentos en circulación la propiedad interna de instrumentos de deuda de residentes emitidos en mercados externos. La información relativa a las tenencias de residentes de esos pasivos de deuda podría provenir de encuestados internos, ya sean los propios inversionistas o instituciones financieras que tomen parte en esa actividad. Además de ser un método de cálculo de un componente de la deuda externa, la información resultante sobre propiedad de instrumentos de deuda de residentes y no residentes emitidos en mercados externos reviste interés en sí misma, como se explica en el capítulo 7.

**13.28** Este enfoque constituye una técnica de compilación perfectamente aceptable, y para aplicarlo el compilador tendría que mantener un enlace con el organismo que haya compilado datos sobre inversiones internas en valores internos en relación con las cuentas financieras. De hecho, algunos países aplican esta técnica para medir las inversiones internas en todos los valores negociados del sector privado.

### Información sobre valores utilizados en operaciones de reporto pasivo

**13.29** Si se utiliza el método de préstamos garantizados para registrar las operaciones de reporto pasivo (como los acuerdos de recompra), puede utilizarse un cuadro informativo del capítulo 4 (cuadro 4.5) para registrar datos sobre valores emitidos por residentes que éstos adquieran de no residentes, o suministren a no residentes en el marco de esos acuerdos. Se prevé que la mayor parte de esas transacciones tengan lugar en el mercado interno, muy probablemente en el mercado de valores públicos. El caso más común es que los acuerdos de recompra se celebren entre instituciones financieras, incluidos los bancos centrales. Cabe prever que en la mayor parte de las operaciones de este género las instituciones

financieras internas estén obligadas a declarar los valores internos y de no residentes vendidos a no residentes, o comprados a éstos, en el marco de transacciones de reporto pasivo, quizás en los balances que presentan a los bancos centrales, y/o a entidades estadísticas. Otras entidades, como las empresas no financieras y el sector público, pueden tomar parte en operaciones de reporto pasivo, quizá incluso en mercados externos con valores emitidos en el país. Por lo tanto, es aconsejable que el compilador investigue también la importancia de la información proveniente de esos sectores institucionales.

**13.30** No obstante, al compilar datos sobre valores emitidos por residentes y negociados en el marco de transacciones de reporto pasivo llevadas a cabo por residentes con no residentes, es necesario evitar la doble contabilización. La experiencia indica que en los casos en que se utilizan registros de valores para identificar la propiedad de no residentes, y/o cuando declaran los custodios, no siempre es posible identificar los valores que son objeto de acuerdos de recompra. Por lo tanto, si el custodio proporciona información sobre valores de residentes propiedad de no residentes, ella puede incluir valores adquiridos y vendidos en el marco de transacciones de recompra de valores, es decir, la información podría incluir valores de residentes adquiridos por no residentes a residentes en el marco de transacciones de reporto pasivo, contrariamente a lo que sucede cuando se aplica el método de los préstamos garantizados. Es muy importante que el compilador conozca el procedimiento de registro de los valores objeto de operaciones de reporto pasivo en la información proporcionada sobre saldos.

### Posibles errores de medición

**13.31** Evidentemente, cuanto más se concentren en la economía interna las transacciones en valores internos, mayor será la probabilidad de que los intermediarios financieros internos puedan proporcionar una cobertura adecuada, y tanto menor será, por lo tanto, la probabilidad de que las cifras computadas sean inferiores a las reales. La dificultad consiste, en consecuencia, en identificar claramente a los propietarios residentes y no residentes y aplicar las nociones presentadas en la *Guía*.

**13.32** Por otro lado, es mayor la posibilidad de que las cifras computadas sean más elevadas que las rea-

les cuando se utilizan varios métodos de recopilación de datos. Aunque puede requerirse más de un método para lograr una cobertura completa —por ejemplo la medición de las inversiones externas en valores públicos puede diferir de la de los valores privados— el compilador debe tener en cuenta que la aplicación de más de un método aumenta la posibilidad de doble contabilización de transacciones.

**13.33** Para reducir los posibles errores de medición, es necesario tener especial cuidado al seleccionar la población encuestada; como se señaló en el capítulo anterior, es esencial disponer de un registro de declarantes y mantenerlo al día; el mismo podría extraerse de un registro nacional centralizado de entidades declarantes, creado como fuente de información para preparar las cuentas nacionales.

### Encuestas periódicas sobre saldos

**13.34** Como ya se señaló, a corto plazo algunas economías podrían compilar datos de posiciones acumulando transacciones a las posiciones anteriores. No obstante, es importante realizar periódicamente —quizás una vez por año— encuestas de posiciones de referencia. Las fuentes de datos de posiciones podrían no coincidir con las fuentes de los datos de transacciones. Éstas, por ejemplo, podrían compilarse a partir de la información proporcionada por agentes o bolsas de valores organizadas, en tanto que podría utilizarse la información de custodios en el caso de los datos sobre saldos. Los resultados de la encuesta de posiciones pueden ser cotejados luego con los datos acumulativos sobre transacciones; en otras palabras, podría efectuarse una conciliación, lo que es especialmente importante cuando los intermediarios financieros declaran transacciones, ya que puede revelar incoherencias y errores de declaración que de lo contrario podrían no haberse detectado. En cierto sentido, la verificación independiente de los datos contribuye a dar robustez al sistema de compilación. Otra posibilidad es recurrir a las mismas instituciones para obtener datos sobre transacciones y

posiciones, para poder rectificar eventuales discrepancias y lograr mejoras para futuros ejercicios.

### Información emanada de contrapartes

**13.35** Dada la necesidad de mejorar la cobertura mundial de activos de inversiones de cartera, y teniendo en cuenta asimismo la dificultad de identificar los valores de residentes de los que son propiedad de no residentes, el FMI, en colaboración con otros organismos internacionales, ha promovido la realización de una *Encuesta coordinada sobre inversión de cartera* (ECIC). La misma se realizó por primera vez con fecha de referencia de fines de diciembre de 1997, y a través de ella se procuró recopilar información general, distribuida por países, de las tenencias de valores de no residentes —títulos de participación en el capital e instrumentos de deuda a largo plazo— por parte de residentes. Abarcó 29 países que utilizan definiciones y conceptos armonizados basados en el *MBP5*. El intercambio bilateral de datos mejoró también la cobertura y la calidad de los pasivos de deuda de cartera. Los resultados de la primera encuesta se publicaron en 1999<sup>5</sup>.

**13.36** A la fecha de la preparación de la *Guía*, la ECIC está a punto de iniciar su segunda encuesta, con fecha de referencia de fines de diciembre de 2001; esta labor podría convertirse ulteriormente en una actividad regular. A medida que mejore la cobertura (posiblemente a través de una mayor participación de países que efectúen grandes inversiones) y se refuerce la medición en los aspectos en que es imperfecta (por ejemplo, en cuanto a la cobertura de inversiones de los hogares), esos datos basados en los acreedores podrían adquirir mayor importancia como fuente de información para los compiladores de datos sobre la deuda externa.

<sup>5</sup>Véanse FMI (1999), *Results of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey*, y FMI (2000a), *Analysis of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey Results and Plans for the 2001 Survey*.



*This page intentionally left blank*

# 14. La experiencia de los países

## Introducción

**14.1** En este capítulo se presentan estudios de casos sobre la experiencia de los países en diversos aspectos de la compilación y utilización de los datos sobre la deuda externa. Asimismo, en el recuadro 14.1 se analiza el procedimiento que la Unión Europea aplica a las estadísticas sobre déficit excesivos. Los estudios de casos se presentan en orden alfabético:

- *Australia*: La experiencia acumulada en la compilación de datos de la deuda externa: compilación de registros y diseño de formularios.
- *Austria*: La medición de la PII.
- *Canadá*: La medición de la inversión extranjera de cartera en bonos canadienses.
- *Chile*: La conciliación de las estadísticas de deuda externa con las estadísticas bancarias internacionales del BPI.
- *Filipinas*: El sistema de seguimiento de la deuda externa del sector privado.
- *India*: La utilización de sistemas de información de la deuda en la gestión de la deuda externa.
- *India*: El seguimiento y la gestión de los depósitos de ciudadanos no residentes.
- *Israel*: La medición de la deuda externa.
- *México*: El registro de la deuda privada.
- *Nueva Zelandia*: La experiencia acumulada en la recopilación de datos sobre la cobertura del riesgo cambiario.
- *Turquía*: La medición de la deuda externa a corto plazo.
- *Uganda*: Requisitos de datos para la Iniciativa para los PPME.

### Recuadro 14.1. Unión Europea (UE): Estadísticas para el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo

En el Artículo 104c del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, suscrito en 1991 (el Tratado), se indica que los países de la UE deberán evitar déficit públicos excesivos, y que la Comisión Europea (la Comisión) supervisará la evolución de la situación presupuestaria y del nivel de endeudamiento público. En particular, la Comisión deberá examinar la observancia de la disciplina presupuestaria atendiendo a dos principios, a saber, si la razón entre el déficit público previsto o real y el PIB, y la razón entre la deuda y el PIB, sobrepasan un valor de referencia. Los valores de referencia son del 3% en lo referente al déficit público y del 60% en lo referente a la deuda, como se indica en el Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo (el Protocolo), un anexo del Tratado.

En el Protocolo se entiende por público lo perteneciente a la administración pública (es decir, la administración central, la administración regional o local y los fondos de la seguridad social); el déficit se define como el volumen de endeudamiento neto, de acuerdo a la definición del *Sistema Europeo de Cuentas: SEC 1995* (Eurostat, 1996), o *SEC95*; por deuda se entiende la deuda bruta total, a su valor nominal, pendiente a final de año, consolidada dentro de los sectores del gobierno general, y entre dichos sectores. En el Protocolo se establece también que los países de la

UE comunicarán a la Comisión, sin demora y de forma periódica, sus déficit previstos o reales y el nivel de su deuda. La Comisión, a su vez, suministrará los datos estadísticos utilizados para la aplicación del Protocolo al Consejo de Ministros.

La legislación fundamental se amplía mediante el Reglamento No. 3605/93 del Consejo sobre la aplicación del Protocolo (Reglamento del Consejo). El Consejo modificó este reglamento a través del Reglamento No. 475/2000 a fin de incorporar las referencias en el *SEC95*. El reglamento define la deuda pública como el valor nominal (valor facial) de las obligaciones brutas de las administraciones públicas pendientes a final de año, a excepción de las obligaciones cuyos activos financieros correspondientes estén en manos del sector del gobierno general.

La deuda pública está constituida por pasivos del gobierno general en las siguientes categorías: moneda y depósitos; valores distintos de acciones (sin incluir instrumentos financieros derivados), y préstamos, tal como se definen en el *SEC95*.

Ciertos instrumentos de deuda, como los créditos comerciales, y otras cuentas por pagar, no se incluyen en la lista de pasivos de deuda (por razones prácticas). Los pasivos denominados en moneda extranjera, o intercambiados de una moneda extranjera a

### Recuadro 14.1 (conclusión)

otras monedas extranjeras mediante un acuerdo contractual, deben convertirse a la otra moneda extranjera al tipo de cambio acordado en esos contratos y se convertirán a la moneda nacional en base al tipo de cambio representativo del mercado registrado el último día laborable de cada año. Ello se aplicará también en el caso de los pasivos denominados en moneda nacional que se convierten a una moneda extranjera mediante acuerdos contractuales. Por último, para los pasivos denominados en una moneda extranjera que se convierten a moneda nacional mediante un acuerdo contractual, se utilizará el tipo de cambio convenido en los contratos.

El reglamento del Consejo establece también el procedimiento para transmitir los datos a la Comisión. Desde comienzos de 1994, se exige a los Estados miembros de la UE que notifiquen a la Comisión su déficit público previsto y real y el nivel de su deuda pública dos veces al año, la primera vez antes del 1 de marzo del año corriente, y la segunda vez antes del 1 de septiembre del año corriente. Antes del 1 de marzo del año  $n$ , los Estados miembros notifican a la Comisión su estimación del nivel de la deuda pública real al final del año  $n-1$  y los niveles reales de deuda pública correspondientes a los años  $n-2$ ,  $n-3$  y  $n-4$ . En lo que respecta al déficit, deben notificar a la Comisión su déficit público previsto para el año  $n$ , una estimación actualizada de su déficit público real para el año  $n-1$  y su déficit público real correspondiente a los años  $n-2$ ,  $n-3$  y  $n-4$ . Al mismo tiempo, notifican a la Comisión el correspondiente déficit presupuestario de las cuentas públicas para los años  $n$ ,  $n-1$  y  $n-2$  de acuerdo con la definición más prominente en el país y proveen cifras que explican la diferencia entre estos datos sobre el déficit presupuestario de las cuentas públicas y su déficit público. Antes del 1 de septiembre los datos requeridos son los mismos, pero en lugar de la estimación del nivel de la deuda pública real al final del año  $n-1$ , deben suministrarse datos reales. Esta labor hace necesaria una estrecha colaboración entre el ministerio de Hacienda, el instituto nacional de estadísticas y el banco central de los Estados miembros.

Los Estados miembros de la UE también suministran a la Comisión datos sobre el gasto de inversión pública y el gasto por

concepto de intereses (para calcular otros coeficientes, por ejemplo, el déficit primario, es decir, el monto del déficit sin gasto por concepto de intereses). Por último, los Estados miembros también presentan un pronóstico del PIB correspondiente al año  $n$  y el monto real de su PIB para los años  $n-1$ ,  $n-2$ ,  $n-3$  y  $n-4$  (a fin de calcular los coeficientes).

Como se señaló anteriormente, el SEC95 es el marco conceptual utilizado para calcular el déficit público y la deuda. En los últimos años ha sido difícil lograr un registro coherente, en todos los Estados miembros de la UE, de las transacciones económicas y financieras que no están bien definidas en el SEC95. Con el fin de garantizar la coherencia en el registro, la Oficina Estadística de las Comunidades Europeas (Eurostat) creó un procedimiento claramente delineado para registrar estas transacciones, que incluye una labor conjunta de estadísticos de todos los Estados miembros en grupos de estudio, grupos de trabajo y otros comités. Posteriormente, Eurostat lleva a cabo consultas con el Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos (CMFB), en el que participan representantes de alto nivel de bancos centrales e institutos nacionales de estadísticas, del Banco Central Europeo, de Eurostat y de otras entidades de la Comisión. Tras escuchar la opinión de sus miembros, el CMFB formula y da a conocer su opinión (sin fuerza jurídica) a Eurostat, que adopta la decisión final con absoluta independencia y neutralidad, de conformidad con criterios puramente técnicos. Eurostat no adopta decisiones sobre casos específicos relacionados con los Estados miembros de la UE, sino sobre los principios de contabilidad para determinadas transacciones. Una vez adoptada, la decisión de Eurostat se aplica automáticamente a otros casos similares en todos los países de la UE. Las decisiones sobre todos los problemas examinados se registran en una nota metodológica que se envía a las instituciones correspondientes, especialmente la Comisión, el CMFB, los bancos centrales y los institutos nacionales de estadísticas. También se divulga a través de comunicados de prensa e Internet. Las principales decisiones en el área metodológica se han incorporado en el denominado *Manual del SEC 95 sobre la deuda pública y el déficit público* (Eurostat, 2000).

## Australia

### Experiencia acumulada en la compilación de datos de la deuda externa: Compilación de registros y diseño de formularios<sup>1</sup>

**14.2** La Oficina de Estadísticas de Australia (ABS) compila y publica estadísticas trimestrales sobre la balanza de pagos y la posición de inversión internacional (PII) de conformidad con las recomendaciones del MBP5 y el SCN 1993. Los datos sobre la deuda externa forman parte de un conjunto de datos

sobre la PII, que ha sido ampliado para proporcionar series de datos que satisfagan las necesidades prioritarias de los usuarios nacionales.

**14.3** La principal fuente de datos para compilar información sobre la PII es la Encuesta sobre la inversión internacional (SII). Esta encuesta trimestral recopila información de empresas, el gobierno, administradores de inversiones y custodios, según proceda, sobre las entradas y salidas de inversión del país. Este estudio de caso, que se basa en la larga experiencia acumulada por Australia, proporciona orientación sobre la compilación de un registro de declarantes que podrían participar en una encuesta

<sup>1</sup>Preparado por la Oficina de Estadísticas de Australia.

acerca de la deuda externa y sobre el diseño de formularios que contribuyen a asegurar la coherencia y la calidad de los datos. También se presentan, a título informativo, algunas de las series de datos sobre la deuda externa que Australia divulga para complementar la información sobre la PII.

#### **Preparación de un registro de entidades declarantes**

**14.4** Puesto que Australia es una economía abierta con un tipo de cambio flotante desde hace casi 20 años, los flujos de inversión hacia y desde el país no están sujetos a controles ni a autorización regulatoria (la propiedad extranjera de ciertos tipos de sociedades, sin embargo, debe ser autorizada). A efectos de cuantificar la deuda externa, se realizan encuestas de los organismos de los cuales es más factible obtener datos. Algunos organismos se seleccionan de acuerdo a su papel de inversionistas finales o empresas en que se invierte, en tanto que otros se eligen como intermediarios (administradores de inversiones o custodios) que declaran datos en nombre de sus clientes. Para llevar a cabo estas encuestas, la ABS ha preparado y mantiene un registro de entidades a las que se les puede solicitar información.

**14.5** El principal registro empresarial de la ABS —que se utiliza en las encuestas económicas y generalmente se prepara a partir de las declaraciones impositivas de las empresas— se concentra principalmente en las empresas con empleados y no en grupos empresariales. Aunque incluye un gran número de organismos que no realizan inversiones internacionales, la cobertura de las subentidades sin empleados que efectúan operaciones de financiamiento y canalizan todo el financiamiento internacional del grupo al que pertenecen es deficiente. Por lo tanto, toda población muestral seleccionada al azar de este amplio registro para cuantificar la inversión internacional resultará ineficiente en cuanto al registro de la carga, los recursos públicos y el control de la calidad. Por consiguiente, la ABS ha preparado un registro aparte de grupos empresariales que realizan actividades a escala internacional. La información sobre las empresas que integran este registro especializado de inversión internacional procede, entre otras, de las siguientes fuentes:

- Los *registros corrientes* de empresas que mantienen el organismo estadístico u otros organismos gubernamentales. Las empresas incluidas pueden ser consultadas por medio de encuestas breves de tipo exploratorio para determinar si sus pasivos de deuda externa son significativos.
- Los *datos sobre las empresas* que mantienen el organismo estadístico u otras entidades gubernamentales de recopilación de datos. La información necesaria para elaborar un registro de inversión internacional puede obtenerse de otra encuesta, ya sea por inspección directa del registro de esa encuesta o agregando una o dos preguntas exploratorias a la misma. La ABS utiliza una serie de encuestas que incluyen preguntas que permiten identificar posibles declarantes a las encuestas sobre la deuda externa, y viceversa.
- *Fuentes administrativas gubernamentales.* Dependiendo de la legislación nacional y los mecanismos administrativos, o de las atribuciones de la entidad de recopilación, estas fuentes podrían incluir:
  - Registros, archivos o listas de carácter impositivo.
  - Información en manos de las juntas que autorizan y efectúan el seguimiento de la inversión extranjera.
  - Información en manos de otras autoridades regulatorias, por ejemplo, listas de las entidades que supervisan y datos sujetos a controles por medio de requisitos de supervisión (por ejemplo, bancos registrados, otras instituciones que aceptan depósitos, corredores de valores, administradores de inversiones, asesores de inversión y fondos de jubilación e inversión autorizados).
  - Listas de empresas registradas de custodia facultadas para mantener títulos de deuda y otros activos en nombre de no residentes, y listas de administradores de inversiones autorizados a efectuar operaciones en nombre de no residentes.
  - Informes que las empresas deben preparar por ley y datos sobre el registro de empresas.
  - Registros de los sistemas de control cambiario y de declaración de transacciones internacionales, como datos que identifican las partes que realizan o reciben grandes flujos de inversión de cartera (en Australia no se cuenta con ese tipo de información).
  - Información presentada a la Junta de Revisión de la Inversión Extranjera, información en manos del Banco de Reserva de Australia e informes anuales de otras entidades gubernamentales.
  - Otras fuentes oficiales y regulatorias, muchas de las cuales son de acceso público, incluyen las cuentas anuales que por ley debe mantener la Comisión de Valores e Inversión de Australia.
- Los *medios de comunicación.* La prensa es una fuente especialmente valiosa para recabar información sobre entidades en condiciones de declarar

datos. Una gran proporción de las transacciones por montos significativos se declaran en los medios de comunicación y esa información se utiliza no solo para actualizar el registro, sino también para verificar los datos declarados en la SII. La cobertura de la información divulgada en los medios de comunicación incluye, además de las transacciones por montos significativos, un gran número de transacciones por montos menores y una elevada proporción de transacciones con características poco comunes. La información divulgada en los medios de comunicación tradicionales en forma impresa puede complementarse con información distribuida electrónicamente por servicios comerciales de noticias y por medio de Internet.

- También puede recurrirse al gran volumen de información que contienen las *bases de datos de acceso público*. La calidad de esta información varía en cuanto a su cobertura, precisión y la medida en que resulta útil para una encuesta sobre la inversión internacional. Estas fuentes incluyen los registros del mercado bursátil, los cuales posiblemente estén incluidos en otra información recopilada por la Bolsa de Valores; los servicios comerciales que divulgan información bursátil; las publicaciones de entidades internacionales de calificación del crédito (Moody's, Standard & Poor's, etc.), e informes y servicios de investigación de mercado, como los informes que preparan empresas contables y sociedades de corretaje de valores. La ABS recurre a diversas publicaciones de la Bolsa de Valores, como los informes mensuales actualizados sobre la emisión de acciones que cotizan en la bolsa, sus precios e índices.
- Las *asociaciones gremiales* y las comunicaciones e informes que éstas divulgan pueden constituir una fuente útil. Además de proporcionar información en el contexto de las relaciones públicas y de enlace que caracterizan a la estrecha relación entre la entidad estadística y las asociaciones gremiales, muchos de estos grupos divulgan o cuentan con listas de sus integrantes, en las que frecuentemente se indica la importancia de los mismos o la gama de servicios que prestan. Sobre todo en el sector financiero, es probable que los integrantes de estas asociaciones sean importantes usuarios de estadísticas oficiales, y por lo tanto tengan un interés propio en la calidad de los datos y en colaborar con entidades estadísticas o de recopilación de datos.

**14.6** En la medida en que las empresas de las diversas fuentes ya señaladas se identifican como entida-

des que posiblemente realizan operaciones de financiamiento externo, se incluyen en una “encuesta exploratoria” en la que se indica si realizan actividades de inversión extranjera y, en tal caso, si están afiliadas a alguna entidad matriz en Australia a la que debe recurrirse para obtener datos. Esta “encuesta exploratoria” también se emplea para recopilar información de referencia general sobre la inversión que posteriormente se va incorporando en el diseño de la encuesta que está realizándose sobre la inversión.

**14.7** En el registro de inversión internacional deben identificarse las entidades jurídicas del grupo empresarial no solo a efectos de la eficiencia y la calidad de la recopilación de datos<sup>2</sup>, sino también para identificar las relaciones de inversión directa y la clasificación de algunas deudas como capital de inversión directa. Periódicamente se solicita a los organismos declarantes que identifiquen en los formularios de la encuesta las entidades jurídicas que han incluido. Ello asegura que a medida que se realizan nuevas adquisiciones, los informes de la encuesta capten su deuda externa, y que a medida que las empresas de un determinado grupo se enajenan, puedan establecerse procedimientos para seguir captando la deuda externa de esas empresas.

**14.8** Entre las otras fuentes de que se dispone para mantener el registro de las empresas incluidas en la encuesta sobre la inversión internacional se cuentan el examen regular de la estructura social de las empresas más importantes de Australia, así como las fuentes generales ya señaladas que ofrecen la prensa y los datos sobre el registro de sociedades.

#### **Diseño del formulario de la encuesta**

**14.9** Al recabar y compilar datos sobre la deuda externa, la ABS asigna gran importancia a la conciliación y la coherencia de la información. En primer lugar, las estadísticas sobre la deuda externa forman parte de un sistema más amplio de cuentas financieras, que permite efectuar un gran número de verificaciones de la coherencia de los datos. Por ejemplo,

<sup>2</sup>Estos grupos abarcan sedes de empresas en Australia que declaran datos en nombre de todas las subsidiarias, filiales y empresas asociadas consolidadas, pero no incluyen todas las entidades jurídicas que posiblemente tengan un componente de inversión o deuda en el exterior. Este enfoque por grupos limita el número de entidades declarantes a las que están en mejores condiciones de divulgar información.

la comparación de los datos compilados sobre el tamaño total de los mercados correspondientes a los diversos instrumentos de deuda con los activos y pasivos individuales de los sectores institucionales puede facilitar la identificación de posibles discrepancias que quizá guarden relación con la deuda externa. En segundo lugar, a las empresas que participan en la encuesta se les exige proporcionar datos de balanza de pagos que muestren un balance contable a efectos de la preparación de las cuentas nacionales, lo cual ayuda a garantizar una cobertura completa y la exactitud en la declaración, y establece un marco para recopilar datos más pormenorizados sobre los saldos externos.

**14.10** Concretamente, para cuantificar la deuda externa de Australia, en el formulario de la SII deben declararse las entradas y salidas de inversión correspondiente a todos los instrumentos de deuda utilizados por los inversionistas directos, de cartera y de otro tipo. El formulario de la encuesta está organizado de tal forma que los datos de cada instrumento de deuda se declaran en el mismo formato utilizado para conciliar la PII<sup>3</sup>, y abarca la siguiente información:

- La posición (nivel o saldo) de los activos y pasivos financieros externos de los residentes al principio y al final del trimestre objeto de la encuesta.
- Las transacciones financieras (flujos de inversión) que dan lugar a aumentos o disminuciones del nivel de estos activos y pasivos en cada trimestre.
- Otras variaciones de los niveles de estos activos y pasivos.
- Los ingresos que devengan estos activos y pasivos.

**14.11** Además de obligar a los declarantes a examinar la coherencia de la información declarada, el uso del formato de recopilación de la PII permite a los compiladores identificar fácilmente toda incoherencia en los datos y solicitar aclaraciones al respecto. La ABS ha determinado que, en la mayoría de los casos, se cuenta con datos completos sobre las transacciones e información sobre la variación de los saldos en cada trimestre.

**14.12** El formato y la redacción de los formularios de recopilación, así como la redacción de las minuciosas notas explicativas que reciben los declarantes,

<sup>3</sup>Es decir, la diferencia entre los saldos de apertura y de cierre puede “explicarse” en función de las transacciones, variaciones de valoración y “otros ajustes”.

se ajustan a la redacción del *MBP5*. Estas notas explicativas incluyen numerosos ejemplos de la información que debe incluirse (o excluirse) para cada tipo de instrumento de deuda.

**14.13** Una de las ventajas de recopilar los datos sobre la inversión internacional en el mismo formulario (en el caso de la encuesta sobre inversión internacional, en la misma página, para cada instrumento) es que se elimina la posibilidad de doble contabilización. Puesto que las definiciones que distinguen entre deuda y participaciones de capital, e inversiones directas, de cartera o de otro tipo, pueden interpretarse de distintas formas, y presentar errores o fallas de medición, se exige que la suma de los datos desagregados cuadre con un determinado total, la cual constituye un valioso mecanismo de verificación; de este modo, se logra que el formulario de declaración sea internamente coherente. El hecho de que los datos sobre deuda y participaciones de capital se recopilen separadamente, en algunos casos incluso por entidades distintas, crea inevitablemente el riesgo de subcontabilización y/o de doble contabilización.

**14.14** Otro de los procedimientos que contribuye a la calidad de las estadísticas sobre la deuda externa consiste en medir una proporción sustancial de los títulos de deuda externa emitidos en Australia sobre la base de la declaración de los títulos de propiedad de no residentes. Estos títulos-valores son mantenidos por custodios en nombre de clientes no residentes y se cuenta con una completa identificación de dichas tenencias. Se utiliza información sobre los precios para estimar el valor de las transacciones y las variaciones de precios entre los saldos declarados.

#### **Ampliación de los datos sobre la PII**

**14.15** Como se indicó anteriormente, la ABS ha ampliado el conjunto de datos sobre la PII para poder satisfacer las necesidades de los usuarios internos en materia de estadísticas sobre la deuda externa. Entre las ampliaciones más importantes, cabe destacar que actualmente se emplean:

- Un desglose institucional más detallado de los deudores, de modo que la deuda externa de los sectores financieros, por ejemplo, pueda analizarse en forma más puntual que sobre la base de los criterios del *MBP5*.
- Una clasificación minuciosa basada en la propiedad pública/privada de los deudores australianos.

- Una presentación de los activos externos mantenidos en forma de instrumentos de deuda, y de los pasivos de deuda externa para que la deuda bruta de los sectores institucionales pueda apreciarse en el contexto de la deuda externa neta de cada sector.
- Una presentación de la deuda externa, desglosada de acuerdo con el lugar de emisión (por ejemplo, deuda emitida en Australia y deuda emitida en el extranjero).
- Una clasificación de los activos y pasivos de la deuda externa, por tipo de moneda y por vencimiento residual (basado en la fecha de vencimiento final de la deuda).

**14.16** La presentación de datos sobre el vencimiento residual en base a la fecha de vencimiento final permite estimar los pagos programados del servicio de la deuda correspondientes al principal, ya que en Australia el monto de los pagos parciales de principal de la deuda externa es reducido y no se recopila por separado. La declaración “título por título” en el caso de la deuda emitida por entidades domiciliadas en Australia proporciona datos exactos sobre el componente de flujo de caja en los calendarios de amortización de la deuda, pero el requisito de separar el principal e intereses en los calendarios de amortización exige pronosticar las tasas de interés de otros instrumentos.

## Austria

### Medición de la PII<sup>4</sup>

**14.17** Las estadísticas sobre la deuda externa de Austria se recopilan a partir de la información divulgada sobre la PII. En el presente estudio de caso se explican el proceso de compilación de los datos sobre la PII de Austria y la relación entre estos datos y los de la deuda externa y las cuentas financieras. Esta parte del capítulo consta de tres secciones que abarcan: el sistema de recopilación de los datos sobre la PII y la balanza de pagos (ya que algunas partidas de la PII se compilan a partir de flujos acumulados), el método para compilar la PII, incluida

<sup>4</sup>Preparado por el Banco Nacional de Austria. Para más referencias, véanse Banco Nacional de Austria (2000); Banco Central Europeo (1999); Banco Nacional de Austria (1995), *Reports and Summaries*, enero de 1995; y Banco Nacional de Austria (1999), *Focus on Austria*, enero de 1999.

toda la información específica sobre partidas individuales, y los vínculos entre la PII, la deuda externa y los datos de las cuentas financieras.

### Sistema de recopilación

**14.18** El sistema actual utilizado para recopilar datos de balanza de pagos y de la PII se adoptó en 1991. Es un “sistema cerrado” de tipo autorregulado en que los saldos de apertura y cierre se declaran junto con las transacciones. Los datos sobre los saldos se utilizan para compilar la PII (principalmente otra inversión), y las transacciones se incorporan en todas las áreas de la balanza de pagos. Los pagos externos son objeto de un control continuo.

**14.19** Los bancos y las entidades no bancarias presentan diversos informes: los de los bancos incluyen datos sobre las cuentas que mantienen en el extranjero, y sobre las cuentas que mantienen bancos extranjeros y entidades no bancarias en los bancos nacionales. Las entidades no bancarias declaran información sobre las cuentas mantenidas en el extranjero, los balances contables entre empresas y las cuentas de compensación. Los datos detallados sobre las transacciones abarcan las características de la contraparte, ya sea austríaca o extranjera y, en este último caso, el país de residencia. Deben declararse datos sobre todas las monedas, países y tipos de cuenta relacionados con la balanza de pagos (corto/largo plazo, depósitos/préstamos, activos/pasivos, etc.). Los datos de las encuestas anuales y trimestrales del crédito comercial se incorporan a la balanza de pagos y la PII.

**14.20** El Banco Nacional de Austria (Oesterreichische Nationalbank, u ONB) mantiene bases de datos completas sobre las empresas y los títulos. La base de datos de las empresas se utiliza para asignar las transacciones declaradas a sus respectivos sectores, sobre todo en lo que se refiere a los ingresos, las transferencias y la cuenta financiera. La base de datos de títulos se utiliza junto con las cifras de inversión de cartera que se obtienen de los bancos y las entidades no bancarias para elaborar datos sobre los saldos pendientes de la inversión de cartera (véase la sección “Medición de la inversión de cartera”, más adelante).

**14.21** Se realizan encuestas anuales de los saldos de la inversión directa, y la información sobre las relaciones de inversión directa entre Austria y las em-

presas extranjeras que se obtienen de estas encuestas se utiliza para identificar las transacciones y los saldos correspondientes a préstamos y flujos de ingresos provenientes de la inversión directa registrados en otros estados contables. Los indicadores económicos generales (como el PIB nominal) y la información sobre las expectativas se emplean conjuntamente con los datos de la encuesta para estimar las utilidades reinvertidas. Para pronosticar e identificar las transacciones de inversión directa se recurre a la información que proporcionan los diversos servicios de noticias.

#### *Organismos notificadores*

**14.22** A fin de reducir la carga para los declarantes, por debajo de un cierto umbral (menos de ATS 5 millones en el caso de las inversiones del exterior y menos de ATS 10 millones en el caso de la inversión en el exterior), la inversión directa solo se declara cada dos años en el marco de otras encuestas, es decir, la mitad de las empresas declaran el primer año y la otra mitad proporciona información el segundo año. Para las empresas que no declaran saldos de inversión directa en un período determinado, se elaboran estimaciones sobre la base del informe presentado el año anterior.

i) *Sector bancario*: Deben declarar las siguientes entidades: instituciones de crédito, asociaciones de préstamo y crédito hipotecario (*Bausparkassen*), empresas que realizan actividades de factoraje y toda empresa que realice actividades de tipo bancario. Conforme a la Ley de régimen cambiario (*Kundmachung*, DL 1–3/91, 2/93, 1/96), los bancos deben declarar en forma diaria/mensual todas las transacciones que realizan por medio del sistema bancario nacional, incluidas las que realizan en nombre de sus clientes. Más específicamente, deben proporcionar datos sobre las siguientes operaciones:

- Todos los pagos efectuados por medio de cuentas de bancos nacionales mantenidas en el extranjero, y por medio de cuentas de bancos extranjeros y entidades no bancarias en bancos nacionales, así como los *sal-dos* mensuales de apertura y de cierre correspondientes de estas cuentas (*Devisentableaumeldung*).
- Todas las ventas/adquisiciones y saldos (mensuales, de apertura/cierre) correspondientes a transacciones en moneda extranjera (*Valutentableaumeldung*, fondos extrabursátiles).
- Los saldos mensuales de títulos, según la definición del *MBP5*, que los bancos mantienen, en calidad de custodios primarios, por cuenta propia

o en nombre de clientes residentes y no residentes (*Wertpapierstandmeldung*).

**14.23** Además, los bancos (en calidad de inversionistas directos y/o empresas de inversión directa) deben responder a una encuesta anual sobre la inversión directa si el valor del capital nominal de la misma es mayor que el umbral de ATS 1 millón y el 10% del monto global del capital nominal, o si el capital nominal es inferior a ATS 1 millón, pero el saldo del balance de la empresa de inversión directa es mayor que ATS 500 millones y se cumple la condición del 10%.

ii) *Sector no bancario* (las empresas y los hogares no incluidos en el punto i): De conformidad con la ley de régimen cambiario (*Kundmachung*, DL 1–3/91, 2/93, 1/96), las entidades no bancarias deben declarar mensualmente todos los pagos y saldos correspondientes a cuentas mantenidas en bancos en el exterior así como los préstamos a corto y largo plazo concedidos a no residentes, o concedidos por no residentes a residentes, si el volumen anual de transacciones supera un determinado umbral *Auslandskontenmeldung*, y en caso contrario, sobre una base anual. Las empresas privadas no bancarias y los hogares (en calidad de inversionistas directos y/o empresas de inversión directa) deben responder a una encuesta anual sobre la inversión directa si el valor del capital nominal de la misma supera el umbral de ATS 1 millón y el 10% del monto global del capital nominal. Además, las empresas deben proporcionar datos sobre el crédito comercial en encuestas trimestrales y anuales que abarcan, respectivamente, una muestra seleccionada de empresas y la totalidad de las empresas. Asimismo, las entidades no bancarias (incluido el gobierno general) deben declarar anualmente sus tenencias de títulos nacionales y extranjeros que no estén bajo la custodia de bancos nacionales, a menos que el valor total de mercado de estas tenencias sea inferior al umbral de ATS 1 millón al final del año.

iii) *Gobierno general*: Las autoridades públicas declaran todas las transacciones relacionadas con la balanza de pagos al ONB. Además, el Ministerio Federal de Hacienda proporciona datos que se utilizan con fines de verificación (sobre todo, en lo que respecta a los pagos corrientes y de capital entre el sector público y las instituciones de la Unión Europea).

iv) *Autoridad monetaria*: Al igual que el sector bancario, el ONB declara datos sobre los saldos



monetarios externos y los flujos y saldos mensuales. Asimismo, el Departamento de Contabilidad del ONB prepara informes trimestrales especiales sobre los saldos y flujos a efectos de la balanza de pagos y la PII. Estos informes se utilizan principalmente para verificar los flujos mensuales, obtener datos en valores devengados y calcular los activos de reserva para la PII.

#### *Medición de la inversión de cartera*

**14.24** Los saldos y flujos de inversión de cartera se miden por medio de un sistema de compilación fiable y de gran alcance basado en datos sobre títulos declarados siguiendo un enfoque de “título por título”. Para facilitar esa labor, se mantiene una base de datos de títulos individuales (véase más adelante). Además de ser fiable, este sistema, creado en 1988–89, permite atender en forma flexible los cambios en las necesidades de los usuarios y las circunstancias del mercado. Anteriormente se observaba que, debido a la velocidad con que se desarrollaban los mercados financieros internacionales, las instrucciones que se enviaban a los organismos notificadores eran cada vez más complejas para satisfacer las necesidades de balanza de pagos y de la PII.

**14.25** Con el sistema actual, los bancos declaran transacciones y saldos correspondientes a títulos individuales e identifican cada uno con su correspondiente código ISIN (Sistema Internacional de Numeración para la Identificación de Valores). A los bancos austríacos les resulta útil emplear estos códigos porque también los utilizan en sus propias actividades comerciales (por ejemplo, en la liquidación de las operaciones en títulos). Una vez que los títulos se declaran con el código ISIN, pueden identificarse en la base de datos de títulos que mantiene el ONB. Esta base de datos emplea las clasificaciones de balanza de pagos y de la PII (las características de los instrumentos financieros, y el sector y el país del emisor, etc.). El hecho de que los títulos se declaren individualmente permite conciliar las transacciones con los saldos.

**14.26** El ONB creó esta base de datos de títulos y se encarga de mantenerla. La información esencial de la base de datos fue adquirida de las entidades numeradoras nacionales (ENN) de Austria y Alemania, el Oesterreichische Kontrollbank (OKB) y el Wertpapiermitteilungen, respectivamente. El OKB proporciona datos sobre los valores emitidos por residentes en el mercado nacional y sobre valores denominados

en chelines austríacos o euros emitidos por no residentes en Austria; el Wertpapiermitteilung, en cambio, proporciona datos sobre los valores emitidos en los mercados extranjeros, incluidos los títulos emitidos por residentes austríacos y denominados en monedas que no sean el chelín austríaco o el euro. Asimismo, los bancos declarantes deben proporcionar información sobre valores para los cuales no han podido determinar el código ISIN correspondiente, denominados títulos internos. Si se recibe información sobre el mismo título de más de una institución, generalmente se da preferencia a los datos proporcionados por el OKB. La información sobre los precios corrientes de mercado procede de Telekurs. La base de datos se actualiza semanalmente.

**14.27** A partir de la información sobre valores individuales, el Departamento de Estadística almacena los datos en un “archivo central interno” que el ONB utiliza para compilar los datos sobre las transacciones y los saldos de la inversión de cartera. A principios de 2000, este archivo central incluía unos 150.000 títulos de deuda y unos 50.000 títulos de participación, con lo cual abarca aproximadamente un 99% de los valores externos negociados por residentes austríacos.

**14.28** El ONB somete la información a verificaciones y exámenes rigurosos para que los datos obtenidos de fuentes externas sean compatibles con los procesos de compilación de la posición de inversión internacional y de los datos de balanza de pagos. Estos procedimientos de verificación comprenden controles formales (sobre el alcance de la información) así como verificaciones de credibilidad. No se requieren verificaciones detalladas de la calidad, en gran parte porque las entidades numeradoras nacionales mantienen bases de datos para sus clientes (bancos), cuyas necesidades de información comercial difieren de las de los compiladores estadísticos. Por consiguiente, las categorías de datos que revisten especial importancia desde el punto de vista estadístico (por ejemplo, los montos pendientes) no siempre son de la calidad deseada.

#### **Compilación de la PII**

**14.29** Salvo algunas excepciones, el estado anual de la PII se prepara de conformidad con las recomendaciones del MBP5. En gran medida es factible efectuar una asignación geográfica distinguiendo entre los países de la zona del euro y los países que no

pertenecen a dicha zona. En esta sección se explica el procedimiento utilizado para compilar las categorías funcionales individuales de la PII.

#### *Inversión directa*

**14.30** En el caso de la inversión directa, Austria sigue las recomendaciones de las normas internacionales, incluidas las que se refieren a la aplicación del denominado principio direccional (en que los activos y pasivos se declaran de conformidad con la dirección de la relación de inversión directa), y la inclusión de las utilidades reinvertidas. La encuesta anual sobre la inversión directa proporciona datos finales sobre los saldos unos 18 meses después del cierre del período de referencia (tiempo  $t$ ). Los datos provisionales sobre saldos, que se divulgan dentro de un plazo de 6 a 9 meses después del cierre del período de referencia ( $t$ ), se calculan sumando los flujos acumulados (incluidas las utilidades reinvertidas) al saldo en la fecha de cierre correspondiente al período de referencia anterior ( $t-1$ ).

**14.31** Los datos sobre los bienes raíces son una excepción, ya que dichos datos se compilan utilizando flujos acumulados (aproximadamente 7% del lado de los activos y 2% del lado de los pasivos, respectivamente, de los activos y pasivos globales correspondientes a saldos de inversión directa).

**14.32** Puesto que los datos de la encuesta anual se expresan en valores contables, la conciliación con las transacciones registradas (valoradas a precios de mercado) presenta dificultades. Aunque los ajustes de los precios y otros (en el sentido de las reclasificaciones) pueden en cierta medida identificarse, los “otros ajustes” (correspondientes a ajustes residuales entre las variaciones de los saldos y las transacciones) pueden ser muy considerables. Los ajustes del tipo de cambio se calculan sobre la base del tipo de cambio promedio mensual cuando los saldos de la PII se derivan a partir de la acumulación de flujos, y sobre la base de los tipos de cambio de final de mes cuando el saldo de la PII se mide directamente.

**14.33** La valoración de mercado también puede establecerse por medio de una “estimación basada en las utilidades” (es decir, descontando las posibles utilidades futuras en efectivo).

#### *Inversión de cartera*

**14.34** Los datos de inversión de cartera se compilan de conformidad con las recomendaciones del *MBP5*,

incluidas las asignaciones por instrumento y por sector. Como se explicó anteriormente, la compilación de estos datos se basa fundamentalmente en el sistema de declaración “título por título” y en la base de datos de títulos, tanto para los saldos y las transacciones como para la inversión en el exterior y la inversión proveniente del exterior. Por el lado de los activos, los informes mensuales de los bancos y los informes anuales de las entidades no bancarias proporcionan datos fiables sobre los tenedores de activos en el sector interno.

**14.35** Debido a que se utiliza el enfoque “título por título”, los saldos, las transacciones, el tipo de cambio y los ajustes de precios se concilian rigurosamente, y las diferencias restantes se calculan por residuos; los otros ajustes correspondientes a sectores e instrumentos específicos pueden identificarse, y los saldos se valoran a precios de mercado, incluidos los gastos devengados por intereses. La información sobre los activos puede asignarse por países sobre la base del país de residencia del emisor, pero no se dispone de información sobre los países de residencia de los propietarios de pasivos de deuda internos.

#### *Instrumentos financieros derivados*

**14.36** Los datos sobre la PII son una combinación de saldos (aproximadamente un 20% de los datos totales) y transacciones acumuladas (aproximadamente un 80% de los datos totales). En general, estos datos abarcan instrumentos financieros derivados que se negocian al margen de la bolsa de valores (en forma extrabursátil). Los datos sobre saldos, que se declaran con sus correspondientes códigos ISIN, son sumamente fiables y se calculan en base a los precios de mercado; en el caso de los demás datos declarados, no puede identificarse definitivamente el principio de valoración utilizado, pero en general se supone que se basa en valores de mercado. Los datos sobre saldos se expresan en valores netos; no se dispone de datos en valores brutos que sean totalmente fiables.

#### *Otra inversión*

**14.37** Los datos sobre otra inversión se compilan en gran medida de conformidad con las recomendaciones del *MBP5*, con la excepción de los que se refieren al crédito comercial entre empresas afiliadas, los cuales se registran, sin distinción, en la partida de “otra inversión”, en lugar de registrarse en inversión directa. Para calcular estos datos se utiliza una combinación de saldos (aproximadamente un 90% de los

datos totales) y de flujos acumulados (aproximadamente un 10%). Los datos sobre saldos se derivan principalmente del sistema de pagos, con la excepción del crédito comercial que se mide directamente a partir de encuestas trimestrales y anuales. En el caso de los préstamos y otros activos/pasivos cuyos saldos son inferiores al umbral a partir del cual los organismos notificadores están obligados a declarar la información directamente, los saldos se calculan utilizando los flujos de acumulación.

**14.38** Los organismos notificadores deben conciliar, en el mismo informe, los saldos y los flujos correspondientes a las cuentas de “otra inversión”. Los ajustes de precios (que se refieren principalmente a la compraventa de activos), los otros ajustes (por reclasificaciones) y los ajustes residuales (para tener en cuenta errores o correcciones de los saldos) pueden consultarse directamente en los informes divulgados. Los ajustes cambiarios se calculan utilizando los promedios de los tipos de cambio mensuales en el caso de las transacciones y los ajustes declarados, y utilizando los tipos de cambio de fin de mes en el caso de los saldos. Los datos sobre otros activos y pasivos de inversión se basan en valores nominales.

#### *Activos de reserva*

**14.39** El Departamento de Contabilidad del ONB declara el saldo de los activos de reserva directamente en informes trimestrales especiales. Estos informes contienen datos sobre saldos, transacciones y todo tipo de ajustes. Los datos se obtienen directamente de la base de datos contable. No se incluyen los saldos ni las transacciones en moneda y depósitos en estos informes trimestrales porque esa información figura en los informes mensuales regulares que presenta el ONB (véase el punto iv anterior bajo “Organismos notificadores”). Se considera que las discrepancias entre los principios contables y los conceptos del *MBP5* son insignificantes. Los datos sobre saldos se expresan en valores de mercado, y los precios del oro y de los tipos de cambio sobre la base de las cotizaciones de mercado de cierre de mediodía.

#### **Relación entre la PII y la deuda externa y las cuentas financieras**

##### *Deuda externa bruta*

**14.40** El saldo de la deuda externa bruta de Austria puede calcularse a partir de la PII. Actualmente, los

datos sobre deuda externa se compilan a precios de mercado, desglosados por sectores. En el caso de títulos de deuda se dispone de datos expresados sobre la base del vencimiento residual.

#### *Cuentas financieras*

**14.41** Las cuentas financieras que el ONB mantiene de conformidad con el *Sistema Europeo de Cuentas: SEC 95* (Eurostat, 1996) abarcan, en la forma de estados de activos y pasivos, los títulos de crédito y los pasivos de todos los sectores institucionales. En el caso de las cuentas financieras, el balance del sector correspondiente al “resto del mundo” se basa en gran medida en los datos de la PII. Por lo tanto, el saldo de activos financieros netos de no residentes (cuentas financieras) corresponde a pasivos netos frente al resto del mundo (PII) de los sectores internos. Esta última partida denota una PII neta de saldo negativo, es decir, “Crédito (neto) del sector del resto del mundo frente a residentes austríacos”.

## **Canadá**

#### **Medición de la inversión extranjera de cartera en bonos canadienses<sup>5</sup>**

**14.42** El valor de la inversión en bonos canadienses correspondiente a no residentes ha aumentado pronunciadamente desde los años ochenta. De un valor de \$Can 56.500 millones en 1980, la inversión de extranjeros alcanzó a \$Can 393.000 millones en 1999, monto que representa más del 40% del valor del volumen total de bonos canadienses en circulación. Los intereses sobre estas obligaciones de deuda (\$Can 27.500 millones en 1999) son un componente importante del déficit de ingresos de inversión en la cuenta corriente de Canadá. Dadas la magnitud y la gran diversidad de bonos en manos de no residentes, Canadá ha establecido un sistema estadístico detallado y complejo para poder contar con estadísticas fiables y coherentes.

**14.43** En gran medida, los datos sobre la inversión de no residentes en bonos canadienses se declaran en base a un enfoque de “título por título” por: 1) los principales corredores de inversión, bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones y de inversión colectiva, en forma mensual y 2) las entidades emisoras de deuda más grandes. Estos datos se declaran

<sup>5</sup>Preparado por Statistics Canada.

mensualmente, en su mayor parte por medio de cintas electrónicas que proporcionan empresas de servicios de información. Se utiliza un formato específico en que se indican las características de los instrumentos. Todos los meses, se recopila información sobre más de 500.000 transacciones en títulos, de las cuales unas 10.000 corresponden a bonos canadienses. Los datos de los saldos a fin de año se obtienen a partir de una encuesta anual en que los saldos se calculan utilizando cuatro métodos de valoración diferentes.

**14.44** El sistema canadiense está organizado en torno a una base de datos que mantiene un registro detallado de las características de cada bono emitido. De hecho, cada emisión de bonos canadienses queda identificada por emisor, sector (gobierno federal, sector privado etc.) y clasificación industrial; para cada bono en manos de un no residente se identifican las fechas de emisión y vencimiento, la moneda en que se denomina la emisión, la tasa de interés, el calendario de los pagos de intereses, etc., y los tenedores no residentes se identifican sobre la base de sus respectivos países de residencia, cuando se dispone de esa información, o como mínimo, sobre una base geográfica amplia, e independientemente de que estos tenedores estén relacionados con emisores canadienses.

**14.45** A partir de datos detallados sobre bonos específicos, en el presente estudio de caso se analiza el proceso mediante el cual se generan las estadísticas sobre las transacciones y los saldos, y se describen los diversos precios empleados para valorar los bonos<sup>6</sup>.

### **Transacciones y saldos financieros**

**14.46** Cuatro tipos de transacciones financieras afectan los datos sobre saldos: las emisiones nuevas, la compraventa de títulos ya emitidos, los intereses devengados y los rescates.

#### *Emisiones nuevas*

**14.47** En el sistema canadiense, los únicos bonos nuevos que pueden venderse a no residentes son los bonos canadienses de reciente emisión colocados en el extranjero directamente (es decir, emisiones extranjeras y la parte de la emisión global que se

coloca en los mercados extranjeros). Las compras de nuevos bonos canadienses colocados en el mercado interno adquiridos por no residentes, incluida la proporción interna de los bonos globales, se clasifican como compraventas de emisiones existentes. Las transacciones correspondientes a nuevas emisiones denominadas en moneda extranjera se ingresan en el sistema utilizando la moneda original en que están expresadas y se convierten a dólares canadienses utilizando el tipo de cambio promedio de mediodía correspondiente al mes en que se efectuó la transacción. Cuando se dispone de información sobre el valor en dólares canadienses de los ingresos generados por las nuevas emisiones, esa información se emplea directamente para valorar la transacción.

#### *Compraventa de títulos ya emitidos*

**14.48** La compraventa de bonos canadienses entre residentes y no residentes corresponde en gran medida a emisiones internas, sobre todo de bonos del Gobierno de Canadá. En el caso de los bonos colocados en el mismo mes y año en que fueron emitidos, el sistema considera que la compraventa ocurrió en la fecha de la nueva emisión; en los demás casos, se considera que la transacción correspondiente ocurrió en el decimoquinto día del mes en que se efectuó la compraventa.

**14.49** Los bonos negociados en el marco de acuerdos de recompra (repos) constituyen préstamos en que los bonos se utilizan como garantía. Ya que los declarantes los incluyen en sus operaciones mensuales, estas transacciones se reclasifican como préstamos en lugar de inversión de cartera. Ello no presenta mayores problemas en el caso de los intermediarios financieros que identifican por separado las operaciones que realizan en el marco de acuerdos de recompra. En los casos en que los intermediarios financieros no identifican por separado los títulos que son objeto de repos, el sistema equipara las ventas y las compras de los mismos títulos en un solo mes y calcula una tasa de rendimiento para que puedan identificarse las transacciones que serán clasificadas como repos.

**14.50** Las transacciones de títulos desmantelados, es decir, en los que los pagos de cupones no se negocian junto con el monto del principal, se procesan como si fuesen transacciones de bonos emitidos por el emisor original, pero sin establecer una correspondencia con la emisión específica emitida en forma desmantelada. Las emisiones

<sup>6</sup>Véase el sitio del FMI en Internet, en que se presenta una reseña más completa del sistema canadiense: <http://www.imf.org/external/bopage/stindex.htm>.

desmanteladas se registran como bonos de cupón cero, y el ingreso se calcula como la diferencia entre el precio de transacción y el valor de rescate.

**14.51** Por diversas razones, algunos corredores de valores no identifican las transacciones que efectúan con bonos ya emitidos, utilizando el enfoque de “título por título”. Estos bonos se reagrupan por sector del emisor y se consideran como un componente de una emisión única sintética del sector (por ejemplo, los bonos que emiten los gobiernos provinciales). Una vez efectuados los ajustes para excluir los bonos objeto de acuerdos de recompra y emisiones desmanteladas, el sistema verifica que cada bono negociado haya sido registrado en el sistema como bono emitido. En caso contrario, se efectúa un ajuste en el inventario para que el bono quede registrado como una emisión nueva.

#### *Intereses devengados*

**14.52** En el sistema canadiense, la diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate se devenga en forma de intereses durante la vida del bono. Además, el sistema computa el valor devengado de los pagos de cupón de cada bono en circulación. Hasta que no se efectúen los pagos correspondientes, estos dos componentes incrementan continuamente el valor del bono y el volumen total de deuda externa del país en bonos.

#### *Rescates*

**14.53** El rescate representa el pago del principal que efectúa el emisor en la fecha de vencimiento del bono. El sistema genera automáticamente los montos del rescate en la fecha de vencimiento. Si bien generalmente hay una sola fecha de vencimiento, algunos bonos pueden tener varias fechas de vencimiento porque el rescate se distribuye a lo largo del tiempo (por ejemplo, los bonos de fondos de amortización). En el caso de los bonos emitidos en tramos, el sistema prorratea el rescate en función de los montos de cada tramo. Los rescates de bonos denominados en moneda extranjera se convierten a dólares canadienses utilizando el tipo de cambio promedio de medio día correspondiente al mes del rescate. Como se indicó anteriormente, cuando se conoce el valor del producto de la venta en dólares canadienses, esa información se utiliza para calcular el valor del rescate.

#### **Valoración de las transacciones y saldos financieros**

**14.54** Durante el período que media entre el momento en que se emite el bono y el momento en que

se rescata, el precio del bono variará principalmente como consecuencia de las fluctuaciones de la tasa de interés en el mercado. En el sistema estadístico de Canadá se mantienen datos sobre cuatro precios: el precio de emisión, el valor en libros, el precio de mercado de fin de año y el precio de rescate. A su vez, cada uno de estos precios se utiliza para elaborar distintos tipos de estadísticas. Por ejemplo, los precios de las emisiones nuevas se utilizan para obtener datos sobre los flujos de capital que generan dichas emisiones, en tanto que los precios de rescate permiten obtener datos sobre esas operaciones de rescate. Las transacciones correspondientes a las ventas y a las adquisiciones efectuadas en un mes determinado se registran en valores de mercado. El saldo de bonos pendientes de reembolso se expresa actualmente en valores en libros —valores nominales— y en valores de mercado.

#### *Precios de emisión*

**14.55** En el momento de emitirse, los bonos se cotizan generalmente de acuerdo con el precio vigente en el mercado. Este precio de mercado es, a su vez, equivalente al valor presente del flujo de pagos futuros, descontado utilizando la tasa de interés de mercado. Si la tasa del cupón se fija en un nivel equivalente a la tasa de interés vigente, el precio de emisión será igual al precio de rescate. Si la tasa del cupón difiere de la tasa de interés vigente, el precio de emisión será superior o inferior al precio de rescate.

**14.56** En general, los bonos se emiten en una fecha específica y, en consecuencia, tienen un solo precio de emisión. Sin embargo, existen bonos, sobre todo los del Gobierno de Canadá, que se emiten en tramos a lo largo de un cierto período. Cada tramo tiene la misma fecha de vencimiento y tasa de cupón que una emisión existente, pero el precio de emisión de cada tramo varía de acuerdo con la tasa de interés vigente en el momento en que se emite el tramo. Por lo tanto, es posible que en estos bonos cada tramo tenga distintos precios de emisión.

#### *Valor en libros*

**14.57** El valor en libros puede calcularse de distintas formas. Desde el punto de vista del emisor del bono, el valor en libros es el precio de emisión más el costo de los intereses devengados aún no pagados. Desde el punto de vista del tenedor del bono, el valor en libros equivale al precio de adquisición más los ingresos generados pero aún no recibidos. Puesto

que los bonos pueden adquirirse a distintos precios, puede haber muchos valores en libros.

**14.58** En el sistema estadístico canadiense, se registra únicamente el valor en libros del emisor. Este valor equivale al precio de emisión más los costos por intereses devengados aún no pagados por el emisor. Los intereses se calculan como el valor devengado del cupón más la diferencia devengada entre el precio de emisión y el precio de rescate. Por lo tanto, en cualquier momento determinado, el valor en libros —el valor nominal según la terminología de la *Guía*— del emisor consta de tres partes: el precio de emisión, el valor devengado del cupón que aún no ha sido pagado y la amortización del descuento/prima, si procede, entre el precio de emisión y el precio de rescate.

#### *Precios de mercado*

**14.59** *Descripción.* En cualquier momento dado, el precio corriente de mercado de los bonos generalmente se calcula a partir de una muestra de transacciones de compraventa efectuadas recientemente en el mercado financiero. Durante la vida del bono, éste tendrá muchos precios de mercado, dependiendo de la fecha utilizada para valorarlo. Por ejemplo, en la mayoría de los casos, el precio de emisión equivale al precio de mercado vigente en la fecha en que se emite el bono, y el precio de rescate equivale al precio de mercado vigente en el momento en que vence.

**14.60** *Derivación del precio de mercado.* En el sistema canadiense, los datos sobre los precios de mercado proceden de la encuesta sobre las operaciones de compraventa de bonos efectuadas en el mes anterior a la valoración, o se calculan. En la medida en que los bonos se negocian con no residentes en el mes anterior al período de valoración, por ejemplo, como transacciones de diciembre cuando la valoración se realiza al 31 de diciembre, para calcular el valor de las transacciones se utiliza la cotización media como sustituto de los precios de mercado. En el caso de que no se disponga de cotizaciones de mercado, el sistema estima el valor actual del flujo futuro de pagos correspondientes al bono utilizando una matriz del rendimiento de mercado. Esa matriz permite generar precios de mercado para una amplia gama de bonos canadienses (por sector, moneda y años restantes hasta el vencimiento) y se actualiza regularmente en el sistema.

#### *Precios de rescate*

**14.61** El precio de rescate es el monto que el emisor debe pagar al tenedor del bono en la fecha de ven-

miento; equivale al valor futuro del principal una vez efectuado el pago de los cupones. El precio de rescate de un bono es igual al precio de mercado que tendrá el bono en la fecha de vencimiento.

#### **Características del sistema**

**14.62** El grado de detalle y la flexibilidad del sistema canadiense permiten generar una serie de datos sobre las tenencias de bonos canadienses de propiedad de no residentes. Los bonos canadienses pueden valorarse de acuerdo con cuatro métodos diferentes: el precio de emisión, el precio de vencimiento, el valor en libros (valor nominal) y el valor de mercado. El valor de mercado se publica en la PII de Canadá.

**14.63** Las funciones se integran en el sistema para calcular los saldos, transacciones, intereses (pagados, devengados o pagaderos) y las comisiones correspondientes a un período específico, en la moneda original o en dólares canadienses. También puede calcularse el efecto del tipo de cambio sobre los saldos. Además, Statistics Canada puede calcular los fondos con que tendrá que contar para poder atender el servicio de la deuda en el futuro, teniendo en cuenta los cupones por pagar y los retiros de bonos. Por último, pueden calcularse los vencimientos restantes, por tipo y sector.

## **Chile**

### **Conciliación de las estadísticas de la deuda externa con las estadísticas bancarias internacionales del BPI<sup>7</sup>**

**14.64** Para que los mercados internacionales de capital puedan funcionar adecuadamente, deben contar con estadísticas sobre los pasivos externos de los países deudores. Pero cuando las cifras que publican los países, desde la perspectiva de los deudores, difieren de las publicadas por los organismos internacionales desde la perspectiva de los acreedores, la experiencia demuestra que la credibilidad de estadísticas de los países se ve directamente afectada, lo cual genera incertidumbre con respecto al nivel efectivo de endeudamiento y, por ende, ineficiencia en los mercados de capital.

**14.65** Al igual que varios otros países, las estadísticas de la deuda externa de Chile, que son divulgadas

<sup>7</sup>Preparado por el Banco Central de Chile.

**Cuadro 14.1. Créditos frente a Chile de las instituciones declarantes del BPI por préstamos externos, a fines de junio de 1999**

	En millones de dólares de EE.UU.
1) Datos declarados por el BCCH	15.901
2) Datos declarados por el BPI (en base a la localización geográfica)	18.684
3) Discrepancias entre las fuentes ((1) – (2))	-2.783

mensualmente por el Banco Central de Chile (BCCH), no coinciden con las estadísticas bancarias internacionales que publica el BPI. Para conciliar las cifras de estas dos instituciones, en agosto de 1998 la Gerencia de la División Internacional del BCCH destinó recursos para que se realizara una investigación de gran alcance, y se establecieran los contactos necesarios con el BPI y las autoridades monetarias de diversos países, con el propósito de descubrir las razones de estas discrepancias. Esta labor culminó con una visita de funcionarios del BCCH al BPI en Basilea, Suiza, a fines de 1999. Una de las conclusiones de la investigación fue que las estadísticas del BPI corresponden a un concepto de la deuda externa que es más amplio que el que emplea el BCCH. Si bien este último publica estadísticas sobre la deuda externa, los datos del BPI abarcan los créditos frente al país, y partidas como los créditos nacionales denominados en moneda extranjera frente a residentes en Chile, así como otros pasivos que en Chile no se incluyen en la definición estricta de la deuda externa.

**14.66** Sobre la base de esta labor, y utilizando datos correspondientes a fines de junio de 1999, en el presente estudio de caso se analizan los factores que dan lugar a diferencias entre las cifras del BCCH y las que publica el BPI sobre los pasivos externos.

**14.67** Como se explica en el capítulo 17, el BPI publica estadísticas bancarias internacionales a nivel consolidado y por localización geográfica. En la primera parte del presente estudio, los datos del BCCH se comparan con los datos por localización geográfica del BPI, posteriormente se comparan con los datos consolidados de esa institución y finalmente se presentan algunas conclusiones.

### Comparación con los datos por localización geográfica del BPI

**14.68** Los datos por localización geográfica del BPI proporcionan información sobre los activos y pasivos externos de todos los bancos —las instituciones declarantes del BPI— ubicados en lo que se denomina la zona declarante del BPI<sup>8</sup>. En la categoría de activos externos, el valor de los préstamos externos pendientes de reembolso figura por separado, indicándose la asignación por moneda, por sector institucional y por país del deudor. Las investigaciones del BCCH han descubierto que las estadísticas del BCCH sobre la deuda frente a instituciones financieras extranjeras se ajustan más a los datos del BPI sobre los préstamos externos que a los datos del BPI sobre los activos externos.

**14.69** En el cuadro 14.1 se presentan las cifras del BCCH y del BPI sobre los créditos pendientes de reembolso de las instituciones declarantes del BPI correspondientes a préstamos externos frente a Chile a fines de junio de 1999. Como puede apreciarse, la cifra total del BPI es mayor que la cifra del BCCH en US\$2.783 millones.

**14.70** Un examen más detenido indica que en gran medida la diferencia es atribuible a tres partidas que el BCCH no clasifica como préstamos externos de las instituciones declarantes del BPI.

**14.71** En primer lugar, parecería que el BPI incluye en sus cifras los préstamos externos utilizados para financiar el comercio exterior mediante instrumentos que el deudor emite al proveedor externo o a terceros, que posteriormente son descontados por los bancos (con lo cual constituyen una forma de descuento de pagarés). En Chile estos instrumentos se denominan *cobranzas*. En cambio, en la fecha en que se redactó el presente estudio, las cifras publicadas por Chile incluían únicamente las cobranzas con vencimientos a mediano y largo plazo, y se clasificaban como deuda frente a

<sup>8</sup>Cuando se redactó el presente estudio, la zona declarante abarcaba los países del G-10 y otros ocho países: Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. Los informes trimestrales abarcan, además, los centros “extraterritoriales”: Antillas Neerlandesas, Las Bahamas, Bahrein, Islas Caimán, Hong Kong y Singapur.

proveedores<sup>9</sup>. Según las estimaciones del BCCH, a fines de junio de 1999, las cobranzas totales (a corto, mediano y largo plazo) ascendían a unos US\$5.425 millones, de los cuales US\$1.900 millones podrían constituir títulos de crédito en manos de las instituciones declarantes del BPI, con vencimientos residuales de hasta un año<sup>10</sup> y, por lo tanto, es posible que en las estadísticas del BPI se hayan declarado como títulos de crédito a corto plazo.

**14.72** En segundo lugar, en los datos que publica el BCCH se incluye el crédito que conceden a Chile las instituciones financieras de gobiernos extranjeros para proyectos específicos a las entidades gubernamentales. Por otra parte, aunque estas instituciones financieras gubernamentales no son declarantes del BPI, parte de esos créditos se incluyen en las estadísticas bancarias por localización geográfica (y consolidadas) del BPI. Por ejemplo, el crédito concedido por el Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) se incluye en los informes que Alemania envía al BPI, en tanto que el crédito de la Export Development Corporation of Canada (EDC), que tampoco es un declarante del BPI, se incluye en los informes de las instituciones financieras con las que la EDC realiza operaciones. En los datos correspondientes a fines de junio de 1999, US\$721 millones de la diferencia entre los datos del BPI y del BCCH podrían atribuirse a estas dos entidades.

**14.73** En tercer lugar, los préstamos contraídos por empresas chilenas destinados a financiar inversiones directas en el extranjero no se registran en los datos del BCCH, pero sí figuran en las estadísticas bancarias consolidadas y por localización geográfica del BPI. A fines de junio de 1999, estos préstamos ascendían a US\$500 millones, de los cuales un 20% tenían vencimientos residuales a corto plazo.

**14.74** Como se indica en el cuadro 14.2, estos tres factores explican con creces la diferencia entre los datos declarados por el BPI y el BCCH.

#### **Comparación con los datos consolidados del BPI**

**14.75** Los datos bancarios internacionales consolidados del BPI proporcionan información sobre los

<sup>9</sup>Puesto que esta información la proporcionan los deudores, estos préstamos se clasifican como deuda frente a proveedores, pese a que los bancos de la zona declarante del BPI los descuentan posteriormente (utilizando la forma de descuento de pagarés).

<sup>10</sup>Las estimaciones de los títulos a corto plazo proceden de datos consolidados del BPI en que los títulos se desglosan según el vencimiento restante a corto plazo.

**Cuadro 14.2. Datos ajustados sobre créditos frente a Chile de las instituciones declarantes del BPI por préstamos externos, a fines de junio de 1999**

	En millones de dólares de EE.UU.
<b>Datos declarados</b>	
1) Datos declarados por el BCCH	15.901
2) Datos declarados por el BPI (en base a la localización geográfica)	18.684
3) Discrepancias entre las fuentes ((1) – (2))	–2.783
<b>Factores que explican la discrepancia entre las fuentes<sup>1</sup></b>	
4) Cobranzas (operaciones de descuento de pagarés)	1.900
5) Deuda con instituciones financieras gubernamentales	721
6) Préstamos para financiar operaciones en el exterior	500
7) Ajuste total ((4) + (5) + (6))	3.121
<b>Diferencia ajustada (discrepancia (3) más ajuste total (7))</b>	<b>338</b>

<sup>1</sup>Una cifra positiva indica montos que el BPI declara como créditos externos frente a Chile pero que no se incluyen en los datos del BCCH sobre los préstamos externos de las instituciones declarantes del BPI.

activos externos de bancos con sede en la zona declarante, excluidos los bancos con sede en ciertos centros extraterritoriales (incluidos en los datos por localización geográfica). La consolidación significa que se declaran todos los créditos de cada banco, incluidos los de todas las sucursales a escala mundial, con excepción de los créditos intrabancarios que se excluyen. Las sucursales y las filiales de bancos ubicados en la zona declarante, pero cuya sede no está en dicha zona, solo proporcionan información sobre sus propios créditos y pasivos (es decir, en forma no consolidada). Los datos consolidados del BPI incluyen un desglose por sector del deudor y por vencimiento residual a corto y largo plazo, e indican las posiciones deudoras de cada país con respecto a los países acreedores. Los préstamos no se presentan por separado. Teniendo todas estas consideraciones en cuenta, es evidente que los datos sobre activos por localización geográfica difieren significativamente de los datos consolidados.

**14.76** Como sucede con los datos por localización geográfica, del cuadro 14.3 se desprende que los datos del BPI sobre los créditos externos frente a Chile pendientes de reembolso de las instituciones declarantes del BPI a fines de junio de 1999 son superiores a los



**Cuadro 14.3. Créditos externos frente a Chile de las instituciones declarantes del BPI, a fines de junio de 1999**

(Millones de dólares de EE.UU.)

	Total	A corto plazo <sup>1</sup>	A mediano y largo plazo
<b>Datos declarados</b>			
1) Datos declarados por el BCCH	15.850	3.911	11.939
2) Datos declarados por el BPI (en base a la localización geográfica)	<u>23.491</u>	<u>9.347</u>	<u>14.144<sup>2</sup></u>
3) Discrepancias entre las fuentes ((1) – (2))	-7.641	-5.436	-2.205
<b>Factores que explican la discrepancia entre las fuentes<sup>3</sup></b>			
4) Activos en moneda extranjera de oficinas de bancos extranjeros	3.343	2.454	889
5) Bonos	823	253	637
6) Cobranzas (operaciones de descuento de pagarés)	1.900	1.900	0
7) Deuda con instituciones financieras gubernamentales	721	84	570
8) Préstamos para financiar inversiones en el extranjero	<u>500</u>	<u>100</u>	<u>400</u>
9) Ajuste total ((4) + (5) + (6) + (7) + (8))	7.287	4.791	2.496
<b>Diferencia ajustada (discrepancia (3) más ajuste total (9))</b>	<b>-354</b>	<b>-645</b>	<b>291</b>

<sup>1</sup>Con vencimientos residuales de un año o menos.

<sup>2</sup>Incluye pasivos externos cuyos vencimientos no pueden determinarse.

<sup>3</sup>Una cifra positiva indica montos que el BPI declara como créditos externos frente a Chile pero que no se incluyen en los datos del BCCH sobre los pasivos externos frente a las instituciones declarantes del BPI.

datos declarados por el BCCH (US\$23.491 millones y US\$15.850 millones, respectivamente)<sup>11</sup>.

**14.77** Además de las tres partidas ya señaladas, una de las razones de la diferencia se debe a que el BPI considera los saldos nacionales en moneda extranjera de las oficinas de bancos extranjeros residentes en Chile como pasivos externos del país, en tanto que excluye los pasivos de los residentes frente a otros residentes a efectos de medir la deuda externa. Estos saldos ascendían a US\$3.343 millones<sup>12</sup> a fines de junio de 1999, y en gran medida fueron financiados con fondos captados en el mercado nacional.

**14.78** Los datos sobre los activos en forma de bonos de las instituciones declarantes del BPI son otro factor que posiblemente explique la discrepancia. Sin embargo, no está claro el valor de dichos activos de las instituciones declarantes del BPI, ya que ni los datos del BPI ni los del BCCH los identifican por separado. El BCCH incluye los pasivos en forma de

bonos frente a no residentes en las estadísticas de la deuda externa de Chile, pero no se identifican grupos individuales de acreedores. A fines de junio de 1999, los pasivos totales en forma de bonos ascendían a US\$4.116 millones y se estima que un 20% de ese monto (US\$823 millones) correspondía a créditos de las instituciones declarantes del BPI, sobre una base consolidada. De este total, se estimaba que US\$253 millones representaban títulos con vencimientos a corto plazo. Se ha podido determinar que muchos de estos pasivos chilenos están en manos de instituciones financieras de Estados Unidos como fondos de inversión y holdings bancarios. Estas instituciones están obligadas a declarar esas tenencias a la Reserva Federal para su inclusión en un informe sobre la concentración crediticia de los países ("Country Exposure Lending Survey"), de donde proceden las estadísticas que las autoridades de Estados Unidos declaran al BPI.

### Conclusiones

**14.79** De las investigaciones realizadas por el BCCH se desprenden las siguientes conclusiones:

- A fin de garantizar que los datos se utilicen correctamente, y para poder comparar cifras que miden el mismo concepto, las entidades de divulgación

<sup>11</sup>En los datos declarados por el BCCH que figuran en el cuadro 14.3, los préstamos de las instituciones declarantes del BPI en la zona declarante han sido convertidos a valores consolidados para que los datos sean comparables con los del BPI.

<sup>12</sup>Fuente: Información financiera de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

deben explicar claramente el marco metodológico que emplean para compilar los datos publicados.

- Las fuentes básicas de datos (los deudores en el caso del BCCH y los acreedores en el caso del BPI) generan diferencias significativas, sobre todo en el caso de deudas transferidas a otros acreedores. En particular, ciertos títulos de crédito declarados por el BPI, como los bonos, si bien se incluyen en las estadísticas de la deuda externa de Chile que publica el BCCH, no pueden asignarse a acreedores específicos.
- Es necesario aclarar las características de las partidas declaradas al BPI. Por ejemplo, el BPI considera los saldos nacionales en moneda extranjera de las oficinas de bancos extranjeros en Chile como pasivos externos, aunque representan créditos de residentes frente a otros residentes. Evidentemente, es discutible si ciertos créditos deben considerarse como pasivos externos (no lo son en la presente *Guía*), ya que el saldo se financia con recursos nacionales y, por lo tanto, no representa endeudamiento neto en el exterior.
- El control de la calidad es esencial e incide significativamente en la medida en que las estadísticas de las distintas instituciones puedan compararse entre sí. Por lo tanto, es preciso asegurar la aplicación correcta de la metodología establecida.
- Para proporcionar estadísticas más completas sobre la deuda externa, las autoridades de Chile están actualmente examinando la compilación de datos sobre instrumentos como las cobranzas y los préstamos destinados a financiar inversiones en el extranjero. Aunque dichos datos pertenecen a la categoría de la deuda externa, no se incluyen en las estadísticas de deuda del país porque no se cuenta con la información necesaria. Para resolver ese problema, están realizándose encuestas y adoptándose otros métodos de recopilación.

## Filipinas

### Sistema de seguimiento de la deuda externa del sector privado<sup>13</sup>

**14.80** Filipinas depende en gran medida de los fondos externos para satisfacer sus considerables necesidades de financiamiento con fines de desarrollo. Conscientes de la necesidad de adoptar un enfoque

<sup>13</sup>Preparado por el Bangko Sentral ng Pilipinas (Banco Central de Filipinas).

sistemático para llevar la gestión de los empréstitos externos, a mediados de los años sesenta las autoridades promulgaron una Ley sobre los empréstitos externos, en virtud de la cual se adoptaron políticas y salvaguardias generales con respecto al crédito del exterior. Posteriormente, se establecieron límites sobre el endeudamiento y se facultó al banco central para controlar el cumplimiento de la ley desde el punto de vista de las divisas.

**14.81** A principios de los años setenta se establecieron mecanismos administrativos para poner en práctica las disposiciones de esta ley y racionalizar el proceso de gestión de la deuda. El sistema de control abarca tanto los empréstitos externos del sector público como los del sector privado. El gobierno siempre ha reconocido la importante función que desempeña el sector privado en el fomento del crecimiento y el desarrollo económico y, por consiguiente, la necesidad de llevar un control de los empréstitos externos de dicho sector. Con los controles cambiarios vigentes en esos años, no fue difícil implementar el sistema y garantizar el cumplimiento. Desde entonces el sistema ha ido evolucionando en función de acontecimientos como la eliminación progresiva de las barreras a los movimientos de capital. En los años noventa se puso de relieve la importancia de efectuar un seguimiento de los empréstitos externos a medida que las empresas privadas fueron contrayendo un volumen sustancial de deuda externa para financiar proyectos de desarrollo y otros proyectos de gran alcance, como los mecanismos de construcción, operación y transferencia, y acuerdos similares.

**14.82** En la gestión de la deuda externa del país participan en forma concertada diversas entidades públicas, incluidos el órgano central de planificación socioeconómica —un comité interdepartamental de alto nivel— y el Departamento de Hacienda. El Bangko Sentral ng Pilipinas (el Banco Central de Filipinas, y también el “Banco” de aquí en adelante)<sup>14</sup> ejerce un papel fundamental en estas actividades dado su cometido de velar por que se apliquen las disposiciones de la ley en materia de divisas. El Banco lleva un registro del volumen de la deuda, mantiene los pasivos pendientes en niveles controlables y vela por que el crédito se obtenga en las mejores condiciones

<sup>14</sup>El antiguo Banco Central de Filipinas se transformó en el Bangko Sentral ng Pilipinas el 3 de julio de 1993. Como nueva autoridad monetaria establecida en la Constitución de Filipinas, el Bangko Sentral goza de autonomía fiscal y administrativa.

posibles. Actualmente realiza estas actividades por medio de la Junta Monetaria (su órgano máximo en materia de formulación de políticas) y el Departamento de Operaciones Internacionales<sup>15</sup> (que se encarga de las operaciones diarias de gestión de la deuda).

### **Mecanismos de gestión de la deuda**

**14.83** Actualmente el Banco emplea una serie de mecanismos de gestión de la deuda creados y perfeccionados a lo largo de las tres últimas décadas. Estos incluyen las publicaciones de política del Bangko Sentral ng Pilipinas, en que se establecen las reglas, normas, directrices y procedimientos que rigen los empréstitos externos (dichas publicaciones se divulgan puntualmente y se complementan con comunicados de prensa y, cuando corresponde, con sesiones informativas sobre temas específicos), y mecanismos administrativos, incluidos un proceso de autorización y registro así como un sistema de control de la deuda que abarca los pasivos de todos los sectores de la economía.

### **Autorización y registro de los préstamos**

**14.84** Para obtener préstamos, las empresas del sector privado presentan una propuesta que debe estar autorizada por el Bangko Sentral ng Pilipinas antes de que pueda formalizarse el proceso de solicitud y desembolsarse los fondos. La evaluación del Banco incluye un examen completo de la propuesta para determinar, entre otras cosas, la medida en que el objetivo del préstamo se ajusta a la política global de desarrollo del país, los beneficios que se esperan del proyecto, si las condiciones financieras son razonables, y el efecto del préstamo sobre la carga del servicio de la deuda del país en relación con la capacidad de la economía para cumplir las obligaciones a medida que vayan venciendo.

**14.85** A fin de garantizar que se cumplan las condiciones a que se supedita la aprobación del Bangko Sentral ng Pilipinas, las empresas deben registrar los empréstitos externos después de recibirse los fondos correspondientes. El prestatario debe presentar una

copia de los documentos de préstamo, pruebas de que fue desembolsado y documentación sobre la utilización de los fondos. Una vez que se determina que los documentos están en orden, se emite el documento de registro del Bangko Sentral (BSRD), que autoriza al prestatario a adquirir moneda extranjera de los bancos locales para atender el servicio de la deuda en las fechas establecidas en el plan de amortización. Sin embargo, toda adquisición de moneda extranjera llevada a cabo por los bancos para efectuar pagos no contemplados en las condiciones estipuladas en el BSRD está sujeta a la autorización del Bangko Sentral ng Pilipinas.

**14.86** Antes de los años noventa, y de conformidad con los controles vigentes sobre las entradas y salidas de moneda extranjera, toda solicitud de empréstito externo debía ser aprobada y registrada por el antiguo banco central. Las adquisiciones de moneda extranjera del sistema bancario para efectuar pagos del servicio de la deuda también estaban sujetas a la autorización del banco central. A partir de principios de los años noventa, sin embargo, la normativa fue modificándose a medida que fueron liberalizándose las normas cambiarias, de modo que los prestatarios privados<sup>16</sup> podían en general ejercer la opción de no someterse al proceso de autorización y registro, *a condición* de no adquirir moneda extranjera del sistema bancario para efectuar pagos del servicio de la deuda<sup>17</sup>. Este enfoque es congruente con la libertad de que actualmente gozan los residentes con respecto al uso de ingresos en divisas anteriormente sujeto a los requisitos de cesión de divisas.

**14.87** Sin embargo, pese a la adopción de normas cambiarias menos estrictas, la mayoría de los prestatarios (sobre todo los que tienen necesidades sustanciales de financiamiento) optan por obtener la autorización del Bangko Sentral para poder tener acceso a los recursos del sistema bancario cuando necesiten esos fondos para cumplir con los vencimientos. Muchos acreedores internacionales también exigen que las empresas filipinas obtengan autorización credi-

<sup>15</sup>Anteriormente, Departamento de Gestión de la Deuda Externa (MEDD), que se denominaba Dirección de Seguimiento de la Deuda Externa cuando se creó en 1970. El MEDD pasó a llamarse Departamento de Operaciones Internacionales en octubre de 1999 al ampliarse sus atribuciones incluyendo el comercio exterior y la inversión.

<sup>16</sup>La política con respecto a los empréstitos del sector público no se modificó ya que dicha política deriva de las disposiciones de la Constitución de Filipinas y otras leyes.

<sup>17</sup>No incluye los préstamos que representan o dan lugar a pasivos, reales o contingentes, de las empresas del sector público o los bancos nacionales frente a no residentes (por ejemplo, como resultado de una garantía), ya que dichos pasivos siguen estando sujetos al proceso de autorización y registro.

ticia del Bangko Sentral ng Pilipinas y registren en el propio Bangko Sentral sus préstamos para reducir la posibilidad de incumplimiento en el servicio de las obligaciones correspondientes.

### **Sistema de seguimiento de la deuda externa**

**14.88** El sistema actual (septiembre de 2000) de seguimiento de la deuda externa abarca todas las obligaciones externas, independientemente de la categoría de vencimiento (corto, mediano o largo plazo), el tipo de crédito (préstamos, anticipos, depósitos, bonos, etc.) de todos los sectores de la economía (autoridades monetarias, gobierno central, empresas bancarias y no bancarias, tanto públicas como privadas) frente a todas las categorías de acreedores (multilaterales y bilaterales, bancos e instituciones financieras no bancarias en el exterior, proveedores y compradores externos, tenedores de bonos/pagarés y otros acreedores).

**14.89** Este sistema, que depende de la información que declaran diversas fuentes, permite procesar y almacenar la información en una base de datos central y generar informes a partir de los programas creados por el Bangko Sentral. Los bancos transmiten la información electrónicamente, pero otras entidades presentan sus informes en forma impresa. Se está procurando adoptar gradualmente un sistema de registro electrónico, por lo menos para las principales entidades no bancarias.

### *Sistema de declaración*

**14.90** Los formularios de declaración han sido diseñados teniendo en cuenta el tipo de datos solicitados (los datos que se obtienen se utilizan tanto para fines regulatorios como estadísticos) y la fuente de la información. A continuación se indican las cuatro principales fuentes de datos que declaran información regularmente al Bangko Sentral:

- *Prestatarios*: Los prestatarios (bancarios y no bancarios) son una fuente importante de datos porque cuentan con información directa sobre las transacciones y los saldos de los préstamos externos. La familiaridad con el sistema de declaración, creado durante la época de los controles cambiarios, facilita el cumplimiento por parte de los prestatarios, ya que los sistemas y procedimientos internos que deben utilizarse fueron establecidos hace bastante tiempo. Como resultado de la liberalización de las normas cambiarias, el Bangko Sentral ha asumido un papel más activo en la divulgación de información y en la tarea de garantizar que se cumplan

los requisitos de declaración. El enfoque del Banco es dinámico y procura establecer un contacto directo con los prestatarios (sobre todo los prestatarios nuevos con sustanciales necesidades de financiamiento), proporcionar asesoramiento acerca de los requisitos de declaración, explicar por qué se requieren los datos y los usos a que se destinan, y ejercer presión moral para que los prestatarios colaboren con el Banco. Pese a la adopción de un marco regulatorio menos exigente, el Bangko Sentral sigue ejerciendo gran influencia y goza de una alta credibilidad a nivel nacional, la cual le permite conseguir la cooperación de los proveedores de datos.

- *Principales acreedores externos*: Los informes de los acreedores permiten validar los datos sobre saldos (y, en algunos casos, flujos) que proporcionan los prestatarios sobre la deuda externa, y complementan los datos que se obtienen de otras fuentes.
- *Bancos nacionales (incluidas las filiales/sucursales de bancos extranjeros que operan en Filipinas)*: Los informes bancarios proporcionan datos sobre las transacciones externas individuales correspondientes a compras y ventas de divisas relacionadas con la deuda externa, especialmente las transacciones que ya no están sujetas a aprobación/registro. La imposición de multas y otras sanciones contribuyen a que se cumplan los requisitos de declaración.
- *Principales inversionistas institucionales del país (como las instituciones financieras no bancarias)*: A fin de obtener una medición más exacta de la deuda externa, el volumen de la deuda externa se ajusta utilizando información sobre las tenencias de instrumentos de deuda de Filipinas que estas instituciones colocan en el extranjero, porque dichas tenencias corresponden a transacciones realizadas por residentes.

**14.91** En general, los datos deben declararse en valores absolutos y expresarse en la moneda original de denominación. No obstante, en los informes bancarios se exigen equivalentes en dólares de EE.UU. para facilitar las comparaciones y verificaciones con los datos agregados que se declaran a otros departamentos/unidades del Bangko Sentral en pesos y equivalentes en dólares.

**14.92** Los datos declarados sobre cuentas del sector privado que recibe el Bangko Sentral son estrictamente confidenciales; por lo tanto, las cifras se divulgan solo en valores agregados. La divulgación

**Cuadro 14.4. Deuda externa total de Filipinas<sup>1</sup>**

(Millones de dólares de EE.UU. al final del período)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Marzo 2000	Junio 2000
<b>Por prestatarios</b>	<b>29.955</b>	<b>31.392</b>	<b>32.089</b>	<b>35.535</b>	<b>38.723</b>	<b>39.367</b>	<b>41.875</b>	<b>45.433</b>	<b>47.817</b>	<b>52.210</b>	<b>52.415</b>	<b>52.164</b>
Sector público	24.458	25.552	25.666	29.718	30.883	30.116	27.385	26.958	30.310	34.800	35.441	34.932
Bancos	6.202	5.937	3.261	2.777	3.163	3.452	3.252	4.686	5.805	5.746	5.602	5.654
Entidades no bancarias	18.256	19.614	22.406	26.941	27.721	26.664	24.132	22.271	24.506	29.054	29.839	29.278
Sector privado <sup>2</sup>	5.497	5.840	6.423	5.817	7.839	9.251	14.490	18.475	17.507	17.410	16.973	17.232
Bancos	1.711	1.802	1.448	521	980	2.000	5.379	5.978	5.410	4.159	3.897	3.680
Sucursales de bancos extranjeros	996	1.055	603	422	376	259	348	609	494	423	383	394
Bancos nacionales	715	747	845	99	604	1.741	5.031	5.369	4.916	3.735	3.514	3.286
Entidades no bancarias	3.786	4.038	4.975	5.296	6.859	7.251	9.112	12.497	12.096	13.251	13.076	13.552
<b>Por vencimientos</b>	<b>29.955</b>	<b>31.392</b>	<b>32.089</b>	<b>35.535</b>	<b>38.723</b>	<b>39.367</b>	<b>41.875</b>	<b>45.433</b>	<b>47.817</b>	<b>52.210</b>	<b>52.415</b>	<b>52.164</b>
Corto plazo	4.376	4.827	5.256	5.035	5.197	5.279	7.207	8.439	7.185	5.745	6.009	5.932
Mediano y largo plazo	25.579	26.565	26.833	30.500	33.526	34.088	34.668	36.994	40.632	46.465	46.406	46.232
<b>Por tipo de acreedor</b>	<b>29.955</b>	<b>31.392</b>	<b>32.089</b>	<b>35.535</b>	<b>38.723</b>	<b>39.367</b>	<b>41.875</b>	<b>45.433</b>	<b>47.817</b>	<b>52.210</b>	<b>52.415</b>	<b>52.164</b>
Multilateral	7.411	7.935	8.323	9.202	9.859	9.617	8.634	8.638	10.058	10.245	9.934	9.864
Bilateral	8.547	9.572	11.328	13.369	15.033	14.393	13.439	13.307	14.926	16.429	16.116	15.983
Bancos y otras instituciones financieras	10.815	10.227	5.692	5.177	5.530	6.345	8.373	10.176	9.672	10.340	10.206	10.284
Tenedores de bonos/pagarés	865	851	3.754	4.567	4.727	6.206	8.725	10.633	11.209	12.951	13.865	13.396
Proveedores/exportadores	2.312	2.802	2.963	3.213	3.549	2.587	2.588	2.359	1.562	1.690	1.697	1.882
Otros	5	5	29	7	25	219	116	320	390	555	598	755
<b>Por países</b>	<b>29.955</b>	<b>31.392</b>	<b>32.089</b>	<b>35.535</b>	<b>38.723</b>	<b>39.367</b>	<b>41.875</b>	<b>45.433</b>	<b>47.817</b>	<b>52.210</b>	<b>52.415</b>	<b>52.164</b>
Japón	8.627	9.546	9.210	11.112	12.682	12.169	11.109	10.293	11.887	14.205	14.184	14.031
Estados Unidos	5.808	5.552	7.156	7.064	3.812	3.771	4.190	4.569	4.566	5.314	4.704	4.993
Reino Unido	1.141	1.108	641	1.297	363	611	511	445	399	438	537	481
Francia	1.447	1.085	850	725	712	961	1.579	1.899	1.743	1.621	1.433	1.287
Alemania	620	693	700	742	885	967	1.298	1.635	2.122	2.435	2.620	3.109
Otros	4.036	4.622	1.455	826	5.682	5.065	5.829	7.321	5.832	5.001	5.138	5.003
Organismos multilaterales	7.411	7.935	8.323	9.202	9.859	9.617	8.634	8.638	10.058	10.245	9.934	9.864
Tenedores de bonos/pagarés	865	851	3.754	4.567	4.727	6.206	8.725	10.633	11.209	12.951	13.865	13.396
<b>Por moneda</b>	<b>29.955</b>	<b>31.392</b>	<b>32.089</b>	<b>35.535</b>	<b>38.723</b>	<b>39.367</b>	<b>41.875</b>	<b>45.433</b>	<b>47.817</b>	<b>52.210</b>	<b>52.415</b>	<b>52.164</b>
Dólar de EE.UU.	13.016	12.931	13.471	14.247	14.953	16.573	21.660	25.946	25.600	27.381	28.206	28.069
Préstamos en monedas múltiples	5.888	6.164	6.264	6.931	7.529	7.543	6.718	5.965	6.333	5.939	5.647	5.547
Yen	7.193	8.273	8.530	10.605	12.263	11.635	10.600	10.260	11.878	14.480	14.392	14.340
Derechos especiales de giro	1.258	1.554	1.683	1.910	1.824	1.576	1.192	1.680	2.425	2.700	2.654	2.644
Otras	2.600	2.470	2.141	1.843	2.154	2.039	1.706	1.582	1.581	1.710	1.515	1.563

<sup>1</sup>Abarca la deuda aprobada/declarada del BSP adeudada a no residentes, clasificada por prestatarios en base al obligado primario por documento/acuerdo de préstamo/reprogramación.

<sup>2</sup>Excluye las siguientes cuentas supervisadas del sector privado:

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Marzo 2000	Junio 2000
1) Cuentas entre empresas (valor bruto "adeudado a la casa matriz/sucursales") de sucursales filipinas de bancos extranjeros	519	861	2.694	3.074	3.060	2.906	2.473	2.369
2) Préstamos del sector privado sin aprobación/registro del BSP	100	455	562	925	1.404	1.331	1.337	1.316
3) Obligaciones del sector privado en el marco de acuerdos de arrendamiento de capital			396	1.296	1.228	1.597	1.586	1.574

de datos sobre cuentas o transacciones individuales debe ser autorizada al más alto nivel (por la Junta Monetaria), y normalmente se procura obtener el consentimiento de la parte en cuestión o la dispensa del derecho de confidencialidad.

*Base de datos sobre la deuda externa*

**14.93** La base de datos sobre la deuda externa se diseñó para permitir un seguimiento de las cuentas individuales correspondientes a préstamos externos en

todas las etapas, desde la autorización del préstamo, hasta que se desembolsa, registra y reembolsa.

**14.94** Cada cuenta se contabiliza en un registro central que se actualiza cada vez que cambia la información básica sobre el préstamo. La base de datos incluye información pormenorizada sobre cada cuenta, en que se indican los nombres de las partes contractuales (deudor, acreedor y garantes), y las condiciones del crédito (vencimiento, plazo de reembolsos, tasa de interés y comisiones).

**14.95** Las transacciones correspondientes a préstamos (desembolsos, pagos de principal e intereses) se ingresan en el sistema una vez verificadas la coherencia y exactitud de los informes recibidos. Los datos sobre las transacciones quedan reflejados en los informes sobre la deuda externa y la balanza de pagos.

**14.96** Los datos se expresan en la moneda original de denominación, pero pueden convertirse fácilmente en dólares de EE.UU. o en otras monedas. El sistema se apoya en conjuntos de datos sobre los tipos de cambio de las principales monedas, los países y las instituciones (deudores, acreedores y garantes).

#### *Informes estadísticos*

**14.97** El sistema genera informes consolidados o detallados, como los datos y transacciones básicas de los préstamos; informes sobre las características específicas del saldo de la deuda (por ejemplo, por vencimiento —original o residual—, sector del prestatario, moneda, o por país del acreedor sobre la base de la residencia o de la oficina central/ciudadanía), así como resúmenes de las transacciones y la carga proyectada del servicio de la deuda. En el cuadro 14.4 se presenta un ejemplo de un cuadro generado por el sistema. La estructura de la base de datos permite preparar estados resumidos correspondientes a cualquier elemento, como el saldo pendiente, los préstamos desembolsados y los pagos de principal.

#### *Revisión de las estadísticas de la deuda*

**14.98** Las estadísticas sobre el volumen de la deuda que se obtienen del sistema se comparan, por ejemplo, con el examen trimestral del BPI (*Quarterly Review*) y con el informe del Banco Mundial sobre los flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo (*Global Development Finance*).

### **Perspectivas**

**14.99** El sistema nacional de seguimiento de la deuda externa sigue siendo eficaz y permite al Bangko Sentral satisfacer las necesidades esenciales de los usuarios. Sin embargo, podrían surgir deficiencias de declaración en el nuevo entorno de liberalización cambiaria. Por lo tanto, el sistema es objeto de constantes revisiones y ajustes, y se están estudiando otras fuentes de información y mecanismos para obtener datos. El objetivo es fortalecer aún más la capacidad del Bangko Sentral para producir datos sobre la deuda que sean completos, fiables y actualizados y que permitan a la institución cumplir con su mandato normativo, formular políticas y satisfacer las necesidades de otros usuarios de datos.

### **India**

#### **Utilización de sistemas de información en la gestión de la deuda externa<sup>18</sup>**

**14.100** Un seguimiento efectivo es un requisito previo para una buena gestión de la deuda. En efecto, la información sobre la situación y composición de la deuda externa, y sobre los pagos del servicio de la deuda, constituye un insumo básico en las decisiones sobre gestión de la deuda. Ante el enorme crecimiento del volumen y la complejidad de los registros de los préstamos, las decisiones sobre gestión de la deuda exigen poder acceder fácilmente a la información, y capacidad para efectuar análisis y elaborar marcos hipotéticos, como el examen del impacto de estrategias alternativas de gestión de la deuda. En este contexto, un registro manual ya no es suficiente, sino que debe contarse con una base informatizada de datos que facilite tanto el acceso a la información como la elaboración de marcos hipotéticos.

**14.101** En India, la amplia cobertura de los datos, la forma activa en que se realiza el seguimiento y la informatización de los datos de la deuda externa explican en gran medida las continuas mejoras que se han logrado respecto a la situación de la deuda externa del país (cuadro 14.5). La amplia cobertura de los datos y la posibilidad de contar con datos actualizados han permitido un control eficaz del volumen y los pagos del servicio de la deuda. Por

<sup>18</sup>Preparado por el Ministerio de Hacienda de India.

**Cuadro 14.5. India: Deuda externa y algunos indicadores clave**

	Al 31 de marzo							
	1991	1992	1995	1996	1997	1998	1999	2000P <sup>1</sup>
	<i>(Miles de millones de dólares de EE.UU., fin de período)</i>							
1) Deuda a largo plazo	75,3	78,2	94,7	88,7	86,7	88,5	93,3	94,4
2) Deuda a corto plazo	8,5	7,1	4,3	5,0	6,7	5,0	4,4	4,0
3) Deuda externa total	83,8	85,3	99,0	93,7	93,5	93,5	97,7	98,4
	<i>(Razones porcentuales)</i>							
4) Deuda externa/PIB	30,4	41,0	30,9	27,1	24,7	24,4	23,5	22,0
5) Servicio de la deuda/ingresos corrientes	35,3	30,2	25,9	26,2	23,0	19,5	19,0	16,0
6) Deuda a corto plazo/deuda total	10,2	8,3	4,3	5,4	7,2	5,4	4,5	4,1
7) Deuda a corto plazo/reservas de divisas	382,1	125,6	20,5	29,5	30,1	19,4	14,9	10,6

<sup>1</sup>Datos provisionales.

ejemplo, los datos sobre los pagos proyectados del servicio de la deuda —es decir, los pasivos contractuales en años futuros— han proporcionado a los responsables de las políticas económicas alertas anticipadas de la concentración excesiva de los reembolsos, lo que ha permitido adoptar las medidas correctivas necesarias. Asimismo, la base de datos informatizada ha facilitado el análisis de los distintos efectos que pueden tener las estrategias de financiamiento. La eficacia del seguimiento a través de la informatización, por lo tanto, se ha transformado en un componente esencial de la gestión de la deuda del país.

**Ventajas de contar con un sistema de información de buena calidad**

**14.102** A continuación se describen las ventajas de un buen sistema de información en base a la experiencia de India.

*Gestión de la deuda externa*

**14.103** Una de las características destacables de la gestión de la deuda externa en India ha sido el máximo anual, o tope, impuesto sobre los empréstitos comerciales externos (EComBs). La definición de estos empréstitos incluye los préstamos de bancos comerciales, el crédito para la exportación y los bonos emitidos en los mercados internacionales de capital. Los prestatarios incluyen el sector público, las instituciones financieras y las entidades del sector privado. Como entidad soberana, el Gobierno de India no recurre al financiamiento que ofrecen los mercados internacionales de capital.

**14.104** Todos los años se fija un tope sobre el número de empréstitos comerciales externos que serán aprobados, teniendo en cuenta las necesidades de financiamiento comercial de los distintos sectores de la economía y las proyecciones a mediano plazo de la balanza de pagos. El objetivo final es mantener el coeficiente del servicio de la deuda dentro de los límites que exige una gestión prudente de la deuda. En esta labor se recurre a marcos hipotéticos informatizados contruidos a partir de datos sobre: 1) los pagos proyectados del servicio de la deuda correspondientes a montos desembolsados pendientes de reembolso; 2) los desembolsos de la deuda en tramitación y los pagos proyectados del servicio de las obligaciones; 3) los futuros empréstitos comerciales externos que serán aprobados y su impacto sobre las entradas y el servicio de la deuda en base a una evaluación de la situación en los mercados internacionales de capital.

*Gestión de la deuda externa soberana*

**14.105** India no recurre a los mercados internacionales de capital en calidad de entidad soberana. No obstante, ha surgido la necesidad de la gestión de la deuda externa soberana ya que el Banco Mundial ahora exige que los prestatarios tomen decisiones propias con respecto a las posibilidades en cuanto a la moneda, los intereses y la composición de los vencimientos de los préstamos del Banco. Algunas otras instituciones multilaterales también están considerando adoptar un enfoque similar. Asimismo, puesto que dentro de poco el Banco Mundial empezará a ofrecer instrumentos independientes de cobertura del riesgo (instrumentos financieros derivados),

**Cuadro 14.6. India: Deuda externa con garantía del gobierno central**

	Al 31 de marzo						Al 31 de diciembre
	1994	1995	1996	1997	1998	1999 <sup>1</sup>	1999 <sup>1</sup>
	<i>(Miles de millones de dólares de EE.UU., fin de período)</i>						
1) Deuda pública	55,9	59,5	53,1	49,1	46,5	46,1	46,9
2) Deuda no pública	36,8	39,5	40,7	44,4	47,0	51,5	52,1
3) De la cual: con garantía del gobierno (a) + (b) + (c) <sup>2</sup>	12,2	12,3	10,2	8,2	7,3	7,1	7,5
a) Sector financiero	3,3	3,3	2,7	2,3	2,3	2,4	2,6
b) Sector público	8,6	8,7	7,1	5,6	4,6	4,3	4,6
c) Sector privado	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
4) Deuda externa total (1) + (2)	92,7	99,0	93,7	93,5	93,5	97,7	99,0
5) Deuda pública y con garantía del gobierno (1) + (3)	68,1	71,8	63,2	57,3	53,8	53,2	54,4
	<i>(Razones porcentuales)</i>						
6) Deuda pública y con garantía del gobierno/deuda externa total (5)/(4)	73,5	72,5	67,4	61,3	57,5	54,5	55,0
7) Deuda con garantía del gobierno/deuda no pública (3)/(2)	33,1	31,2	25,0	18,5	15,5	13,7	14,4

<sup>1</sup>Datos provisionales.<sup>2</sup>Deuda externa con garantía directa del gobierno central.

como swaps de intereses y de moneda, topes sobre la tasa de interés, contratos de garantía de tasa máxima y mínima, etc., será necesaria una activa gestión de la deuda externa soberana.

**14.106** Para hacer frente a las nuevas circunstancias, India está elaborando un nuevo modelo sobre la deuda externa soberana. El objetivo de ese ejercicio es formular parámetros de referencia que puedan conducir a una combinación óptima de monedas, intereses y vencimientos a fin de reducir al mínimo los costos del endeudamiento público para un nivel de riesgo determinado. Estos parámetros permitirían orientar las decisiones que se adopten con respecto a empréstitos y gestión de la deuda en el futuro. Como los datos sobre la deuda registrada en las cuentas del gobierno están totalmente informatizados, se dispone de datos históricos y pueden proyectarse fácilmente los montos de los pagos futuros para realizar análisis y ejercicios basados en marcos hipotéticos.

**14.107** También se está estudiando la posibilidad de reembolsar por anticipado los préstamos de tasa fija del Banco Mundial, cuyas tasas de interés son significativamente superiores a las tasas vigentes en el mercado.

#### *Pasivos contingentes*

**14.108** El Gobierno de India garantiza en forma selectiva los empréstitos que las empresas del sector

público, las instituciones financieras de desarrollo y, en algunos casos, las empresas del sector privado obtienen en el exterior. Puesto que se mantienen registros de estos pasivos contingentes y de los datos de la deuda externa en el sistema informatizado, se los puede someter a un seguimiento regular. Como el Gobierno está actualmente desalentando la emisión de nuevas garantías, salvo en casos de extrema necesidad (como para ciertos proyectos de infraestructura), las garantías totales ya constituidas están siguiendo una trayectoria a la baja: la proporción entre la deuda con garantía pública y la deuda total no gubernamental pasó de 33,1% a fines de marzo de 1994 a 14,4% a fines de diciembre de 1999. Estos datos se presentan en el cuadro 14.6, junto con un desglose de las garantías por sector institucional (financiero, público y privado).

#### *Informatización y redes*

**14.109** Casi el 80% de los datos de la deuda externa han sido informatizados por medio de un sistema de gestión y registro de la deuda (Commonwealth Secretariat's Debt Recording and Management System (CS-DRMS))<sup>19</sup>. La adopción de este sistema, a fines de los años ochenta, constituyó un gran paso hacia adelante que inició el uso de datos sobre la deuda externa como insumo de las decisiones sobre la

<sup>19</sup>Véase el capítulo 18, en que se exponen las características de este sistema.



gestión de la deuda. Actualmente se está procurando ampliar la informatización a los datos restantes que, por ahora, siguen registrándose manualmente.

### **Participación interinstitucional**

**14.110** Las principales entidades que compilan datos sobre la deuda externa son el Ministerio de Hacienda, el Banco de Reserva de la India y el Ministerio de Defensa. La base de datos informatizada con todos los datos que declaran las distintas entidades está almacenada en el servidor central de la Unidad de Gestión de la Deuda Externa (EDMU) del Ministerio de Hacienda. Esta centralización de la información en la base de datos permite efectuar análisis y ejercicios basados en marcos hipotéticos. Asimismo, diversos usuarios del Ministerio de Hacienda pueden, a través de una red local, consultar la base de datos como insumo de las decisiones de política.

**14.111** Los datos de la deuda externa se actualizan trimestralmente. Se ha establecido una política de plena transparencia en la declaración de información, en virtud de la cual las estadísticas se publican en la *Encuesta Económica* del Ministerio de Hacienda y el *Informe Anual* del Banco de Reserva de la India. Además, desde 1993, el Ministerio de Hacienda publica un informe anual sobre la situación de la deuda externa, que se distribuye al Parlamento. Dicho informe, que proporciona un análisis exhaustivo de los datos de la deuda externa, ha permitido aumentar la conciencia del público acerca de los temas relacionados con la deuda externa.

**14.112** Además, esta política de transparencia y concienciación da lugar a una mayor participación por parte del público, que sirve de sistema de alerta anticipada, sobre todo en situaciones en que los indicadores clave de la deuda empiezan a asumir trayectorias no deseadas. Asimismo, la transparencia y el estricto seguimiento aseguran la declaración de todos los componentes de la deuda. Ello, junto con los bajos niveles de deuda a corto plazo del país, explica en parte por qué India pudo resistir los efectos de las crisis financieras de 1997/98.

**14.113** Periódicamente, funcionarios de alto nivel de las entidades gubernamentales clave examinan los procedimientos de medición de la deuda externa para asegurar que se estén utilizando prácticas óptimas y que sigan mejorando la calidad y la cobertura de los datos. En 1992, el informe sobre las estadísticas

de la deuda externa del Grupo de Trabajo/Grupo de Políticas recomendó que se adoptaran clasificaciones y definiciones de aceptación internacional, y subrayó la necesidad de que los datos fuesen transparentes, lo cual era una recomendación bastante insólita en esa época tratándose de una economía emergente. De conformidad con las recomendaciones de dicho informe, en el Ministerio de Hacienda se creó la EDMU, encargada de coordinar las actividades de control de la deuda y proporcionar los datos necesarios para las decisiones en materia de gestión de la deuda. Una donación del Fondo de Desarrollo Institucional del Banco Mundial, por US\$475.000, proporcionó respaldo financiero esencial a las diversas actividades de control y gestión de la deuda a cargo de la EDMU. En el informe del Grupo Técnico sobre la Deuda Externa, que apareció en 1998, se analizaron los cambios que se habían producido a escala internacional en materia de control y registro de los datos sobre la deuda.

**14.114** Actualmente se están realizando esfuerzos por seguir mejorando la calidad de los datos e incrementar el grado de informatización. Por lo tanto, en vista de la importancia que reviste la deuda a corto plazo en la gestión global de la deuda externa, se ha creado un grupo de estudio encargado de estudiar formas para lograr un seguimiento y una cobertura más eficaces. Se prevé que el grupo recomendará la creación de una base de datos informatizada de la deuda a corto plazo que se preste al análisis y a la elaboración de marcos hipotéticos. Dadas la volatilidad de los flujos de deuda a corto plazo y la posibilidad de que no se renueven en momentos de crisis, dichos flujos ya son objeto de un control riguroso y se autorizan únicamente con fines de comercio exterior. También se ha creado otro grupo de estudio para examinar formas de lograr un control y una informatización más eficaces de los datos sobre los depósitos en manos de ciudadanos no residentes (véase la siguiente sección). Al respecto, puesto que los flujos de la deuda externa deben considerarse en el contexto global de la balanza de pagos, es importante tener en cuenta los otros componentes de la balanza de pagos que puedan incidir en los flujos de la deuda externa. En consecuencia, se ha establecido otro grupo de estudio para racionalizar el control y la informatización de los flujos de capital que no generan deuda.

**14.115** Por último, se están realizando esfuerzos para convertir a India en un “centro de recursos” y un “centro de excelencia” en materia de gestión de la

deuda externa que permita a todos los países interesados compartir sus experiencias.

### **Control y seguimiento de los depósitos de ciudadanos no residentes en India<sup>20</sup>**

**14.116** En los años setenta, debido al aumento del déficit en cuenta corriente, India decidió estudiar la posibilidad de obtener financiamiento externo sin recurrir a la fuente tradicional del crédito en condiciones concesionarias. En consecuencia, el país obtuvo crédito de fuentes comerciales y creó mecanismos especiales de depósito para ciudadanos no residentes (“Non Resident Indians”, NRI). Dichos mecanismos se ofrecieron con distintas modalidades para poder atender las distintas preferencias de activos de los no residentes. En esta sección se describen las características de estos mecanismos, los métodos de recopilación de datos y su evolución durante los años noventa, así como algunas enseñanzas que se desprenden de la experiencia india.

#### **Mecanismos de depósito para no residentes**

**14.117** Los mecanismos de depósito para no residentes abarcan básicamente dos categorías: los que están denominados en moneda nacional y los denominados en moneda extranjera. El primer mecanismo para no residentes, creado en febrero de 1970, era una cuenta en moneda nacional denominada “Cuenta Externa en Rupias de no Residentes” [NR(E)RA]. Conforme a este mecanismo, tanto el principal como los intereses podían repatriarse sin restricciones, y los depositantes asumían el riesgo cambiario. Inicialmente, las tasas de interés las fijaba el Banco de Reserva de la India (RBI), pero en septiembre de 1997 dejaron de estar sujetas a control oficial. El primer mecanismo en moneda extranjera se estableció en noviembre de 1975 bajo la denominación “Cuenta en Moneda Extranjera de no Residentes” [FCNR(A)]. Los fondos en esta cuenta eran repatriables, y las tasas de interés las fijaba el RBI teniendo en cuenta las fluctuaciones de la tasa de interés internacional. Aunque los pasivos por depósitos eran mantenidos por bancos comerciales, el riesgo cambiario lo asumía el RBI y el mecanismo funcionaba por medio de compras y ventas de moneda

extranjera que el RBI realizaba con los bancos utilizando tipos de cambio hipotéticos. El mecanismo se abandonó en agosto de 1994 en vista de sus costos cuasifiscales y repercusiones sobre el balance del banco central.

**14.118** Desde entonces, se han adoptado y abandonado otros mecanismos en la medida en que las circunstancias lo han justificado. En particular, a principios de los años noventa, se crearon mecanismos de depósitos no repatriables. En la fecha en que se redactó el presente estudio, la última cuenta creada en rupias para no residentes era la “Cuenta Especial en Rupias para no Residentes” [NR(S)RA] establecida en abril de 1999, y, en el caso de las cuentas en moneda extranjera, la “Cuenta en Moneda Extranjera para no Residentes (bancos) [FCNR(B)]. En el caso de este último mecanismo, el riesgo cambiario lo administraban los bancos comerciales en lugar del RBI. Asimismo, una gran proporción de los depósitos en el marco del FCNR(B) —más del 90% al fines de marzo de 2000— están respaldados por activos en moneda extranjera, lo cual facilita la gestión activos-pasivos por parte de los bancos participantes.

**14.119** En ciertas ocasiones, el Banco Estatal de la India (un banco comercial) también ha emitido bonos para no residentes. Por último, los ciudadanos no residentes y las entidades comerciales extranjeras pueden canalizar fondos al país a través de la inversión directa, el mecanismo de depósitos ordinarios para no residentes (NRO), las remesas privadas, y un régimen que establece disposiciones especiales para los ciudadanos repatriados que desean importar oro y plata.

#### *Seguimiento*

**14.120** Como parte de su labor global de gestión del sector financiero, el RBI efectúa el seguimiento de todos los depósitos de ciudadanos no residentes, que abarca tanto saldos como flujos, y ajusta su política de depósitos en la medida en que las circunstancias nacionales e internacionales lo justifiquen. Los bancos deben proporcionar datos sobre los depósitos de los ciudadanos no residentes por medio de varios estados e informes que presentan regularmente al RBI, incluido un informe quincenal. Los informes están específicamente diseñados para captar los datos sobre saldos y flujos correspondientes a los diversos depósitos de los ciudadanos no residentes. Además, un grupo de estudio financiado por el Fondo para el Desarrollo Institucional, del Banco Mundial, está

<sup>20</sup>Preparado por la División de Finanzas Internacionales del Departamento de Políticas y Análisis Económicos del Banco de Reserva de la India en Mumbai.

examinando los procedimientos que rigen la declaración de los depósitos de los ciudadanos no residentes.

**14.121** Las estadísticas sobre los depósitos de los ciudadanos no residentes proceden de un gran número de sucursales de bancos comerciales distribuidas en todo el país, muchas de las cuales no cuentan con la infraestructura de comunicaciones necesaria para presentar datos en formato electrónico. Es posible que estas limitaciones no sean graves puesto que los datos sobre los flujos correspondientes a estas sucursales no varían significativamente a lo largo de períodos cortos. De hecho, se estima que en India unas 500 sucursales de bancos comerciales realizan el 85% del volumen total de transacciones en moneda extranjera, incluidos los depósitos de ciudadanos no residentes. No obstante, esta deficiencia en la cobertura podría corregirse exigiendo que las sucursales más alejadas declarasen datos a sus sedes regionales y zonales que, a su vez, podrían transmitir la información consolidada en forma electrónica al RBI a través de las sedes de estos bancos. Este nuevo sistema de declaración permitiría contar con datos al final de cada trimestre sobre los saldos de los depósitos de los ciudadanos no residentes, desglosados por tipo de cuenta, país del acreedor, vencimiento (tanto residual como original), y por tipo de moneda, en el caso del principal, y por separado, los costos por intereses devengados.

#### *Evolución*

**14.122** En el cuadro 14.7 se presenta información sobre la evolución de las diversas cuentas de depósito para no residentes creadas durante los años noventa. Los saldos pendientes de los depósitos de los ciudadanos no residentes ascendían a fines de marzo de 2000 a US\$23.000 millones, frente a US\$14.000 millones a fines de marzo de 1991. Durante la década, los depósitos de los ciudadanos no residentes como porcentaje de la deuda externa de India se mantuvieron por lo general invariables. No obstante, la composición por monedas de estos depósitos varió notablemente, observándose una disminución de los depósitos en moneda extranjera (de un 74% del total en 1991 a alrededor de un 40% en 2000) y un aumento de los depósitos denominados en moneda nacional (a un 60% en 2000, frente a un 26% en 1991), así como una significativa disminución de los depósitos a corto plazo. De hecho, el volumen de depósitos denominados en moneda extranjera se redujo durante la década. Este cambio coincidió con la decisión de las autoridades de dejar de ofrecer garantías cambiarias a los depósitos deno-

minados en moneda extranjera, para reducir las pérdidas que habían surgido, y de liberalizar las tasas de interés. Hasta entonces, la tasa de interés que se aplicaba a estos depósitos era significativamente más alta que la tasa de interés vigente en el mercado internacional. Por último, aunque no se indica en el cuadro, los depósitos no repatriables en rupias habían aumentado a más del 30% de los depósitos totales de los ciudadanos no residentes a fines de marzo de 2000. Del volumen total de depósitos repatriables de ciudadanos no residentes, la proporción de depósitos a corto plazo repatriables disminuyó a alrededor de un 9% a fines de marzo de 2000, en comparación con aproximadamente un 27% a fines de marzo de 1991.

#### *Enseñanzas de la experiencia de India*

**14.123** De la experiencia acumulada por India con los mecanismos de depósito para no residentes se desprende una serie de enseñanzas.

**14.124** En primer lugar, a efectos de la formulación de políticas, se requiere información de buena calidad. En particular, como parte de la gestión de la deuda externa, debe efectuarse un seguimiento detenido de la cartera por monedas, sobre todo, la moneda en que están denominados los depósitos, y también de la estructura de vencimientos, en términos del vencimiento original y el vencimiento residual. Estos últimos datos permiten detectar una concentración excesiva de los pagos y, por lo tanto, son útiles en la programación de los sistemas informáticos de registro de la deuda que generan datos sobre la base del vencimiento residual.

**14.125** En segundo lugar, desde el punto de vista de la formulación de políticas, el banco central o el gobierno deben abstenerse de ofrecer garantías cambiarias a los depositantes, ya que estas garantías constituyen pasivos externos contingentes y podrían generar un riesgo sistémico si las reservas son bajas y el tipo de cambio se deprecia marcadamente. La atención debe centrarse en los depósitos en moneda nacional con vencimientos más largos. Es preferible un calendario de reembolsos uniformes porque ello permite a los bancos comerciales reducir la posibilidad de graves asimetrías entre los activos y los pasivos.

**14.126** En tercer lugar, al diseñarse estos mecanismos, las tasas de interés de los depósitos deben alinearse con las tasas nacionales e internacionales para que puedan atraerse depósitos pero en forma

**Cuadro 14.7. India: Indicadores de los depósitos de ciudadanos no residentes (NRI)**

(Millones de dólares de EE.UU.)

Partida	A fines de marzo					
	1991	1993	1995	1997	1999	2000
FCNR(A) <sup>1</sup>	10.103	10.617	7.051	2.306	0	0
FCNR(B) <sup>2</sup>	0	0	3.063	7.496	8.323	9.069
FC(B&O)D <sup>3</sup>	265	1.037	0	0	0	0
FCON <sup>4</sup>	0	0	10	4	0	0
NR(E)RA <sup>5</sup>	3.618	2.740	4.556	4.983	6.220	6.992
NR(NR)RD <sup>6</sup>	0	621	2.486	5.604	6.758	7.037
NR(S)RA <sup>7</sup>	0	0	0	0	0	0
<b>Depósitos totales de los NRI</b>	<b>13.986</b>	<b>15.015</b>	<b>17.166</b>	<b>20.393</b>	<b>21.301</b>	<b>23.098</b>
Depósitos de ciudadanos no residentes en moneda nacional (porcentaje de los depósitos totales de los NRI)	3.618 (25,9)	3361 (22,4)	7.042 (41,0)	10.587 (51,9)	12.978 (60,9)	14.029 (60,7)
Depósitos de ciudadanos no residentes en moneda extranjera (porcentaje de los depósitos totales de los NRI)	10.368 (74,1)	11.654 (77,6)	10.124 (59,0)	9.806 (48,1)	8.323 (39,1)	9.069 (39,3)
Deuda externa total <sup>8</sup>	83.801	90.023	99.008	93.470	97.666	98.435
A largo plazo	75.257	83.683	94.739	86.744	93.279	94.392
A corto plazo	8.544	6.340	4.269	6.726	4.387	4.043
Proporción de los depósitos de los NRI en la deuda externa de India <sup>9</sup>	16,7%	16,0%	14,8%	15,8%	14,9%	16,3%
Proporción de los depósitos de los NRI a largo plazo en la deuda externa a largo plazo <sup>9</sup>	13,6%	13,2%	13,1%	12,7%	12,6%	15,4%
Proporción de los depósitos a corto plazo de los NRI en la deuda externa a corto plazo	43,8%	53,3%	53,4%	56,1%	50,1%	36,6%
Proporción de los depósitos a largo plazo repatriables de los NRI en los depósitos totales repatriables de los NRI	73,2%	76,7%	84,5%	74,5%	84,9%	90,8%
Proporción de los depósitos a corto plazo repatriables de los NRI en los depósitos totales repatriables de los NRI	26,8%	23,3%	15,5%	25,5%	15,1%	9,2%

Nota: No se incluyen en el cuadro los montos movizados por ciudadanos no residentes mediante la emisión ocasional de bonos.

<sup>1</sup>La Cuenta en Moneda Extranjera No Repatriable [FCNR(A)] se abolió a partir de agosto de 1994.

<sup>2</sup>La Cuenta en Moneda Extranjera para No Residentes (Bancos) [FCNR(B)] se creó en mayo de 1993.

<sup>3</sup>Los Depósitos en Moneda Extranjera (Bancos y Otras Entidades) [FC(B&O)D] se abolieron a partir de julio de 1993.

<sup>4</sup>El Mecanismo de Depósitos en Moneda Extranjera (Cuenta Ordinaria No Repatriable) [FCON] se abolió a partir de agosto de 1994.

<sup>5</sup>La Cuenta (Externa) en Rupias para No Residentes [NR(E)RA] se creó en febrero de 1970.

<sup>6</sup>Los Depósitos en Rupias de No Residentes (No Repatriables) [NR(NR)RD] se crearon en junio de 1992.

<sup>7</sup>La Cuenta Especial en Rupias para No Residentes [NR(S)RA] se creó en abril de 1999.

<sup>8</sup>Los depósitos repatriables de no residentes, en moneda extranjera y en moneda nacional, como los FCNR(A), FCNR(B), NR(E)RA y FC(B&O)D forman parte de la deuda externa de India.

<sup>9</sup>Excluye los fondos en las cuentas NR(NR)RD, que no son repatriables y que, por lo tanto, no se incluyen en la deuda externa.

eficiente desde el punto de vista de los costos. Asimismo, es necesario evaluar el grado de sustitución entre los depósitos de los ciudadanos no residentes y los flujos normales provenientes de no residentes por concepto de transferencias privadas, remesas de trabajadores y otros flujos que no generan deuda.

**14.127** Por último, de conformidad con el criterio de residencia, deben contabilizarse en la deuda externa todos los depósitos de no residentes. Sin embargo, India no incluye en sus estadísticas de la deuda externa los depósitos no repatriables de no residentes porque no generan un pasivo externo —puesto

que el principal no es repatriable— y porque los fondos permanecen en la economía del país.

## Israel

### Medición de la deuda externa<sup>21</sup>

**14.128** El Departamento de Operativa Cambiaria (Foreign Exchange Activity Department, o FEAD) del Banco de Israel cuantifica el saldo de la deuda

<sup>21</sup>Preparado por el Banco de Israel.

externa del país a partir de los datos detallados sobre cada préstamo que proporciona el Gobierno israelí y el sector privado no bancario. Los datos sobre la deuda externa de los bancos se compilan a partir de la información que declaran en sus balances. Los datos de la deuda externa se publican trimestralmente y, junto con los activos externos de propiedad de residentes, se incluyen en la PII de Israel. En el presente estudio de caso se examinan el sistema “préstamo por préstamo” que emplea el FEAD así como los resultados que obtiene con esa información.

#### **Declaración de datos “préstamo por préstamo”**

**14.129** La mayoría de los datos sobre la deuda externa del sector público se obtienen regularmente del Ministerio de Hacienda. Estos datos abarcan todos los préstamos que el gobierno recibe de acreedores externos, incluidas las emisiones de bonos del gobierno en los mercados internacionales. El sector privado no bancario (particulares y empresas) debe declarar todo préstamo recibido del exterior dentro de un plazo de 15 días si el valor del mismo equivale a US\$100.000 o más. Estos datos abarcan todos los préstamos que las empresas y los particulares reciben de acreedores externos, incluidas las emisiones de bonos que las empresas israelíes colocan en los mercados internacionales así como los préstamos en forma de participaciones de capital.

**14.130** Para cada préstamo declarado (véase el gráfico 14.1) que se ingrese en el sistema del FEAD, debe brindarse la siguiente información:

- *Información general:* Fecha de recibo del préstamo, el monto y la moneda de denominación.
- *Prestatario:* Nombre y tipo de prestatario (por ejemplo: gobierno, banco central, empresa o particular).
- *Prestamista:* Nombre, país de residencia y tipo de prestamista (por ejemplo, banco extranjero, sucursal de un banco israelí en el exterior, gobierno extranjero, FMI, Banco Mundial, emisión de bonos negociables, empresa extranjera, residente externo individual o préstamo correspondiente a una participación en el capital).
- *Tipo de tasa de interés:* Fija o variable.
- *Tasa de interés (porcentaje):* Tasa fija o diferencial por encima de la tasa variable.
- *Calendario de pagos del principal:* Incluida la fecha del pago final.
- *Calendario de pagos de intereses.*

**14.131** Asimismo, al ingresarse esta información en la base de datos, se calculan automáticamente los siguientes datos:

- *Plazo del crédito (meses):* Definido como el número de meses desde la fecha de recibo del préstamo hasta la fecha del último pago; estos datos pueden utilizarse para clasificar la deuda en función de los plazos: deuda a corto, mediano y largo plazo.
- *Período de gracia (meses):* Número de meses entre la fecha de recibo del préstamo y la fecha del primer reembolso del principal.
- *Intereses calculados (en la fecha de recibo del préstamo):* Para los préstamos de tasa fija, corresponden a la tasa de interés; en el caso de los préstamos de tasa variable, equivalen al valor de la tasa variable básica más el diferencial.
- *Diferencial por encima de la tasa LIBOR (en la fecha de recibo del préstamo):* Para los préstamos de tasa fija, el diferencial calculado por encima de la tasa LIBOR (tasa interbancaria de oferta de Londres).

#### **Compilación de datos agregados<sup>22</sup>**

**14.132** Además de las cifras agregadas calculadas para los préstamos y los bonos, y los datos del balance de los bancos comerciales, el FEAD mantiene datos agregados sobre la deuda externa correspondientes a los bonos emitidos internamente de propiedad de no residentes, y también al saldo del crédito de proveedores recibido por importadores israelíes (y concedido por exportadores israelíes), en base a una encuesta trimestral del FEAD sobre las empresas que realizan operaciones de comercio exterior. En este sistema también se recopilan cifras sobre los activos externos de propiedad de residentes, incluidas las participaciones de capital, bonos, préstamos, depósitos e inversiones directas (préstamos por participaciones de capital).

**14.133** Los datos se someten a verificaciones de calidad a nivel de préstamos individuales y también mediante la comparación de los datos “préstamo por préstamo” con la información sobre las transacciones, que se basa en gran medida en los informes de los bancos, y con los datos del balance de las grandes empresas. La base de datos abarca todos los préstamos del sector público y del sector bancario y más del 90% de los préstamos del sector privado no bancario.

<sup>22</sup>Además de datos relacionados con la deuda, el sistema contiene datos sobre la inversión de cartera de no residentes en títulos israelíes y la inversión directa de no residentes en Israel.

**Gráfico 14.1. Israel: Declaración de préstamos recibidos por residentes locales de residentes en el extranjero<sup>1</sup>**

**1. Detalles del préstamo**

Préstamo   
  Actualización de los detalles   
  Rescate anticipado   
  Renovación del préstamo  
 Monto \_\_\_\_\_ Moneda \_\_\_\_\_ Código de la moneda\* \_\_\_\_\_ Fecha de recibo \_\_\_\_\_

**2. Detalles del prestatario (residente local)**

No. de identificación del prestatario (tarjeta de identidad/No. de registro de la empresa)	Nombre del prestatario	Sector económico	Código del sector económico*
_____	_____	_____	_____

**3. Detalles del prestamista (residente en el extranjero)**

Nombre del prestamista   
 Tipo de prestamista   
 Código del prestamista\*   
 País del prestamista   
 Código del país\*

\_\_\_\_\_

**4. Calendario de pagos de principal**

**1. Pagos regulares**

Fecha del primer pago	Número de pagos	Frecuencia (meses)	Fecha del pago final
_____	_____	_____	_____

**2. Pagos irregulares**

Monto	Fecha
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____

Pagos adicionales: Escriba abajo (comentarios).

**5. Tasa de interés**

Tipo de tasa de interés	Tasa de interés (%)
<input type="checkbox"/> Fija <input type="checkbox"/> LIBOR ("Tasa de interés" es el diferencial por encima de la tasa LIBOR) <input type="checkbox"/> Sin intereses <input type="checkbox"/> Otro _____	_____

**6. Calendario de pagos de interés**

**1** El calendario de pagos de intereses coincide con el calendario de pagos del principal

**2** Pagos regulares (fechas de pago equidistantes)

Fecha del primer pago	No. de pagos	Frecuencia (meses)
_____	_____	_____

**3** Monto de intereses descontados por anticipado

Monto \_\_\_\_\_

**4** Pagos irregulares

Fechas	
1 _____	4 _____
2 _____	5 _____
3 _____	6 _____

Comentarios: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

**7. Declarante del préstamo**

Nombre	Firma	Fecha	No. de teléfono	Dirección
_____	_____	_____	_____	_____

\* Debe completarse si el formulario de préstamo es gestionado por un banco comercial israelí.

Código del banco	Código de la sucursal*	No. del préstamo (para uso del Banco de Israel únicamente)
_____	_____	_____

<sup>1</sup>La obligación de declarar corresponde al residente local —un particular o una sociedad— que recibe un préstamo de por lo menos US\$100.000; la declaración debe presentarse dentro de los 15 días de haberse recibido el préstamo.

## Resultados

**14.134** A partir de la información de la base de datos, el Banco de Israel publica trimestralmente cuadros sobre la deuda externa que incluyen datos expresados en dólares de EE.UU. En el caso del sector público, el sector privado no bancario y el sector bancario, se presentan datos desglosados por fuente de deuda externa sobre el volumen de la deuda externa pendiente de reembolso; el plazo de vencimiento original; la composición por monedas del principal, y los ingresos relacionados con la deuda externa y los pagos del principal. También se proporciona información por sectores sobre la deuda neta, es decir, sobre los pasivos de deuda en valores brutos deducidos los pasivos de deuda externa de propiedad de residentes israelíes, así como calendarios de reembolsos del principal e intereses.

## México

### Registro de la deuda privada<sup>23</sup>

**14.135** El sistema mexicano para cuantificar la deuda externa del sector privado se fue desarrollando a lo largo de las dos últimas décadas. Empezó a evolucionar como consecuencia de las dificultades de deuda externa que se presentaron a principios de los años ochenta, y a medida que fueron eliminándose los controles cambiarios y produciéndose cambios en la situación económica. En el presente estudio de caso se pasa revista a esa evolución y a la situación actual.

**14.136** El 5 de agosto de 1982, México declaró una moratoria sobre los pagos del principal correspondientes a la deuda externa. El 1 de septiembre de 1982, se impusieron controles cambiarios de gran alcance que tres meses más tarde fueron reemplazados por un régimen cambiario simple basado en dos mercados de divisas simultáneos: uno sujeto a controles y el otro exento de controles.

### Métodos de recopilación durante el período de los controles cambiarios

**14.137** Cuando se adoptaron los controles cambiarios en 1982, el Gobierno mexicano no contaba con

datos oficiales sobre el volumen de la deuda externa pendiente del sector privado. Por lo tanto, fue necesario crear un sistema de registro de la deuda cuyo principal objetivo fue facilitar las operaciones de control cambiario. De conformidad con la comunicación del 5 de agosto de 1982 en que se anunció la moratoria sobre los pagos y, posteriormente, en virtud del decreto sobre controles cambiarios emitido el 13 de diciembre de 1982, toda empresa privada que solicitaba moneda extranjera para atender el servicio de su deuda estaba obligada a registrar el financiamiento en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). A fin de empezar a llevar un control de la deuda externa privada, se creó una unidad especial en la SHCP que estableció un registro de préstamos pagaderos en moneda extranjera a las instituciones financieras en el extranjero y un formulario de declaración denominado “constancia de registro” para recopilar datos. Las empresas privadas debían completar dicho formulario para poder ser autorizadas a recibir moneda extranjera de los bancos nacionales.

**14.138** En el formulario de declaración se identificaban las principales características del crédito en moneda extranjera que las instituciones financieras extranjeras habían concedido a las empresas del sector privado. Esa información abarcaba el tipo de financiamiento, el saldo del crédito, el método de pago, el calendario de pagos con indicación de la fecha de vencimiento de todos los pagos pendientes, y los montos de principal e intereses. Cuando se estableció este requisito de registro, las empresas se apresuraron en registrar su deuda externa porque, de lo contrario, no podrían obtener moneda extranjera para atender el servicio de sus deudas.

**14.139** Además del registro de los préstamos en la SHCP, en octubre de 1982 se creó un registro en la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) para la deuda frente a proveedores externos no bancarios, cuyo objetivo era idéntico al del registro de los préstamos en moneda extranjera. En otras palabras, los datos de este registro proporcionaban información a las autoridades sobre el servicio de la deuda, y constituían un requisito que los residentes tenían que cumplir para poder obtener divisas de los bancos nacionales. El registro se eliminó en enero de 1983 y los proveedores refinanciaron los saldos pendientes en el marco de un mecanismo a más largo plazo.

<sup>23</sup>Preparado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México.

**14.140** Asimismo, el banco central estableció en 1983 un fondo mediante el cual los deudores del sector privado podían reembolsar a sus acreedores externos, que contribuyó a mejorar el registro de la deuda del sector privado. Este fondo se creó en el marco del programa denominado FICORCA (Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios) y se mantuvo en vigencia entre abril y octubre de 1983. Conforme a este programa, las empresas del sector privado debían reprogramar su deuda externa, por ejemplo, en vencimientos a ocho años con un período de gracia de cuatro años, o en vencimientos a seis años con un período de gracia de tres años. Si la empresa efectuaba el pago en moneda nacional, el FICORCA se encargaba de efectuar los pagos correspondientes a principal e intereses en moneda extranjera a nombre de la empresa, para que la empresa atendiera el servicio de sus deudas reprogramadas frente a los bancos extranjeros. Durante un breve período en 1987 y 1988 volvió a ofrecerse un programa similar al FICORCA.

**14.141** Una vez que las empresas privadas recuperaron el acceso al financiamiento externo en 1984, debieron registrar las nuevas deudas en la SHCP. De hecho, las autoridades decidieron que, además de registrar sus nuevas deudas en el momento de contraerse, las empresas privadas tendrían que declarar su deuda pendiente de reembolso dos veces al año como condición para seguir teniendo acceso a divisas. Esta práctica se mantuvo hasta 1991. En consecuencia, dos veces al año las autoridades anunciaban públicamente a todas las empresas del sector privado, y divulgaban en los diarios de mayor circulación del país, el número de registro de los préstamos que debían declararse entre el 1 de enero y el 31 de marzo y entre el 1 de julio y el 30 de septiembre de cada año. A las empresas se les exigía proporcionar documentación autorizada del empréstito original y de los pagos posteriores por el servicio de la deuda.

**14.142** Además de registrarse los préstamos en la SHCP, se creó en la SECOFI un registro de la deuda frente a proveedores externos no bancarios. Por lo tanto, en octubre de 1982 se estableció el registro de montos adeudados a acreedores externos, cuyo objetivo era idéntico al del registro de préstamos en moneda extranjera. En otras palabras, los datos de este registro proporcionaban información sobre el servicio de la deuda, y permitían a los deudores adquirir moneda extranjera de los bancos nacionales. El registro se eliminó en enero de 1983 y los

proveedores refinanciaron los saldos pendientes en el marco de un mecanismo a largo plazo.

**14.143** Los montos pendientes de pago del sistema bancario mexicano, nacionalizado en septiembre de 1982, nunca fueron sujetos a un registro. Lo único que exigía el banco central era completar una encuesta, que sigue utilizándose y muestra el saldo de las cuentas de los bancos pero no los pagos futuros.

#### ***Métodos de recopilación después de la eliminación de los controles cambiarios***

**14.144** El 10 de noviembre de 1991, los controles cambiarios fueron eliminados por decreto oficial porque ya no había motivos para mantener el mercado cambiario doble con tasas controladas y tasas de mercado. Asimismo, se suprimieron el registro de préstamos externos en moneda extranjera pagaderos a instituciones financieras y la Constancia de Registro. De hecho, desde que se suprimió el régimen de controles cambiarios, las empresas privadas ya no están obligadas por ley a declarar a la SHCP la situación de sus pasivos externos. No obstante, la SHCP ha determinado que es necesario seguir controlando y publicando datos sobre la deuda externa del sector privado. Para ello fue necesario reestablecer un método de recopilación que abarcara las principales características del crédito concedido por las instituciones financieras extranjeras a empresas del sector privado.

**14.145** Tras eliminarse los controles cambiarios, en un principio los datos se recopilaban periódicamente mediante cuestionarios de encuesta que se enviaban a las principales empresas cuyo nivel de endeudamiento con respecto al volumen total de la deuda externa privada se consideraba representativo. En colaboración con unos 100 grupos industriales endeudados, se diseñó una base de datos para procesar los datos recopilados. Esta base de datos se utilizó para preparar un boletín estadístico sobre la deuda externa del sector privado en que figuraba una serie de cuadros estadísticos que presentaba una visión clara del nivel de endeudamiento externo. Al principio, la tasa de participación de los deudores fue excelente.

**14.146** Sin embargo, tras la crisis de mediados de los años noventa, una vez más fue necesario crear un sistema para que las empresas privadas



proporcionarán información en forma permanente y no sobre una base periódica. Se formuló una solicitud oficial, similar a los anuncios públicos ya mencionados, en que se exigía a las empresas privadas declarar estimaciones de los pagos de principal correspondientes al crédito reciente y a montos anteriores pendientes de reembolso. También empezaron a obtenerse datos de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para complementar las estadísticas sobre la deuda externa privada; la BMV divulga un informe financiero trimestral sobre los préstamos otorgados a las empresas industriales.

**14.147** Más recientemente, el sistema ha evolucionado en el sentido de que los datos sobre la deuda externa del sector privado se recopilan a partir de una serie de fuentes para asegurar que la información publicada sea fiable, se recopile sin demoras y sea pertinente.

**14.148** Actualmente, la principal fuente de información es la BMV que recopila datos trimestrales sobre los pasivos de las empresas mexicanas. El formulario de declaración de la BMV incluye un desglose de la deuda externa por tipo de crédito, basado en el siguiente sistema de clasificación: bancos comerciales, bonos y crédito con fines de comercio exterior. Asimismo, en el formulario deben indicarse el nombre del acreedor, el monto del financiamiento, la moneda de denominación de la emisión, la fecha en que se obtuvo el crédito, la fecha de vencimiento y los pagos estimados de los próximos cuatro años, así como los saldos pendientes, el calendario de vencimiento de los cuatro años siguientes y una clasificación por tipo de préstamo.

**14.149** Entre las otras fuentes de datos externos se cuentan las agencias extranjeras de calificación crediticia como Duff and Phelps, Moody's y Standard & Poor's. Las publicaciones de estas entidades incluyen información sobre la calificación de deudas, la cual es consultada por la SHCP. Asimismo, la Unidad de deuda consulta frecuentemente a la Subsecretaría de la SHCP para obtener información sobre los datos que las empresas privadas presentan cuando éstas retienen impuestos por intereses pagaderos en el extranjero.

**14.150** Con esta información, la SHCP examina cada crédito y somete las distintas fuentes a una verificación cruzada para evitar la duplicación de información.

**14.151** Las empresas que no cotizan en la BMV, cuyas deudas no han sido calificadas y que no preparan una declaración de impuestos, deben colaborar completando un cuestionario en que indican a la SHCP información sobre las características de sus pasivos, y proporcionando trimestralmente información actualizada sobre sus balances.

**14.152** La información recopilada se archiva en una base de datos, que es objeto de una verificación detenida para garantizar que la deuda de las empresas no se ingrese y declare dos veces. De esta base de datos puede derivarse una serie de indicadores, incluidos el nivel de endeudamiento y la clasificación de la deuda por empresas, acreedores, tipo de moneda y vencimiento.

#### **Verificaciones de las cifras**

**14.153** Cuando se establecieron los controles cambiarios, una vez registrada la deuda de la mayoría de los grupos industriales, la base de datos se utilizaba para preparar informes sobre la deuda clasificada por acreedores en que figuraba un desglose con detalles de cada financiamiento. Esta información se sometía a una verificación cruzada utilizando datos proporcionados por las sucursales de los principales bancos acreedores extranjeros en México. Los saldos globales por banco acreedor se verificaban consultando a la unidad que había recibido el formulario de declaración del banco acreedor. Actualmente no se efectúa este tipo de verificación, puesto que los bancos acreedores están obligados a declarar al banco central, de conformidad con las normas que los autorizan a conceder préstamos en México. El informe abarca hoy en día la deuda externa del sector público y del sector privado. Se están realizando esfuerzos para que el formulario incluya no solo la información habitual sobre los saldos pendientes, sino también el calendario de reembolso de la deuda pendiente en cada trimestre durante el primer año, y anualmente durante los tres años posteriores<sup>24</sup>.

<sup>24</sup>Si bien la compilación de datos de los bancos acreedores es exclusiva responsabilidad del banco central, la obligación de divulgar a las autoridades y al público datos sobre la situación de la deuda externa privada recae en la Secretaría de Hacienda. Además, la Secretaría de Hacienda está encargada de establecer directrices para la autorización de las operaciones que realizan las instituciones financieras extranjeras en México y, en colaboración con el banco central, lleva un control de las actividades de los bancos extranjeros.

## Divulgación

**14.154** Los datos sobre la deuda externa total de México, incluida la deuda privada, se publican en los cuadros estadísticos del informe semestral de la SHCP sobre las estadísticas económicas y financieras de México. Este informe se distribuye a los bancos extranjeros en el examen trimestral de la SHCP titulado *Estadísticas oportunas de finanzas públicas y deuda pública*, que publica la Dirección General de Planificación Financiera. Asimismo, los datos se divulgan trimestralmente en el sitio de la SHCP en Internet.

**14.155** Por último, se presenta información sobre la deuda de los bancos comerciales y del sector privado no bancario, indicándose las fuentes de financiamiento: bancos comerciales y otros pasivos en el caso de deudores de bancos comerciales; y el mercado de capital, bancos comerciales y deuda relacionada con el comercio exterior en el caso de deudores del sector privado no bancario. Se divulga el calendario de reembolso de la deuda externa del sector privado no bancario pagadera durante el resto del ejercicio y los tres años siguientes.

## Nueva Zelanda

### Experiencia acumulada en la recopilación de datos sobre las operaciones de cobertura del riesgo cambiario<sup>25</sup>

**14.156** En 1998, los principales usuarios de las estadísticas de la deuda externa de Nueva Zelanda manifestaron su preocupación de que, al no tomarse en cuenta la actividad de cobertura del riesgo cambiario, las estadísticas de la deuda externa estaban sobrestimando la exposición de la economía a las fluctuaciones cambiarias. En consecuencia, en junio de 1999 la Dirección de Estadística de Nueva Zelanda (SNZ) empezó a publicar, a título indicativo, información sobre las operaciones realizadas para reducir el riesgo cambiario en la deuda externa denominada en moneda extranjera, al 31 de marzo de 1998 y 1999, junto con —y para complementar— las estadísticas sobre la deuda externa del país en la publicación titulada “Overseas Debt Statistics”<sup>26</sup>.

<sup>25</sup>Preparado por la Dirección de Estadística de Nueva Zelanda

<sup>26</sup>La expresión “overseas debt” (deuda con el exterior) designa tanto a la encuesta de la SNZ sobre la deuda externa como a las estadísticas publicadas. En la encuesta, que incluye entidades privadas y públicas, las cifras totales sobre la deuda externa corresponden al saldo al 31 de marzo de cada año.

Estos datos complementarios, desglosados por moneda y clasificados en dos sectores institucionales, incluían estimaciones de la magnitud de las operaciones efectuadas para reducir dicho riesgo por medio de instrumentos financieros derivados y los mecanismos habituales de cobertura del riesgo. Estos datos también incluían estimaciones de la deuda externa sin cobertura de riesgo cambiario. Además, se publicaron estimaciones del valor neto de mercado de los contratos de instrumentos financieros derivados así como un desglose sectorial. La SNZ sigue publicando anualmente datos complementarios sobre las operaciones de cobertura del riesgo. En el presente estudio de caso se examinan la experiencia acumulada por la SNZ en la preparación de la encuesta y su puesta en práctica en los primeros años, y las enseñanzas recogidas.

**14.157** En la presentación de las estadísticas de la deuda externa, la deuda denominada en moneda extranjera se convierte a dólares de Nueva Zelanda al tipo de cambio vigente en la fecha de la encuesta (31 de marzo). Sobre la base de esa metodología, y puesto que la deuda externa denominada en moneda extranjera representaba alrededor de la mitad de la deuda externa bruta del país en esa época, se estimó que la depreciación del dólar de Nueva Zelanda entre el 31 de marzo de 1997 y el 31 de marzo de 1998 había dado lugar a un aumento del 38% en el valor de la deuda externa durante ese período. En vista del considerable interés que se preveía suscitarían estas estimaciones cuando se publicaran las estadísticas de la deuda externa correspondientes a marzo de 1998, la SNZ asignó gran importancia a estas estimaciones y a la metodología de recopilación utilizada. No obstante, algunos de los usuarios más importantes cuestionaron su pertinencia, considerando que las estadísticas sobre la deuda externa total sobrestimaban el verdadero riesgo externo de la economía, ya que era probable que una proporción considerable de la deuda estuviera protegida contra fluctuaciones del tipo de cambio.

### El proyecto

**14.158** Puesto que las estadísticas sobre los saldos de los activos y pasivos netos en instrumentos financieros derivados no tenían que recopilarse o publicarse hasta 2001, en 1998 la SNZ consideró que era necesario contar de inmediato con información sobre las operaciones de cobertura del riesgo para que los datos publicados sobre la deuda externa

pudiesen interpretarse en un contexto de gestión del riesgo. Por consiguiente, la SNZ puso en marcha un proyecto para recopilar datos sobre:

- La magnitud de la cobertura del riesgo cambiario en la deuda externa de Nueva Zelandia.
- La estimación del valor neto de mercado de los contratos de instrumentos financieros derivados.

**14.159** Se decidió recopilar datos de las empresas residentes que representaban aproximadamente un 80% de la deuda externa denominada en moneda extranjera. En vista de la limitada cobertura de la información suplementaria sobre las actividades de cobertura, el objetivo era proporcionar estimaciones indicativas a partir de dichos datos.

**14.160** El proyecto se inició en octubre de 1998 con la intención de recopilar, para el 31 de diciembre de 1998, datos retrospectivos al 31 de marzo de 1998. Posteriormente se decidiría si se seguirían recopilando datos al 31 de marzo de 1999. Se preveía que los datos complementarios dejarían de ser necesarios en 2001, una vez concluido el proyecto para implementar en forma integral las recomendaciones del *MBP5*.

**14.161** El proyecto estuvo a cargo del personal de la División de Balanza de Pagos (DBP) de la SNZ. En las etapas iniciales, el proyecto se caracterizó por la estrecha colaboración entre el personal de la DBP y el Banco de Reserva de Nueva Zelandia (RBNZ) y un banco del sector privado con que el personal de la División de Balanza de Pagos había anteriormente mantenido discusiones sobre el efecto de los instrumentos financieros derivados sobre las estadísticas de balanza de pagos. En varias ocasiones, el RBNZ prestó asesoramiento y consultas. El banco del sector privado prestó asesoramiento desde el punto de vista de los usuarios de las estadísticas publicadas, y desde su perspectiva como participante del mercado y proveedor de datos. La colaboración y el asesoramiento de ambas organizaciones fueron sumamente valiosos para el éxito del proyecto.

**14.162** La labor de desarrollo inicial emprendida en la SNZ consistió en establecer un conjunto preliminar de requisitos sobre los datos, e identificar las empresas de la población que participarían en la Encuesta sobre la Deuda Externa Total. Se seleccionaron 20 empresas (más el sector oficial), de las cuales todas salvo una habían declarado datos en la encuesta de 1998. Si bien otra empresa no pudo pro-

porcionar datos para las encuestas de 1999 y 2000, la muestra efectiva de los datos complementarios sobre las actividades de cobertura abarcó entre el 75% y el 81% de la deuda externa denominada en moneda extranjera en las encuestas de 1998, 1999 y 2000. Aunque inicialmente se presumió que la mayoría de estas empresas serían bancos, nueve de las empresas seleccionadas resultaron ser sociedades no bancarias. A efectos de la encuesta, se utilizó una clasificación de dos sectores: bancos y el sector “empresarial y oficial”.

### Consultas

**14.163** El conjunto inicial de requisitos sobre los datos se analizó con el banco del sector privado y, en forma separada, con el RBNZ. A partir de esa primera ronda de consultas se logró establecer que era necesario:

- Establecer una división entre deuda a corto plazo/largo plazo basada en el vencimiento original, ya que se preveía que a algunos de los declarantes les resultaría demasiado difícil proporcionar datos sobre las operaciones de cobertura de instrumentos a corto plazo en vista de que los mismos se refinancian y se cotizan diariamente.
- Solicitar dos tipos de datos para las transacciones correspondientes a “operaciones de cobertura por medio de contratos de instrumentos financieros derivados” y “operaciones convencionales de cobertura”.
- Solicitar que los declarantes proporcionasen datos sobre las operaciones de cobertura realizadas con residentes y no residentes. De exigirse cifras sobre todas las posiciones de los declarantes, se reduciría el riesgo de doble contabilización.

**14.164** Tras modificarse el cuestionario preliminar de datos complementarios sobre las actividades de cobertura, se realizó una segunda ronda de consultas que resultó ser esencial. Estas consultas se realizaron por medio de visitas del personal de la DBP a diez de las empresas seleccionadas, en las cuales se analizaron los objetivos del cuestionario y los requisitos de divulgación, lo que permitió que el personal de la DBP recabara comentarios de los declarantes. Los declarantes que no fueron visitados personalmente fueron contactados por teléfono, y se les envió un ejemplar del cuestionario provisional para que lo comentaran; en casi todos estos casos se obtuvieron comentarios con respecto al cuestionario. Prácticamente todos los declarantes, visitados o contactados

por teléfono, se mostraron dispuestos a colaborar con el personal de la SNZ, sobre todo cuando se les explicaron los objetivos que perseguían los datos complementarios sobre las actividades de cobertura de riesgo.

**14.165** De la información que se obtuvo de estas consultas, la cual fue examinada con el RBNZ, se desprendió claramente que era necesario adaptar el cuestionario teniendo en cuenta tanto el sector del declarante como los declarantes individuales de cada sector. En el caso de las sociedades no bancarias, se decidió dividir la pregunta sobre las operaciones convencionales de cobertura en dos partes: una sobre las “operaciones de cobertura por medio de activos del balance” y otra sobre las “otras operaciones de cobertura, por ejemplo, por medio de entradas de divisas provenientes de las exportaciones”. Ello permitió aclarar a los declarantes el alcance de la encuesta, e incrementó la utilidad de los datos para análisis del riesgo ya que podían distinguirse las operaciones de cobertura por medio de activos del balance de las que se realizaban por otros medios. La recopilación de los datos retrospectivos al 31 de marzo de 1998 se hallaba en una etapa demasiado avanzada como para poder incluir esa distinción en la encuesta de ese año, aunque dicha distinción se incorporó en la encuesta de 1999.

**14.166** A continuación se presentan otras conclusiones especialmente relevantes que se desprendieron de la segunda ronda de consultas:

- Independientemente del vencimiento del pasivo subyacente, los contratos de instrumentos derivados suelen tener vencimientos más cortos y renovarse (o renegociarse) durante la vida del pasivo subyacente. En consecuencia, cada vez que el contrato se renueva, el emisor contabilizará las ganancias y pérdidas generadas por los contratos de derivados. Puesto que la encuesta proporciona un indicador del valor de mercado de los contratos vigentes al 31 de marzo, las cifras del valor de mercado no tienen en cuenta las pérdidas y las ganancias resultantes de los contratos celebrados antes de esa fecha.
- En general, los bancos, y algunas de las entidades no bancarias que realizan operaciones financieras complejas, tuvieron dificultades para obtener la información pertinente sobre el valor de mercado. Puesto que las operaciones bancarias se caracterizaban por frecuentes renovaciones de deuda, y por la constitución de fondos comunes de activos y

pasivos a efectos de la gestión del riesgo, no siempre fue posible establecer una correspondencia directa entre los pasivos externos y una determinada operación de cobertura y, por lo tanto, se establecieron otras modalidades para proporcionar información en función de las circunstancias de cada caso. En consecuencia, los resultados sobre el valor de mercado correspondientes a los bancos solo se consideraron estimaciones indicativas. En general, se consideró que las estimaciones del valor de mercado de las entidades no bancarias menos complejas eran de mejor calidad, ya que solía tratarse de empresas con un número reducido de pasivos externos denominados en moneda extranjera, los cuales estaban vinculados a contratos de instrumentos financieros derivados específicos.

- Para algunos declarantes resultó problemático determinar la residencia de las contrapartes de los contratos de derivados. Las sociedades no bancarias que realizaban operaciones directamente con contrapartes no residentes no tuvieron ninguna dificultad en este sentido; las otras sociedades no bancarias que realizaban sus operaciones a través de intermediarios residentes, sin embargo, indicaron que en general trataban con bancos residentes. Los bancos indicaron que habían establecido como práctica tratar con contrapartes no residentes.

#### ***Cuestionario de los datos complementarios sobre actividades de cobertura***

**14.167** Incorporando las conclusiones que surgieron de las consultas, se prepararon dos tipos de cuestionarios para satisfacer las necesidades de datos: uno diseñado para los bancos, y el otro dirigido a las sociedades no bancarias (gráfico 14.2). Además, el formato básico de ambos cuestionarios se adaptó para poder crear distintas versiones ajustadas a las necesidades específicas de los declarantes. Con frecuencia, el formato de la versión especialmente diseñada para el declarante se establecía durante la reunión de consulta y una vez efectuadas las modificaciones por el personal de la DBP, se lo volvía a presentar al declarante para que diera su visto bueno y lo completase. Por último, a cada declarante se le proporcionó un conjunto de definiciones de términos empleados en el cuestionario, así como una guía con ejemplos prácticos.

**14.168** Cada uno de estos dos cuestionarios estaba dividido en dos partes. En la primera se solicitaban datos sobre la deuda externa en moneda extranjera y

Gráfico.14.2. Nueva Zelanda: Pasivos en moneda extranjera; cuestionario para bancos y para empresas

## Cuestionario para bancos

## CUADRO I

Cobertura del riesgo en pasivos a largo plazo en moneda extranjera<sup>1</sup>

Moneda <sup>2</sup> de los pasivos contractuales externos <b>1</b>	Pasivos contractuales externos pendientes al 31 de marzo de 2000 <i>Indicar montos en moneda extranjera (millones)</i> <b>2</b>	Porcentaje de estos pasivos contractuales externos:		
		Cubiertos por:		No cubiertos <b>3c</b>
		Contratos de instrumentos financieros derivados <b>3a</b>	Activos del balance <b>3b</b>	
US\$				
\$A				
YEN				
FS				
DM				

<sup>1</sup>Con vencimiento contractual original de un año o más.

<sup>2</sup>Las siguientes monedas se indican solo a título de ejemplo.

Columnas 1 a 4: Véase "Notas a los cuadros".

## Comentarios sobre la información proporcionada en este cuadro:

---



---



---



---

**Cuestionario para bancos**

**CUADRO 2**

**Cobertura del riesgo en pasivos a corto plazo en moneda extranjera<sup>1</sup>**

Moneda <sup>2</sup> de los pasivos contractuales externos <b>1</b>	Pasivos contractuales externos pendientes al 31 de marzo de 2000 <i>Indicar montos en moneda extranjera (millones)</i> <b>2</b>	Porcentaje de estos pasivos contractuales externos:			Valor total original en dólares de Nueva Zelandia de las obligaciones correspondientes a pasivos contractuales externos al 31 de marzo de 2000; \$NZ(m) <b>4</b>
		Cubiertos por:			
		Contratos de instrumentos financieros derivados <b>3a</b>	Activos del balance <b>3b</b>	No cubiertos <b>3c</b>	
US\$					
\$A					
YEN					
FS					
DM					

<sup>1</sup>Con vencimiento contractual original de un año o menos.  
<sup>2</sup>Las siguientes monedas se indican solo a título de ejemplo.  
 Columnas 1 a 4: Véase "Notas a los cuadros".

**Comentarios sobre la información proporcionada en este cuadro:**

---



---



---

AGRADECEMOS EL TIEMPO DEDICADO A COMPLETAR ESTE FORMULARIO.







## Gráfico 14.2 (conclusión)

## GUÍA DEL CUADRO

## Generalidades

- Véanse las "Notas a los cuadros 1 y 2".
- En la columna 2 del cuadro, indíquense los pasivos brutos externos pendientes, por monedas. La declaración puede hacerse: a) agrupando todos los pasivos en dólares de EE.UU. o b) declarando cada pasivo en dólares de EE.UU. en una línea separada.
- Si es posible, indíquense los datos por plazo, pasivos externos a largo plazo (cuadro 1) y pasivos externos a corto plazo (cuadro 2). Si no puede distinguirse entre ambos, declárense todos los datos en un solo cuadro.

**Nota: Estos son ejemplos simplificados, con tipos de cambio hipotéticos.**

**Ejemplo 1 línea 1 del cuadro USD**

Noviembre de 1999: La empresa neozelandesa asume un pasivo contractual de US\$500 millones frente a prestamistas no residentes (columnas 1 y 2).

Al mismo tiempo, el prestatario neozelandés asume el 100% de un préstamo en dólares mediante un contrato de swap celebrado con una contraparte no residente, en virtud del cual el prestatario neozelandés recibe \$NZ725 millones a cambio de US\$500 millones al tipo de cambio de 1\$NZ = US\$0,69.

Al 31 de marzo de 2000 el tipo de cambio es 1\$NZ = US\$0,55, el valor de mercado del contrato derivado por US\$500 millones es \$NZ909 millones, y se declara en una posición acreedora neta como un valor positivo de \$NZ184 millones (columna 4C; 909-725=184).

**Ejemplo 2 línea 2 del cuadro AUD**

Noviembre de 1999: La empresa neozelandesa asume un pasivo contractual de \$A100 millones frente a prestamistas no residentes (columnas 1 y 2).

Al mismo tiempo, el prestamista neozelandés asume el 85% de los préstamos en \$A mediante un contrato de swap celebrado con una contraparte no residente, en virtud del cual el prestatario neozelandés recibe \$NZ106 millones a cambio de \$A85 millones al tipo de cambio de 1\$NZ = \$A0,80.

Al 31 de marzo de 2000 el tipo de cambio es 1\$NZ = \$A0,83, el valor de mercado del contrato derivado por \$A85 millones es \$NZ102 millones, y se declara en una posición deudora neta con un valor negativo de \$NZ4 millones (columna 4D; 85-106=-4).

**Ejemplo 3 línea 3 del cuadro DM**

Los pasivos en DM están totalmente cubiertos, por ejemplo, con los ingresos previstos de la exportación.

**Ejemplo 4 línea 4 del cuadro JPY**

El crédito comercial a corto plazo y en yen no está cubierto.

**Ejemplo 5 línea del cuadro 5 CHF**

Los pasivos en FS están cubiertos por activos denominados en moneda extranjera declarados en el balance general, por ejemplo, depósitos bancarios en moneda extranjera, facturas de exportación y créditos.

**Cobertura de pasivos en moneda extranjera**

Moneda <sup>2</sup> de los pasivos contractuales externos <b>1</b>	Pasivos contractuales externos pendientes al 31 de marzo de 2000 <i>Indicar montos en moneda extranjera (millones)</i> <b>2</b>	Porcentaje de estos pasivos contractuales externos:				Valor de mercado de los contratos de derivados que cubren el riesgo de los pasivos externos al 31 de marzo de 2000 con una			
		Cubiertos por		Cubiertos implícitamente por ingresos futuros (p. ej. ingresos provenientes de la exportación) <b>3c</b>	No cubiertos <b>3d</b>	contraparte residente		contraparte no residente	
		Contratos de instrumentos financieros derivados <b>3a</b>	activos del balance <b>3b</b>			Derivados financieros con posición acreedora \$NZ(m) <b>4a</b>	Derivados financieros con posición deudora \$NZ(m) <b>4b</b>	Derivados financieros con posición acreedora \$NZ(m) <b>4c</b>	Derivados financieros con posición deudora \$NZ(m) <b>4d</b>
US\$	500	100%						184	
\$A	100	85%			15%				-4
DM	200			100%		0	0	0	0
YEN	10				100%	0	0	0	0
FS	300		100%			0	0	0	0

se determinaban la magnitud y el tipo de operaciones realizadas para cubrir el riesgo. En la segunda parte se solicitaba información sobre valores de mercado. En los cuadros que figuraban por separado se solicitaban datos sobre la clasificación a largo plazo y a corto plazo (sobre la base del vencimiento original).

**14.169** En la sección sobre la magnitud y el tipo de actividades de cobertura del riesgo, los declarantes deberían dar información sobre:

- La moneda en que estaban denominados los pasivos contractuales originales en el exterior en la fecha de la encuesta, el 31 de marzo.
- Los montos en moneda extranjera de los pasivos contractuales en el exterior en la fecha de la encuesta, el 31 de marzo (esta cifra debía coincidir con la cifra declarada en la Encuesta sobre la Deuda Externa).
- El porcentaje de estos pasivos en el exterior que, en la fecha de la encuesta, habían sido objeto de:
  - Operaciones de cobertura utilizando instrumentos financieros derivados.
  - Operaciones de cobertura convencional por medio de los activos del balance.
  - Operaciones de cobertura convencional por medio de otras entradas (sociedades no bancarias únicamente).
  - Pasivos no protegidos.

**14.170** En la sección del cuestionario sobre el valor de mercado, los declarantes debían indicar el valor de mercado, en la fecha de la encuesta, de los contratos de instrumentos financieros derivados utilizados para cubrir el riesgo de los pasivos externos. Los saldos sobre activos y pasivos netos se declaraban por separado, junto con el desglose por tipo de contraparte: residente o no residente.

### **Implementación**

**14.171** Después de la primera encuesta, se determinó que la calidad y la importancia de los resultados eran suficientes como para justificar que se siguiera adelante con el proyecto. Por lo tanto, se recopilaron datos correspondientes al 31 de marzo de 1999, y los resultados de 1998 y 1999 se publicaron como información complementaria junto con los datos de la Encuesta sobre la Deuda Externa Total de 1999. De conformidad con las intenciones manifestadas al inicio del proyecto, la información complementaria sobre las actividades de cobertura del riesgo se publicó con carácter de “estimaciones indicativas” (y no como

“estadísticas oficiales”), debido a la cobertura limitada de la encuesta y el carácter indicativo de los datos sobre el valor neto de mercado de los instrumentos financieros derivados proporcionados por los bancos y ciertas entidades no bancarias. No obstante, cuando los datos se divulgaron, los usuarios reaccionaron en forma positiva y se logró infundir mayor confianza en la calidad de las estadísticas de la deuda externa.

**14.172** Por consiguiente, volvieron a prepararse datos complementarios en 2000 utilizando una muestra de empresas declarantes que se actualizó con los datos más recientes de la Encuesta sobre la Deuda Externa Total y la Encuesta sobre la Cuenta de Capital (anual).

### **Enseñanzas recogidas**

**14.173** Es importante tener en cuenta las necesidades de los usuarios y de los declarantes de las estadísticas publicadas. El proyecto de datos complementarios sobre las actividades de cobertura del riesgo surgió como resultado de inquietudes planteadas por los usuarios, en tanto que las adaptaciones efectuadas para tener en cuenta las circunstancias de los declarantes contribuyeron a la utilidad de los resultados publicados. Por ejemplo, la preparación de versiones del cuestionario específicamente adaptadas a cada sector, y a las entidades individuales que los integran, permitió lograr una calidad estadística superior a la que se habría alcanzado utilizando un cuestionario estándar. Además, debido al hecho de que se analizaron otras posibilidades con los declarantes cuando éstos no podían proporcionar datos sobre el valor de mercado de los instrumentos financieros derivados, tal como se había solicitado originalmente, el personal de la DBP pudo preparar estimaciones que en otras circunstancias no habrían sido posibles.

**14.174** Las consultas fueron esenciales por las siguientes razones:

- Con respecto a los declarantes, las visitas personales resultaron ser sumamente valiosas porque posibilitaron el intercambio de información, fomentaron una mejor comprensión de los objetivos de la encuesta y el apoyo a la misma por parte de los declarantes, y permitieron que el personal de la DBP ampliara sus conocimientos de las prácticas de mercado. Estos factores se tradujeron en un cuestionario mejor diseñado, datos de mayor calidad y una mejor comprensión de los datos proporcionados.

- Resultó muy útil reunir a los declarantes (las personas que completan el formulario) y los usuarios de las estadísticas publicadas del mismo organismo; en algunos casos, los dos grupos contaban con solo escasa información acerca de la posición del otro. Reunirlos con el personal de la DBP ofreció una oportunidad para que todos los interesados apreciaran en mayor medida la función que desempeñaba cada parte.
- La integración de los conocimientos resultó fundamental. Las consultas y los contactos entre la SNZ y el banco privado, y con la oficina de estadística y el banco central, fueron componentes esenciales del proyecto. El banco privado aportó la perspectiva de un usuario del producto estadístico, de un participante del mercado y de un proveedor de los datos, en tanto que el banco central ofreció asesoramiento teórico y técnico así como su visión global de las operaciones del mercado financiero. Además, las consultas entre la SNZ y los declarantes de la encuesta aportaron información adicional con respecto a las operaciones de mercado. Esta síntesis de la información resultó especialmente beneficiosa ya que la cuantificación de las operaciones de cobertura del riesgo era una tarea nueva y sumamente técnica, y para la oficina estadística nacional representaba aventurarse en un ámbito nuevo.

#### **Futuro de los datos complementarios**

**14.175** La intención original fue, siempre que los resultados lo justificasen, seguir preparando datos complementarios hasta 2001, fecha en que se habría finalizado el proyecto de implementar por completo el *MBP5*. Sin embargo, en vista de la reacción positiva de los usuarios, se ha decidido seguir publicándolos, pero en una versión modificada. Los datos sobre el valor neto de mercado serán recopilados en la nueva Encuesta Trimestral de la Inversión Internacional (un formulario de balanza de pagos que actualmente se está armonizando con los requisitos del *MBP5*) que, conforme al plan original, abarcará tanto las posiciones negociadas como las que se asumen para reducir el riesgo implícito en los instrumentos financieros derivados. Los datos complementarios sobre las actividades de cobertura del riesgo seguirán preparándose anualmente, utilizando como fecha de referencia el 31 de marzo, pero abarcarán únicamente los datos sobre el alcance de dichas actividades, por tipo, sector y moneda. Es decir, estos datos seguirán complementando las estadísticas sobre la deuda externa.

## **Turquía**

### **Medición de la deuda externa a corto plazo<sup>27</sup>**

**14.176** En Turquía, dos instituciones diferentes se encargan de recopilar las estadísticas de la deuda externa: la Subsecretaría del Tesoro y el banco central (CBRT). El Tesoro elabora datos sobre la *deuda a mediano y largo plazo*, que comprenden principalmente el financiamiento para proyectos y programas, créditos de los mercados monetarios internacionales, bonos y crédito al sector privado, en tanto que el CBRT se encarga de preparar datos sobre la *deuda a corto plazo*, incluidas la deuda del CBRT, la de los bancos y la de otras instituciones privadas y públicas no bancarias (otros sectores). El CBRT divulga mensualmente datos sobre la deuda a corto plazo, indicando la deuda a corto plazo contraída por la institución, los bancos y otros sectores; el crédito comercial correspondiente a los otros sectores se presenta por separado.

### **Marco jurídico**

**14.177** La legislación actualmente en vigor permite a los residentes turcos obtener crédito externo sin restricción. Los bancos pueden actuar como intermediarios de dichos créditos sin la obligación de tener que garantizarlos. En el caso de los empréstitos externos a corto plazo, los bancos deben declarar datos sobre sus propias actividades en un formulario sobre el crédito obtenido, y recopilar y declarar información pormenorizada sobre las transacciones que realizan sus clientes.

### **Definición de los sectores institucionales**

**14.178** La clasificación de los sectores institucionales que utiliza el CBRT para recopilar datos sobre la deuda externa a corto plazo se ajusta a las recomendaciones del *MBP5*.

### **Cobertura**

**14.179** La deuda externa a corto plazo del banco central abarca: 1) las cuentas de depósito en moneda extranjera, 2) los sobregiros y 3) los atrasos comerciales no garantizados. Al 31 de diciembre de 1999, las cuentas en moneda extranjera representaban aproximadamente un 99% del volumen total de la deuda externa a corto plazo del CBRT. Estas cuentas

<sup>27</sup>Preparado por el Banco Central de Turquía.

las pueden abrir ciudadanos turcos, de más de 18 años de edad, residentes en el extranjero o autorizados para trabajar en el extranjero provistos de un pasaporte turco válido. También pueden abrir estas cuentas los particulares de entidades públicas autorizados para trabajar en el exterior por períodos prolongados, y personas empleadas en las oficinas y entidades representativas de organismos públicos y privados en el extranjero.

**14.180** Los empréstitos a corto plazo de los bancos incluyen: 1) el crédito externo en moneda extranjera, 2) las cuentas de depósito en moneda extranjera de no residentes y 3) las cuentas de depósito en moneda extranjera de bancos no residentes.

**14.181** La deuda a corto plazo de las *entidades no bancarias privadas y públicas (otros sectores)* se divide en el crédito comercial y otros créditos. El crédito comercial exterior incluye la deuda a corto plazo relacionada con las importaciones y el refinanciamiento de las exportaciones. A fines de 1999, dichos créditos representaban aproximadamente un 80% de la deuda externa a corto plazo atribuible a otros sectores. La deuda relacionada con las importaciones, que representa la mayor parte del crédito con fines de exportación, abarca el crédito de aceptación, cartas de crédito (que reflejan las cuentas por pagar de las importaciones, y no el monto de la obligación efectiva) y los pagos diferidos por importaciones, que son esencialmente crédito de los proveedores. Los otros créditos incluyen el crédito en moneda extranjera concedido por bancos no residentes o sociedades extranjeras.

#### **Métodos de recopilación de datos**

**14.182** Los datos de balanza de pagos son recopilados por el CBRT utilizando el marco conceptual y los principios de declaración del *MBP5*. Los datos sobre la deuda externa a corto plazo se elaboran principalmente a partir de los registros de divisas de los bancos. La excepción son los datos sobre la deuda a corto plazo correspondiente a las importaciones, que se obtienen de las cifras que prepara el Instituto Estatal de Estadística sobre la creación de deuda, y a partir de un método de estimación de los reembolsos.

**14.183** El sistema de declaración de los bancos proporciona datos sobre el crédito a corto plazo en moneda extranjera que los bancos y los otros sectores obtienen de no residentes, y sobre las cuentas en moneda extranjera de personas y bancos no residen-

tes en los bancos nacionales. Asimismo, los bancos declaran datos sobre el crédito comercial financiado por medio de aceptaciones, y sobre el crédito para el financiamiento previo de las exportaciones.

**14.184** Con respecto a los datos sobre el crédito en forma de pagos diferidos por importaciones, en 1997 el banco central empezó a recurrir a los datos del Instituto Estatal de Estadística sobre la concesión de crédito, y a datos de los registros bancarios sobre el reembolso de estos créditos, calculando la variación del saldo de la deuda como la diferencia entre ambos. Este método de contabilización de la deuda a corto plazo dio lugar a un pronunciado aumento anual del volumen estimado del crédito comercial, que fue especialmente notable en 1999 cuando se registró un fuerte aumento pese a una significativa disminución de las importaciones. A partir de una encuesta de bancos, pudo establecerse que este tipo de transacciones tiene vencimientos cortos. Asimismo, se descubrió que los datos de los bancos no captaban todos los reembolsos, con lo cual se estaba sobreestimando el volumen del crédito comercial. Por consiguiente, el CBRT aplicó una nueva metodología para cuantificar los reembolsos, utilizando como supuesto que este tipo de crédito comercial se reembolsa, en la mayoría de los casos, en un plazo de tres meses. Se revisaron los datos correspondientes al período 1996–99. El resultado fue una significativa revisión a la baja del volumen de la deuda externa a corto plazo.

**14.185** Los bancos proporcionan datos sobre los préstamos a corto plazo en base a las transacciones cuando reciben la información y el vencimiento es superior a 180 días, y cuando los otros sectores reciben la información y los bancos nacionales actúan como intermediarios o garantes, independientemente del vencimiento. Los datos pormenorizados que se declaran incluyen el nombre del acreedor, el país de procedencia del crédito, el sector prestatario (público/privado), el calendario de reembolsos, la fecha del contrato, la fecha del último pago, la tasa de interés, el monto del préstamo y la moneda de denominación. El valor pendiente de estos préstamos a corto plazo se calcula agregando los datos mensuales sobre los flujos, expresados en dólares de EE.UU., aplicando las tasas cruzadas vigentes en la fecha de la transacción, y sumando estas transacciones acumuladas a los datos sobre los saldos de fin de período del mes anterior, valorados a los tipos de cambio de fin de mes.

## Uganda

### Requisitos de datos en el marco de la Iniciativa para los PPME<sup>28</sup>

**14.186** En 1998, Uganda se transformó en el primer país que recibió alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa del FMI para los países pobres muy endeudados (PPME), y en 2000, fue el primer país que recibió asistencia financiera en el marco de la Iniciativa reforzada para los PPME. Para Uganda, el objetivo de esta Iniciativa es reducir la carga de la deuda externa a un nivel sostenible de modo que el ahorro pueda destinarse al desarrollo social. Cada vez que el país solicitó asistencia financiera, las autoridades tuvieron que proporcionar estadísticas exactas sobre la deuda externa. En el presente estudio de caso se explica cómo Uganda elaboró los datos exigidos y qué tipo de datos externos tuvo que proporcionar.

**14.187** Incluso antes de crearse la Iniciativa para los PPME, Uganda había adoptado medidas para reducir la carga de su deuda externa y, por ende, ya había iniciado la labor de elaborar datos de buena calidad sobre la deuda externa:

- *Negociaciones para reprogramar la deuda con los acreedores del Club de París.* La deuda fue reprogramada de acuerdo con las condiciones de Toronto (1989), las condiciones ampliadas de Toronto (1992) y las condiciones de Nápoles (1995) que permitieron a Uganda firmar un acuerdo definitivo con respecto a las reprogramaciones en el marco del Club de París. No obstante, la reprogramación se aplicó a los préstamos contraídos antes de la fecha límite, los cuales representaban un 4% del volumen total de la deuda sobre la base de junio de 1981, mes en que se fijó la fecha límite de Uganda.
- *En 1991, las autoridades pusieron en marcha la primera estrategia sobre la deuda.* Entre otras restricciones, esta estrategia impuso límites rigurosos sobre los empréstitos: solo podían contraerse préstamos para financiar proyectos prioritarios. Asimismo, Uganda recompró una proporción considerable de su deuda comercial utilizando una donación de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y de otros donantes bilaterales por un valor total de US\$153 millones.
- *Una vez concluido el estudio de una empresa consultora realizado en colaboración con los funcionarios de Uganda en 1995, se adoptó una estrategia reforzada con respecto a la deuda.* La

conclusión de dicho estudio fue que la deuda multilateral era la que imponía la carga más onerosa y que dicha carga seguiría aumentando a partir de 1998 a medida que vencieran las obligaciones a largo plazo. En consecuencia, se creó el Fondo para la Deuda Multilateral. A este fondo aportaron recursos por un monto total de US\$135 millones los Países Bajos, Suecia, Suiza, Dinamarca, Noruega y Austria para que pudieran cumplirse las obligaciones de deuda frente a los cuatros principales acreedores multilaterales: la AIF, el Banco Africano de Desarrollo, el Fondo Africano de Desarrollo y el FMI.

- *Uganda siguió en situación de incumplimiento frente a los acreedores ajenos al Club de París hasta que éstos no aceptaron condiciones comparables al Club de París.* Ello es compatible con la estrategia de la deuda de 1991 y la estrategia reforzada de la deuda de 1995, pero no incluye a los acreedores que siguen efectuando desembolsos para financiar proyectos nuevos.
- *Uganda mantuvo su política de obtener crédito en condiciones altamente concesionarias (condiciones de la AIF) y de solicitar donaciones.*

**14.188** Pese a los esfuerzos recién descritos, Uganda se encontró con que la deuda seguía siendo insostenible y, por lo tanto, el país solicitó asistencia financiera en el marco de la Iniciativa para los PPME, que exige proporcionar datos de buena calidad sobre la deuda externa.

### Mecanismos institucionales

**14.189** En virtud de una ley del Parlamento (“Loans and Guarantee Act”), el Ministerio de Hacienda ejerce las atribuciones correspondientes a la deuda externa pública. El ministro firma todos los acuerdos de préstamo de deuda pública o designa a un funcionario de alto nivel para que firme en su nombre. El Ministerio de Hacienda, por lo tanto, realiza las funciones de negociación, y de preparar los contratos de préstamo, autorizar y supervisar los desembolsos, aprobar los reembolsos y registrar el saldo de la deuda externa. También se encarga de otros aspectos de los flujos financieros que recibe el país, incluidas las donaciones y la asistencia financiera que proporcionan los organismos no gubernamentales.

**14.190** A principios de los años ochenta, el Ministerio delegó parte de la función de registrar, supervisar y efectuar los pagos al Banco de Uganda (banco central), porque los registros sobre los documentos de

<sup>28</sup>Preparado por el Banco de Uganda.

préstamo del Ministerio habían sido destruidos durante la guerra de 1979. Una vez que asumió esa responsabilidad, el banco central creó la Oficina de Gestión de la Deuda Externa (EDMO), que posteriormente se fusionó con el entonces Departamento de Control Cambiario para crear el Departamento de Comercio y Deuda Externa (TEDD) dentro de la función de estudios.

**14.191** En el momento en que se transfirieron esas atribuciones, los registros sobre la deuda presentaban deficiencias, ya que no se conocían todos los acreedores y, por lo tanto, no podía verificarse fácilmente lo que el país debía. En consecuencia, la tendencia fue recurrir a la facturación que proporcionaban los acreedores, que en algunos casos sobreestimaba el valor de las obligaciones. Posteriormente, en 1991, a fin de determinar el volumen de la deuda del país y simplificar los registros de la deuda, se contrató a una empresa consultora (S.G. Warburg) para que preparara un informe completo de auditoría sobre los datos de la deuda externa. El ministro de Hacienda se comunicó por correo con todos los acreedores identificados a fin de obtener información sobre los créditos pendientes, y la información recibida fue verificada por consultores con los registros de otras instituciones internacionales, y con los datos nacionales.

**14.192** Como parte de este proceso, el consultor, conjuntamente con el personal del banco central, creó un nuevo sistema de registro de los préstamos, que sigue en vigor. Se adoptó el sistema de gestión de la deuda y análisis financiero de la UNCTAD (DMFAS)<sup>29</sup>, en virtud del cual se asignó a cada préstamo un número único, almacenándose los detalles correspondientes en una base de datos informatizada. Los datos recopilados son similares a los que se presentan en el cuadro 11.1 del capítulo 11, y abarcan para cada instrumento información pormenorizada sobre el tipo de instrumento los desembolsos, las condiciones de los empréstitos, los pagos por el servicio la deuda, las tasas de interés y el tipo de cambio y, si procede, información sobre las reprogramaciones de la deuda. Por último, se adquirieron archivadores para que cada préstamo pudiera ingresarse, con su acuerdo de préstamo y toda la información correspondiente, en un expediente que se mantiene en forma manual.

**14.193** Cuando el ministerio contrae una deuda y firma el acuerdo correspondiente, se transmite un

ejemplar del acuerdo de préstamo al banco central para que la información sobre las condiciones del préstamo pueda ingresarse en la base de datos. A medida que el préstamo se va desembolsando, se reciben del acreedor diversos datos sobre los desembolsos y éstos se ingresan en el computador y se archivan manualmente. Para procesar los pagos, el banco central y el ministerio se reúnen quincenalmente para examinar los montos proyectados del servicio de la deuda generados por el sistema DMFAS. Estas proyecciones se verifican contra las facturas que envían los acreedores y, de conformidad con la estrategia de la deuda, se decide qué acreedor será pagado.

**14.194** Uganda emplea actualmente la versión 5.1.1. de DMFAS, que incorpora el módulo del Banco Mundial sobre la viabilidad de la deuda (“DSM Plus”), para calcular el valor presente (neto) de la deuda, de conformidad con lo exigido en la Iniciativa para los PPME.

#### ***Volumen de la deuda de Uganda***

**14.195** En el cuadro 14.8 se presentan datos sobre el volumen de la deuda al 30 de junio de 2000. La deuda total ascendía a US\$3.570 millones. La deuda se desglosa en las tres siguientes categorías: deuda multilateral, deuda bilateral y deuda comercial.

#### ***Requisitos de datos de la Iniciativa para los PPME***

**14.196** En el marco de la Iniciativa para los PPME, se exigió a Uganda realizar un ejercicio de conciliación de la deuda con todos los acreedores del país a fines de junio de 1997 para el primer acuerdo, y a fines de junio de 1999 en virtud del acuerdo reforzado.

#### ***Actividades preliminares relacionadas con la Iniciativa para los PPME***

**14.197** Durante los preparativos del primer acuerdo celebrado en el marco de la Iniciativa fue necesario capacitar al personal del TEDD y del ministerio con respecto a los requisitos de dicha Iniciativa. Por consiguiente, External Finance for Africa (actualmente denominado “Debt Relief International”), el Instituto de Gestión Macroeconómica y Financiera de África Oriental y Meridional (MEFMI), el Banco Mundial y la UNCTAD, en colaboración con el Organismo Sueco de Desarrollo Internacional, el Banco de Uganda y el Ministerio de Hacienda, organizaron un taller de trabajo sobre el análisis de la viabilidad de la deuda, que se llevó a cabo antes de

<sup>29</sup>Véase el capítulo 18, en el que se presenta un análisis completo de dicho sistema.

**Cuadro 14.8. Obligaciones de Uganda por concepto de la deuda externa, por acreedor, al 30 de junio de 2000**

(Millones de dólares de EE.UU.)

Acreedor	Deuda total	Porcentaje del total
<b>Multilateral</b>	<b>2.927,9</b>	<b>81,9</b>
<b>Bilateral</b>	<b>592,4</b>	<b>16,6</b>
Club de París (CP)	259,0	7,2
Obligaciones anteriores a la fecha límite del CP	110,1	3,1
Obligaciones posteriores a la fecha límite del CP	148,9	4,2
Acreedores ajenos a la OCDE (al margen del Club de París)	333,5	9,3
<b>Comercial/otros</b>	<b>53,8</b>	<b>1,5</b>
<b>Total</b>	<b>3.574,0</b>	<b>100</b>

Fuente: Departamento de Comercio y Deuda Externa, Banco de Uganda.

participar en la Iniciativa para los PPME, a fin de fortalecer la capacidad para elaborar los datos de la deuda externa que se exigirían en el marco de dicha Iniciativa.

**14.198** Después de alcanzarse el objetivo de la primera Iniciativa para los PPME, en enero de 1999 se realizó un taller de trabajo sobre el análisis de viabilidad de la deuda, después de haber participado en la Iniciativa, que fue auspiciado por el MEFMI, Debt Relief International, la UNCTAD, el Banco de Uganda y el Ministerio de Hacienda. En este taller se descubrió que la deuda de Uganda no era sostenible y que era necesario contar con un mayor alivio. Además de los talleres antes señalados, las mismas entidades organizaron talleres regionales para fomentar la toma de conciencia en Uganda sobre los temas relacionados con la Iniciativa. De hecho, Uganda siempre estará agradecida a estos organismos por la generosa labor que realizaron permitiendo que los funcionarios de Uganda participasen plenamente en las negociaciones tripartitas con el FMI, el Banco Mundial y otros donantes bilaterales.

#### *Cobertura de los datos de la deuda*

**14.199** La deuda externa que puede reducirse en el marco de Iniciativa para los PPME siempre se limita a las obligaciones adeudadas o garantizadas

por el sector público. En el caso de Uganda, incluye todos los empréstitos a mediano y largo plazo del gobierno central, el banco central y las empresas paraestatales frente a los organismos multilaterales (incluido el FMI), las entidades gubernamentales bilaterales (el Club de París y ajenos a la OCDE), así como el crédito comercial de bancos, entidades que garantizan las exportaciones y créditos de proveedores, con o sin garantía pública. Por lo tanto, se incluyen todos los acreedores que figuran en el cuadro 14.8.

#### *Validación de los datos*

**14.200** Uganda tuvo que conciliar los datos de deuda con todos sus acreedores, ya que en el marco de la Iniciativa para los PPME normalmente se prevé que un 95% del valor de la deuda externa será conciliada con los acreedores en el punto de decisión, permitiéndose un cierto plazo adicional para conciliar deudas en litigio y tener en cuenta a acreedores que no responden. Para poder realizar esa tarea eficazmente, el Ministerio envió cartas a todos los acreedores solicitándoles que proporcionen datos sobre la deuda externa pendiente y desembolsada a fines de junio de 1997 para el primer acuerdo en el marco de la Iniciativa y, más adelante, a fines de junio de 1999 a efectos de la Iniciativa reforzada. Todas estas cartas fueron firmadas por el ministro de Hacienda y enviadas a la última dirección que se conocía, pero cuando no se dispuso de esa información, las cartas se enviaron a las embajadas de los acreedores en Uganda o Nairobi para su posterior transmisión.

**14.201** Se solicitó la siguiente información por menorizada:

- Nombre del acreedor
- Monto de préstamo
- Fecha en que se firmó
- Fecha de disponibilidad
- Monto desembolsado
- Monto no desembolsado
- Monto del principal pagado
- Monto de los intereses pagados
- Monto de los atrasos en los pagos del principal
- Monto de los atrasos en los pagos de intereses
- Monto cancelado

**14.202** Se estableció un archivo central en el ministerio y el banco central para almacenar toda la correspondencia recibida, y se archivó un ejemplar de cada respuesta en el expediente individual de los

acreedores. Posteriormente se comparó el saldo de la deuda en el sistema DMFAS con las cifras declaradas por los acreedores. Se identificaron diferencias y, si procedía, se consultaron a los acreedores por correo para aclarar las causas de dichas diferencias. En algunos casos, las autoridades se dieron cuenta de que algunos desembolsos no habían sido captados en el DMFAS o que se habían efectuado pagos que los acreedores habían aplicado a distintos vencimientos (es decir, los acreedores habían aplicado los pagos de los vencimientos corrientes a los atrasos en los pagos), o que se habían utilizado distintos tipos de cambio. Otros acreedores, como Egipto, señalaron que no tenían reclamos pendientes frente a Uganda y, en consecuencia, esos préstamos se eliminaron de la base de datos. Una vez que se resolvieron las diferencias, los datos se corrigieron si procedía.

**14.203** No obstante, surgieron problemas complejos y controversiales con respecto a:

- *El reconocimiento de deudas impugnadas*, como las deudas militares que habían surgido de guerras pasadas. Ello sucedió en el caso de un préstamo de Tanzania que deberá ser objeto de un ejercicio de verificación, aunque, en principio, el monto adeudado fue aceptado por Uganda.
- *El tipo de cambio utilizado para convertir las deudas* a la moneda de denominación del reembolso. Por ejemplo, algunas deudas en francos de Burundi, moneda en que estaban expresadas las cotizaciones de las mercancías.
- *La “propiedad” de deudas que habían sido negociadas* directamente o en el mercado secundario. Por ejemplo, el préstamo que supuestamente representaba un crédito de COFACE (Francia) había sido enajenado al Banco de Desarrollo Rural Centenario.
- *El nivel de los atrasos de préstamos “antiguos”*, en particular si se habían devengado cargos por intereses en mora (por ejemplo en el caso de Libia y deudas comerciales).

**14.204** Asimismo, si bien los acreedores estaban recibiendo sus pagos programados a tiempo —como los acreedores multilaterales y los acreedores bilaterales del Club de París— y los acreedores del Club de París recién habían suscrito acuerdos bilaterales, algunos acreedores bilaterales de países ajenos a la OCDE se mostraron reacios a contestar. Se enviaron varias cartas recordatorias. Por otra parte, algunos de estos acreedores no tardaron en contestar con la

esperanza de ser reembolsados. La mayoría de los acreedores comerciales nunca contestaron.

**14.205** En el caso de los acreedores que contestaron, los datos conciliados se enviaron al FMI y al Banco Mundial, conforme a lo solicitado, para ser objeto de verificaciones cruzadas con los datos recibidos de los acreedores. En el caso de los acreedores multilaterales, y cuando el ejercicio de conciliación indicó que se habían acumulado atrasos, éstos tuvieron que reembolsarse antes de que Uganda pudiera considerarse habilitada para participar en la Iniciativa para los PPME. En el caso de los acreedores para los cuales no se recibió información, se utilizaron las cifras del FMI y el Banco Mundial y se conciliaron con información de la base de datos, de conformidad con las conclusiones del informe de auditoría realizado por S.G. Warburg.

#### **Datos necesarios para preparar indicadores de la carga de la deuda y recibir alivio de la deuda**

**14.206** Conforme a la experiencia acumulada por Uganda, los países deben preparar supuestos realistas cuando efectúan proyecciones de los datos de nuevos desembolsos, los indicadores macroeconómicos, las transacciones de balanza de pagos, y de los ingresos y gastos presupuestarios, porque la precisión de estas proyecciones afectará los coeficientes de sostenibilidad. Por ejemplo, el efecto de las lluvias por el fenómeno de El Niño sobre las proyecciones de las exportaciones fue uno de los factores por el que la deuda externa de Uganda se consideró insostenible, incluso después de recibirse alivio en el marco de la Iniciativa para los PPME. Además, incluso después de prepararse supuestos realistas y calcularse las proyecciones pertinentes de balanza de pagos y presupuesto, debe considerarse cómo se corregirán las deficiencias de financiamiento, ya sea en la balanza de pagos o el presupuesto.

**14.207** Es importante someter los distintos marcos hipotéticos macroeconómicos a pruebas por medio de los análisis de sensibilidad, y proporcionar a las autoridades una visión de lo que podría suceder en caso de modificarse los supuestos fundamentales. Uganda utiliza los modelos creados por el Banco Mundial (basados en el programa DSM plus) y el sector privado (“Debt Pro”) para calcular la viabilidad de la deuda a efectos de la Iniciativa para los PPME.



*This page intentionally left blank*

**PARTE III**  
**Uso de las estadísticas  
de la deuda externa**

*This page intentionally left blank*

# 15. Viabilidad de la deuda: Escenarios a mediano plazo y coeficientes de endeudamiento

## Introducción<sup>1</sup>

**15.1** La creación de deuda es una consecuencia natural de la actividad económica. Siempre existen algunas entidades económicas cuyo ingreso supera su consumo corriente y sus necesidades de inversión, mientras que otras presentan deficiencias a este respecto. Mediante la creación de deuda, ambos grupos pueden satisfacer mejor sus preferencias en materia de consumo y producción, estimulando con ello el crecimiento económico.

**15.2** La creación de deuda está fundamentada en el supuesto de que el deudor cumplirá con las condiciones del contrato de deuda. No obstante, cuando el ingreso del deudor es insuficiente, o no se cuenta con los activos necesarios para utilizarlos en caso de que resulte insuficiente, surgen problemas de deuda; el volumen de la deuda acumulada será tal que el deudor no podrá cumplir con sus obligaciones. En estas circunstancias, o cuando se prevén estas circunstancias, los beneficios derivados de los flujos financieros internacionales —tanto para los acreedores como para los deudores— podrían no percibirse plenamente. Por ello es necesario contar con procedimientos adecuados de gestión del riesgo en el país y mantener la deuda externa en niveles sostenibles.

**15.3** En este capítulo se examinan algunos instrumentos de análisis de la viabilidad, como los escenarios a mediano plazo, y la importancia de los indicadores de deuda para identificar problemas de solvencia y liquidez. Este examen es precedido por un breve análisis de los aspectos de solvencia y liquidez de la viabilidad.

<sup>1</sup>Este capítulo se basa en FMI (2000b), *Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability* (Washington, 23 de marzo de 2000), que puede consultarse en <http://www.imf.org/external/np/pdr/debtres/index.htm>, y en la labor del Banco Mundial.

## Solvencia

**15.4** Desde el punto de vista del país, la solvencia puede definirse como su capacidad para cumplir en forma continua con sus deudas. Es relativamente fácil —aunque no muy útil— definir la capacidad de pago teórica de un país. En teoría, dando por supuesto que la deuda puede renovarse a su vencimiento, un país es solvente si el valor presente de los pagos netos de intereses no excede del valor presente de otras entradas en cuenta corriente (principalmente los ingresos de exportación) excluidas las importaciones<sup>2</sup>. En la práctica, los países interrumpen el servicio de su deuda mucho antes de alcanzar ese punto, es decir, cuando perciben que el costo de servirla es demasiado elevado en relación con sus objetivos económicos y sociales. Por consiguiente, en general el factor más importante es la voluntad de pagar, no la capacidad de pago teórica en términos macroeconómicos. No es fácil determinar si un país es solvente, ni si está dispuesto a pagar. La solvencia “se parece mucho a la honestidad: nunca puede probarse a ciencia cierta, y las pruebas toman tiempo”<sup>3</sup>.

**15.5** Al examinar los problemas de solvencia, es necesario tomar en cuenta las diversas repercusiones de la deuda del sector público y del sector privado. Si existe el riesgo de que el sector público deje de cumplir con sus obligaciones externas, podría producirse una fuerte reducción de los flujos financieros hacia todos los sectores económicos, pues los gobiernos pueden declarar una moratoria del reembolso de la deuda e imponer restricciones cambiarias. Un nivel apreciable de endeudamiento externo del sector público podría menoscabar la voluntad del gobierno para reembolsar la deuda del sector privado. Además, si se produce un incumplimiento en gran escala de las obligaciones del sector privado, podría

<sup>2</sup>Cuando se consideran las importaciones, debe tenerse presente que son endógenas y que podrían estar sujetas a fuertes compresiones (reducciones).

<sup>3</sup>Calvo (1996), pág. 208.

producirse también una marcada reducción de los flujos financieros, tras lo cual el gobierno podría intervenir imponiendo restricciones cambiarias, declarando una moratoria general de la deuda, o mediante operaciones de rescate. Pero los problemas de los prestatarios del sector privado podrían afectar exclusivamente a los respectivos prestamistas.

## Liquidez

**15.6** Los problemas de liquidez —que surgen cuando la escasez de activos líquidos afecta la capacidad de una economía para cumplir con sus obligaciones externas inmediatas— casi siempre se manifiestan en circunstancias que producen insolvencia o renuencia a pagar. No obstante, los problemas de liquidez también pueden surgir independientemente de los problemas de solvencia, tras producirse un “drenaje de liquidez autoalimentado” cuando los acreedores pierden confianza en una economía y llevan a cabo transacciones que producen presiones sobre las reservas internacionales del país<sup>4</sup>. Los problemas de liquidez pueden producirse, por ejemplo, debido a una disminución pronunciada de los ingresos de exportación, o a un aumento de las tasas de interés (externas y/o internas)<sup>5</sup> o del precio de las importaciones. La composición monetaria y de tasas de interés de la deuda, su estructura de vencimientos y la disponibilidad de activos para pagar las deudas son factores determinantes de la vulnerabilidad de una economía a las crisis de liquidez externa; estos factores se examinan en el siguiente capítulo. Ciertos mecanismos —como los “consejos” de acreedores— destinados a coordinar la labor de los acreedores pueden servir para prevenir o limitar los efectos de las crisis de liquidez ya que permiten compartir información y coordinar la adopción de medidas.

## Escenarios de deuda a mediano plazo

**15.7** Generalmente, el análisis de viabilidad de la deuda externa se realiza en el contexto de escenarios a mediano plazo. Estos escenarios son evaluaciones numéricas en las que se toman en cuenta las expectativas sobre el comportamiento de las variables económicas y otros factores para determinar las con-

diciones bajo las cuales la deuda y otros indicadores podrían estabilizarse a niveles razonables, los principales riesgos para la economía, y la necesidad de efectuar ajustes de política y el alcance de dichos ajustes. En general, la incertidumbre macroeconómica, como las perspectivas de la cuenta corriente, y la incertidumbre sobre las políticas, como la vinculada a la política fiscal, tienden a dominar las perspectivas a mediano plazo, y ocupan un lugar destacado en los escenarios preparados por el FMI en el contexto de las consultas del Artículo IV y en la formulación de los programas de ajuste respaldados por el FMI.

**15.8** El saldo en cuenta corriente es importante porque, si los déficit persisten, con el tiempo la posición del país frente al exterior podría hacerse insostenible (lo cual se reflejaría en una razón deuda externa/PIB cada vez mayor). En otras palabras, el financiamiento de grandes déficit en cuenta corriente mediante la emisión de instrumentos de deuda producirá un aumento progresivo de la carga de la deuda, lo cual podría reducir la solvencia y provocar vulnerabilidad externa desde el punto de vista de la liquidez, debido a la necesidad de reembolsar grandes montos de deuda.

**15.9** Una de las ventajas de los escenarios a mediano plazo es que la obtención de préstamos se examina dentro del marco macroeconómico general. Sin embargo, este enfoque puede ser muy sensible a las proyecciones de variables como el crecimiento económico, las tasas de interés y los tipos de cambio y, en particular, al mantenimiento de los flujos financieros, que podrían estar sujetos a cambios repentinos de dirección<sup>6</sup>. Por lo tanto, puede prepararse una amplia gama de marcos hipotéticos alternativos. Además, las pruebas de tensión —escenarios en los cuales se da por supuesto un cambio importante en una o más variables— pueden servir para analizar los riesgos más importantes generados por las fluctuaciones de estas variables o por cambios en otros supuestos, por ejemplo, por las variaciones de los precios de las importaciones o las exportaciones de petróleo. Las pruebas de tensión facilitan el análisis de la liquidez y proveen una base para formular estrategias orientadas a mitigar los riesgos identificados, como el fortalecimiento de la liquidez

<sup>4</sup>Para un análisis de las crisis autoalimentadas, véanse, por ejemplo, Krugman (1996) y Obstfeld (1994).

<sup>5</sup>Por ejemplo, cuando las tasas internas aumentan debido a la percepción de un deterioro de la capacidad crediticia de la economía.

<sup>6</sup>El análisis de los indicadores clave, como la cuenta corriente de la balanza de pagos, los déficit presupuestarios, etc., puede resultar especialmente útil para determinar la posibilidad de que se produzca un cambio de sentido de los flujos financieros.

mediante el aumento de las reservas internacionales, y/o la apertura de líneas de crédito contingente con prestamistas externos.

## Coeficientes de endeudamiento

**15.10** Los coeficientes de endeudamiento se han creado principalmente para facilitar la identificación de posibles riesgos relacionados con el endeudamiento, y de este modo respaldar una buena gestión de la deuda. Los indicadores de deuda en los escenarios a mediano plazo pueden sintetizar tendencias importantes. Estos indicadores se utilizan en el contexto de los escenarios a mediano plazo de la deuda, como se señaló antes, preferentemente desde una perspectiva dinámica, más que como medición “estática”. Los coeficientes de endeudamiento deben considerarse conjuntamente con las variables económicas y financieras clave, que determinan su evolución en los marcos a mediano plazo, especialmente el crecimiento económico previsto y las tasas de interés<sup>7</sup>. Otro aspecto fundamental a considerar es la medida en que se exige el cumplimiento de los contratos —es decir, en qué medida se respetan los derechos de los acreedores, los procedimientos de quiebra, etc.—, lo cual ayuda a garantizar que la deuda privada se contrate sobre una base apropiada. En general, la estructura de incentivos dentro de la cual se desenvuelve el sector privado puede afectar la calidad de las decisiones sobre obtención y otorgamiento de préstamos; por ejemplo, si existen o no incentivos que favorecen el financiamiento a corto plazo o en moneda extranjera.

**15.11** En consecuencia, existen problemas conceptuales para definir, de manera general, parámetros adecuados para los coeficientes de endeudamiento; en otras palabras, el campo de acción para fijar márgenes rigurosos para los indicadores de deuda es algo limitado. Si bien un análisis relacionado con otras variables macroeconómicas podría, con el tiempo, ayudar a desarrollar un sistema de alerta anticipada de posibles crisis de deuda o de dificultades en el servicio de la deuda, no resulta particularmente útil comparar el valor absoluto de los coeficientes globa-

les de deuda entre países heterogéneos. Por ejemplo, una razón deuda/exportaciones alta o baja en un año determinado puede tener escasa utilidad como indicador de vulnerabilidad externa; en cambio, es la evolución en el tiempo de la razón deuda/exportaciones la que refleja los riesgos relacionados con la deuda.

**15.12** En el caso de grupos más homogéneos de países y de la deuda del sector público, es más factible definir gamas para los indicadores relacionados con la deuda que indiquen si los coeficientes de deuda o del servicio de la deuda están alcanzando niveles que en otros países han provocado la suspensión o la renegociación de los pagos del servicio de la deuda, u obligado a los acreedores oficiales a considerar si el costo de mantener los actuales niveles de endeudamiento es demasiado elevado. Por ejemplo, la asistencia otorgada en el marco de la Iniciativa para los PPME se determina en base a una meta fijada para la razón deuda pública/exportaciones (150%) o para la razón deuda/ingreso fiscal (250%). En estos coeficientes se usa el valor presente de la deuda, y solo se considera un subconjunto de la deuda externa, o sea, la deuda pública y la deuda con garantía pública, ambas a mediano y largo plazo<sup>8</sup>.

**15.13** Más adelante se examinan con mayor detalle varios coeficientes de endeudamiento de uso general. En el cuadro 15.1 aparece una lista más completa. En general, existen dos grupos de indicadores de la deuda: los basados en las variables de flujos (por ejemplo, relacionados con las exportaciones o el PIB), que se denominan indicadores de flujos porque el numerador o el denominador, o ambos, son variables de flujos; y los basados en las variables de saldos, es decir, aquéllos en que tanto el numerador como el denominador son variables de saldos.

### Razón deuda/exportaciones y razón valor presente de la deuda/exportaciones

**15.14** La razón deuda/exportaciones se define como la relación entre la deuda pendiente total al final de año y las exportaciones de bienes y servicios de una economía durante un año. Esta razón puede usarse como indicador de viabilidad, puesto que una

<sup>7</sup>Si el trueque es significativo, y los pagos de la deuda se hacen mediante productos que no son fácilmente negociables, podría complicarse la interpretación de los coeficientes de endeudamiento, ya que el costo de oportunidad de esta forma de pago difiere de una obligación puramente financiera.

<sup>8</sup>Véase Andrews y otros (1999) en <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=3448.0>. En el apéndice V se examina la estrategia para los PPME, y se incluye información sobre los coeficientes de endeudamiento observados.

**Cuadro 15.1. Panorama general de los indicadores de deuda**

Indicador	Evaluación/uso
<b>Solvencia</b>	
Coefficiente del servicio de los intereses	La razón pagos promedio de intereses/ingresos de exportación indica los términos del endeudamiento externo y, en consecuencia, la carga de la deuda.
Razón deuda externa/exportaciones	Útil como indicador de tendencias, estrechamente vinculada con la capacidad de reembolso de un país.
Razón deuda externa/PIB	Útil pues establece una relación entre la deuda y la base de recursos (posibilidad de reorientar la producción a las exportaciones para mejorar la capacidad de reembolso).
Razón valor presente de la deuda/exportaciones	Indicador clave de sostenibilidad usado, por ejemplo, en las evaluaciones de la Iniciativa para los PPME para comparar la carga de la deuda con la capacidad de reembolso.
Razón valor presente de la deuda/ingresos fiscales	Indicador clave de sostenibilidad usado, por ejemplo, en las evaluaciones de la Iniciativa para los PPME para comparar la carga de la deuda con los recursos públicos disponibles para el reembolso.
Razón servicio de la deuda/exportaciones	Indicador híbrido de problemas de solvencia y liquidez.
<b>Liquidez</b>	
Razón reservas internacionales/deuda a corto plazo	Principal indicador de la suficiencia de reservas en países con un acceso importante pero incierto a los mercados de capital; puede predecirse para evaluar la vulnerabilidad futura a crisis de liquidez.
Razón deuda a corto plazo/deuda pendiente total	Indica dependencia relativa del financiamiento a corto plazo; junto con los indicadores de la estructura de vencimientos permite verificar riesgos futuros en materia de reembolso.
<b>Indicadores del sector público</b>	
Razón servicio de la deuda del sector público/exportaciones	Indicador útil de la disposición a pagar y transferir el riesgo.
Razón deuda pública/PIB o ingresos tributarios	Indicador de solvencia del sector público; puede aplicarse a la deuda total o a la deuda externa.
Vencimiento promedio de la deuda en condiciones no concesionarias	Indicador de vencimiento no sesgado por plazos prolongados de reembolso de la deuda contraída en condiciones concesionarias.
Razón deuda en moneda extranjera/deuda total	Deuda en moneda extranjera incluida la deuda indexada en función de una moneda extranjera; indicador del impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre la deuda.
<b>Indicadores del sector financiero</b>	
Posición abierta en divisas	Activos en moneda extranjera menos pasivos más posiciones sobrecompradas netas en moneda extranjera provenientes de partidas complementarias; indicador del riesgo cambiario, generalmente pequeño por la existencia de normas bancarias.
Descalce de los vencimientos en moneda extranjera	Pasivos en moneda extranjera menos activos en moneda extranjera como porcentaje de estos activos en moneda extranjera en determinados plazos de vencimiento; indicador de las presiones sobre las reservas del banco central si el sector financiero pierde acceso al financiamiento en moneda extranjera.
Pasivos brutos en moneda extranjera	Útil en la medida en que los activos no permiten contrarrestar la reducción de liquidez.
<b>Indicadores del sector de empresas</b>	
Coefficiente de apalancamiento	Valor nominal (en libros) de la deuda/capital (activos menos deuda y pasivos en instrumentos derivados); indicador clave de una estructura financiera eficiente; un alto apalancamiento aumenta la vulnerabilidad a otros riesgos (por ejemplo, baja rentabilidad, razón deuda a corto plazo/deuda total elevada).
Razón intereses/flujo de caja	Pagos totales de intereses previstos/flujo de caja operativo (antes de intereses e impuestos); indicador clave de los flujos de caja para evaluar la solidez financiera general.
Razón deuda a corto plazo/deuda total (deuda total y en moneda extranjera, solamente)	En combinación con el coeficiente de apalancamiento, indicador de la vulnerabilidad a una interrupción temporal del financiamiento.
Rendimiento de los activos (antes de impuestos e intereses)	Utilidades antes del pago de intereses e impuestos/activos totales; indicador de la rentabilidad general.
Razón flujo neto de caja en moneda extranjera/flujo de caja total	Los flujos netos de caja en moneda extranjera se definen como las entradas de fondos previstas en moneda extranjera menos las salidas de fondos previstas en moneda extranjera; indicador clave del riesgo cambiario sin cobertura.
Razón deuda neta en moneda extranjera/capital	La deuda neta en moneda extranjera se define como la diferencia entre los activos y los pasivos de deuda en moneda extranjera; el capital son los activos menos la deuda y los pasivos netos en instrumentos derivados; indicador del efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre el balance general.

razón deuda/exportaciones progresiva, para una determinada tasa de interés, implica que la deuda total está aumentando con mayor rapidez que la fuente básica de ingresos de la economía, lo cual significa que el país podría tener dificultades para pagar sus deudas en el futuro.

**15.15** Los indicadores que utilizan el volumen de deuda presentan varios inconvenientes. En primer lugar, los países que utilizan los préstamos externos para realizar inversiones productivas con períodos prolongados de gestación tienen más posibilidades de mostrar una razón deuda/exportaciones elevada. Sin embargo, en la medida en que las inversiones comienzan a producir bienes exportables, esa relación podría empezar a reducirse. Por consiguiente, en el caso de estos países la razón deuda/exportaciones podría no ser demasiado alta si se toman en cuenta varios períodos, incluso si se considera elevada para un determinado año. Por lo tanto, supuestamente este indicador puede basarse en las exportaciones efectuadas tras un período medio de gestación, es decir, utilizando como denominador las exportaciones proyectadas correspondientes a uno o varios períodos futuros<sup>9</sup>. En general, ello también pone de relieve la necesidad de observar los indicadores de deuda en los escenarios a mediano plazo a fin de superar las limitaciones que suponen las mediciones estáticas.

**15.16** En segundo lugar, algunos países podrían beneficiarse de la aplicación de condiciones de endeudamiento sumamente concesionarias, mientras que otros podrían tener que pagar altas tasas de interés. En estos países, para captar mejor la carga implícita de la deuda —en términos del costo de oportunidad del capital— es conveniente declarar y analizar la tasa de interés promedio de la deuda o calcular su valor presente descontando la corriente prevista de pagos futuros de amortización, incluidos los intereses, a una tasa de referencia comercial neutral al riesgo. Como se indicó anteriormente, al analizar la viabilidad de la deuda en los PPME, el FMI y el Banco Mundial utilizan el valor presente de la deuda, especialmente el valor presente de la razón deuda/exportaciones y la razón deuda/ingreso fiscal (véase a continuación). Se considera que un valor presente elevado y progresivo de la razón

deuda/exportaciones indica que la deuda del país está volviéndose insostenible.

### **Razón deuda/PIB y razón valor presente de la deuda/PIB**

**15.17** La razón deuda/PIB se define como la relación entre la deuda externa pendiente al final de año y el PIB anual. Al utilizar el PIB como denominador, el coeficiente podría proporcionar un indicador de las perspectivas del servicio de la deuda externa al reorientar recursos de la producción de bienes nacionales a la producción de exportaciones. De hecho, un país podría registrar una elevada razón deuda/exportaciones y una baja razón deuda/PIB si los bienes exportables comprenden una proporción muy pequeña del PIB.

**15.18** Si bien la razón deuda/PIB es inmune a las críticas relacionadas con las exportaciones, centradas principalmente en las diferencias en el valor agregado de las exportaciones y en la volatilidad de los precios de las exportaciones, podría resultar menos fiable si el tipo de cambio real está sobrevalorado o subvalorado, lo cual puede distorsionar considerablemente el denominador del PIB. Además, como en el caso de la razón deuda/exportaciones, es importante tener en cuenta la etapa de desarrollo en que se encuentra el país, así como la deuda contraída en condiciones concesionarias y la contraída en condiciones no concesionarias.

**15.19** En el contexto de los coeficientes de endeudamiento, el numerador en términos de valor presente de la razón deuda/PIB se estima también mediante proyecciones de los pagos futuros del servicio de la deuda descontados a las tasas de interés de mercado (es decir, una tasa de referencia comercial sin riesgo).

### **Razón valor presente de la deuda/ingreso fiscal**

**15.20** La razón valor presente de la deuda/ingreso fiscal se define como la relación entre los pagos futuros proyectados de servicio de la deuda descontados a las tasas de interés de mercado (es decir, una tasa de referencia comercial sin riesgo) y el ingreso fiscal anual. Esta relación puede usarse como un indicador de viabilidad en los países con una economía relativamente abierta que enfrentan una pesada carga fiscal por concepto de deuda externa. En estas circunstancias, corresponde analizar la capacidad del gobierno para movilizar

<sup>9</sup>Para alcanzar un promedio de las fluctuaciones idiosincrásicas o irregulares en la evolución de la exportación se utilizan frecuentemente promedios multianuales, como los promedios de tres años en el análisis de viabilidad de la deuda de los PPME.



el ingreso nacional, y no se la medirá mediante la razón deuda/exportaciones ni la razón deuda/PIB. Un incremento de este indicador a lo largo del tiempo indica que el país podría experimentar problemas presupuestarios para atender el servicio de su deuda.

### Razón servicio de la deuda/exportaciones<sup>10</sup>

**15.21** Esta razón se define como la relación entre los pagos de principal e intereses de la deuda externa a largo y corto plazo y la exportación de bienes y servicios en un año determinado. La razón servicio de la deuda/exportaciones es un posible indicador de la viabilidad de la deuda, ya que indica la proporción de los ingresos de exportación de un país que se destinará al servicio de su deuda y, por consiguiente, muestra en qué medida el pago de las obligaciones de servicio de la deuda es vulnerable a una caída inesperada de dichos ingresos. En general, esta relación tiende a caracterizar a los países con una voluminosa deuda externa a corto plazo. Un nivel de deuda sostenible puede determinarse mediante la razón deuda/exportaciones y las tasas de interés, y mediante la estructura de vencimientos de las obligaciones de deuda. Esta última puede afectar la capacidad crediticia puesto que, cuanto mayor sea la proporción correspondiente a los créditos a corto plazo en la deuda global, mayor y más vulnerable será el flujo anual de las obligaciones de servicio de la deuda.

**15.22** La razón servicio de la deuda/exportaciones, al centrarse en los pagos, tiene en cuenta la continuación de la deuda en condiciones concesionarias y no concesionarias, en tanto que su evolución en el tiempo, especialmente en los escenarios a mediano plazo, puede proporcionar valiosa información sobre la concentración de reembolsos. Además, una versión restringida del coeficiente del servicio de la deuda, centrada en el servicio de la deuda pública y la deuda con garantía pública, puede ser un indicador útil de la viabilidad de la deuda pública y del riesgo de transferencia (el riesgo de que se impongan restricciones cambiarias que impidan el reembolso de las obligaciones) ya que podría ofrecer una idea del costo político del servicio de la deuda<sup>11</sup>.

<sup>10</sup>Esta razón, junto con la razón deuda total/exportaciones y la razón deuda total/PNB (producto nacional) de los respectivos países, figura en la publicación anual *Global Development Finance* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo) del Banco Mundial.

<sup>11</sup>Una versión de este indicador, centrado en la deuda oficial, se utiliza, por ejemplo, en el marco de la Iniciativa para los PPME.

**15.23** La razón servicio de la deuda/exportaciones presenta ciertas limitaciones como indicador de la vulnerabilidad externa, además de la posible variabilidad de los pagos de servicio de la deuda y de los ingresos de exportación de un año a otro. En primer lugar, los pagos de amortización de la deuda a corto plazo generalmente se excluyen del servicio de la deuda<sup>12</sup>, y en muchos casos la cobertura de datos sobre el sector privado puede ser limitada, ya sea porque el indicador está intencionalmente centrado en el sector público o porque no se dispone de datos sobre el servicio de la deuda privada.

**15.24** En segundo lugar, muchas economías han liberalizado su régimen comercial y actualmente exportan una proporción mayor de sus productos al resto del mundo. Al mismo tiempo, han aumentado sus importaciones, y el contenido de importaciones de sus exportaciones está aumentado. Por lo tanto, en el caso de las economías con una mayor propensión a la exportación, una razón servicio de la deuda/exportaciones no corregida en función de la intensidad de importaciones de las exportaciones estará sesgada a la baja<sup>13</sup>; este argumento es aplicable también en el caso de la razón deuda/exportaciones.

**15.25** Por último, el argumento contempla aspectos de liquidez y solvencia que podrían hacerlo menos manejable desde el punto de vista analítico que ciertos indicadores orientados exclusivamente a verificar la solvencia (como la razón pagos de intereses/exportaciones) o la liquidez (razón reservas/deuda a corto plazo).

### Razón reservas internacionales/deuda a corto plazo

**15.26** Esta razón es, exclusivamente, un indicador de la liquidez, y se define como la relación entre el volumen de reservas internacionales de que disponen las autoridades monetarias y el saldo de la deuda a corto plazo en base al vencimiento residual. Puede ser sobre todo valiosa como indicador de la suficiencia de las

<sup>12</sup>Este es el enfoque adoptado en las publicaciones *Informe sobre el Desarrollo Mundial* y *Global Development Finance* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo), del Banco Mundial, y *Perspectivas de la economía mundial*, del FMI. La falta de datos, y el supuesto de que la deuda a corto plazo estaba constituida principalmente por créditos comerciales fácilmente renovables, contribuyeron a la adopción de esta práctica. La experiencia ha demostrado que en ciertos casos este supuesto es cuestionable.

<sup>13</sup>Kiguel (1999) formula otros argumentos para explicar por qué en ciertas circunstancias la razón servicio de la deuda/exportaciones podría no ser un indicador sumamente fiable de la vulnerabilidad externa de un país.

reservas, especialmente para los países que cuentan con un acceso importante —aunque no totalmente seguro— a los mercados internacionales de capital<sup>14</sup>.

**15.27** La razón indica si las reservas internacionales exceden de la amortización prevista de la deuda externa a corto, mediano y largo plazo para el año siguiente; es decir, la medida en que la economía puede cubrir todas las amortizaciones programadas a no residentes para el año siguiente utilizando sus propias reservas internacionales. Provee un indicador de la rapidez con que un país se vería forzado a realizar ajustes si pierde su acceso al financiamiento externo, por ejemplo, como resultado de una evolución adversa de los mercados internacionales de capital. Esta razón abarca, en el caso de la deuda a corto plazo, todos los pagos de amortización de la deuda privada y pública a no residentes previstos para el año siguiente, independientemente del instrumento o de la moneda de denominación. Puede calcularse una razón similar centrándose exclusivamente en la deuda en moneda extranjera del sector público (y del sector bancario). Ello podría revestir especial importancia en el caso de las economías con mercados de capital sumamente abiertos y en que el sector público muestra un elevado nivel de endeudamiento en divisas.

**15.28** Cabe señalar que en la mayoría de los modelos teóricos la estructura de vencimientos de la deuda pública es irrelevante, ya que se da por supuesto que los mercados son perfectos<sup>15</sup>. Sin embargo, solo en contadas ocasiones los mercados son perfectos, incluso en los países desarrollados. Además, las crisis

cambiarías ocurridas a mediados de los años noventa en los países en desarrollo y los países de mercados emergentes han demostrado que el riesgo vinculado con una acumulación excesiva de deuda a corto plazo en relación con las reservas internacionales puede ser bastante elevado, incluso en países que generalmente se habían considerado solventes. Una de las conclusiones a este respecto es que los países que tienen una deuda a corto plazo excesivamente voluminosa en relación con sus reservas internacionales están más expuestos a sufrir crisis de liquidez<sup>16</sup>.

**15.29** Sin embargo, al interpretar la razón reservas internacionales/deuda a corto plazo deben tenerse en cuenta varios factores. En primer lugar, un volumen importante de deuda a corto plazo en relación con las reservas internacionales no se traduce necesariamente en una crisis. Muchas economías avanzadas tienen una razón deuda a corto plazo/reservas más elevada que la de muchas economías emergentes, que han sido vulnerables a crisis financieras. Ciertos factores, como una estructura de incentivos que favorece una gestión adecuada del riesgo y un historial positivo en materia de cumplimiento de contratos, pueden contribuir a establecer credibilidad, y ayudan a explicar esta diferencia. Además, las variables macroeconómicas fundamentales, especialmente el déficit en cuenta corriente y el tipo de cambio real, también desempeñan un papel importante. Es necesario, asimismo, considerar el régimen cambiario. Por ejemplo, un régimen flexible puede reducir la posibilidad y el costo de una crisis. Por último, se da por supuesto que existen reservas internacionales calculadas que pueden usarse para cumplir con las obligaciones externas, lo que no ha sido siempre así.

<sup>14</sup>En el cuadro sobre el saldo neto de la deuda externa que aparece en el capítulo 7 (cuadro 7.11) se examina la importancia que podrían tener los activos externos de otros residentes en relación con la deuda.

<sup>15</sup>Véanse Lucas y Stokey (1983) y Calvo y Guidotti (1992).

<sup>16</sup>Véanse Berg y otros (2000), Bussière y Mulder (1999), y Furman y Stiglitz (1998).

*This page intentionally left blank*

# 16. Análisis de la deuda externa: Otros aspectos a considerar

## Introducción

**16.1** Los coeficientes de endeudamiento examinados en el capítulo anterior se centran principalmente en la deuda externa global y el servicio de la deuda externa, así como en las perspectivas de cumplimiento de las obligaciones que vencen en el contexto general de una economía. Sin embargo, al evaluar la vulnerabilidad de una economía al riesgo de solvencia y liquidez generado por la situación de endeudamiento externo, podría requerirse un análisis más detallado de la composición de la deuda externa y de la actividad relacionada con la deuda. En este capítulo se examina la relevancia de los datos adicionales sobre la composición de la deuda externa, los ingresos externos, los activos externos, los instrumentos financieros derivados y los acreedores de la economía, tomando como base, en particular, las series de datos descritas en la parte I de la *Guía*. No obstante, en este capítulo no se procura hacer un análisis exhaustivo.

## Composición de la deuda externa

**16.2** La relevancia de las distintas series de datos presentadas en la *Guía* para el análisis de la deuda se establece más adelante. Esta sección está centrada, en particular, en las siguientes interrogantes:

- ¿Quién obtiene los préstamos?
- ¿Cómo está compuesta la deuda por categorías funcionales?
- ¿Qué tipo de instrumento se utiliza para obtener préstamos?
- ¿Cuáles son los vencimientos de la deuda?
- ¿Cuál es la composición por monedas de la deuda?
- ¿Existe una concentración de deuda en determinadas ramas de actividad económica?
- ¿Cuál es el perfil del servicio de la deuda?

**16.3** Tradicionalmente, el análisis de la deuda se ha centrado en los empréstitos del sector oficial, sobre

todo en los préstamos otorgados por bancos o fuentes oficiales. Sin embargo, en los años noventa se registró una enorme expansión del financiamiento de los mercados de capital al sector privado. Ello ha tenido importantes consecuencias para el análisis de la deuda, incluida la necesidad de que el **sector prestatario** reúna y analice los datos sobre la deuda externa.

**16.4** Si existe el riesgo de que el **sector público** deje de cumplir con sus obligaciones externas, este solo factor podría provocar una fuerte reducción de los flujos financieros hacia la economía en general, en parte debido a que suscita también serias dudas en lo que respecta al compromiso del gobierno de crear un clima económico propicio para el reembolso de la deuda del sector privado. Por consiguiente, es importante contar con información sobre la deuda externa total y a corto plazo del sector público. La información sobre la deuda interna a corto plazo del sector público es importante, sobre todo cuando no existen controles de capital ni mercados cautivos, pues la percepción de que la situación financiera del sector público es poco firme puede dar origen a una fuga de capitales y crear presiones sobre las reservas internacionales.

**16.5** Los gobiernos, aparte de aplicar sus propias políticas de financiamiento, deben crear o mantener las condiciones necesarias para lograr una gestión adecuada del riesgo en otros sectores; por ejemplo, deben evitar la aplicación de políticas que propicien la obtención de préstamos a corto plazo en moneda extranjera.

**16.6** Dadas sus características, el sector financiero, especialmente los **bancos**, está en gran medida fuertemente apalancado; es decir, la mayoría de los activos se financian con pasivos de deuda. Los bancos podrían hacerse cargo de los pasivos frente a no residentes, al recibir depósitos y préstamos interbancarios a corto plazo. Estas posiciones pueden

acumularse rápidamente y, según las características de los depósitos y los depositarios, también pueden agotarse con rapidez. La eficacia de los bancos para intermediar estos fondos afecta su capacidad para hacer frente al retiro de fondos en gran escala. Generalmente, la información sobre la composición de los activos y pasivos es importante para los bancos (y las **instituciones financieras no bancarias**) —sobre todo la información sobre la estructura y los descuentos de los vencimientos (incluidos los préstamos en divisas)— porque proporciona una idea de su vulnerabilidad a los retiros de fondos y a las fluctuaciones de los tipos de cambio y las tasas de interés<sup>1</sup>.

**16.7** Como se señaló en el capítulo 15, los incumplimientos en gran escala de **empresas no financieras** que obtienen empréstitos en el exterior pueden traducirse, dependiendo de su importancia para la economía, en una intervención oficial financieramente costosa, y pueden afectar el riesgo crediticio en el sector financiero y reducir el precio de los activos en la economía. De cualquier modo, las necesidades de las empresas en lo relativo al servicio de la deuda afectarán la situación de liquidez de la economía. Como en el caso de los bancos, el régimen regulatorio y la estructura de incentivos dentro del sector empresarial son importantes. Por ejemplo, un sobreendeudamiento en moneda extranjera —especialmente a corto plazo— en relación con los activos en divisas o los mecanismos de cobertura existentes (trátese de coberturas naturales en forma de flujos de caja en moneda extranjera o productos derivados, como los instrumentos a término) puede crear problemas de flujos de caja (liquidez) al sector empresarial en caso de producirse fuertes fluctuaciones del tipo de cambio. El sobreendeudamiento en moneda extranjera en relación con los activos en divisas podría provocar problemas de solvencia para las empresas en caso de producirse una depreciación de la moneda nacional. El consiguiente incumplimiento de las empresas, en caso de registrarse una marcada depreciación del tipo de cambio, puede reducir los

<sup>1</sup>Los bancos son susceptibles al riesgo moral cuando existen garantías explícitas o implícitas de los depósitos y mecanismos de responsabilidad limitada. El posible riesgo moral creado por los sistemas de garantía de depósitos se produce debido a que los bancos, al “proteger” de una pérdida a un componente de su base de depósitos, podrían tener un incentivo para mantener carteras que, si bien incorporan un mayor riesgo, pueden tener una rentabilidad más alta que en otras condiciones. El control de los riesgos asumidos por los bancos es un elemento crucial de la supervisión bancaria, pero este tema está fuera del alcance de la *Guía*.

flujos de financiamiento externo y disminuir la actividad interna, especialmente si las medidas para hacer cumplir los contratos son deficientes o si los procedimientos en vigor resultan insuficientes.

**16.8** El otorgamiento de **garantías** puede influir en el comportamiento económico. El gobierno siempre provee garantías implícitas y explícitas, como las garantías de depósitos, y a veces garantiza también los préstamos externos al sector privado (que en la *Guía* se clasifican como **deuda privada con garantía pública**). Además, las empresas nacionales pueden utilizar empresas extranjeras para obtener empréstitos, y otorgarles garantías, o garantizar los pagos de la deuda a través de bancos nacionales. Del mismo modo, las empresas extranjeras pueden garantizar una parte de la deuda interna. En la medida en que sea posible, es necesario supervisar las garantías directas y explícitas, ya que afectan la evaluación del riesgo.

**16.9** En la **clasificación funcional de los instrumentos de deuda** que es un concepto de la balanza de pagos, los instrumentos se agrupan en cuatro categorías: inversión directa, inversión de cartera, instrumentos financieros derivados y otra inversión. La inversión directa tiene lugar entre un inversionista en un país y su empresa filial en otro país, y generalmente se basa en una relación a largo plazo. Las recientes crisis han confirmado, en general, la tesis de que, durante una crisis, esta categoría de inversión tiene menos posibilidades de verse afectada que otras categorías funcionales<sup>2</sup>. Por definición, la inversión de cartera incluye los instrumentos de deuda negociables; la categoría otra inversión incluye todos los demás instrumentos de deuda. Más adelante se examina la importancia de los instrumentos financieros derivados para el análisis de la deuda externa.

**16.10** El tipo de **instrumento** que emitirá un deudor depende de los instrumentos que los acreedores estén dispuestos a comprar y de las preferencias del deudor. El financiamiento mediante préstamos concentra la emisión de deuda en los bancos, mientras que es más probable que los títulos estén en manos de una gama más amplia de inversionistas. General-

<sup>2</sup>Sin embargo, durante una crisis las empresas de inversión directa podrían crear presiones adicionales sobre el tipo de cambio mediante operaciones de cobertura del riesgo de los activos en moneda nacional. Además, los inversionistas extranjeros pueden repatriar sus utilidades, en lugar de reinvertirlas, con lo cual incrementarían, de hecho, la proporción de sus inversiones financiadas en el país (deuda).

mente, los créditos comerciales tienen un vencimiento a corto plazo. Si bien no se considera que la emisión de participaciones del capital constituye un instrumento de deuda, los dividendos declarados se incluyen en el servicio de la deuda y por lo tanto es necesario supervisar las actividades realizadas con estos instrumentos. La venta repentina de acciones por parte de no residentes o residentes puede tener importantes consecuencias para una economía y afectar considerablemente su capacidad para obtener fondos y atender el servicio la deuda<sup>3</sup>.

**16.11 La composición** de la deuda según su **vencimiento** es importante porque puede afectar notablemente la liquidez. Se considera que una alta concentración de deuda externa a corto plazo pone a una economía en una posición particularmente vulnerable a un cambio desfavorable inesperado de la situación financiera<sup>4</sup>. Por ejemplo, una economía con altos niveles de deuda externa a corto plazo podría ser vulnerable a un cambio repentino en la actitud de los inversionistas. Las líneas interbancarias son especialmente sensibles a los cambios en la percepción del riesgo, y las señales de alerta anticipada de cambios en la actitud de los inversionistas con respecto a la economía podrían detectarse mediante un seguimiento de la tasa de refinanciamiento<sup>5</sup>.

**16.12** En el análisis de la deuda debe hacerse una distinción entre la deuda a corto plazo en base al vencimiento original, es decir, la deuda emitida con un plazo de vencimiento de un año o menos, y en base a un vencimiento residual, es decir, las obligaciones que vencen en un año o menos. Los datos sobre la deuda emitida en base al **vencimiento original** proveen información sobre los plazos y la estructura típica de la deuda, y el seguimiento de los cambios en estos plazos provee información útil sobre las preferencias de los acreedores y la distribución sectorial de los deudores. Los datos sobre la deuda en base al **vencimiento residual** proveen al analista y a los responsa-

bles de la formulación de políticas información sobre las obligaciones de reembolso (es decir, sobre la estructura de liquidez). Para que los responsables de las políticas puedan garantizar una liquidez adecuada, o sea, una relación apropiada entre las reservas internacionales y la deuda a corto plazo, es necesario evitar una concentración de los pagos de la deuda.

**16.13** Al deudor le interesará conocer el **valor nominal** de su deuda, ya que éste es el monto que adeuda al acreedor. También es conveniente que se mantenga al tanto del **valor de mercado** de su deuda. El valor de mercado, y los diferenciales sobre las tasas de interés de los instrumentos “sin riesgo”, proporcionan al prestatario un indicador de la actitud del mercado acerca de su capacidad para cumplir sus deudas y de la actitud prevaleciente en el mercado sobre el mismo prestatario<sup>6</sup>. Esta información es importante pues podría afectar los futuros planes de obtención de préstamos; es decir, ayudará a determinar si resulta ventajoso obtener nuevos préstamos mientras las condiciones parecen ser favorables, o si existen señales anticipadas de un posible incremento del costo de los empréstitos, o de dificultades de refinanciamiento. Sin embargo, en el caso de países en que la valoración de la deuda es muy baja o cuya deuda se cotiza en mercados con baja liquidez (o ambos), un cambio repentino de actitud podría causar una fluctuación muy acusada del valor de mercado de la deuda externa, tendencia que también podría invertirse repentinamente. En tales circunstancias, la información sobre el valor nominal de la deuda externa tendría gran valor analítico, porque no se vería afectada por estas fluctuaciones.

**16.14 La composición por monedas** de la deuda externa también es importante. Es muy diferente tener deuda externa pagadera en moneda nacional que deuda externa pagadera en moneda extranjera. En caso de producirse una depreciación repentina de la moneda nacional, la deuda externa en moneda extranjera (incluida la deuda vinculada a una moneda extranjera) podría tener importantes efectos sobre la riqueza y los flujos de caja de una economía. Por ejemplo, cuando la deuda pública es pagadera en moneda extranjera, una devaluación de la moneda nacional puede agravar la situación financiera del

<sup>3</sup>En lo que respecta al análisis de las transacciones en títulos, tanto de deuda como de capital, las fluctuaciones de precios, más que de cantidades, pueden equilibrar el mercado.

<sup>4</sup>La compilación de datos sobre vencimientos promedio podría ocultar importantes diferencias en la composición sectorial de la deuda y en la dispersión de los vencimientos. No obstante, los datos sobre vencimientos promedio por sector y por instrumento de deuda podrían alertar a los responsables de la formulación de políticas y a los participantes en el mercado sobre estructuras de vencimiento que puedan presentar problemas.

<sup>5</sup>Este tipo de seguimiento se examina con más detalle en el capítulo 7, recuadro 7.1.

<sup>6</sup>Cada vez más, los datos obtenidos de los instrumentos derivados, como los swaps de riesgo de incumplimiento del deudor y las opciones sobre diferenciales, también proveen información al mercado sobre la capacidad crediticia de una entidad.

sector público, creando con ello un incentivo para que el gobierno evite realizar el ajuste necesario del tipo de cambio. La información sobre la composición por monedas de la deuda a nivel sectorial, incluidos los créditos de residentes y no residentes en moneda extranjera, es de particular importancia, ya que el efecto riqueza también depende de las relaciones en moneda extranjera entre residentes.

**16.15** No obstante, en los análisis de la composición en moneda extranjera de la deuda externa deben tenerse en cuenta el volumen y la composición de los activos en divisas y de los ingresos, junto con las posiciones en instrumentos financieros derivados vinculados a una moneda extranjera. Estos instrumentos pueden usarse para modificar la composición del riesgo, de moneda extranjera a moneda nacional o a otra moneda extranjera.

**16.16** La **composición por tasas de interés** de la deuda externa, tanto a corto como a largo plazo, también podría tener consecuencias importantes. Un marcado incremento de las tasas de interés a corto plazo, como los observados a comienzos de los años ochenta, puede afectar profundamente el costo real de la deuda, especialmente si una proporción significativa de los pagos se destina a intereses vinculados a una tasa flotante como la LIBOR. Al igual que en el caso de la posición en moneda extranjera, es necesario tener en cuenta las posiciones en derivados financieros, ya que éstas podrían alterar considerablemente la composición de tasas de interés de la deuda. Por ejemplo, los derivados financieros basados en una tasa de interés pueden usarse para canjear obligaciones a tasa variable por pasivos a tasa fija, y viceversa. Más adelante se examina con más detalle la importancia de los derivados financieros para el análisis de la deuda externa.

**16.17** La concentración de la deuda en los distintos **sectores de actividad económica** también debe ser objeto de seguimiento. Si la deuda se concentra en uno o más sectores, las perturbaciones económicas, como una contracción de la demanda mundial de ciertos productos, pueden aumentar el riesgo de una interrupción de los pagos del servicio de la deuda por parte de esa economía<sup>7</sup>.

<sup>7</sup>Si bien en la *Guía* no se incluyen explícitamente directrices para calcular la composición de la deuda externa por sectores de actividad económica, estos datos pueden compilarse usando los conceptos formulados en la *Guía* conjuntamente con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (SCN 1993, págs. 649–53) como clasificación por “sectores”.

**16.18** Los montos a pagar revisten más importancia para el seguimiento del **servicio de la deuda** que el valor de mercado de la deuda. El servicio de la deuda conlleva tanto el cumplimiento actual de las obligaciones —es decir, los pagos de intereses y principal— como el pago final del principal al momento del vencimiento. Sin embargo, es muy improbable que se conozca con certeza el calendario de servicio de la deuda en todo momento. Las estimaciones de los montos a pagar pueden variar con el tiempo debido a las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio; además, las fechas de reembolso de las deudas con opciones incorporadas de venta (derecho a vender) o compra (derecho a comprar) que pueden ser activadas bajo ciertas condiciones aumentan la incertidumbre. Por consiguiente, al presentar datos sobre el calendario de pago por servicio de la deuda, es importante que junto con los datos se presenten de manera transparente los supuestos utilizados para estimar los pagos futuros por concepto de pasivos de deuda externa.

**16.19** El aumento progresivo del nivel de **atrasos**, en relación con el saldo de la deuda externa y el volumen de deuda de próximo vencimiento, es un indicador de que la economía está comenzando a experimentar dificultades para atender el servicio de su deuda externa. En tales circunstancias, el suministro de información detallada, por sector institucional y tipo de instrumento, podría ayudar a identificar las causas de estas dificultades.

## El papel del ingreso

**16.20** En el análisis de la deuda, la evolución futura del ingreso es, sin lugar a dudas, relevante, ya que afecta la capacidad del deudor para atender el servicio de la deuda. Tradicionalmente, el análisis se ha centrado en los **ingresos provenientes de la exportación de bienes y servicios**. ¿En qué medida dichos ingresos “cubren” la deuda o los pagos del servicio de la deuda? La diversificación de productos y mercados es positiva, ya que limita el riesgo frente a las conmociones, reduciendo así la posibilidad de que se produzcan dificultades en el conjunto del sector privado y pérdidas de ingreso en el sector público, afectando su disposición a pagar. La composición por monedas de los ingresos provenientes de la exportación también podría ser relevante.

**16.21** Si bien la voluntad de pagar es un factor importante para determinar si se efectuarán los pagos del

servicio de la deuda, el **uso de financiamiento externo** afectará el ingreso futuro utilizado para efectuar esos pagos<sup>8</sup>. Si la deuda se utiliza para financiar actividades improductivas, es más probable que el ingreso futuro resulte insuficiente para cubrir el servicio de la deuda. Debe abordarse no tanto el problema del uso específico del capital obtenido en préstamo, sino la eficiencia de la inversión total en la economía, considerada en el contexto de los indicadores para toda la economía, como las tasas de crecimiento del producto y las exportaciones, y la productividad total de los factores, o sea, todas las series de datos que puedan derivarse de los datos sobre cuentas nacionales. Desde otro punto de vista, si una economía no está dispuesta a atender el servicio de sus deudas, y cae en el incumplimiento, se podrían producir pérdidas de producción en la medida en que esa economía deje de estar integrada a los mercados internacionales de capital.

## El papel de los activos

**16.22** Como se señaló anteriormente, el saldo de la deuda externa debe considerarse en el contexto de los activos externos, ya que estos ayudan a cumplir las obligaciones del servicio de la deuda: los activos generan una renta y pueden venderse para satisfacer las necesidades de liquidez. En la posición de inversión internacional, la diferencia entre los activos externos y los pasivos externos es la posición acreedora (o deudora) neta de una economía.

**16.23** En todas las economías, los **activos de reserva internacionales** están compuestos, por definición, por activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para el financiamiento directo de los desequilibrios en los pagos, para regular indirectamente la magnitud de los mismos mediante la intervención en los mercados cambiarios a fin de influir en el tipo de cambio, y/o para otros fines. En vista de este papel, en marzo de 1999 el Directorio Ejecutivo del FMI, basándose en la labor realizada por el Fondo y el Comité sobre Sistemas Financieros Mundiales de los bancos centrales del G-10, reforzó los requisitos de divulgación de

datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera contenidos en las Normas Especiales para la Divulgación de Datos. Se creó una planilla de declaración de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera que ofrece un nivel considerablemente mayor de transparencia en materia de datos sobre reservas internacionales<sup>9</sup>.

**16.24** Pero a medida que aumenta la participación de las entidades privadas de una economía en los mercados internacionales, también es probable que éstas adquieran activos externos, así como pasivos. El carácter diverso de los activos externos del sector privado sugiere que su naturaleza es diferente de la de los activos de reserva. Es posible, por ejemplo, que la distribución sectorial y entre empresas de los activos externos del sector privado no permita usarlos para absorber las necesidades de liquidez del sector privado. No obstante, la existencia de estos activos debe tenerse en cuenta al examinar el saldo de la deuda externa de un país. Un enfoque consiste en presentar el saldo neto de la deuda externa de todos los sectores institucionales, comparando así la distribución institucional y la concentración de activos externos en forma de instrumentos de deuda con la deuda externa (véase el capítulo 7).

**16.25** Al comparar los activos con la deuda, también es necesario considerar la liquidez y la calidad de los activos, sus riesgos y la composición funcional y por instrumentos.

**16.26** Lo que es más importante, los activos deben ser capaces de generar una renta o deben ser líquidos (o ambos), a fin de que puedan venderse de ser necesario. La **composición funcional de los activos** proporciona importante información a este respecto. Por ejemplo, los activos de inversión directa pueden generar renta, pero en muchos casos son menos líquidos, especialmente si se transforman en inversiones no negociadas de propiedad exclusiva en empresas o filiales. Generalmente, los activos de inversión directa son ilíquidos en el corto plazo (por ejemplo, las instalaciones y los equipos) o, si existe la posibilidad de que sean comerciables, el inversionista directo debe tener en cuenta los efectos que tendría el retiro de los activos sobre las empresas de inversión directa. Esto último podría contrarrestar las presiones para la venta de estos activos. Sin embargo, algunos activos de inversión directa, como las acciones no mayoritarias

<sup>8</sup>Observan Dragoslav Avramovic y otros (1964, pág. 67) que, si bien “el coeficiente de servicio de la deuda es un criterio adecuado para evaluar la capacidad crediticia en el corto plazo, es decir, para evaluar el riesgo de que una crisis de liquidez provoque un incumplimiento de los pagos, el único factor importante en el largo plazo es la tasa de crecimiento de la producción”. De hecho, “una maximización del producto y el ahorro beneficia tanto a los prestatarios como a los prestamistas, puesto que constituye la única fuente real para el servicio de la deuda”.

<sup>9</sup>Véase Kester (2001).



de empresas en países con mercados bursátiles desarrollados, podrían ser más similares a las inversiones de cartera y ser relativamente negociables.

**16.27** La inversión de cartera es, por definición, negociable. Las inversiones —como los préstamos y los créditos comerciales— que generan rentas pueden, no obstante, ser menos líquidas que la inversión de cartera, pero los vencimientos de estas inversiones podrían ser importantes ya que los activos a corto plazo pueden rendir beneficios con mayor rapidez. Es cada vez más fácil incluir los préstamos en un solo instrumento de deuda y negociarlos. Podría resultar difícil cancelar un crédito comercial sin perjudicar el ingreso de exportación, una fuente muy importante de ingresos en situaciones de tensión externa.

**16.28** Al evaluar los activos en el contexto del análisis de la deuda, la **calidad de los activos** constituye un factor crucial. En principio, la calidad de los activos se refleja en su precio. Un cierto nivel de conocimiento sobre el emisor y el país de residencia podría ofrecer una idea más precisa de la calidad del activo y de su disponibilidad en tiempos de crisis; en muchos casos la disponibilidad del activo está relacionada con el tipo de país y su ubicación. Un conocimiento de la distribución geográfica de los activos puede ayudar a comprender la vulnerabilidad de la economía nacional frente a las dificultades financieras en otras economías.

**16.29** La **composición por monedas** de los activos (e instrumentos de deuda) ofrece una idea del impacto que tienen sobre la economía las fluctuaciones de los distintos tipos de cambio; sobre todo, proporciona información sobre el efecto riqueza que tienen las fluctuaciones cruzadas del tipo de cambio (por ejemplo, el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio entre el dólar y el yen en los países de la zona del euro). Las estadísticas bancarias internacionales del BPI (véase el próximo capítulo) y la encuesta coordinada sobre inversión de cartera del FMI (véase el capítulo 13) estimulan la recopilación de datos sobre el país de residencia del deudor no residente y la composición monetaria de los activos.

## Relevancia de los derivados financieros y los acuerdos de recompra

**16.30** El crecimiento de los mercados de derivados financieros tiene ciertas consecuencias sobre la ges-

tión y el análisis de la deuda. Los instrumentos financieros derivados se usan con diversos propósitos, incluidos la gestión y cobertura del riesgo, el arbitraje entre mercados y la especulación.

**16.31** Desde el punto de vista de la gestión de los riesgos relacionados con los instrumentos de deuda, los **derivados** pueden resultar más baratos y eficientes que otros instrumentos debido a que pueden utilizarse para canjear directamente el riesgo en cuestión. Por ejemplo, un préstamo en divisas puede ser cubierto contra riesgos a través de un derivado financiero vinculado a una moneda extranjera, eliminando así una parte o la totalidad del riesgo cambiario. Por lo tanto, la información agregada sobre la posición hipotética en derivados en moneda extranjera es importante para determinar los efectos que tienen las fluctuaciones cambiarias sobre la riqueza y los flujos de caja. Del mismo modo, la incertidumbre en materia de flujos de caja que traen aparejados los préstamos con tasas de interés variables puede reducirse canjeando los pagos por una “tasa fija” mediante un swap de tasas de interés<sup>10</sup>. En ambos casos el contrato de derivados financieros conlleva riesgos crediticios adicionales para el prestatario, pero facilita la aplicación de buenas prácticas de gestión de riesgos.

**16.32** Los derivados se usan además como instrumentos de especulación y arbitraje<sup>11</sup>. También son un instrumento para realizar transacciones apalancadas, puesto que basta un adelanto relativamente pequeño de capital para crear considerables niveles de riesgo, y las diferencias en el precio implícito del riesgo entre los instrumentos emitidos por el mismo emisor, o emisores muy similares, puede ser objeto de arbitraje<sup>12</sup>. Sin embargo, si se utilizan inadecuadamente, los instrumentos derivados pueden ocasionar importantes pérdidas y, por consiguiente,

<sup>10</sup>El riesgo podría no ser totalmente eliminado si la prima por riesgo crediticio del prestatario se modifica al reajustarse la tasa flotante. El swap de tasas de interés eliminará el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés de mercado.

<sup>11</sup>Las actividades especulativas y de arbitraje pueden contribuir a aumentar la liquidez de los mercados y facilitar la cobertura de riesgos. Además, cuando se usan con fines de arbitraje, los derivados financieros podrían reducir los diferenciales ineficientes de precios entre mercados y/o instrumentos.

<sup>12</sup>El apalancamiento, como término financiero, describe el aprovechamiento de todos los beneficios derivados del mantenimiento de una posición en un activo financiero sin haber tenido que financiar la compra con fondos propios. Los instrumentos financieros derivados, como las operaciones de recompra, son instrumentos que los inversionistas internacionales pueden usar para apalancar las inversiones.

aumentar la vulnerabilidad de una economía. Los instrumentos derivados pueden usarse también para eludir las regulaciones y por tanto pueden crear presiones inesperadas en los mercados. Por ejemplo, las instituciones extranjeras pueden eludir una prohibición de mantener títulos mediante un swap de rendimientos totales<sup>13</sup>.

**16.33** Las posiciones en instrumentos derivados pueden adquirir un elevado valor, o costo, dependiendo de las fluctuaciones subyacentes de los precios. El valor de las posiciones se calcula mediante su valor de mercado. Por todas estas razones, revisten interés los valores de mercado, los activos y pasivos brutos, y los valores hipotéticos (o nominales) de las posiciones en instrumentos derivados<sup>14</sup>.

**16.34** Otros instrumentos, como los bonos y pagarés, también podrían tener características que aumentan o mitigan el riesgo, similares a las de los instrumentos derivados. Los bonos estructurados son un ejemplo de estos instrumentos reforzados. Tales instrumentos, por ejemplo, podrían emitirse en dólares, y el valor de reembolso podría depender de un múltiplo del tipo de cambio entre el peso mexicano y el dólar de EE.UU. Los prestatarios también podrían incluir una opción de venta —derecho a vender— en el contrato de bonos, que podría reducir la tasa de interés nominal, pero aumentar la posibilidad de un rescate anticipado del bono, especialmente cuando el prestatario experimenta dificultades. Además, por ejemplo, podrían emitirse bonos vinculados con créditos que incluyen un instrumento derivado sobre créditos, que vincula los pagos de intereses y principal con la capacidad crediticia de otro prestatario. La incorporación de estos derivados puede mejorar las condiciones otorgadas al prestatario, aunque a costo de asumir riesgos adicionales. Una consecuencia de esto es la incertidumbre acerca de las condiciones del reembolso o el calendario de pagos, de modo que los datos sobre la emisión de estos bonos estructurados revisten interés analítico.

<sup>13</sup>Un swap de rendimientos totales es un instrumento derivado sobre créditos que sustituye el rendimiento total sobre un instrumento financiero por una tasa de interés garantizada, como una tasa interbancaria, más un margen.

<sup>14</sup>Si bien en la *Guía* solo se presentan explícitamente datos sobre el valor teórico (nominal) de los instrumentos financieros derivados vinculados a una moneda extranjera o una tasa de interés, la información sobre el valor teórico de los instrumentos financieros derivados, para todas las categorías de riesgo, por tipo y en conjunto, puede tener valor analítico.

**16.35** Los **acuerdos de recompra** (repos) también facilitan una gestión del riesgo y un arbitraje más eficaces. Estos acuerdos permiten al inversionista comprar un instrumento financiero, y luego financiar en gran parte la compra revendiendo el título en el marco de un acuerdo de recompra. Al vender el título mediante un acuerdo de recompra, el inversionista sigue exponiéndose a las fluctuaciones de precio del título, pero solo necesita efectuar pequeños desembolsos en efectivo. En este ejemplo, el inversionista adopta una posición “sobrecomprada” o positiva. Por otra parte, el especulador o arbitrajista, mediante un **préstamo sobre valores**, puede adoptar una posición “sobrevendida” o negativa en un instrumento vendiendo un título que no posee, y luego puede cumplir con los pagos solicitando en préstamo el título (préstamo sobre valores) a otro inversionista.

**16.36** Si bien en períodos normales todas estas actividades aumentan la liquidez de los mercados y permiten una adopción eficiente de posiciones, un cambio de actitud en los mercados puede aumentar la volatilidad porque podría ser necesario liquidar posiciones apalancadas, por ejemplo, si es necesario cubrir ciertos márgenes de rentabilidad. Los datos sobre posiciones en títulos emitidos por residentes utilizados en transacciones de recompra y préstamos sobre valores entre residentes y no residentes ayudan a comprender y anticipar las presiones del mercado. Esta información también puede ayudar a comprender los datos sobre el calendario de servicio de la deuda. Por ejemplo, si un no residente vende un título en el marco de una transacción de recompra a un residente que, a su vez, lo vende directamente a otro no residente, en el calendario de servicio de la deuda se registrarían dos series de pagos a no residentes por parte del emisor para el mismo título, aunque solo se efectuaría una serie de pagos para ese título. En períodos de inestabilidad, cuando se crean grandes posiciones en una dirección, ello podría traducirse en importantes pagos aparentes del servicio de la deuda sobre títulos; los datos sobre los títulos de residentes utilizados en operaciones externas de reporto pasivo podrían indicar que estas operaciones son un factor importante.

## Información sobre el acreedor

**16.37** En cualquier análisis de la deuda es importante conocer al acreedor, ya que sus motivaciones y las influencias sobre cada uno de ellos varían.

**16.38** El sector y el país del prestamista son factores importantes en el análisis de la deuda. Tradicionalmente, el análisis de la deuda se ha centrado en los sectores; en particular, en la división entre el sector oficial, el sector bancario y otros, principalmente en el área del sector privado. La importancia de este desglose sectorial reside en los diferentes grados de dificultad para encontrar una solución armoniosa en caso de producirse dificultades de pago. Por ejemplo, las negociaciones relativas al alivio de la deuda diferirán según la situación del acreedor. El sector oficial y los bancos constituyen un grupo relativamente pequeño y autónomo de acreedores que pueden reunirse y negociar con el deudor en foros tales como el Club de París (sector oficial) y el Club de Londres (bancos). En cambio, en general los otros acreedores privados son más numerosos y diversos.

**16.39** Asimismo, el sector público podría actuar como **garante** de las deudas frente al sector privado externo. Ello ocurre, frecuentemente, en el caso de

los créditos de exportación, en virtud de los cuales el organismo de crédito le paga a las entidades extranjeras participantes si el deudor no paga, asumiendo así el papel de acreedor. Estos mecanismos tienen como finalidad estimular la actividad comercial, y las primas son pagadas por el sector privado. En caso de incumplimiento, el sector público actúa como acreedor de última instancia, si el organismo de crédito pertenece, de hecho, al sector público. El **país del acreedor** es importante para el análisis de la deuda, ya que una concentración excesiva de la distribución geográfica de los acreedores puede dar lugar al contagio de actividades financieras adversas. Por ejemplo, si uno o dos países son los principales acreedores, un problema en sus economías o en el saldo de la deuda externa podría obligarlos a cancelar el financiamiento al país deudor. De hecho, la concentración por países o sectores, como el bancario, podría hacer que una economía fuera sumamente dependiente de las condiciones imperantes en ese país o sector.

**PARTE IV**  
**Labor de los organismos**  
**internacionales**

*This page intentionally left blank*

# 17. Estadísticas de la deuda externa provenientes de organismos internacionales

## Introducción

**17.1** Las estadísticas relacionadas con la deuda externa son divulgadas por cuatro organismos internacionales:

- El BPI, a partir de sus estadísticas consolidadas y localizadas geográficamente sobre el sector bancario internacional (declaración de acreedores) y sobre los valores internacionales (basadas en el mercado), en *Quarterly Review* (Reseña trimestral).
- El FMI, de conformidad con el marco de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional (*MBP5*), en *International Financial Statistics* (Estadísticas financieras internacionales) y *Balance of Payments Statistics Yearbook* (Anuario de estadísticas de balanza de pagos).
- La OCDE, mediante su sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores, para la deuda externa de los países en desarrollo y en transición, en *External Debt Statistics* (Estadísticas de deuda externa).
- El Banco Mundial, mediante su sistema de notificación de la deuda, para la deuda externa de los países de ingreso bajo y mediano, en *Global Development Finance* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo).

**17.2** Estas compilaciones se realizaron por distintos motivos y con propósitos diferentes. El presente capítulo ofrece un compendio de los sistemas del BPI, el FMI, la OCDE y el Banco Mundial a fines del año 2000, y compara los datos divulgados por el BPI, la OCDE y el Banco Mundial con los de la posición de inversión internacional (PII) del FMI. El capítulo también procura explicar las diferencias entre los datos divulgados por la OCDE y por el Banco Mundial, y describe la publicación trimestral *Joint BIS-IMF-OECD-World Bank Statistics on External Debt* (Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa).

## Banco de Pagos Internacionales

**17.3** El BPI produce dos series principales de datos: las estadísticas bancarias internacionales y las estadísticas sobre valores internacionales. Estos datos se pueden consultar en <http://www.bis.org/statistics/index.htm> se publican trimestralmente en la Reseña trimestral del BPI (*Quarterly Review*) y en Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa (véase más adelante).

### Estadísticas bancarias internacionales

**17.4** El cuadro 17.1 muestra el alcance de las estadísticas bancarias internacionales del BPI. El sistema de estadísticas bancarias internacionales contiene dos series principales de datos<sup>1</sup>. La primera, desarrollada a finales de los años setenta como un subproducto de la necesidad de supervisar la evolución global del mercado, está basada en el país de localización, o residencia, de los bancos acreedores (denominadas estadísticas por localización geográfica). La segunda, introducida después de la crisis de la deuda de América Latina a comienzos de los años ochenta, y en consecuencia diseñada explícitamente para medir el riesgo crediticio, está basada en el país de origen, o de nacionalidad, de los bancos acreedores. Su principio subyacente es la consolidación, a nivel mundial, del riesgo crediticio pendiente de las instituciones

<sup>1</sup>Véase BPI (2000a). Si bien el BPI también recopila datos sobre los servicios de préstamos de consorcios bancarios, esta información no puede ser utilizada para medir la deuda externa. En primer lugar, los servicios pueden ser utilizados como reserva para otro tipo de recaudación de fondos y, por ende, pueden no desembolsarse o solo utilizarse parcialmente. En segundo lugar, en algunas ocasiones, los fondos se emplean para reemplazar una deuda bancaria pasada, sin que esto conlleve un incremento de la deuda del prestatario. En tercer lugar, los préstamos suscritos por consorcios bancarios no son sino una de las tantas modalidades de préstamos bancarios internacionales. Por ende, si bien los datos sobre los préstamos de consorcios bancarios pueden ayudar a evaluar la situación actual del mercado, no pueden utilizarse para medir la deuda externa.

**Cuadro 17.1. Cobertura de las estadísticas bancarias internacionales del BPI**

Base para definir al acreedor	Base para definir al deudor	Desglose disponible
Residencia/localización	Residencia	Sector, moneda, instrumento
Nacionalidad/consolidada	Residencia	Sector, vencimiento
Nacionalidad/consolidada	Nacionalidad	Ninguno

bancarias declarantes. Si bien desde que se inició el sistema se ha contado con estadísticas trimestrales en base a la localización geográfica, en el año 2000 la frecuencia de las declaraciones de los datos consolidados pasó de semestral a trimestral.

**17.5** Aunque en ambas series de estadísticas la contraparte deudora se identifica según el país de residencia, cualquiera sea la localización del garante final de los fondos obtenidos en préstamo, solamente las estadísticas bancarias por localización geográfica son coherentes con el marco de la PII. En primer lugar, los acreedores también se identifican de acuerdo con el país de localización y, por lo tanto, son declarados por el país sede que concede el préstamo (en contraposición con el país sede de la casa matriz, en el caso de las estadísticas por nacionalidad/consolidadas). Este enfoque permite lograr una conciliación estadística en una base bilateral, país por país. En segundo lugar, el desglose por instrumento —es decir, entre los préstamos y las tenencias de títulos de deuda— se asemeja a la distinción que hace la PII entre las posiciones de cartera y otras posiciones de inversión. En tercer lugar, el desglose por monedas permite derivar los flujos a partir de los datos sobre los saldos, lo que puede utilizarse como indicador sustitutivo para medir las transacciones de balanza de pagos<sup>2</sup>. También hay un desglose sectorial entre las instituciones bancarias y no bancarias. Teniendo presente que los compiladores de la deuda interna encuentran dificultades para declarar globalmente las transacciones financieras internas no bancarias, este desglose resulta particularmente útil para los compiladores nacionales de la deuda para fines de comparación o estimación<sup>3</sup>.

<sup>2</sup>Las variaciones ajustadas para excluir el impacto de las fluctuaciones cambiarias sobre los datos relativos al saldo utilizando tipos de cambio promedio para el período considerado solo sirven para obtener una aproximación de las transacciones efectivas.

<sup>3</sup>Véase también FMI (1992), págs. 54–62.

**17.6** Por el contrario, las estadísticas por nacionalidad/consolidadas no son compatibles con el marco de la PII. Su objetivo principal es medir el riesgo crediticio que enfrentan las instituciones declarantes teniendo como principio subyacente central la declaración global consolidada. La consolidación significa que el riesgo crediticio de las distintas instituciones declarantes en un país abarca todas las filiales en todos los países, incluso en el propio país deudor. También, como parte del proceso de consolidación, se registran en cifras netas las posiciones entre las oficinas relacionadas de un mismo grupo bancario (posiciones intrabancarias), lo que elimina una serie de posiciones externas. Por último, según este sistema de declaración, el riesgo crediticio en el país incluye los créditos locales denominados en moneda extranjera, lo que sin duda está fuera del ámbito de aplicación de las estadísticas sobre balanza de pagos.

**17.7** Al mismo tiempo, las estadísticas por nacionalidad/consolidadas del BPI ofrecen información —no disponible en otras partes— sobre algunas categorías importantes que componen la deuda externa de los países. Entre ellas, la principal es la deuda a corto plazo (con vencimientos residuales de hasta un año) que no había formado parte del enfoque original de los sistemas de notificación de la deuda por parte del deudor. Otra información importante es el desglose sectorial (bancos, sector público e instituciones privadas no bancarias). Además, desde finales de junio de 1999, el sistema de declaración incluye una reasignación de los créditos según el país de domicilio del garante, ya sea de la casa matriz de la propia entidad prestataria (para sus filiales), o de los fondos solicitados en préstamo con garantías explícitas (legalmente vinculantes), los llamados datos de “riesgo final”. También —en principio— se incluyen bajo las garantías todos los activos líquidos disponibles en un país distinto al del prestatario; es decir, si la garantía es emitida por un residente de Estados Unidos, entonces los datos sobre el riesgo final

**Cuadro 17.2. Cobertura de las estadísticas sobre valores internacionales del BPI**

Base para definir al deudor	Base para definir al acreedor	Desglose disponible
Residencia	n.d.	Vencimiento, moneda, instrumento, sector
Nacionalidad	n.d.	Vencimiento, moneda, instrumento, sector

reasignan el título de crédito del país de residencia del garante a Estados Unidos. Esta reclasificación de la contraparte inmediata a la contraparte final excluirá, por lo tanto, los títulos de crédito con garantías implícitas, o los que así se perciben, tal como ocurre con el sector bancario independiente o con las filiales de grandes empresas (salvo cuando están cubiertos explícitamente por la casa matriz).

**17.8** Como parte de las estadísticas consolidadas del BPI, se cuenta con información sobre ciertos créditos potenciales que no aparecen en el balance general (“créditos comprometidos no desembolsados”). Este tipo de riesgo crediticio no incorporado en el balance general incluye compromisos legalmente vinculantes de proveer fondos, tales como la utilización de préstamos sobre la base de un calendario definido previamente y la parte no desembolsada de líneas de crédito. Lamentablemente, la naturaleza heterogénea de los rubros abarcados por la definición (que puede, por ejemplo, incluir ciertas garantías) podría limitar el uso de esta categoría para fines de medición de la deuda.

**17.9** La introducción de datos sobre el riesgo crediticio frente a las contrapartes finales no busca reemplazar los datos sobre el riesgo de las contrapartes inmediatas, sino más bien servir de complemento útil para fines de evaluación del riesgo país. De hecho, debido a la dificultad de medir dónde recae el riesgo final y a la importancia de los casos dudosos, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha recomendado explícitamente que los bancos calculen su riesgo crediticio en un país tomando en consideración ambos elementos (medición de la dualidad del riesgo)<sup>4</sup>. La

<sup>4</sup>Véase Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (1982). También en este contexto, y tal como se menciona en el capítulo 12, en junio de 1998 el BPI introdujo la recopilación de estadísticas semestrales sobre las posiciones abiertas en el mercado mundial de instrumentos financieros derivados extrabursátiles. Sin embargo, estos datos no están disponibles con un desglose de contrapartes para cada país.

medición del riesgo final representa una mejor evaluación de la capacidad de los acreedores de recuperar sus créditos.

### Estadísticas sobre valores internacionales

**17.10** El cuadro 17.2 muestra el alcance de las estadísticas del BPI sobre valores internacionales, que provienen de una base de datos con información detallada sobre todas las emisiones de valores internacionales<sup>5</sup> que se obtienen de diversas fuentes comerciales del mercado. A cada entidad emisora de valores se le asignan dos campos estadísticos en el país. El primero es la localización, determinada por la residencia del emisor. El segundo es la nacionalidad, que corresponde al país de residencia de la casa matriz o del propietario de la entidad emisora. De esta manera, los datos sobre la deuda están disponibles en función de la residencia así como en función de la nacionalidad. Sin embargo, debido a que es difícil identificar a los tenedores de títulos de deuda (en gran parte porque los bonos internacionales generalmente son valores al portador), no existe una clasificación equivalente para los acreedores. Por ello, no se toman en consideración los valores internacionales adquiridos por residentes del país deudor. Al mismo tiempo, el hecho de que solamente se declaren los valores internacionales significa que los valores nacionales adquiridos por no residentes no están cubiertos por el sistema de declaración.

**17.11** Las estadísticas abarcan cuatro tipos de información básica correspondiente a cada trimestre: anuncios de nuevas emisiones, finalización de nuevas emisiones, emisiones netas nuevas (correspondientes a la diferencia entre las emisiones completadas y las rescatadas) y saldo al final del trimestre. La nacionalidad

<sup>5</sup>Las emisiones de valores internacionales se definen como aquellas que se colocan fuera del propio país deudor, ya sea en el mercado internacional de bonos (antiguamente de eurobonos) o en los mercados externos, tales como el mercado de bonos yanqui.



y la residencia de los emisores, así como el desglose de los vencimientos (vencimientos residuales) y el desglose sectorial, son fácilmente accesibles para estos cuatro tipos de información básica. Además, se han desarrollado programas informatizados para leer y agregar las emisiones individuales a fin de producir otros datos, como el vencimiento original y el tipo de emisión.

**17.12** Al agregar, a nivel internacional, las estadísticas relativas a las operaciones bancarias y a los valores, para fines de medición de la deuda externa, el desglose de las estadísticas bancarias por localización geográfica (pero no las consolidadas) entre créditos bancarios y tenencias de valores, debería, en principio, lograr eliminar la doble contabilización de los títulos de deuda. Sin embargo, los datos bancarios incluyen tenencias de un volumen desconocido de valores emitidos en los mercados locales (en contraposición a las emisiones internacionales) que en algunos casos podría ser significativo y/o volátil. Como resultado, no se puede medir a ciencia cierta la superposición entre los datos relativos a las operaciones bancarias internacionales y los correspondientes a los valores.

## Fondo Monetario Internacional

**17.13** En el ámbito de las estadísticas sobre deuda externa, el FMI recopila y publica datos anuales y trimestrales sobre la PII. Estos datos se publican mensualmente en *International Finance Statistics (IFS)* (Estadísticas financieras internacionales) y anualmente en el *Balance of Payments Statistics Yearbook (BOPSY)* (Anuario de estadísticas de balanza de pagos). Los datos sobre la PII se publicaron por primera vez en el *BOPSY* en 1984. Los conceptos recomendados para la medición de la PII están descritos en el *MBP5*. Los conceptos son congruentes con el *SCN 1993* y, por ende, con los conceptos introducidos en esta *Guía*. En el momento en que se redactó esta publicación se contaba con datos correspondientes a 63 países.

**17.14** La PII es una medida del saldo de los activos y pasivos financieros externos de un país en un momento determinado, por ejemplo a fin de año<sup>6</sup>. En otras palabras, la PII es una declaración estadística

del valor y la composición del saldo de los activos financieros externos de una economía (es decir, de los títulos de crédito de esa economía frente al resto del mundo) y del valor y la composición del saldo de pasivos de esa economía frente al resto del mundo. Los recursos financieros que integran la posición consisten en activos frente a no residentes, pasivos frente a no residentes, el oro monetario y los DEG. En relación con el balance de una economía (tal como está explicado en el *SCN 1993*), la PII neta (el saldo de los activos financieros externos menos el saldo de los pasivos externos) junto con el saldo de sus activos no financieros representa el patrimonio neto de dicha economía.

**17.15** La posición al final de un período determinado refleja las transacciones financieras, las variaciones de valoración y otros ajustes realizados durante el período que afectan el nivel de los activos y/o pasivos<sup>7</sup>. Por razones de coherencia del enfoque conceptual, las transacciones financieras son aquellas que se registran en la balanza de pagos. Las variaciones de valoración de la PII son las ganancias y pérdidas por tenencia que resultan de las variaciones en los precios de mercado de instrumentos tales como los títulos de participación y los títulos de deuda, y de las oscilaciones cambiarias. En términos de valor nominal, las variaciones en los precios de mercado de un instrumento de deuda no afectan el monto nominal pendiente. La partida “otros ajustes”, que equivale a “otras variaciones del volumen” en el *SCN 1993*, representa otras variaciones que no son transacciones o cambios de valoración sino de otras partidas —como las reclasificaciones— que afectan los niveles de activos y pasivos.

**17.16** En consecuencia, la PII ofrece un marco que permite relacionar las transacciones de deuda externa como los desembolsos y los reembolsos de préstamos, los costos de intereses devengados, etc. que se registran en la balanza de pagos, con las variaciones en las posiciones de los pasivos de deuda externa, según se registra en las variaciones de la PII entre los distintos períodos de declaración. Como en algunas ocasiones se utilizan los niveles de saldos para determinar la renta y los pagos de la inversión en las cuentas de la balanza de pagos, la existencia

<sup>6</sup>Para una descripción completa de la PII, véase el capítulo XXIII del *MBP5*.

<sup>7</sup>Si bien las transacciones financieras aparecen en *IFS* y en el *BOPSY* como parte del estado de la balanza de pagos, las variaciones de valoración y otros ajustes no son recopiladas ni publicadas por el FMI.

de un sistema coherente de clasificación y valoración para toda la categoría de ingresos de la cuenta corriente, la cuenta financiera y los componentes de la posición, permite un análisis significativo del rendimiento y las tasas de rentabilidad de las inversiones externas. Además, la conciliación entre la PII y el balance general en la partida “resto del mundo” en las cuentas nacionales ofrece un marco para analizar la evolución de la PII en el contexto del comportamiento financiero de todos los sectores institucionales de la economía<sup>8</sup>. Las distintas conciliaciones sustentan el trabajo sobre análisis de la deuda.

## Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos

**17.17** La OCDE recopila dos series de datos que incluyen información sobre el endeudamiento externo:

- Información agregada sobre los créditos a la exportación oficiales y con respaldo oficial (es decir, garantizados o asegurados por el sector oficial) y los datos sobre las transacciones individuales de todos los otros préstamos oficiales provenientes del sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores (SNPA), datos que aparecen en la publicación de la OCDE *External Debt Statistics* (Estadísticas de deuda externa) y en *Joint BIS-IMF-OECD-World Bank Statistics on External Debt* (Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa) (véase más adelante).
- Datos agregados sobre los flujos de préstamos de asistencia y de donaciones, otros flujos oficiales, transacciones del mercado privado y asistencia de organizaciones no gubernamentales para cada país beneficiario y para todos en forma combinada, a partir del cuestionario anual del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD), datos que se publican en *Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries* (Distribución geográfica de las corrientes financieras a los países en desarrollo) y en *Development Cooperation Report* (Informe sobre la cooperación en pro del desarrollo).

**17.18** La principal publicación sobre deuda externa de la OCDE es *External Debt Statistics*, que aparece anualmente y proporciona datos sobre la deuda de las

<sup>8</sup>Existen diferencias de clasificación entre la cuenta resto del mundo y la PII que reflejan, entre otras cosas, las diferencias en los requisitos analíticos. Por ejemplo, las cuentas nacionales se concentran en los instrumentos, mientras que la PII se concentra en las categorías funcionales. La conciliación detallada se presenta en el apéndice IV.

economías en desarrollo y en transición. Esta serie de datos está basada principalmente en las fuentes de información proporcionadas por los acreedores, siendo las más importantes el SNPA, que proporciona los datos sobre los préstamos (incluidos los créditos a la exportación); el BPI, que proporciona las estadísticas, a nivel internacional, sobre las operaciones bancarias y los valores, y el Banco Mundial, que proporciona los datos relativos a los préstamos multilaterales. Del Banco Mundial se obtienen algunos datos adicionales sobre deudores en el caso de la deuda frente a los acreedores oficiales que no son miembros de la OCDE, y de otras fuentes para los depósitos no bancarios de no residentes en los bancos. Los datos son desglosados según el vencimiento, el sector acreedor y/o el instrumento. Las clasificaciones no son las mismas que las de la PII y si bien, teóricamente, deberían ser similares, los datos sobre el saldo total de la deuda externa en ambas presentaciones son disímiles debido a diferencias de concepto y metodología y al nivel de detalle de las distintas declaraciones.

## Sistemas de notificación de la OCDE

**17.19** El sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores fue establecido en 1967 con el propósito de ofrecer a los “participantes un flujo regular de datos sobre el nivel de endeudamiento y las corrientes de capital”. Por ello, a lo largo de los años se ha convertido en una fuente importante de información, no solamente sobre préstamos oficiales, sino también sobre las condiciones de los créditos externos, así como la distribución sectorial y geográfica de los flujos crediticios hacia las economías en desarrollo.

**17.20** El SNPA comprende cuatro formularios de notificación diferentes para los compromisos y los créditos. Tres de ellos cubren los compromisos: donaciones (formulario 1A); préstamos de asistencia y otros préstamos oficiales, excluidos los créditos a la exportación (formulario 1B), y los créditos garantizados y créditos directos a la exportación concedidos por un período de cinco años o más (formulario 1C). Cuatro formularios cubren los préstamos: el estado de la asistencia individual y otros préstamos oficiales, excluidos los créditos a la exportación (formulario 2); el estado, en forma agregada, de los créditos a la exportación, garantizados, de mediano y largo plazo (formulario 3); el estado, en forma agregada, de los créditos directos a la exportación, de

mediano y largo plazo (formulario 3A), y los montos no utilizados de los créditos de corto plazo a la exportación en base al vencimiento original (formulario 3B). El formulario 2 proporciona datos sobre las transacciones individuales, y los formularios 3, 3A y 3B proporcionan datos agregados sobre los montos pendientes al final del período y sobre las transacciones durante el período. Los formularios 3, 3A y 3B también presentan los pagos previstos.

**17.21** La frecuencia de las notificaciones al SNPA varía según los formularios. Si bien los declarantes notifican en forma continua sus compromisos oficiales de préstamo y declaran semestralmente la deuda relativa a los créditos de exportación, los datos sobre los préstamos individuales de asistencia y otros préstamos oficiales se notifican anualmente. Como estos préstamos no se ven afectados directamente por los acontecimientos en los mercados financieros, se considera que esta frecuencia es adecuada.

**17.22** Los cuestionarios anuales enviados por el CAD proporcionan datos agregados sobre los flujos que, por lo general, se basan en los principios de la balanza de pagos, con las excepciones señaladas seguidamente<sup>9</sup>. Existe, por lo tanto, una amplia concordancia entre los datos de la balanza de pagos y los datos sobre flujos del CAD. Cuando las notificaciones del SNPA son incompletas, los datos sobre el flujo de la deuda pueden obtenerse a partir del sistema de notificación del CAD y los datos sobre el saldo de la deuda pueden estimarse a partir de los saldos anteriores y de la información sobre los flujos del CAD.

### Comparación de los datos de la OCDE con los datos de la balanza de pagos y la PII

#### Presentación de los datos

**17.23** A diferencia de la presentación en la PII, las categorías de la OCDE, basadas en parte en el acreedor y en parte en el instrumento, muestran distintos tipos de deuda. Incluyen los préstamos bilaterales oficiales (excluidos los créditos a la exportación), la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) y la asistencia oficial, los créditos a la exportación con respaldo oficial, los préstamos multilaterales oficiales, los préstamos bancarios, los títulos de deuda, otros créditos y la deuda a corto plazo.

<sup>9</sup>Para mayor información sobre el sistema de notificación del CAD, véase el siguiente sitio en Internet: <http://www1.oecd.org/dac/html/crs.htm>.

**17.24** Históricamente, la recopilación de datos relativos a la AOD y a otros préstamos oficiales ha reflejado el interés analítico en el registro del financiamiento para el desarrollo, especialmente en relación con la asistencia. La AOD se define como los flujos de asistencia a los países de la parte I de la lista de beneficiarios de la asistencia del CAD: 1) cuando son proporcionados por organismos oficiales, incluso los gobiernos estatales y locales, o sus órganos ejecutivos y 2) cuando cada transacción es administrada teniendo como objetivo central la promoción del desarrollo económico y el bienestar de los países en desarrollo, se otorga en condiciones concesionarias y contiene un elemento de donación de por lo menos un 25% (calculado a una tasa de descuento del 10%). Los flujos hacia los países de la parte II de la lista del CAD (países en transición) que cumplen con los criterios mencionados anteriormente, se consideran asistencia oficial<sup>10</sup>. Aunque rara vez ocurre, tales préstamos pueden también concederse al sector privado del país prestatario.

**17.25** La recopilación de los datos relacionados con los créditos a la exportación surgió de la necesidad que tenía el Comité de Comercio de la OCDE de supervisar las actividades de los órganos que conceden dichos créditos. También, los acreedores y deudores estaban interesados en la magnitud de los préstamos multilaterales concedidos por el Banco Mundial y organismos afines, y en los préstamos de otros acreedores fuera del ámbito de la OCDE, aunque estos datos se derivan del sistema de notificación de la deuda por parte de los deudores al Banco Mundial.

**17.26** La presentación de los datos les permite a los acreedores evaluar el riesgo país. Los deudores y acreedores pueden identificar los montos que podrían ser renegociados en foros tales como el Club de París y el Club de Londres, o que pueden ser objeto de alivio bilateral de la deuda, y examinar elementos tales como la distribución de los costos entre los acreedores, o la importancia relativa de las distintas categorías de acreedores en los empréstitos del país deudor.

#### Conceptos

**17.27** En ambos sistemas de notificación de la OCDE generalmente se requiere el criterio de residencia consagrado en la balanza de pagos. Los

<sup>10</sup>La lista del CAD abarca esencialmente todos los países no miembros de la OCDE y algunos que sí son miembros.

acreedores identifican a su contraparte deudora según el país de residencia, aunque en algunos casos, como el de los centros extraterritoriales, los países de bandera de conveniencia, o los arrendamientos de aeronaves, el prestatario final puede encontrarse en un tercer país. En el sistema de notificación de la OCDE, todos los saldos y los flujos de la deuda se valoran a su valor facial, en contraste con el valor de mercado que se utiliza en los datos de la balanza de pagos y de la PII. Aunque esta diferencia podría parecer de gran magnitud, en la práctica es ínfima debido a que en la PII los instrumentos no negociables siempre se valoran al valor nominal.

**17.28** Una diferencia significativa entre los datos de la OCDE y de la PII es que, contrariamente a la PII, los datos de la OCDE no se notifican en su totalidad en valores devengados. Tanto los datos de la OCDE como los de la PII registran los desembolsos en el momento en que se efectúan, mientras que en la OCDE los reembolsos se registran cuando se realizan, no cuando vencen (como en la PII). El saldo de la deuda en los datos de la OCDE se calcula como el monto del principal desembolsado pendiente de reembolso más los intereses en mora, mientras que la PII calcula el saldo de la deuda como los montos pendientes incluidos todos los costos por intereses devengados y aún no pagados.

**17.29** El sistema de la PII y el de la OCDE definen la deuda a largo y corto plazo de la misma manera. Por lo tanto, en los datos de la OCDE, la deuda a corto plazo incluye toda la deuda contraída por un período de un año o menos, más, siempre que sea posible, los montos atrasados del principal y del interés para toda la deuda. En los datos de la OCDE, el desglose por vencimientos está disponible para dos categorías solamente: los bancos y los créditos a la exportación. Para las otras categorías, toda la deuda se clasifica como deuda a largo plazo. Utilizando los datos de *External Debt Statistics*, se puede estimar la deuda con un vencimiento residual no mayor de un año combinando la deuda a corto plazo con el monto de los pagos del principal de la deuda a largo plazo que vencen al año siguiente.

**17.30** La OCDE publica los datos sobre el sector acreedor no residente, mientras que la PII publica los datos del sector deudor residente. Asimismo, la clasificación de los sectores en los datos de la OCDE no corresponde a la de la PII, o a la del *SCN 1993*. En los datos de la OCDE, se clasifican en sector

oficial y sector privado, y se identifica a los bancos separadamente. Aunque no se publican, la OCDE posee también algunos datos sobre el sector deudor residente. La clasificación de prestatarios no se registra en el caso de los préstamos oficiales, salvo para los créditos a la exportación, pero se puede deducir que en su gran mayoría los prestatarios de estos fondos pertenecen al sector del gobierno general. En el caso de los créditos a la exportación, los declarantes hacen una distinción entre los prestatarios públicos y privados, aunque no existe una distinción más precisa entre el sector bancario y el resto del sector privado. Los créditos a la exportación reprogramados se consideran como créditos frente a prestatarios públicos; la deuda reprogramada notificada a la OCDE generalmente se considera como deuda reprogramada por el sector público del deudor y el sector oficial del acreedor.

### **Partidas específicas**

#### *Créditos comerciales*

**17.31** El concepto de “créditos comerciales” es más amplio en los datos de la OCDE que en los de la PII, que “solamente” incluyen activos y pasivos resultantes de la concesión directa de crédito por parte de los proveedores y compradores en el caso de las transacciones de bienes y servicios, y de trabajos en curso (o contratados). Los datos de la OCDE cubren tres tipos de créditos a la exportación: los créditos de proveedores con respaldo oficial, los créditos bancarios con respaldo oficial y los créditos oficiales directos. No cubren los créditos al sector privado que no gozan de respaldo oficial, sea en forma de seguro o de garantía.

#### *Pagos atrasados*

**7.32** La PII y la OCDE registran de manera similar las notificaciones relativas a los pagos atrasados de principal e intereses; la mora se produce cuando el pago está atrasado y se clasifica como deuda a corto plazo. Sin embargo, en los datos de la OCDE, los intereses por atraso en el pago (intereses por mora) solamente se declaran y se incluyen en el saldo de la deuda cuando el interés se capitaliza en virtud de una reprogramación, mientras que en la PII se devengan intereses sobre los atrasos (aunque el *MBP5* no define claramente este aspecto).

#### *Cancelación de la deuda en libros*

**17.33** Una cancelación en libros es una acción unilateral del acreedor mediante un procedimiento

contable que cancela en sus libros una deuda inco-brable. Como tal, debería reflejarse en la notificación de los acreedores a la OCDE sobre el saldo de su deuda, lo que afecta el nivel crediticio. La PII no menciona el tratamiento que debe darle el deudor a esta medida, de manera que podría existir una discrepancia entre los datos proporcionados por el deudor y los que envía el acreedor. Si bien las cancelaciones en libros son poco comunes en el caso de la deuda oficial o la deuda con respaldo oficial, representan un procedimiento más usual para los bancos.

#### *Condonación de la deuda*

**17.34** En las estadísticas del CAD la condonación de la deuda es un elemento similar pero diferente del concepto utilizado en el *MBP5*. A diferencia del *MBP5*, los datos del CAD solamente consideran como para condonación de la deuda a las medidas de alivio cuyo propósito es promover el desarrollo o el bienestar del beneficiario. No obstante, de cumplirse con esta condición, al igual que el *MBP5*, las estadísticas del CAD clasifican como condonación toda cancelación voluntaria de la deuda en el marco de un acuerdo bilateral, y la declaran como una donación en el contexto de la AOD (en el *MBP5* se denomina transferencia de capital). En contraposición al *MBP5*, el concepto de condonación de la deuda consagrado en el sistema del CAD también incluye una reducción del valor presente de la deuda, lograda mediante la reprogramación o el refinanciamiento en condiciones concesionarias, y el descuento en una conversión de deuda convenida en el marco de un acuerdo bilateral entre gobiernos (aunque, en ciertos casos, el *MBP5* también registra estos descuentos como condonación de deuda; véase el párrafo 8.33 del capítulo 8 de la *Guía*).

**17.35** Al cancelar la deuda, casi todos los declarantes a la OCDE acatan los principios de la balanza de pagos sobre la notificación de condonaciones: el monto condonado se valora como el monto del saldo de deuda cancelado y se registra como un monto fijo en el momento en que el acreedor registra la condonación en sus libros. Sin embargo, algunos declarantes solo notifican las condonaciones una vez al año en el momento en que debían vencer los pagos del servicio de la deuda en cuestión. Este enfoque ocasiona diferencias en los plazos (la condonación repartida en varios años) y en los montos (se incluyen los intereses aún no vencidos en el momento de la condonación además del principal y los intereses atrasados) entre las donaciones de condonación

registradas por el CAD y las transferencias de capital registradas en la balanza de pagos. Como ciertos montos ya condonados podrían permanecer incluidos en el saldo de la deuda pendiente hasta el período de su vencimiento, este enfoque puede también tener como consecuencia una sobreestimación del saldo de la deuda medido por la OCDE durante el período posterior al acuerdo de condonación.

#### *Reprogramación de la deuda*

**17.36** La OCDE refleja la reprogramación de la deuda en ambas series de datos, las relativas al saldo y al flujo. Los flujos de reprogramación se registran en el momento en que tiene lugar la reprogramación, que debe corresponder al momento en que se registran en los libros (tanto del acreedor como del deudor), es decir, se adopta el mismo enfoque que en la PII. Por lo tanto, la reprogramación de cualquier vencimiento futuro se registra en el momento de su implementación real, y no en el momento en que se negocia el acuerdo. Cuando se reprograma la deuda a corto plazo, incluyendo los atrasos, en vencimientos a largo plazo, ese hecho se refleja en los datos de la OCDE y de la PII. Asimismo, al igual que en la PII, si la reprogramación involucra un cambio en los sectores del acreedor o del deudor —por ejemplo, si el Club de París reprograma un crédito concedido por el sector privado (en virtud de una garantía del Estado del acreedor) al sector privado (en virtud de una garantía del Estado del deudor) y esta deuda reprogramada podría convertirse en deuda garantizada por dos gobiernos—, la OCDE registra en sus datos el cambio jurídico de propiedad<sup>11</sup>. Sin embargo, cuando la reprogramación se negocia dentro del sector oficial, se registra como flujo solamente la capitalización del interés (a fin de evitar dos asientos compensatorios por el principal reprogramado). Si bien una deuda frente a acreedores públicos emanada de un crédito a la exportación puede identificarse como tal en la base de datos de la OCDE, en *External Debt Statistics* se clasifica como *crédito no bancario a la exportación*.

**17.37** Aunque hay gran similitud en los principios, en la práctica la complejidad de la reestructuración dificulta la declaración correcta y completa de la

<sup>11</sup>El asiento de contrapartida que se registra cuando los gobiernos asumen una deuda externa podría ser un derecho de crédito frente a su sector privado, o una transferencia de capital. Debido a las garantías o a los seguros proporcionados por el organismo público que concede los créditos a la exportación, el gobierno acreedor podría adquirir ese derecho de crédito de su sector privado.

información, tanto para los acreedores como para los deudores, y puede dar lugar a discrepancias entre los datos de la OCDE y la PII. Las diferencias genuinas entre acreedores y deudores respecto al momento en que se registran los asientos en los libros, así como las dificultades prácticas para rastrear la reestructuración que pueden causar problemas tales como una clasificación errónea de los atrasos y de la deuda reprogramada, y la omisión del interés capitalizado, a veces dan lugar a cifras diferentes entre las declaraciones de los acreedores y la PII de los deudores.

#### *Conversión de la deuda*

**17.38** En los datos de la OCDE, cuando la deuda oficial se canjea por participaciones de capital o por fondos de contrapartida que se utilizarán para fines de desarrollo, esta operación debe notificarse como una donación de AOD para conversión de la deuda, y se registra la condonación de la deuda solamente si existe un descuento en la conversión. A su vez, cuando en el marco de un acuerdo bilateral para fines de desarrollo el sector oficial vende deuda con descuento a una entidad del sector privado, que luego se canjea por participaciones de capital o por fondos de contrapartida que serán utilizados para beneficio de la entidad privada, para fines de desarrollo, la pérdida del sector oficial debe ser registrada como condonación de deuda. En ambos casos —y también en la PII— el saldo de la deuda se reduce en un monto igual al valor de la deuda convertida.

### **Banco Mundial**

**17.39** El Banco Mundial recopila los datos sobre el nivel de endeudamiento externo a partir de los datos que los países deudores declaran al sistema de notificación de la deuda. La información recabada constituye la base de los datos detallados para cada país sobre flujo y saldos de deuda que publica anualmente el Banco Mundial en *Global Development Finance* (anteriormente *Cuadros de la Deuda en el Mundo*). Algunos datos seleccionados sobre la deuda también se publican anualmente en *World Development Indicators* (Indicadores del Desarrollo Mundial) y, como se verá más adelante, en Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa.

**17.40** El Banco Mundial se interesa en las estadísticas sobre deuda tanto desde el punto de vista analítico como operativo. A nivel analítico, el Banco es

una importante fuente de información y análisis sobre la situación económica de los países en desarrollo. Su personal utiliza ampliamente las estadísticas sobre la deuda para analizar las perspectivas económicas, las necesidades de financiamiento, la capacidad crediticia y la sostenibilidad de la deuda de las economías en desarrollo. A nivel operativo, las actividades de obtención o concesión de préstamos del Banco exigen una supervisión estrecha de la situación financiera global de cada prestatario, como su capacidad de atender el servicio de la deuda. En este sentido, las condiciones generales del Banco (para solicitar préstamos) exigen que un país miembro prestatario, o garante, notifique al Banco información sobre su deuda externa. Como condición para someter al Directorio Ejecutivo del Banco Mundial las solicitudes de préstamos o créditos, cada país prestatario o garante debe someter un informe completo (o un plan aceptable de notificación) sobre su deuda externa.

#### **Sistema de notificación de la deuda**

**17.41** El sistema de notificación de la deuda fue establecido en 1951 y representa la herramienta principal del Banco Mundial para realizar el seguimiento de la deuda externa. Mediante el sistema de notificación de la deuda, los países —por lo general de ingreso bajo o mediano— que solicitan préstamos al Banco Mundial declaran datos sobre su endeudamiento externo a largo plazo.

**17.42** El número de países que abarca el sistema y los datos recopilados se han ampliado con el tiempo. En el momento de la redacción de esta publicación, 136 países sometían dos tipos de informes: datos sobre la deuda externa del sector público y deuda garantizada por el sector público, desglosados por préstamos, e informes resumidos sobre la deuda a largo plazo del sector privado sin garantía pública. Los datos se notifican en formularios especiales. En el caso de la deuda pública y la deuda con garantía pública, se registran (trimestralmente) los nuevos compromisos individuales de préstamos en los formularios 1 y 1A; el estado de cada préstamo al final del período de notificación así como las transacciones registradas durante dicho período se registran en el formulario 2. En el caso de la deuda privada no garantizada, las cifras agregadas sobre el saldo de la deuda, las transacciones durante el período de notificación y el servicio futuro de la deuda se registran en el formulario 4. Los datos sobre la deuda

a corto plazo se obtienen del país o se estiman separadamente utilizando la información proporcionada por el acreedor o por fuentes diversas, entre las cuales la más importante es la de la fecha de vencimiento residual proveniente de las estadísticas bancarias internacionales consolidadas del BPI, que se ajustan para que concuerden con el concepto de vencimiento original<sup>12</sup>.

**17.43** El *formulario 1* se utiliza para registrar los términos y condiciones de cada obligación de deuda externa pública y con garantía pública contraída durante un trimestre calendario con vencimiento original de más de un año. Este informe permite recabar una amplia gama de datos que serán divulgados para fines estadísticos y analíticos dentro y fuera del Banco Mundial.

**17.44** Se recopila información sobre el nombre, tipo y residencia del acreedor, que se emplea para clasificar la deuda externa frente a los acreedores oficiales y privados, para evaluar el riesgo crediticio, analizar los flujos netos de recursos de los acreedores oficiales y privados, e identificar qué deuda contraída con el Club de París es reprogramable.

**17.45** Del lado del deudor, también se registra en el formulario 1 la información sobre el nombre del prestatario, su tipo y sector económico, y el nombre del garante; además, se indica si los fondos para el servicio de la deuda han de provenir del presupuesto del gobierno central. Esta información se utiliza para varios propósitos, incluso para medir los empréstitos del sector público y privado, identificar el uso de los fondos y evaluar la carga de la deuda para el gobierno central.

**17.46** El formulario 1 permite recopilar información detallada sobre las condiciones de los préstamos, incluidos las tasas de interés y los diferenciales, los períodos de gracia, los vencimientos, la estructura del servicio de la deuda y las monedas en las cuales están denominados y se deben reembolsar los préstamos. Esta información se utiliza para calcular el componente de donación de los préstamos, el servi-

cio proyectado de la deuda, su valor presente, así como otros indicadores relacionados con la deuda y la economía.

**17.47** En el *formulario 1A* se registran los vencimientos futuros cuando las condiciones de reembolso no se pueden describir adecuadamente en el formulario 1, y los montos renegociados en los acuerdos de reprogramación multianual que entrarán en vigencia en una fecha futura determinada.

**17.48** El *formulario 2* se utiliza para registrar la situación anual de cada pasivo de deuda externa con un vencimiento original de más de un año. Este informe resumido anual presenta la información sobre el saldo y los flujos para cada deuda pública, o deuda con garantía pública, existente al final del período de notificación, o reembolsada o cancelada durante dicho período. Para cada deuda, se presenta el monto comprometido no desembolsado y el monto pendiente y desembolsado, junto con las transacciones que se registraron durante el año. También se presenta información sobre cualquier acumulación de atrasos y sobre las reprogramaciones. Todas las cantidades se registran en la moneda en que se debe reembolsar la deuda. En base a la declaración efectuada en el formulario 2, surge toda una serie de cuentas de saldos y flujos, así como indicadores económicos que se divulgan en *Global Development Finance*. El informe debe ser publicado tres meses después de finalizar el período de notificación.

**17.49** El *formulario 4* se utiliza para proporcionar información anual sobre el estado de la deuda externa del sector privado, sin garantía del sector público y con un vencimiento original de más de un año. La información es agregada por tipo de institución deudora —bancos comerciales, empresas de inversión directa y otras— con un formulario separado para cada una. Se declara la información sobre el acreedor para cada tipo de institución deudora en función de las siguientes categorías de acreedores: bancos privados y otras instituciones financieras, casas matrices extranjeras y sus filiales, exportadores y otras entidades privadas y oficiales (gobiernos y organizaciones internacionales).

**17.50** El formulario 4 contiene las cuentas sobre saldos y flujos y, para cada tipo de institución deudora, los pagos futuros estimados de principal e intereses correspondientes a los primeros 10 años después de finalizar el período de notificación.

<sup>12</sup>Definido detalladamente en las notas y definiciones de *Global Development Finance* y en Internet:<http://www.worldbank.org/prospects/gdf2002/vol1.htm>. Existe asimismo un servicio de consulta en línea para suscriptores ([http://publications.worldbank.org/ecommerce/catalog/product?item\\_id=1023868](http://publications.worldbank.org/ecommerce/catalog/product?item_id=1023868)).

## Comparación de los datos del Banco Mundial y de la balanza de pagos/PII

### Presentación de los datos

**17.51** La presentación de los datos de los deudores, tal como figuran en *Global Development Finance*, responde a una gama diferente de requisitos analíticos que los de la PII. El objetivo es proporcionar una visión detallada de las actividades de endeudamiento de un país, de su acceso a fondos externos y de los costos de los empréstitos, así como facilitar un análisis integral de la carga de la deuda, la capacidad de atender el servicio de los préstamos, las necesidades de financiamiento y la capacidad crediticia del país. Para ello, se proporcionan datos sobre saldos y flujos con distintos niveles de desglose. El primero es entre la deuda a largo y a corto plazo, y el segundo, entre los empréstitos públicos (y los empréstitos con garantía pública) y los privados. Se procura identificar particularmente a los empréstitos privados con garantía directa del Estado. También se incluyen en la presentación de los datos los perfiles de reembolso que se consideran esenciales para el análisis y la gestión de las obligaciones.

**17.52** El desglose por acreedores es más detallado que el desglose por instrumentos. Por ejemplo, para los acreedores oficiales, multilaterales y bilaterales, este desglose más detallado identifica los préstamos concesionarios dentro de este sector. Estos datos son particularmente útiles para el trabajo sobre la deuda. Los créditos oficiales con un elemento de donación del 25% o más, que usan una tasa de descuento del 10%, se caracterizan como créditos concesionarios (según la definición del CAD). Las excepciones son los créditos de los grandes bancos regionales de desarrollo —Banco Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo, Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo y Banco Interamericano de Desarrollo— y del FMI y el Banco Mundial, en los cuales la concesionalidad se determina en base a la clasificación que cada institución hace de los préstamos concesionarios.

**17.53** La desagregación de los préstamos privados se basa en una combinación: por institución, como los bancos, y por instrumento, como los bonos. Los empréstitos relacionados con el comercio, como los créditos a la exportación y los créditos de proveedores, se incluyen en la partida “otros privados”, y no se identifican separadamente. La presentación de los

datos hace una distinción entre las obligaciones contraídas frente a fuentes privadas, entidades públicas o por entidades privadas que gozan de garantías explícitas del gobierno, y la adeudada por el sector privado.

**17.54** Los pagos proyectados del servicio de la deuda y los perfiles de desembolso de la misma se basan en las transacciones corrientes de deuda y las condiciones de los préstamos. Los pagos proyectados del servicio de la deuda son proyecciones de los pagos vencidos sobre la deuda pendiente, incluidos los montos no desembolsados de la deuda externa existente, que toman en consideración los acuerdos multianuales de reestructuración. Los desembolsos futuros y los pagos del servicio de la deuda se refieren únicamente a la deuda existente y no reflejan otros empréstitos que pudieran ser asumidos en el futuro.

### Conceptos

**17.55** Los conceptos principales utilizados por el sistema de notificación de la deuda para compilar el saldo de la deuda son congruentes con el marco conceptual del *Libro Gris* (BPI y otros, 1988) y con varios elementos de la PII. El nivel de detalle de la información requerida de los países declarantes y la presentación de los datos sobre la deuda dependen de la aplicación analítica y operativa de los datos (véase el párrafo 17.40). El sistema de notificación de la deuda incluye toda la deuda frente a no residentes, con un vencimiento original de más de un año, y la deuda a corto plazo. La deuda externa total se calcula como la suma de la deuda a largo y a corto plazo (y la utilización de los créditos del FMI).

**17.56** Al igual que la PII, las estadísticas de la deuda externa se recopilan en base a la residencia (en vez de la nacionalidad); la deuda externa es la deuda de las entidades que están localizadas físicamente en el país declarante frente a entidades localizadas fuera del territorio abarcado por la notificación, cualquiera que sea su nacionalidad. Por lo tanto, las filiales de bancos extranjeros se consideran residentes del país declarante, mientras que las oficinas en el exterior de los bancos nacionales no lo son. Asimismo, los depósitos bancarios mantenidos en bancos nacionales por ciudadanos que viven en el exterior se incluyen en los datos sobre la deuda externa.

**17.57** En algunos casos, por motivos de índole analítica u operativa, el sistema se aparta del criterio de



residencia y, por lo tanto, del marco de la PII. Por ejemplo, el sistema de notificación de la deuda excluye de la deuda externa de un país el endeudamiento de los bancos localizados en un centro bancario extraterritorial residente; este endeudamiento a menudo puede ser bastante cuantioso en relación a la economía anfitriona<sup>13</sup>.

**17.58** En el contexto del sistema también se exige la notificación de las deudas frente a no residentes pagaderas en moneda extranjera y nacional. En la práctica, el sistema se concentra en la deuda en moneda extranjera y no incluye la deuda en moneda nacional frente a no residentes, apartándose del marco de la PII. El sistema tampoco registra el circulante —billetes y monedas— en manos de no residentes.

**17.59** Un aspecto en el que el sistema de notificación de la deuda difiere de la PII es la valoración de los saldos. El sistema mide todos los saldos al valor nominal en lugar de utilizar el valor negociado o el valor corriente de mercado. Para los instrumentos de deuda no negociados o no transferibles, como los préstamos y los depósitos, en la práctica existe poca diferencia porque en el contexto de la PII los instrumentos no negociados siempre se valoran al precio nominal. Sin embargo, esto no se aplica a los instrumentos de deuda negociados.

**17.60** En el sistema de notificación de la deuda y en la PII, la deuda a largo y a corto plazo se define en términos similares: la deuda a corto plazo incluye toda la deuda con un vencimiento original de un año o menos, y la deuda a largo plazo incluye toda la deuda con un vencimiento original mayor de un año; los atrasos en los pagos del interés se incluyen en la deuda a corto plazo. Existe una diferencia en el tratamiento de los pagos atrasados de principal; el sistema de notificación de la deuda clasifica dichos atrasos en función del tipo original de deuda, mientras que la PII los clasifica como deuda a corto plazo.

**17.61** En el contexto del sistema de notificación de la deuda, la clasificación sectorial de la deuda externa a largo plazo contiene dos categorías: la deuda del sector público y la deuda privada con garantía del sector público, y el resto de la deuda privada no garantizada. Esta clasificación no equivale al desglose de la PII, aunque mediante la información disponible es posible relacionar las clasificaciones de los deudo-

res según el sistema —los nueve tipos son: gobierno central, gobierno local, banco central, banco privado, empresa pública, inversión directa, empresa mixta, banco oficial de desarrollo, y privado— con las de la PII. Dentro de la categoría de deudores, el sistema ofrece un desglose adicional por sector acreedor. La PII no hace un desglose por sector acreedor.

**17.62** El sistema de notificación de la deuda mide el saldo de la deuda y los flujos en base caja en contraposición al método de base devengado recomendado para la PII. Por ello los flujos declarados son el resultado de una transacción en efectivo (o en especie), tales como un desembolso o reembolso real de un préstamo, y la deuda pendiente es el monto desembolsado menos el monto reembolsado (y cualquier atraso en los intereses). Las proyecciones se basan en la deuda vencida. En el contexto de la PII, los desembolsos se registran cuando se efectúan, pero los reembolsos se registran cuando vencen. El saldo de la deuda en la PII incluye los costos de interés que se han devengado pero que aún no se han pagado.

### Comparación de los datos del Banco Mundial con los de la OCDE

**17.63** Existen marcadas diferencias para los usuarios de los datos, tanto en la presentación como en el registro de las categorías de deuda, entre las estadísticas proporcionadas por el deudor y el acreedor. Ello se debe al hecho de que el desglose seleccionado por los diferentes sistemas de notificación refleja los requisitos analíticos de los usuarios. En la presente sección se examinan estas diferencias y explican las razones de algunas de las diferencias.

**17.64** Una clasificación que es consistente en ambos sistemas es el concepto del corto y largo plazo en base al vencimiento original. Ambos sistemas también proporcionan datos sobre la deuda a largo plazo vencida en el correr del año, así como sobre la deuda a corto plazo en base al vencimiento original, lo que permite una medición estimada del vencimiento residual.

**17.65** Los compiladores de las estadísticas relativas al deudor y al acreedor comparan ambas series de datos para verificar por qué existen diferencias en las cifras declaradas sobre la deuda, lo que ha permitido identificar ciertas divergencias en las notificaciones.

**17.66** En primer lugar, algunos países prestatarios aplican la definición de deuda a corto y largo plazo

<sup>13</sup>Lo mismo puede aplicarse para los países que patrocinan compañías con “bandera de conveniencia”.

de forma distinta que los acreedores. Por ejemplo, ciertos acreedores pueden clasificar como deuda a largo plazo la deuda a corto plazo que se refinancia. En segundo lugar, el sistema de notificación de la deuda no clasifica los atrasos de principal como deuda a corto plazo, sino que más bien, como se mencionó anteriormente, los clasifica por el tipo original de deuda. Sin embargo, ello no constituye un problema para conciliar los datos del deudor y el acreedor, porque los pagos atrasados de principal se identifican en forma separada en los datos del deudor a fin de permitir su comparación con la información declarada por el acreedor.

**17.67** En segundo lugar, una AOD bilateral en el sistema de declaración del acreedor y una deuda bilateral en condiciones concesionarias en el sistema de notificación de la deuda no son totalmente comparables. La diferencia surge a raíz de la cobertura de los préstamos. En los datos del deudor los créditos directos a la exportación pueden incluirse como préstamos bilaterales en condiciones concesionarias si el elemento de donación en dichos préstamos es del 25% o mayor, mientras que en los datos del acreedor se clasifican como créditos a la exportación y no como AOD. Cuando se subvencionan los créditos a la exportación con préstamos de AOD —créditos mixtos—, los subsidios para estos créditos aparecen en los datos del acreedor como préstamos de AOD.

**17.68** En tercer lugar, las comparaciones de préstamos entre los sistemas de notificación de acreedores y deudores han demostrado en ocasiones la existencia de una percepción distinta entre ambos respecto al momento en que se desembolsan y reembolsan estos préstamos, lo que presenta diferencias respecto a la deuda pendiente declarada en un momento determinado.

**17.69** Por último, también surgen diferencias por causa de la reestructuración. En el caso de una condonación de deuda, para fines analíticos, el sistema del deudor puede anticipar el momento de la cancelación, mientras que el del acreedor generalmente espera que se firme el acuerdo bilateral, lo que a veces conlleva un retraso debido a la aprobación legislativa. En el caso de la reprogramación de los créditos a la exportación garantizados, el préstamo reprogramado puede seguir clasificado por el acreedor como un crédito a la exportación en lugar de un préstamo oficial nuevo, mientras que el deudor lo registra como un préstamo bilateral oficial.

## Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa

**17.70** Las Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa fueron publicadas por primera vez el 15 de marzo de 1999 en el sitio de la OCDE<sup>14</sup> en Internet con hiperenlaces disponibles en los sitios en Internet del BPI, el FMI y el Banco Mundial<sup>15</sup>. Esta publicación es una iniciativa del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras (GTIEF) y se actualiza trimestralmente. El propósito del sitio es facilitar el acceso oportuno y frecuente de una amplia gama de usuarios a una serie de datos única que reúne los datos sobre deuda externa compilados y publicados actualmente por los organismos internacionales que contribuyen a la misma (el BPI, el Banco Mundial, el FMI y la OCDE).

**17.71** Los tipos de deuda abarcados principalmente en las Estadísticas conjuntas comprenden préstamos de bancos, títulos de deuda emitidos en el exterior, bonos Brady, créditos comerciales no bancarios con respaldo oficial (es decir, créditos a la exportación concedidos por instituciones no bancarias del país exportador), créditos multilaterales<sup>16</sup> y préstamos bilaterales oficiales (préstamos concedidos principalmente para fines de desarrollo, excluidos los créditos a la exportación). Los datos sobre los pasivos totales frente a bancos y sobre los créditos comerciales bancarios y no bancarios con respaldo oficial están disponibles como partida informativa. El BPI, el Banco Mundial, el FMI y la OCDE proporcionan los datos. Las estadísticas provienen en general de fuentes de los acreedores y del mercado, pero también incluyen datos proporcionados por países deudores. En el momento de la redacción de esta publicación, se contaba con datos para más de 175 países. También hay información sobre los activos financieros externos en forma de créditos a los bancos y sobre tenencias de activos de reserva internacionales, compilada respectivamente por el BPI y el FMI. El recuadro 17.1 presenta una descripción detallada de los datos incluidos en Estadísticas conjuntas hasta mediados de 2001.

<sup>14</sup>Véase <http://www1.oecd.org/dac/Debt/index.htm>.

<sup>15</sup>Respectivamente en <http://www.bis.org/statistics/index.htm>, <http://www.imf.org/external/np/sta/ed/joint.htm> y <http://www.worldbank.org/data/databytopic/debt.html>.

<sup>16</sup>En el momento de la redacción de esta publicación, los créditos multilaterales abarcados por los datos de los cuadros conjuntos eran los préstamos del Banco Africano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo y el Banco Interamericano de Desarrollo, el uso del crédito del FMI, y los préstamos del BIRF y créditos de la AIF concedidos por el Banco Mundial.

### Recuadro 17.1. Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa

En este recuadro se describen, en detalle, las fuentes, definiciones y cobertura de las distintas series. Consúltense, asimismo, el cuadro 17.3 y <http://www1.oecd.org/dac/Debt/index.htm>.

Las columnas del cuadro cubren los saldos (montos pendientes al final de cada período) y flujos (desembolsos menos reembolsos durante el período). Se dispone de datos sobre flujos para los títulos de deuda, los bonos Brady, los créditos multilaterales y los préstamos bilaterales (líneas B, C, E y F del cuadro). En el caso de las cifras sobre el sector bancario y los créditos comerciales (líneas A, D, J, L y M del cuadro), se indica la variación de los saldos, ajustada de acuerdo con las fluctuaciones de los tipos de cambio frente al dólar de EE.UU. durante el período. No se cuenta con datos sobre los flujos correspondientes a otras series.

**Línea A: Préstamos bancarios**

**Línea J: Pasivos totales frente a bancos (por localización geográfica)**

**Línea M: Activos totales frente a bancos (por localización geográfica)**

Los datos anteriores provienen de las estadísticas bancarias por localización geográfica del BPI.

**Línea B: Títulos de deuda emitidos en el exterior**

**Línea H: Títulos de deuda emitidos en el exterior (pagaderos dentro de un período de un año)**

Los datos provienen de las estadísticas trimestrales sobre valores internacionales del BPI.

**Línea C: Bonos Brady**

Los datos sobre bonos Brady comprenden la deuda frente a los bancos comerciales reestructurada en el marco del Plan Brady, que fue incorporado en 1989. Estos datos provienen del sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial. Los datos anuales relativos a saldos y flujos (emisiones menos reembolsos) son los que notifica el país deudor e incluyen recompras. Los datos trimestrales sobre saldos y flujos son estimaciones basadas en la estructura de reembolso de los bonos y denotan los ajustes por concepto de recompras durante el trimestre. En *Global Development Finance*, que publica el Banco Mundial, los datos se incluyen en la deuda pública y la deuda con garantía pública (pero no se indican por separado).

**Línea D: Créditos comerciales no bancarios**

Los datos se obtienen de los informes semestrales a la OCDE preparados por los organismos de garantía de crédito a la exportación de sus países miembros. Los créditos no bancarios relacionados con el comercio comprenden los créditos oficiales de exportación, que son a largo plazo, y los créditos de proveedores con garantía o seguro oficial, que son créditos otorgados por exportadores a importadores en el extranjero. También incluyen los atrasos y los montos oficialmente reprogramados de créditos financieros con garantía o seguro oficial pues éstos son adquiridos por los organismos de crédito a la exportación de los acreedores bancarios originales. Los créditos financieros garantizados otorgados por instituciones bancarias que no son declarantes al BPI también se incluyen. Estos datos solo abarcan los créditos comerciales que han sido garantizados o asegurados por el sector oficial en el país acreedor. Incluyen los créditos concedidos tanto al sector público como al privado en el país prestatario.

**Línea E: Créditos multilaterales**

Los datos sobre créditos multilaterales abarcan los créditos del Banco Africano de Desarrollo (BAfD), el Banco Asiático de

Desarrollo (BAD), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial y el FMI. Los saldos son el total de los préstamos del BAfD, el BAD y el BID, el uso del crédito del FMI, y los préstamos del BIRF y créditos de la AIF concedidos por el Banco Mundial. Los flujos son la suma de los desembolsos menos los reembolsos de principal correspondientes a préstamos y créditos de la AIF, y las compras del FMI menos las recompras del FMI.

**Línea F: Préstamos bilaterales oficiales (acreedores del CAD)**

En esta línea se indica la deuda pendiente registrada en el sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores (SNPA) de la OCDE por concepto de préstamos, distintos de los créditos directos a la exportación, concedidos por gobiernos miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE. Los créditos directos a la exportación otorgados por el sector oficial se incluyen en los créditos comerciales no bancarios (líneas D e I). Además de los préstamos ordinarios, los préstamos bilaterales oficiales incluyen los préstamos pagaderos en especie y los préstamos calificados en los programas de financiación mixta.

**Línea G: Pasivos frente a bancos (pagaderos dentro de un año)**

**Línea K: Pasivos totales frente a bancos (consolidados)**

Estos datos se obtienen de las estadísticas bancarias consolidadas del BPI.

**Línea I: Créditos comerciales no bancarios (pagaderos dentro de un período de un año)**

Estos datos se obtienen del SNPA de la OCDE y abarcan los créditos de proveedores, oficiales y con garantía o seguro oficial, otorgados por exportadores a importadores en el exterior, que tienen un vencimiento residual de un año o menos. Incluyen: 1) los créditos a la exportación con un vencimiento original de un año o menos y 2) los montos de principal que vencen en el curso del año siguiente por concepto de créditos con un vencimiento original de más de un año. Estos datos solo cubren los créditos comerciales que han sido garantizados o asegurados por el sector oficial en el país acreedor. Incluyen créditos concedidos a los sectores público y privado en el país prestatario.

**Línea L: Créditos comerciales totales**

Estos datos provienen del SNPA de la OCDE. Esta línea cubre todos los créditos comerciales oficiales y con respaldo oficial, es decir, los créditos comerciales que han sido garantizados o asegurados por el sector oficial en un país declarante a la OCDE. Se incluyen los créditos concedidos a los sectores público y privado en el país prestatario. Además de los créditos comerciales no bancarios indicados en la línea D, esta línea incluye los créditos financieros o de compradores concedidos por bancos que cuentan con garantías o seguros de un organismo oficial de garantía de crédito a la exportación. Estos créditos bancarios garantizados también se incluyen en los montos indicados en la línea A (Préstamos bancarios), la línea G (Pasivos frente a bancos), la línea J (Pasivos totales frente a bancos, por localización geográfica), y la línea K (Pasivos totales frente a bancos, consolidados).

**Línea N: Activos de reserva internacionales (excluido el oro)**

Los datos son los publicados en *International Financial Statistics (IFS)* del FMI.

**Cuadro 17.3. Ejemplo de las Estadísticas conjuntas BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa<sup>1</sup>**

(Millones de dólares de EE.UU.)	Saldos (fin de período)					Flujos <sup>2</sup>				
	2000 Diciembre	2001				Marzo de 2002	Año 2000	Año 2001	2001	
		Marzo	Junio	Sept.	Dic.				Tercer trim.	Cuarto trim.
<b>PAÍSA</b>										
<b>Deuda externa: Todos los vencimientos</b>										
A	Préstamos bancarios <sup>3</sup>									
B	Títulos de deuda emitidos en el exterior									
C	Bonos Brady									
D	Créditos comerciales no bancarios <sup>4</sup>									
E	Créditos multilaterales									
F	Préstamos bilaterales oficiales (acreedores del CAD)									
<b>Deuda con vencimiento dentro de un período de un año</b>										
G	Pasivos frente a bancos <sup>5</sup>									
H	Títulos de deuda emitidos en el exterior <sup>6</sup>									
I	Créditos comerciales no bancarios <sup>4</sup>									
<b>Partidas informativas</b>										
J	Pasivos totales frente a bancos <sup>6</sup> (consolidados)									
K	Pasivos totales frente a bancos <sup>7</sup> (localización geográfica)									
L	Créditos comerciales totales									
M	Activos totales frente a bancos <sup>8</sup>									
N	Activos de reserva internacionales (excluido el oro)K									
<b>PAÍS B</b>										
<b>Deuda externa: Todos los vencimientos</b>										
A	Préstamos bancarios <sup>3</sup>									
B	Títulos de deuda emitidos en el exterior									
C	Bonos Brady									
D	Créditos comerciales no bancarios <sup>4</sup>									
E	Créditos multilaterales									
F	Préstamos bilaterales oficiales (acreedores del CAD)									
<b>Deuda con vencimiento dentro de un período de un año</b>										
G	Pasivos frente a bancos <sup>5</sup>									
H	Títulos de deuda emitidos en el exterior <sup>6</sup>									
I	Créditos comerciales no bancarios <sup>4</sup>									
<b>Partidas informativas</b>										
J	Pasivos totales frente a bancos <sup>6</sup> (consolidados)									
K	Pasivos totales frente a bancos <sup>7</sup> (localización geográfica)									
L	Créditos comerciales totales									
M	Activos totales frente a bancos <sup>8</sup>									
N	Activos de reserva internacionales (excluido el oro) K									
<b>PAÍS C</b>										
<b>Deuda externa: Todos los vencimientos</b>										
A	Préstamos bancarios <sup>3</sup>									
B	Títulos de deuda emitidos en el exterior									
C	Bonos Brady									
D	Créditos comerciales no bancarios <sup>4</sup>									
E	Créditos multilaterales									
F	Préstamos bilaterales oficiales									

**Cuadro 17.3 (conclusión)**

(Millones de dólares de EE.UU.)	Saldos (fin de período)					Flujos <sup>2</sup>			
	2000 Diciembre	2001			Marzo de 2002	Año 2000	Año 2001	2001	
		Marzo	Junio	Sept.				Dic.	Tercer trim.
<b>Deuda con vencimiento dentro de un período de un año</b>									
G Pasivos frente a bancos <sup>5</sup>									
H Títulos de deuda emitidos en el exterior <sup>6</sup>									
I Créditos comerciales no bancarios <sup>4</sup>									
<b>Partidas informativas</b>									
J Pasivos totales frente a bancos <sup>6</sup> (localización geográfica)									
K Pasivos totales frente a bancos <sup>7</sup> (consolidados)									
L Créditos comerciales totales									
M Activos totales frente a bancos <sup>8</sup>									
N Activos de reserva internacionales (excluido el oro)									

Fuente: OCDE, <http://www1.oecd.org/dac/debt>.

<sup>1</sup>Fuentes de acreedores y de mercado, excepto los datos sobre los bonos Brady, que provienen de fuentes de deudores; todas las monedas están incluidas.

<sup>2</sup>Datos sobre flujos en B, C, E, F y L; variaciones ajustadas según el tipo de cambio en A, J y M; no hay datos para D, G, H, I, K y N.

<sup>3</sup>Según las estadísticas bancarias por localización geográfica del BPI, basadas en el país de residencia de los bancos declarantes.

<sup>4</sup>Oficiales y con garantía oficial. Interrupción de la serie a fines de 1998 debido a la reasignación de créditos a la exportación reprogramados de la línea F a la D.

<sup>5</sup>Según las estadísticas bancarias consolidadas del BPI, basadas en el país de la casa matriz de los bancos declarantes, e incluyen las tenencias de valores en manos de los bancos.

<sup>6</sup>Incluidos los títulos de deuda en manos de bancos extranjeros, que se incluyen también en la línea G.

<sup>7</sup>Según las estadísticas bancarias por localización geográfica del BPI, basadas en el país de residencia de los bancos declarantes, e incluyen las tenencias de valores en manos de los bancos.

<sup>8</sup>Según las estadísticas bancarias por localización geográfica del BPI, basadas en el país de residencia de los bancos declarantes.

**17.72** El cuadro 17.3 (pág. 225) muestra un ejemplo de las Estadísticas conjuntas: el saldo de la deuda, con un rezago mínimo de dos meses, para los últimos cinco trimestres y el mes de diciembre anterior, así como las cifras de flujo correspondientes a los últimos dos años completos y dos trimestres recientes. Cuando están disponibles, también se incluyen datos sobre la deuda a corto plazo, basados en el concepto de vencimiento residual. El sitio también ofrece libre acceso a un banco de datos en línea que proporciona series temporales más largas y permite manipular las cifras. Algunos datos solamente están disponibles semestralmente, sin intra o extrapolación trimestral. Los datos se publican 22 semanas después de finalizar el trimestre<sup>17</sup>.

**17.73** A fin de advertir a los usuarios respecto de las limitaciones de los datos y para promover prácticas óptimas en el uso de la información, junto con los datos también se preparó una serie de metadatos que indican la forma en que éstos se relacionan con los

<sup>17</sup>El rezago se refiere a las estadísticas bancarias internacionales del BPI que conforman la serie básica de las Estadísticas conjuntas.

conceptos convenidos a nivel internacional. En su mayoría, estos datos provienen de fuentes de los acreedores y del mercado, pero también incluyen información proporcionada por los propios países deudores. Los datos no presentan una medición absolutamente integral y coherente de la deuda externa total. No abarcan, por ejemplo: 1) créditos de proveedores sin respaldo oficial que no se conceden a través de los bancos; 2) inversión directa: préstamos entre empresas; 3) colocaciones privadas de títulos de deuda; 4) títulos de deuda emitidos a nivel nacional en posesión de no residentes; 5) depósitos de no residentes en instituciones nacionales, y 6) montos adeudados a gobiernos que no son miembros del CAD. No obstante, las Estadísticas conjuntas reúnen los mejores datos internacionales comparativos disponibles en la actualidad sobre la deuda externa, compilados y publicados separadamente por las instituciones participantes.

**17.74** Los usuarios deben usar cierta cautela al comparar estas series de datos. Por ejemplo, existen superposiciones entre las fuentes de información, como las relativas a los valores internacionales y a

las estadísticas bancarias por nacionalidad/consolidadas, que incluyen los valores sin hacer distinción. En consecuencia, para la deuda pagadera en un año, los datos relacionados con los títulos de deuda emitidos en el exterior incluyen valores en manos de bancos extranjeros que también se declaran entre los datos relacionados con los pasivos frente a bancos. Existen asimismo algunas incoherencias. Por ejemplo, los datos sobre préstamos concedidos por

los bancos y los pasivos totales frente a bancos, pagaderos dentro de un período de un año, provienen de distintas fuentes: respectivamente, de las estadísticas bancarias internacionales consolidadas y por localización geográfica del BPI. Es decir que las estadísticas provenientes de los acreedores y las basadas en el mercado no sustituyen un sistema apropiado de notificación por parte de los propios países deudores.

*This page intentionally left blank*

# 18. Sistemas de seguimiento de la deuda externa

## Introducción

**18.1** Este capítulo describe los sistemas de registro de la deuda de la Secretaría del Commonwealth y de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) al final del año 2000. Los dos sistemas son ampliamente utilizados, y tienen por objeto asistir a los países en la captación y el almacenamiento de información por instrumentos dentro de un sistema informatizado. Ambos tienen la capacidad de analizar la información almacenada.

## Sistema de gestión y registro de la deuda de la Secretaría del Commonwealth (CS-DRMS)

**18.2** El sistema CS-DRMS, disponible por primera vez en 1985, ayuda a los países en el registro y la gestión de la deuda, proporcionándoles un amplio espacio para datos estadísticos sobre la deuda interna y externa, tanto pública y privada por instrumentos, y proporciona los instrumentos necesarios para el análisis y la gestión de las carteras de préstamos. El sistema se actualiza regularmente para reflejar los cambios en los instrumentos, las prácticas de los acreedores, las normas de declaración de deudas y la tecnología, a fin de representar las prácticas óptimas en materia de gestión de la deuda. El cuadro 18.1 muestra las principales funciones del CS-DRMS.

**18.3** El sistema CS-DRMS es utilizado en unos 50 países pertenecientes o no al Commonwealth, en 70 establecimientos correspondientes a ministerios de Hacienda, de planificación y bancos centrales. Se ofrece como parte de los servicios de asesoramiento que presta el Commonwealth en materia de gestión de la deuda y recursos de desarrollo, que abarca las siguientes áreas:

- Fortalecimiento de los mecanismos jurídicos e institucionales para contraer y gestionar la deuda.

- Asesoramiento a los gobiernos en aspectos de política y estrategia de la deuda, reestructuración de la deuda, evaluación de préstamos y asistencia en las negociaciones con los acreedores.
- Apoyo en la compilación de datos sobre la deuda y en la revisión de la calidad de las bases de datos.
- Fortalecimiento de la capacidad a través de cursos de capacitación y talleres de trabajo en diversos aspectos de la gestión de la deuda así como en el uso del sistema CS-DRMS.
- Desarrollo y mantenimiento del CS-DRMS, incluido el apoyo a los usuarios.

## Funcionalidad

**18.4** El CS-DRMS es un sistema integrado que registra diversos tipos de flujos —deuda externa e interna, donaciones y préstamos de gobierno— para su gestión y administración diaria. Dicho sistema posee un módulo integral de **deuda externa** que permite registrar una amplia gama de instrumentos oficiales y comerciales, incluida la deuda a corto plazo y del sector privado, además de un módulo integral de **deuda interna** que permite registrar el ciclo completo de la emisión de instrumentos de deuda interna, como letras del Tesoro, bonos y pagarés, así como planificar emisiones, subastas y analizar licitaciones. Los datos de las transacciones efectivas y proyectadas así como los atrasos son compilados de manera que se cumpla con las pautas internacionales sobre datos de deuda externa. Además, el sistema CS-DRMS comprende mecanismos para captar la reestructuración de deudas, incluidos el refinanciamiento y la reprogramación de deudas con el Club de París.

**18.5** El módulo especial llamado **Herramientas de gestión** apoya a los encargados de la gestión de la deuda en la formulación y el análisis de estrategias de la deuda, tales como análisis de cartera, pruebas de sensibilidad para la gestión de riesgos, seguimiento de indicadores sobre la viabilidad de la



**Cuadro 18.1. Principales funciones del sistema de gestión y registro de la deuda de la Secretaría del Commonwealth (CS-DRMS)**

Registro de la deuda	Notificación de la deuda	Análisis de la deuda	Otras funciones
<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener un inventario de todos los instrumentos de deuda externa e interna, incluidos:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>deuda pública y donaciones</li> <li>deuda a corto plazo y del sector privado</li> <li>acuerdos de reestructuración y reprogramación</li> </ul> </li> <li>Registrar los detalles y condiciones básicas de un instrumento.</li> <li>Registrar otra información pertinente relacionada con el tema de la deuda tal como el tipo de cambio, tasas de interés y datos macroeconómicos</li> <li>Proyectar los pagos por servicio de la deuda, por instrumentos y en términos agregados, con y sin los desembolsos futuros</li> <li>Registrar las transacciones efectivas del servicio y desembolsos de la deuda por transacciones</li> <li>Identificar los préstamos atrasados y calcular las multas</li> <li>Realizar el seguimiento de la utilización de préstamos y donaciones y de los desembolsos</li> <li>Realizar el seguimiento de los préstamos del gobierno, incluidos los reéstamos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Proveer información y notificar sobre cualquier grupo o tipo de instrumentos</li> <li>Producir informes regulares acerca de diversos datos necesarios, incluyendo finanzas públicas, balanza de pagos y PII</li> <li>Facilitar la elaboración de informes de aduana empleando un generador de informes diseñado con ese propósito</li> <li>Responder consultas específicas de los usuarios en la base de datos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Efectuar análisis de sensibilidad sobre variaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio bajo distintos escenarios</li> <li>Evaluar las implicancias de nuevos préstamos basados en diferentes supuestos acerca de las monedas, tasa de interés y condiciones de reembolso</li> <li>Efectuar análisis de sostenibilidad de la deuda conjuntamente con otros programas como el DSM Plus del Banco Mundial</li> <li>Evaluar distintas ofertas de préstamos</li> <li>Evaluar distintas propuestas para el refinanciamiento y reprogramación de los préstamos y calcular el alivio de la carga de la deuda</li> <li>Combinar los datos sobre deuda del CS-DRMS con datos económicos exógenos para proyectar indicadores de deuda críticos, tanto en valor nominal como en valor presente</li> <li>Evaluar la exposición al riesgo cambiario y de tasa de interés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transferir electrónicamente datos sobre deuda al sistema de notificación de la deuda del Banco Mundial, así como a hojas de cálculo y otros programas como sistemas de gestión de activos y pasivos y de contabilidad pública</li> <li>Revisar los datos del sistema CS-DRMS utilizando Debt Manager, que es un producto de Windows desarrollado para los encargados de la gestión de la deuda</li> <li>Emplear sistemas de validación para asegurar la integridad y la exactitud de la base de datos</li> <li>Integrar funciones de atención al público, control y auxiliares a través de las opciones de la base de datos y la gestión de títulos</li> <li>Ejercer funciones de mantenimiento, tales como generar información de respaldo, restablecer e instalar acceso al módem</li> </ul> <p><b>En el futuro:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Se permitirá registrar e informar en línea a través de Internet</li> <li>Estimación de valores devengados y de mercado</li> <li>Módulo de pasivos contingentes</li> </ul>

deuda, entre otras señales de alerta. Asimismo, el módulo ofrece una variedad de maneras de buscar información y preparar informes, incluidos 60 informes estándar, así como un sistema para generar informes, que permite a los usuarios preparar rápidamente sus propios informes.

**18.6** Existen múltiples dispositivos de seguridad para satisfacer los requisitos específicos de cada país, incluida la capacidad para configurar pantallas de acceso e informes para diferenciar entre funciones de atención al público, control y auxiliares.

**Características tecnológicas**

**18.7** El sistema CS-DRMS posee dispositivos técnicos para asistir a los encargados de la recopilación y gestión de la deuda. Por ejemplo, el **Loans Explorer** (parecido al Explorador de Windows) permite mostrar la información almacenada en la base de datos, plantear preguntas y notificar de manera rápida acerca de esos datos. En términos más generales, el CS-DRMS está diseñado para adecuarse a bases de datos de mayor o menor tamaño, y puede ser ejecutado en varios tipos de bases de datos relacio-

nadas como INFORMIX, ORACLE y SQL-Server. El CS-DRMS se basa en tecnología estándar, abierta, y puede transferir información al Modelo de viabilidad de la deuda (DSM Plus), el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial, así como a otros programas como MS Excel, programas contables y otros sistemas de manejo de información. El CS-DRMS está disponible en inglés y francés, y posee un diseño que no depende del idioma, lo cual facilita su traducción a otros idiomas.

**18.8** El CS-DRMS tiene la ventaja de contar con un icono de **Ayuda**, tanto a través de Internet como en los documentos impresos, que será añadido a través de Internet desde el sitio web del CS-DRMS. Para mayor información, consultar [www.csdrms.org](http://www.csdrms.org), o comunicarse con:

Director  
Economic and Legal Advisory Services Division  
Commonwealth Secretariat  
Marlborough House  
Pall Mall, London SW1Y 5HX, Reino Unido  
Tel: 44-(0) 20-7747 6430  
Fax: 44-(0) 20-7799 1507  
Correo electrónico: [csdrms@commonwealth.int](mailto:csdrms@commonwealth.int).

## UNCTAD: Sistema de gestión y análisis de la deuda (SIGADE)

**18.9** El SIGADE es un sistema informatizado, que pueden utilizar los ministerios de Hacienda y los bancos centrales en la gestión de la deuda pública. Se actualiza regularmente, lo que le permite mantenerse al día y ayudar a establecer prácticas óptimas en materia de gestión de la deuda.

**18.10** El SIGADE permite al usuario seguir la evolución de la deuda pública a corto, mediano y largo plazo, interna y externa, así como las operaciones de empréstito. El sistema también puede registrar las donaciones y la deuda privada. El SIGADE permite satisfacer tres distintas necesidades en lo que a gestión de la deuda se refiere: las necesidades operativas diarias del encargado de la gestión de la deuda (véase UNCTAD, 1993), las necesidades estadísticas agregadas de la oficina de la deuda, y las necesidades analíticas de los responsables de la formulación de políticas. En relación con el gasto público, el SIGADE se enlaza fácilmente al sistema de ejecución presupuestaria que pueda aplicar el ministerio de Hacienda.

**18.11** La versión 5.2 del SIGADE es una aplicación basada en Windows<sup>1</sup> que utiliza todas las ventajas de esta interfaz gráfica estándar. También utiliza el Sistema de Gestión de Bases de Datos Relacionales (RDBMS) de ORACLE<sup>2</sup> y sus herramientas de desarrollo informático<sup>3</sup>. La versión 5.2 estándar del SIGADE está disponible en cuatro idiomas: inglés, francés, español y ruso, y puede utilizarse por un único usuario o en un entorno de red.

### Gestión operacional

**18.12** La gestión operativa de la deuda es la administración cotidiana de la deuda conforme a una dirección y organización ejecutivas, y comprende las funciones de registro, análisis, control y operación. Las características operativas del SIGADE 5.2 asignan mayor énfasis a las funciones de análisis y registro, incluidos la compilación de cifras agregadas de la deuda y el análisis de indicadores clave. A su vez, esta información sirve como base para el control del endeudamiento público.

### La función de registro del SIGADE 5.2

**18.13** El menú principal del SIGADE sigue el ciclo de vida operacional típico de un acuerdo de préstamo. Los datos del préstamo se registran en la sección **Administración** y, en base a la información del contrato, se calculan las tablas de amortización y se estiman los giros iniciales. La sección Administración también contiene un menú de **Ficheros de referencia**, en los que el usuario introduce información sobre los tipos de cambio diarios, las tasas de interés variable, tasas de interés comercial de referencia, números de identificación de las partidas presupuestarias, y los acreedores y deudores y otros participantes en los acuerdos. Conforme se realizan los desembolsos, éstos se registran en la sección **Movilización** de préstamos del sistema. A solicitud del usuario, esta sección también puede programarse para imprimir automáticamente las solicitudes de giros. De allí en adelante, todas las transacciones relacionadas con el servicio de los

<sup>1</sup>Windows es un programa informático patentado por Microsoft Corporation.

<sup>2</sup>Una base de datos relacional es una compilación de "relaciones", por la cual una relación es un cuadro de dos dimensiones en el que las entradas tienen un único valor; cada columna posee un nombre distinto; todos los valores en la misma columna son valores con la misma característica; el orden de las columnas no tiene importancia; cada fila es distinta, y el orden de las filas no tiene importancia.

<sup>3</sup>ORACLE es una marca registrada por ORACLE Corporation.

préstamos, incluidas las operaciones sobre atrasos, intereses punitivos, reprogramaciones, canjes, etc., se registran en la sección **Servicio** del sistema. Esta sección contiene enlaces con las asignaciones presupuestarias. La función de registro automático de los atrasos permite al usuario crear bloques de atrasos para un determinado subconjunto de préstamos.

### Tipos de acuerdos que pueden registrarse en el SIGADE

**18.14** El SIGADE, versión 5.2, ofrece la posibilidad de registrar y establecer los enlaces necesarios entre los siguientes tipos de acuerdos:

- *Préstamos*. El sistema puede registrar todos los tipos de contratos de préstamo, incluidos los bonos, en su moneda original. El sistema puede almacenar información cuantitativa (como condiciones financieras) e información cualitativa (como anotaciones con observaciones, comentarios específicos o partidas informativas, tales como el tipo de cláusulas jurídicas del contrato). Además, con el “módulo” de préstamos es posible:
  - Registrar las *transacciones de participaciones en el mercado secundario* y los movimientos de las participaciones de préstamos sindicados, lo cual permite conocer la exposición crediticia de cada miembro de dicho préstamo en un momento dado.
  - Mantener los registros de las *enmiendas* a los acuerdos de préstamo.
  - Mantener los registros del *estado del préstamo* a lo largo del período de duración del mismo (cuando el préstamo ha sido acordado pero no se ha realizado el desembolso), del período en que el préstamo está en vigencia, y cuando el préstamo ha sido reembolsado en su totalidad.
  - Registrar préstamos de *fondos comunes de monedas* (préstamos del Banco Mundial y de bancos regionales de desarrollo).
  - Vincular información sobre préstamos y donaciones a *proyectos específicos, actas aprobadas, acuerdos de re préstamo y asignaciones presupuestarias*.
- *Donaciones*. El “módulo” para el registro de las donaciones contiene los mismos datos que el módulo de préstamos, excepto en lo que se refiere a las condiciones de reembolso.
- *Acuerdos de re préstamo*. El sistema puede registrar cuándo se realiza un **re préstamo** así como la relación entre este último y el préstamo original.

- *Acuerdos combinados*. El registro de **acuerdos combinados** permite al usuario registrar la información global sobre los acuerdos que incorporan varios créditos individuales (y/o donaciones), vinculando dicho acuerdo con las donaciones o los préstamos individuales derivados de él.
- *Proyectos*. La sección **Información de proyecto** del sistema le permite al usuario identificar con facilidad cada uno de los proyectos individuales y sus relaciones con los préstamos y las donaciones con que se financian, así como los desembolsos correspondientes.
- *Acuerdos de reorganización de la deuda*. El módulo **Reorganización de la deuda** vincula los préstamos bilaterales con las “Actas aprobadas” pertinentes, y permite suministrar datos que respaldan las negociaciones de reorganización, para facilitar el registro de las condiciones de reorganización aceptadas, así como la identificación y la declaración de las transacciones reorganizadas.

### ¿Cómo se registra esta información en el SIGADE 5.2?

**18.15** El SIGADE recoge las condiciones financieras de los créditos individuales tal como han sido especificadas en cada contrato de préstamo; las características incluidas son, entre otras, las condiciones que se aplican al principal y al interés, las tasas de interés y el tipo de cambio. Basándose en esta información, el sistema de gestión y análisis de la deuda calcula de manera automática las tablas de amortización y los desembolsos estimados. La información sobre el préstamo se registra en dos niveles, **Información general** y **Tramos**, que son subconjuntos de **Administración**. Cada préstamo posee una sección de **Información general** y por lo menos una sección de **Tramos**.

#### Administración

**18.16** La sección **Administración** registra todos los datos básicos relacionados con los acuerdos de préstamo o donación específicos, proyectos financiados con préstamos o donaciones, acuerdos generales (por ejemplo, acuerdos combinados, actas aprobadas del Club de París, etc.) y acuerdos de reprogramación. En esta sección también se encuentran los **Ficheros de referencia**, que comprenden la siguiente información:

- Los **participantes** (deudores, acreedores, etc.) en los distintos acuerdos. El sistema requiere un conjunto de datos sobre cada uno de los participantes

- (por ejemplo, tipo de institución, país de residencia, datos de telecomunicaciones, etc.).
- Las **tasas de interés variables comunes** con el fin de realizar proyecciones.
  - La **tasa de interés comercial de referencia** (TICR), que se utiliza para calcular el valor presente, y que es especialmente útil en el marco de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados. Estas tasas de interés son publicadas por la OCDE.
  - El sistema puede registrar **tipos de cambio diarios**. Estos tipos de cambio son introducidos en el archivo común de los tipos de cambio para toda la cartera de préstamos del sistema.
  - Aquí se registran las **partidas presupuestarias** para ser utilizadas en los procesos de desembolso y servicio de la deuda, según las necesidades. En otras palabras, las partidas presupuestarias se refieren a los números de la cuenta presupuestaria que se utilizan en relación con el servicio de los diferentes préstamos.
  - Los **grupos de tasas de interés** y los **grupos de vencimiento** permiten al usuario personalizar ambos grupos para establecer criterios de selección o de clasificación.

#### *Información general*

**18.17** En esta sección se introduce toda la información de carácter general sobre los acuerdos de préstamo y las donaciones. También se incluyen los vínculos con los participantes o clientes del préstamo (prestamistas, prestatarios, garantes, beneficiarios, etc.), aunque es posible ingresar vínculos con los participantes del préstamo a nivel de tramos si en el acuerdo los participantes están vinculados solamente a un tramo específico. Algunos de los aspectos más importantes son:

- El sistema aplica un mecanismo flexible de **identificación de préstamos**, que permite al usuario emplear sus propias normas de codificación, y no se limita a una cifra numérica predeterminada para el préstamo.
- El papel que cumplen los **participantes** en los distintos acuerdos (préstamo, donación, etc.) se define con referencia al archivo de participantes.
- En esta sección se registra y se realiza el seguimiento de las **enmiendas** realizadas en los distintos acuerdos (préstamo, donación, etc.).
- También se registra y se vigila la evolución de las **participaciones del acreedor** en un préstamo sindicado, con referencia al archivo de participantes.

- Se registra y se realiza el seguimiento de la **situación del préstamo** durante todo su período de vigencia.
- Se registran los préstamos de **fondos comunes de monedas** (préstamos del Banco Mundial y de bancos regionales de desarrollo).
- Los **campos definidos por el usuario** permiten que los funcionarios encargados de la deuda puedan ofrecer detalles sobre préstamos de cada país, que pueden ser utilizados además como un criterio de selección o clasificación para la elaboración de informes.

#### *Información sobre tramos*

**18.18** La información sobre las condiciones de pago del interés y del principal se registra a nivel detallado en los llamados **tramos**, que permiten un registro más preciso de los préstamos en varias monedas y distintas tasas de interés. Por ejemplo, a menudo los préstamos multilaterales tienen tramos en distintas monedas dentro del mismo crédito. Estos tramos diferentes pueden o no tener la misma tasa de interés. En ese caso, cada moneda se registrará como tramo separado con su propio calendario de amortización. El sistema capta las tasas de interés variable correspondientes a los tramos. Estas tasas de interés son ingresadas en el archivo común de tipos de cambio para toda la cartera de préstamos en el sistema, o bien son ingresadas como características de un tramo del préstamo. Ello depende del nivel de exactitud de los cálculos requeridos por el usuario. El sistema fue concebido de esta manera porque los distintos acreedores estarán utilizando tasas de interés diferentes en la misma fecha para una misma moneda.

**18.19** El sistema SIGADE ofrece tres opciones distintas para la gestión automática o manual de los tramos: un único tramo, tramos múltiples conocidos y número no conocido de tramos.

- *Un único tramo:* Habrá un único tramo, al que corresponderán todos los desembolsos. Las transacciones de este tramo se efectuarán siempre en la moneda de base de este tramo, que será la misma que la moneda del préstamo.
- *Tramos múltiples conocidos:* El usuario creará cada tramo, definiendo el perfil de desembolsos y el monto de cada tramo (el sistema se encargará, de manera automática, de gestionar la distribución del monto no desembolsado de cada tramo en forma de desembolsos hipotéticos).

- *Número no conocido de tramos hasta que el préstamo es desembolsado por completo:* En este caso, el sistema SIGADE permite la creación de un tramo al generar, de manera automática, el llamado tramo 0 (cero), que contiene los desembolsos estimados basándose en el saldo no desembolsado del préstamo. Cada vez que se registre un desembolso, se generará una tabla actualizada de amortización que empieza en el tramo número 1. También se pueden ingresar algunos desembolsos en tramos existentes, en cuyo caso se volverán a calcular los desembolsos estimados en el tramo 0, pero sin crear un nuevo tramo.

## Funciones de operación y de control del SIGADE 5.2

### Función de operación

**18.20** El SIGADE registra todo tipo de transacciones individuales: desembolsos (registrados en **Movilización**) y reembolso del principal, pagos de interés y comisiones, etc. (registrados en **Servicio de la deuda**).

#### *Movilización*

**18.21** La sección **Movilización** se utiliza para registrar **desembolsos**. El sistema puede registrar desembolsos en la misma moneda o una moneda diferente a la del tramo, y registra el valor equivalente en la moneda en que se realizó el préstamo, en la moneda del tramo y en la moneda local. Para realizar la validación, se revisan todas las cifras para verificar la coherencia con los tipos de cambio registrados en los archivos correspondientes. El desembolso puede estar también vinculado a un proyecto o un programa.

**18.22** El sistema permite identificar desembolsos estimados en el pasado y redistribuirlos automáticamente en el futuro mediante la **Actualización de los desembolsos estimados**, que también se puede activar desde esta opción del sistema. Cuando no se han efectuado varios desembolsos, el usuario puede actualizar en serie los montos futuros aún no desembolsados a partir de una fecha determinada. De esa manera, y como resultado de haber proyectado los desembolsos futuros, el sistema actualizará automáticamente las tablas de amortización.

#### *Servicio de la deuda*

**18.23** En esta sección se registran las **operaciones de servicio de la deuda**. Existe una opción para el

principal y los intereses del préstamo, y otras dos para las comisiones y los intereses punitivos. Todas las operaciones de servicio de la deuda pueden ingresarse y seguirse en seis monedas: la moneda nacional, la moneda del tramo, la moneda efectiva, euros, dólares de EE.UU. y DEG. El usuario tendrá acceso a las siguientes funciones:

- Las operaciones de servicio de la deuda se ordenarán según su fecha prevista y el campo *situación* informará al usuario en qué etapa del proceso del servicio de la deuda se encuentra en ese momento el vencimiento en cuestión (programado, en espera, pagado, cancelado en libros, reprogramado, con orden de pago pero sin recibir información al respecto por parte del pagador, etc.).
- La elaboración de la lista de vencimientos del **servicio de la deuda** se basa en las tablas de amortización. El usuario deberá verificar estas listas y los vencimientos en la lista de espera (aquéllos cuya fecha programada es anterior a la fecha del día de hoy) como pagados, reprogramados, cancelados en libros, canjeados o confirmados como atrasos. El usuario tiene la opción de que el sistema confirme de manera automática como atrasos los pagos vencidos e impagos.
- La acumulación de atrasos en los pagos eventualmente ocasionará que se acumulen **intereses punitivos** adeudados a los distintos acreedores. El SIGADE estima estos intereses sobre la base de cada transacción atrasada y confirmada que exista en la base de datos. El “módulo” sobre los intereses punitivos permite al usuario registrar las operaciones de pago, reprogramación y cancelación en libros del interés punitivo.
- En esta sección también se registran los **montos de asignaciones presupuestarias**. El sistema permite comparar las asignaciones presupuestarias con los pagos efectivos. El propio usuario determina los períodos presupuestarios (dentro del año fiscal), e introduce los códigos de las partidas presupuestarias y la asignación correspondiente a cada una. Luego se vincula la asignación con los tramos y las transacciones individuales; así, el sistema realiza automáticamente el seguimiento de la asignación contra el monto acumulado de las transacciones efectivas durante el período presupuestario especificado. De esta manera, la presupuestación de los pagos puede controlarse con respecto a los préstamos, el interés, el principal y las comisiones —disponiendo de una partida por cada elemento definido en el presupuesto—, y se puede ajustar con facilidad a las necesidades

de cada país. El sistema emitirá una advertencia si la suma de las transacciones efectivas excede de las asignaciones.

- En esta sección también se registran los **factores de ajuste** utilizados en algunos de los préstamos de fondo común de monedas otorgados por organismos multilaterales. Estos factores se emplean para informar, ya que el sistema siempre mantendrá el préstamo de fondo común en valores contables, usando los factores para volver a evaluar el saldo pendiente y el servicio de la deuda en una fecha establecida por el usuario.
- La **orden de pago**, disponible por países, puede ser impresa o enviada electrónicamente desde esta opción. Si existe un enlace con un sistema presupuestario, la orden de pago puede procesarse a través de las asignaciones presupuestarias correspondientes.

#### *Datos históricos*

**18.24** Un sistema de gestión de la deuda pública debería ser capaz de mostrar y calcular datos históricos. Obtener del sistema la información sobre transacciones individuales a fin de cumplir con este requisito puede resultar una tarea tediosa, y en algunos casos abrumadora. Con el propósito de superar este problema, el SIGADE permite al usuario cargar los saldos correspondientes a cada uno de los préstamos y tramos en una fecha determinada (la fecha de corte del SIGADE definida por el usuario). Los saldos de los **montos históricos** incluirán el total de reembolso del principal, de pago de los intereses, etc., en la fecha de corte. Ello permitirá que el sistema calcule saldos y flujos a cualquier nivel de agregación y en cualquier momento luego de la fecha de corte.

#### **Funciones de control y seguimiento**

**18.25** La primera función de control se refiere a la precisión y validación de los datos estadísticos. Una vez que los datos son ingresados en el sistema, se actualizarán o eliminarán regularmente, según sea el caso. El sistema incorpora una serie de mecanismos de control a fin de asegurar la coherencia entre los datos correspondientes a un determinado préstamo. El usuario podrá corregir y validar los datos mediante mensajes de error que aparecerán en la pantalla de su computadora. El usuario también podrá elaborar distintos informes para verificar si los datos son correctos.

**18.26** El sistema también puede producir un gran número de informes para cumplir con el objetivo de con-

trol y seguimiento de las operaciones de gestión de la deuda<sup>4</sup>; por ejemplo, los informes sobre los pagos que vencen el mes siguiente para asegurar su pago puntual, la posibilidad que tiene el usuario de seleccionar préstamos por sector económico, tipo de acreedor, tipo de financiamiento, etc., que pueden ser empleados para controlar los límites máximos correspondientes a la deuda pendiente o al servicio de la deuda.

#### **Función analítica del SIGADE 5.2**

##### **Elaboración de informes**

**18.27** Esta función ofrece un conjunto amplio y flexible de informes que cuando se generan en forma agregada pueden ser producidos en moneda nacional, en dólares de EE.UU., en euros o en DEG. El SIGADE 5.2 puede producir un gran número de informes, que pueden ser de cuatro tipos y que se describen a continuación:

##### *Informes predefinidos sin parámetros*

**18.28** El formato del informe no puede ser modificado por el usuario. El informe abarca un tema muy específico y presenta toda la información disponible sobre el conjunto de préstamos seleccionado. Por lo tanto, no se precisan parámetros. La **tabla de amortización** es un ejemplo de este tipo de informe.

##### *Informes predefinidos con parámetros*

**18.29** Este tipo de formato tampoco puede ser modificado por el usuario. Sin embargo, como el informe puede abarcar gran cantidad de información estadística, el usuario puede definir el período que cubrirá el informe. El SIGADE 5.2 contiene los formularios 1 y 2 al sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial, que son ejemplos de este tipo de informes<sup>5</sup>; otro ejemplo es el estado de cuenta del préstamo, ampliamente utilizado por los funcionarios encargados de la gestión de la deuda.

##### *Informes definidos por el usuario*

**18.30** Este tipo de informes personalizados permite al usuario crear informes con el diseño de su elección.

<sup>4</sup>El sistema no puede desempeñar debidamente estas funciones sin un entorno institucional apropiado; es decir, los mecanismos administrativos e institucionales de la oficina de la deuda, así como sus relaciones e intercambios de información con otras instituciones.

<sup>5</sup>Los formularios 1 y 2 del Banco Mundial también pueden ser impresos y transmitidos por medios electrónicos. Véanse los párrafos 17.39 y siguientes en el capítulo 17.

Además de un conjunto de parámetros que el usuario puede escoger —tales como la moneda, el nivel de agregación, el período, etc.—, el usuario puede seleccionar los contenidos de las columnas utilizando una lista de los totales de la deuda disponibles de la información o proyecciones almacenadas. Algunos formatos de informes pueden tener hasta 12 columnas, así como incluir los totales de la deuda en forma de porcentaje. Una vez que el usuario ha creado el formato del informe, éste es almacenado por el SIGADE 5.2, de manera que el usuario puede recuperarlo para imprimirlo con los datos originales o con nueva información, así como modificar el formato en caso de que sea necesario.

**18.31** Para crear informes en el SIGADE, el usuario empieza definiendo un subconjunto de préstamos con los cuales quiere trabajar, a continuación ordena este subconjunto, y por último define los parámetros del informe, tales como la moneda, la periodicidad, el nivel de especificación, el orden en que se quiere que aparezcan los distintos parámetros en el informe, la forma de calcular los subtotales, etc. El SIGADE 5.2 utiliza un buscador de ORACLE adaptado para crear subconjuntos de préstamos y ordenarlos. Si el usuario así lo desea, se puede asignar un nombre a estos subconjuntos, y pueden ser grabados para su uso posterior.

**18.32** Al crear un informe, el usuario debe escoger un formato de informe:

- Formato 1: Los agregados en columnas, y cada agregado por un período específico.
- Formato 2: Los agregados en columnas y los períodos en líneas.
- Formato 3: Los agregados en líneas y los períodos en columnas.

**18.33** El usuario pondrá nombre a cada informe nuevo a fin de poder recuperarlo para su uso posterior. No obstante, cuando el usuario recupera informes previamente almacenados, aún tiene la opción de cambiar el subconjunto correspondiente o los parámetros del informe. Algunos de los parámetros son:

- *Período base.* El usuario puede producir informes basados en el año fiscal, el año calendario o un período exacto definido por él mismo. El año presupuestario se define de manera separada como uno de los parámetros del sistema SIGADE 5.2.
- *Monto ajustado.* Cuando los préstamos han sido registrados como préstamos de fondos comunes de

monedas, el sistema permite que el usuario ajuste los montos del informe según los factores de ajuste registrados del fondo común de monedas.

- *Selección de las columnas individuales.* El usuario puede hacer una selección a partir de una lista de columnas, definidas por el personal del SIGADE, y juntarlas de acuerdo a sus necesidades. Ello permite, por ejemplo, la combinación de columnas de flujos y saldos en el mismo informe, sea para transacciones previas o para proyecciones.
- *Especificación de las columnas.* El usuario no solo puede utilizar las variables o agregados existentes para las columnas, sino que además puede generar sus propios agregados e incluirlos en la lista de columnas predefinidas. De esta manera, los usuarios no tendrán que esperar que el personal del SIGADE incluya nuevos agregados en los informes del sistema.

#### *Informes específicos*

**18.34** *A través del acceso directo a la base de datos.* El usuario puede crear informes accediendo directamente a las distintas tablas de bases de datos del SIGADE 5.2; para ello cuenta con la ayuda del buscador de ORACLE y los informes de ORACLE, y otros instrumentos tales como Microsoft Access y Microsoft Query. Asimismo, cualquier programa que pueda trabajar con ODBC (**O**pen **D**ata**B**ase **C**onnectivity) se puede conectar a la base de datos del SIGADE 5.2, lo que le da al usuario que cuenta con autorización de acceso la posibilidad de emplear las herramientas de cálculo, ordenamiento, elaboración de formatos y representación gráfica que poseen estos programas informáticos en la base de datos SIGADE 5.2. Los programas de hoja de cálculo o de bases de datos más conocidos, como Excel, Lotus 1-2-3 y Access, respaldan a ODBC. Los enlaces pueden basarse en consultas realizadas, de manera que el resultado cambiará cuando se realicen nuevas entradas en la base de datos. Por ello, el contenido de una hoja de cálculo de Excel sometida a la tarea de seleccionar los montos pendientes de todos los préstamos en dólares de EE.UU. cambiará automáticamente sin la intervención del usuario de Excel cuando cambian los montos nominales pendientes de estos préstamos en la base de datos; ello también se aplica a los gráficos basados en esos mismos datos.

**18.35** Por consiguiente, el número de formatos de informe que el usuario puede crear en SIGADE 5.2 es ilimitado.

**18.36** *Transferencia a Excel de los resultados generados.* El sistema SIGADE permite transferir fácilmente a Excel los resultados generados para seguir trabajando con los datos. Sin embargo, a diferencia de la opción ODBC, los datos en el programa Excel o en algún otro programa de hoja de cálculo no se actualizan de manera automática cuando se modifica la base de datos del SIGADE.

#### **Apoyo analítico**

**18.37** El módulo de análisis ha sido diseñado específicamente para calcular proyecciones basadas en el monto nominal pendiente y en el monto del valor presente empleando para ello la tasa de interés comercial de referencia como tasa de descuento de una cartera de deuda. El empleo del valor presente en vez del valor nominal permite al usuario considerar las condiciones y el grado de concesionalidad de una cartera de deuda, y eliminar los efectos de dicha concesionalidad. Entre otras cosas, el módulo sobre proyecciones basadas en el monto nominal pendiente se utiliza para calcular los pagos por concepto del servicio de la deuda efectivamente adeudados, sin incluir los desembolsos futuros e hipotéticos.

**18.38** Este módulo permite que el usuario elija entre distintos parámetros y métodos de cálculo (el método de prorrateo y el método de truncamiento), que son interesantes para producir y comparar distintos escenarios para el análisis de la viabilidad de la deuda en los países pobres muy endeudados (PPME).

**18.39** Entre el sistema SIGADE y el Modelo de viabilidad de la deuda del Banco Mundial (DSM Plus), se ha creado una interfaz, que es una herramienta para ayudar a los funcionarios a analizar las necesidades de financiamiento externo de un país, y cuantificar los efectos de las operaciones de alivio de la deuda o de nuevos empréstitos. Esta interfaz provee al usuario del SIGADE los medios necesarios para exportar datos desde el SIGADE e importarlos luego en el sistema DSM Plus; además permite que el usuario del SIGADE se beneficie directamente de la información contenida en la base de datos del SIGADE, evitando así tener que volver a ingresar los datos en DSM Plus.

**18.40** El SIGADE también ofrece apoyo analítico a los responsables de la gestión de la deuda. Por ejemplo:

- Facilita el **registro de nueva deuda potencial**, y analiza los efectos de esa nueva deuda en la estructura futura del pago del servicio de la deuda.
- Permite fáciles **simulaciones** para determinar el efecto de las fluctuaciones de la tasa de interés y las variaciones del tipo de cambio a lo largo de un período.
- Calcula y proporciona información sobre el **interés punitivo** desde la fecha programada de un vencimiento registrado como atraso, hasta una fecha dada.
- Calcula los **costos de los intereses devengados**, lo que permite a los funcionarios encargados de la gestión de la deuda generar esa información de manera automática para el mes previo, y al final del mismo; esa información es empleada por otros departamentos, incluido el de contabilidad.

#### **Gestión ejecutiva**

**18.41** Los elementos de gestión ejecutiva de la deuda en el SIGADE, combinados con el DSM Plus del Banco Mundial, incluyen informes especializados que tienen por finalidad:

- Dotar de herramientas fáciles de manejar a los encargados de planificar y gestionar la deuda, para facilitarles la toma de decisiones de política, la evaluación de estrategias alternativas y el desarrollo de estrategias de negociación. Estos instrumentos de análisis y de apoyo a las decisiones que integran las estadísticas sobre deuda con otras variables económicas (los componentes de la balanza de pagos, por ejemplo) permiten hacer simulaciones de reorganizaciones de deuda, pudiendo considerar préstamos y financiamiento adicionales e hipotéticos.
- Ofrecer a los responsables de administrar la deuda sistemas de apoyo en la toma de decisiones e instrumentos analíticos útiles en la gestión de cartera y en la optimización de la composición, vencimiento y exposición al riesgo de tasa de interés y tipo de cambio. Estos instrumentos permiten realizar análisis de sensibilidad a través de simulaciones que consideran, por ejemplo, las variaciones del tipo de cambio o las fluctuaciones en la tasa de interés flotante.

#### **Características técnicas**

##### **Panorama general**

**18.42** El sistema SIGADE tiene que ser portátil y fácil de emplear debido a que es probable que sus usuarios no sean especialistas en informática. Por



lo tanto, se debe hacer todo lo posible para que el sistema sea sencillo de operar y flexible para el usuario, para que éste pueda usar el sistema sin la ayuda del personal técnico de la UNCTAD. Se han estandarizado los siguientes aspectos del sistema<sup>6</sup>:

- La **interfaz gráfica para el usuario** basada en Windows, que incluye la navegación por campos, pantallas a color, funciones de Windows con teclas de atajo y ayuda del ratón, fácil elección de opciones de menú a partir de listas de selección, etc.
- El archivo **código** del sistema SIGADE se divide en códigos estándar y códigos determinados por cada usuario. Ello permite que cada país tenga sus códigos específicos, tales como localización, sector económico, etc.
- La **independencia del idioma** permite que las partes del sistema que dependen del idioma, como por ejemplo los menús, sean separadas del sistema mismo. Además, el SIGADE viene en cuatro idiomas estándar, pudiendo el usuario pasar con facilidad de un idioma a otro. Este aspecto es de suma importancia para aquellos países que manejan el sistema en idiomas (por ejemplo, el ruso) que no pueden ser utilizados para presentar informes al Banco Mundial u otros organismos o acreedores internacionales. De esta manera, tendrán la opción de crear sus informes en inglés.
- El **acceso a los códigos del sistema** permite al usuario agregar, eliminar o modificar códigos del sistema, que se actualizan según sus necesidades, toda vez que el usuario posea suficientes “privilegios” (véase más adelante).
- El usuario también fija los **límites de tolerancia** para la validación de los datos en el sistema.

### Seguridad

**18.43** La versión 5.2 del SIGADE presenta distintos aspectos en materia de **seguridad**; impide que personal no autorizado mire o edite los datos, asignando para ello diferentes derechos de acceso a los distintos usuarios, para asegurar, por ejemplo, que solo el administrador de la base de datos tenga acceso a las funciones administrativas del sistema. De ser necesario, se puede refinar el **control de acceso** para per-

<sup>6</sup>Para obtener información adicional sobre los elementos de soporte lógico y físico que precisa el sistema, véase UNCTAD (2000). Este documento se actualiza periódicamente para incluir los adelantos más recientes en materia de tecnología de programas y equipo de computación.

mitir la definición y aplicación, por cada usuario final, de grupos de datos con los cuales debe trabajar cada usuario (como por ejemplo, determinados acreedores) y las operaciones que éste debe realizar por cada grupo de datos. El **doble control** permite que los encargados de la gestión de la deuda validen el registro inicial de los datos o que éstos sean modificados por una persona designada distinta a la que registró o modificó los datos. Una de las ventajas que este mecanismo proporciona al sistema es que no permite que los datos ingresados o modificados sean utilizados antes de ser validados (por ejemplo, para la presentación de informes).

**18.44** Asimismo, ORACLE ofrece la posibilidad de mantener y consultar los registros diarios detallando los tipos de operaciones realizadas por cada usuario, y manteniendo el registro de los datos antes de su modificación.

**18.45.** ORACLE ofrece también la posibilidad de crear copias de seguridad, así como funciones automáticas de recuperación en caso de que se interrumpa el suministro de energía eléctrica, lo que “disminuye considerablemente el riesgo de tener archivos de datos distorsionados.

### Programas informáticos de conversión

**18.46** Para aquellos usuarios de las versiones 4.1 Plus o 5.0 del SIGADE, la UNCTAD ha desarrollado un programa de conversión automática de los datos de estas versiones al formato de la versión 5.2 con un mínimo de intervención manual por parte de los usuarios.

### Apoyo a otros sistemas de información

**18.47** El SIGADE 5.2 puede vincularse a otros sistemas de computación. Por lo tanto, el sistema puede proporcionar datos sobre deuda a otros sistemas de información, como aquellos relacionados con la balanza de pagos, presupuestos, la contabilidad de la banca central o la banca pública, los ingresos y gastos del gobierno, gestión de divisas, etc.

### Compatibilidad con otros sistemas operativos de redes

**18.48** Como ya se ha señalado, el SIGADE 5.2 se basa en el Sistema de gestión de bases de datos relacionales (RDBMS) de ORACLE, formando una estructura de cliente/servidor. Por ello, la versión 5.2 del SIGADE

puede ejecutarse en cualquier sistema operativo de redes que trabaje con el servidor de ORACLE 7.1 RDBMS y que tenga entre sus clientes las estaciones de trabajo Windows, incluidos Novell, Windows NT y UNIX.

### **Documentación y capacitación**

**18.49** El SIGADE 5.2 ofrece *documentación* completa que incluye:

- Un manual del usuario.
- Un glosario del SIGADE (véase UNCTAD, 1998).
- Un manual para el administrador de la base de datos.
- Documentación técnica de las interfaces, cuando corresponda.

En el siguiente capítulo se describen los servicios de *capacitación* que ofrece la UNCTAD.

*This page intentionally left blank*

# 19. Provisión de asistencia técnica en materia de estadísticas de la deuda externa

## Introducción

**19.1** En el presente capítulo se presenta una introducción a la asistencia técnica en materia de estadísticas de la deuda externa y estadísticas macroeconómicas conexas que prestan los organismos internacionales que participaron en la elaboración de la *Guía*. Este capítulo no abarca toda la asistencia técnica que se ofrece en materia de estadísticas de la deuda externa y recoge fielmente la información disponible al momento de su redacción.

## Secretaría del Commonwealth

**19.2** Además de respaldar el sistema de gestión y registro de la deuda CS-DRMS<sup>1</sup> en los países usuarios, la Secretaría del Commonwealth proporciona asistencia técnica a los ministerios de Hacienda y a los bancos centrales en diversos aspectos de la gestión de la deuda relacionados con la compilación de datos, operación y análisis de préstamos, fortalecimiento de la capacidad y asesoramiento en materia de políticas. En el campo de las estadísticas sobre la deuda, se dispone de asistencia focalizada en:

- *Compilación de datos sobre la deuda* extraídos de diversas fuentes: Se familiariza a los funcionarios nacionales en las técnicas de elaboración de inventarios de préstamos a través de la interpretación de documentos de crédito (acuerdos de préstamo, declaraciones de acreedores, condiciones generales y otras prácticas de los acreedores, etc.) de modo que pueda compilarse y extraerse toda la información correspondiente a la deuda.
- *Registro de los instrumentos de crédito* utilizando las metodologías apropiadas: Se ofrece capacita-

ción en el sistema CS-DRMS, que tiene en cuenta diversas prácticas de los acreedores y normas aceptadas para la compilación de las estadísticas de la deuda. El sistema permite a los países usuarios registrar la información de cada préstamo (detalles, condiciones y transacciones). El sistema también puede captar hechos posteriores, como la reestructuración de la deuda derivada de acuerdos celebrados con el Club de París.

- *Validación y conciliación* de los saldos, flujos y otros detalles de cada préstamo, utilizando incluso los registros de los acreedores: Una vez que se crea una base de datos, se capacita a los funcionarios locales en la validación de los datos y la conciliación de los saldos de la deuda y el servicio de la deuda con otras fuentes (acreedores u otros organismos, entre ellos el Banco Mundial). En este ejercicio se aborda cualquier incongruencia en la clasificación de los datos.
- *Divulgación de datos sobre la deuda* en el formato que requiere cada usuario: En los últimos años, la asistencia ha prestado atención a la divulgación de datos sobre la deuda externa a una diversidad de usuarios y en el formato requerido. Se capacita a los usuarios del sistema CS-DRMS en los diversos servicios de suministro de datos a los usuarios, ya sea dentro o fuera del país. Estos servicios incluyen los 100 informes que ofrece el sistema CS-DRMS; la posibilidad de exportar datos a planillas de cálculo para poder trabajar con ellos, y servicios adicionales y enlaces electrónicos con otros sistemas.

**19.3** Asimismo, como parte de su programa de fortalecimiento de la capacidad, la Secretaría del Commonwealth ha desarrollado un amplio programa de capacitación en gestión de la deuda destinado a perfeccionar las técnicas y conocimientos de los funcionarios locales, a diversos niveles de responsabilidad, de modo que puedan llevar a cabo sus funciones de gestión en forma eficaz. Estos módulos de capacitación, que pueden modificarse para satisfacer

<sup>1</sup>Las principales características del sistema de gestión y registro de la deuda de la Secretaría del Commonwealth (CS-DRMS) se describen en el capítulo 18.

las necesidades particulares de los países, pueden agruparse en las siguientes categorías generales:

- Programas de capacitación básica, como la interpretación de los acuerdos de préstamos y crédito (deuda externa e interna); operaciones de reestructuración de la deuda, incluso para las negociaciones con el Club de París y el Club de Londres, y técnicas de validación de los datos sobre la deuda;
- Cursos básicos y avanzados sobre el uso del sistema CS-DRMS (y programas informáticos adicionales) para el registro y administración de los préstamos; para la declaración oportuna de las estadísticas de la deuda, incluida la transferencia de datos a otros sistemas, y para el respaldo del análisis de la deuda, como el análisis de cartera o el análisis de viabilidad de la deuda.
- Cursos especializados y prácticos sobre técnicas y estrategias de gestión de la deuda; nuevas iniciativas en materia de deuda y nuevas prácticas y normas. Estos cursos están dirigidos a diferentes audiencias, desde altos funcionarios de gobierno hasta los funcionarios que participan directamente en las operaciones relacionadas con la deuda.
- Seminarios y reuniones para la creación de consenso en aspectos de la gestión de la deuda de aplicación más general, por ejemplo, la Iniciativa para los PPME y la viabilidad de la deuda en un entorno de liberalización económica.

**19.4** Al brindar sus servicios de asesoramiento a los países, la Secretaría del Commonwealth ha colaborado activamente con diversas instituciones —regionales e internacionales—, especialmente en la realización de actividades conjuntas en ciertos países (por ejemplo, la validación de los datos) y en programas regionales de capacitación.

## Banco Central Europeo

**19.5** El eurosistema<sup>2</sup>, bajo la coordinación del BCE, ofrece asistencia técnica a los bancos centrales de los países que aspiran a ingresar a la Unión Europea (UE), los denominados “países candidatos a

la adhesión”<sup>3</sup>, con miras a prepararlos para su incorporación futura al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y, posteriormente, al eurosistema. La asistencia técnica del BCE tiene como fin primordial ayudar a estos países a poner en práctica sistemas de recopilación y compilación de datos que les permitan cumplir, a su debido tiempo, los requisitos estadísticos del BCE y contribuir a la elaboración de estadísticas bien articuladas (en cifras agregadas y consolidadas) para la zona del euro. La asistencia se presta en forma de seminarios organizados en el BCE, o en distintos países, y visitas a los países por parte de funcionarios del BCE. Los seminarios pueden ser dictados por expertos de los bancos centrales nacionales de la UE y prácticamente están dirigidos a economistas y estadísticos, o funcionarios directivos de los bancos centrales y de los institutos estadísticos nacionales, según sea el caso. En colaboración con otras instituciones —principalmente la Comisión Europea (Eurostat) y el FMI—, el BCE procura fomentar la adopción de las normas estadísticas internacionales corrientes, especialmente el *SCN 1993*, el *SEC 95* y el *MBP5*.

**19.6** La asistencia provista por el BCE comprende las diversas esferas estadísticas de su competencia en la UE: Estadísticas monetarias y bancarias, emisiones de valores, tasas de interés, balanza de pagos y posición de inversión internacional, y temas conexos, como las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), reservas internacionales, deuda externa, etc. En la UE, el BCE es la única institución responsable de las estadísticas monetarias y bancarias y aspectos afines. En los casos en que se comparte la responsabilidad —como el de las estadísticas de balanza de pagos, en que la Comisión Europea (Eurostat) es responsable dentro de la UE por las cuentas corriente y de capital (y la compilación de los agregados de la UE) y al BCE le compete la cuenta financiera (y la compilación de los agregados correspondientes a la zona del euro)— la asistencia se organiza en estrecha cooperación entre las dos instituciones; también se procura actuar en estrecha cooperación con otros organismos internacionales.

<sup>2</sup>El eurosistema está integrado por el BCE y los bancos centrales nacionales (BCN) de los 12 países de la UE que habían adoptado el euro al 1 de enero de 2001. El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) comprende el eurosistema y los bancos centrales de los tres países restantes de la UE (Dinamarca, Reino Unido y Suecia).

<sup>3</sup>Este término se refiere exclusivamente a los países que habían iniciado negociaciones con la UE en el momento de redactarse la *Guía*: Bulgaria, Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa, República Eslovaca y Rumania. Turquía también es candidato, pero aún no se han iniciado las negociaciones.

**19.7** El BCE cooperará además con los países candidatos a la adhesión en el campo de las cuentas financieras, incluidas las series temporales para la cuenta del resto del mundo que se definen en el *SCN 1993* y el *SEC 95*; la compilación de las cuentas financieras ayuda a promover la coherencia en todos los ámbitos estadísticos. Los datos correspondientes a la deuda externa se incluyen en este marco más por su calidad de instrumentos que por sus funciones.

**19.8** Además de la asistencia que se presta a los países candidatos a la adhesión, el BCE participa en seminarios y cursos prácticos organizados por instituciones y foros regionales (por ejemplo, Mercosur, la Unión Económica y Monetaria del África Occidental, la Unión Aduanera del África Meridional) para intercambiar experiencias en materia de compilación de agregados de grupos de países.

### Fondo Monetario Internacional

**19.9** El FMI ofrece asistencia técnica en estadísticas de balanza de pagos, posición de inversión internacional y saldo de la deuda externa, finanzas públicas, moneda y banca, y cuentas nacionales y estadísticas de precios. Esta labor se refuerza con cursos y seminarios de capacitación para funcionarios de los países miembros en metodologías estadísticas y sus aplicaciones, incluidas la deuda externa y las reservas internacionales, así como temas conexos. El FMI brinda también información estadística en su sitio en Internet, <http://www.imf.org/external/np/sta/index.htm>.

**19.10** En todos los sectores, la asistencia técnica tiene como fin mejorar la recopilación, compilación y divulgación de estadísticas oficiales. Además de proporcionar evaluaciones de la exactitud, cobertura y puntualidad de los datos, las misiones de asistencia técnica en cada sector suelen brindar capacitación práctica en el empleo, ayuda en el diseño de los formularios de declaración y las planillas de datos para facilitar la clasificación correcta, y formulación de planes de acción a corto y mediano plazo para mejorar los procedimientos estadísticos. Las misiones pueden ofrecer una ayuda especial a países que procuran cumplir los requisitos de las NEDD o la participación en el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD). Durante su visita, las misiones de asistencia técnica generalmente examinan un borrador de informe con las autoridades del país,

cuyos comentarios se tienen en cuenta al elaborar el documento definitivo.

**19.11** El principal vehículo para el suministro de asistencia técnica son las misiones a corto plazo sobre un solo tema, que realizan los funcionarios del FMI y expertos contratados externamente. Se establece un panel para reconocer los expertos que, por su experiencia y calificación, han demostrado su capacidad para contribuir al programa de asistencia técnica del Departamento de Estadística en uno o más campos de las estadísticas macroeconómicas. El FMI también lleva a cabo misiones de estadísticas multisectoriales, que ofrecen una evaluación general y recomendaciones para el fortalecimiento de los mecanismos institucionales, la metodología y las prácticas de recopilación y compilación en los principales ámbitos de las estadísticas macroeconómicas. Estas misiones no solo abordan los aspectos relacionados con cada sector, sino también el tratamiento coherente de los datos y los mecanismos de coordinación entre sectores, y formulan planes de acción a corto y mediano plazo para el mejoramiento de las estadísticas, los cuales incluyen misiones de seguimiento en temas específicos.

**19.12** La asistencia técnica se proporciona solo cuando las autoridades de los países la solicitan. Como la demanda de asistencia normalmente supera los recursos disponibles del FMI, se tienen en cuenta varios factores para ordenar las solicitudes de asistencia técnica de los países según su urgencia, entre ellos el grado en que: 1) las autoridades de los países apoyen abiertamente la obtención de la asistencia y se han comprometido a velar por su implementación; 2) la asistencia técnica atienda las deficiencias de la capacidad institucional de un país en la aplicación de la política macroeconómica que se han detectado en el curso de la supervisión u otros trabajos que realiza el FMI; 3) la asistencia ayude a fortalecer la capacidad de un país para diseñar e implementar un programa respaldado por el FMI, y 4) la asistencia complemente los esfuerzos de un país por cumplir las normas y códigos de transparencia convenidos internacionalmente. El FMI reconoce que a veces la importancia sistémica o regional del país solicitante o el surgimiento de una necesidad como resultado de situaciones posteriores a una crisis podrían influir sobre la decisión de prestar asistencia técnica.

**19.13** El FMI también ofrece cursos de capacitación en metodología estadística en el Instituto del FMI en

Washington, el Instituto Multilateral de Viena, el Instituto Regional de Capacitación del FMI en Singapur, el Instituto Multilateral Africano en Abidján, el Programa de Capacitación Regional en los Emiratos Árabes Unidos, y en otras sedes regionales. Los seminarios duran hasta seis semanas y generalmente constan de una serie de disertaciones, debates, ejercicios prácticos y estudios de casos. Durante las disertaciones, los participantes tienen la oportunidad de analizar problemas prácticos que hayan encontrado en el curso de su trabajo en sus respectivos países.

**19.14** Se puede recibir más información sobre los cursos de asistencia técnica y capacitación del FMI dirigiéndose a:

Director  
Statistics Department  
International Monetary Fund  
Washington, D.C. 20431, EE.UU.

## Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos

**19.15** La división de la OCDE encargada del sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores no tiene ningún programa oficial de asistencia técnica. No obstante, el personal de la secretaría ofrece apoyo técnico a los países miembros acreedores que declaran datos, tanto en París como a través de misiones a las capitales de los países declarantes. Además, los funcionarios de los países no miembros de la OCDE ocasionalmente visitan París para discutir problemas relacionados con la declaración de datos, y divergencias entre las declaraciones de los deudores y los acreedores. Por ejemplo, los funcionarios del Ministerio de Finanzas de la India y del Banco de la Reserva Federal de Mumbai son visitantes asiduos de la OCDE.

**19.16** La OCDE es la sede de PARIS21, una alianza para el desarrollo estadístico en el siglo XXI. Creada en 1999, PARIS21 es un consorcio mundial de estadísticos, responsables de la formulación de políticas y otros usuarios de estadísticas que tiene como fin apoyar el desarrollo estadístico en los países en desarrollo y en transición. No es un nuevo organismo, sino que opera a través de las estructuras mundiales, regionales y nacionales existentes. Sus miembros comparten el interés por fortalecer la capacidad esta-

dística nacional como base para una formulación eficaz de políticas. PARIS21 promueve el diálogo entre los usuarios y los productores de estadísticas, inicialmente a través de cursos prácticos subregionales. Este diálogo lleva a la formulación de planes de acción para los países —denominados planes de desarrollo estadístico estratégico— a fin de desarrollar la capacidad estadística de manera sostenible en una amplia gama de datos económicos (incluidas las estadísticas de la deuda externa), sociales y ambientales. La elaboración de estos planes, y su implementación, suelen requerir asistencia técnica. En colaboración con el CAD, que reúne a donantes bilaterales y la Comisión Europea, el FMI, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y el Banco Mundial, PARIS21 hace hincapié en la importancia de las estadísticas para cumplir y hacer un seguimiento de las metas de desarrollo y promueve una coordinación más estrecha entre los programas de desarrollo de la capacidad estadística que ofrecen los donantes. Véanse más detalles en [www.paris21.org](http://www.paris21.org).

## Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

**19.17** El programa de capacitación en gestión de la deuda de la UNCTAD se compone de varios módulos predefinidos organizados por orientación, “bloques” y niveles administrativos. Este enfoque por módulos ofrece una gran flexibilidad en el diseño de programas de capacitación y se usa en la UNCTAD para comunicarse con los usuarios del SIGADE<sup>4</sup> a fin de diseñar programas a la medida para cada país, oficina encargada de la deuda y/o grupos de usuarios.

**19.18** El marco de capacitación de la UNCTAD tiene tres orientaciones:

- Fortalecimiento de la capacidad nacional en el marco de la gestión de la deuda interna.
- Programas de informática y computación (incluida la capacitación en el uso del SIGADE).
- Gestión de la deuda general.

**19.19** Estas orientaciones se organizan en dos categorías distintas de bloques de capacitación.

<sup>4</sup>El SIGADE (sistema de gestión y análisis de la deuda) es un sistema informático diseñado para usarse en la gestión de la deuda pública. En el capítulo 18 se lo describe en forma más detallada.

- El **bloque 1** es lo que podría describirse como la *base de conocimientos generales*, que son los conocimientos mínimos que los participantes deben tener sobre cada una de las orientaciones. La capacitación en la base de conocimientos generales comprende todos los conocimientos básicos y es de utilidad general para quienes trabajan en el campo de la deuda pública.
- El **bloque 2** es lo que podría describirse como la *base de conocimientos especializados*, que es una capacitación enfocada hacia los diversos grupos de funcionarios para que éstos puedan ejercer las funciones o tareas específicas que les han sido encomendadas. La capacitación en la base de conocimientos especializados es particularmente útil para quienes trabajan en el campo de la deuda pública.

**19.20** Dentro de cada componente y bloque, las actividades de capacitación están diseñadas para tres niveles de dirección: la administración superior, la administración de nivel intermedio y los funcionarios operativos. En general, la presentación de los diferentes módulos de capacitación seguirá un enfoque progresivo dentro de cada nivel y evolucionará de la base de conocimientos generales hacia la base de conocimientos especializados en el curso del tiempo. En todos los casos, la capacitación siempre se basa en la última versión del SIGADE y en la información particular que puede producir.

## Banco Mundial

**19.21** El Banco Mundial ofrece asistencia técnica en el fortalecimiento de la capacidad estadística de sus países miembros con el fin de facilitar la producción y amplia divulgación de estadísticas económicas, sociales y ambientales clave. Estos datos sirven como fundamento para las estrategias de gestión económica y reducción de la pobreza.

**19.22** La asistencia técnica se presta a través de proyectos de fortalecimiento de la capacidad institucional, funciones de asesoramiento, capacitación y actividades afines. Cualquiera que sea la modalidad a través de la cual se presta la asistencia técnica, estos programas están esencialmente orientados hacia los países, aunque se patrocinan programas regionales cuando se encuentran problemas similares en grupos regionales y puede resultar eficaz un enfoque común. En todos los ámbitos, la asistencia técnica se basa en las normas y metodologías esta-

dísticas internacionales, las buenas prácticas de fortalecimiento de la capacidad estadística y los últimos avances tecnológicos.

**19.23** Las actividades de asistencia técnica están generalmente impulsadas por su demanda y responden a las necesidades y prioridades identificadas por los países miembros, en colaboración con los funcionarios del Banco en su labor sectorial y económica y con otros organismos internacionales. La meta más importante de la coordinación entre las partes interesadas —entre los donantes y entre las entidades pertenecientes al sistema estadístico nacional— es la de evitar la duplicación de esfuerzos y mejorar la armonización de procedimientos a fin de reducir los costos de transacción. Como mecanismo de coordinación entre los donantes y los beneficiarios, el Banco Mundial ha apoyado la creación de un consorcio, PARIS21, que ofrece un foro para que los responsables de la formulación de políticas y estadísticos de todo el mundo discutan temas relacionados con el fortalecimiento de la capacidad estadística y convengan modalidades de suministro de asistencia para reforzar la capacidad estadística.

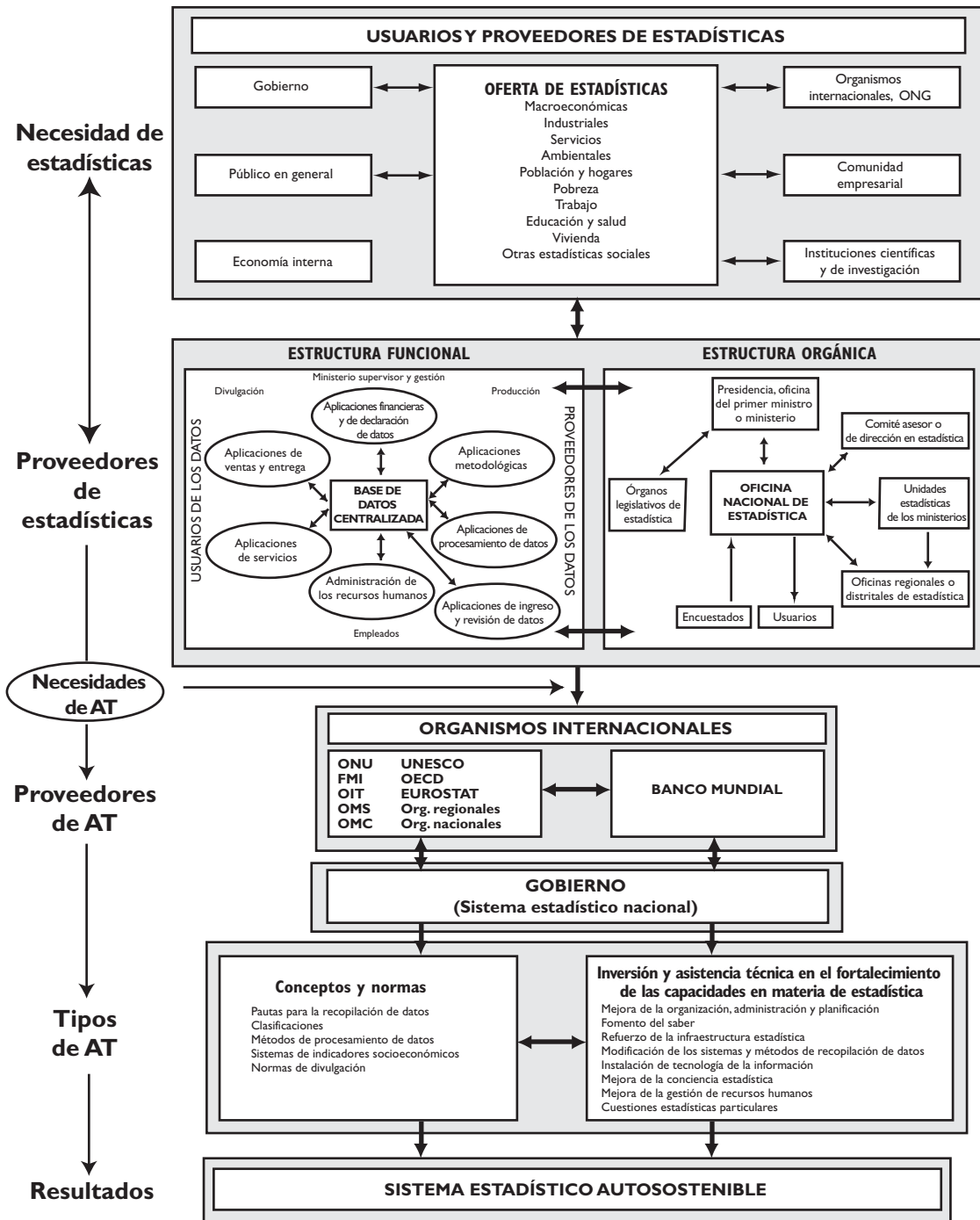
**19.24** La orientación general de la labor de asistencia técnica del Banco Mundial ha sido cada vez más el fomento de una asistencia técnica coordinada, impulsada por su demanda y basada en conocimientos, para el desarrollo de una capacidad estadística sostenible y que abarque el desarrollo global (o integrado) de una capacidad estadística y programas relacionados con aspectos específicos del sistema estadístico nacional.

**19.25** Un enfoque global para el fortalecimiento de la capacidad estadística abarca todas las dimensiones del sistema estadístico nacional (véase el gráfico 19.1). El objetivo consiste en:

- Fortalecer la infraestructura estadística mediante la creación de sólidos marcos jurídicos e institucionales de recopilación, procesamiento y compilación de las estadísticas.
- Reforzar los mecanismos de organización mediante el mejoramiento de las estructuras orgánicas y la coordinación entre los organismos estadísticos y las reformas administrativas centradas en la gestión estratégica y la planificación empresarial.
- Mejorar los métodos de contratación de personal mediante una mejor gestión y desarrollo de los recursos humanos.



**Gráfico 19.1. Banco Mundial: Asistencia técnica en el fortalecimiento de las capacidades institucionales en materia de estadística**



- Actualizar los recursos técnicos y físicos mediante la modernización de las técnicas de recopilación de datos y la aplicación de nuevas metodologías estadísticas y modernos sistemas de gestión de la información (con la debida adaptación a las particularidades de cada país).
- Ofrecer capacitación en nuevos conceptos de información y en normas internacionales para la compilación de datos fiables y coherentes, control de la calidad y amplia divulgación de los mismos.

**19.26** En cambio, los programas específicos abordan vacíos en los segmentos del sistema estadístico de un país, como las cuentas del ingreso nacional, las estadísticas ambientales o los sistemas de datos sobre la deuda. No obstante, al igual que los programas globales, los programas específicos también abordan aspectos administrativos y funcionales.

**19.27** Las actividades de asistencia técnica patrocinadas por el Banco son financiadas mediante donaciones o préstamos. El financiamiento por donaciones se realiza a través de donaciones del Banco Mundial<sup>5</sup> y donaciones de fondos fiduciarios administrados por la institución<sup>6</sup>.

<sup>5</sup>El Fondo para el Desarrollo Institucional (FDI) del Banco Mundial se creó en el ejercicio de 1993 con el fin de ofrecer donaciones de asistencia técnica para desarrollo institucional “básico” no relacionado directamente con las operaciones de préstamo de la institución. El FDI se utiliza para financiar mecanismos pequeños y dinámicos que se detectan en el curso de la labor económica y sectorial y el diálogo de política.

<sup>6</sup>Incluye los fondos fiduciarios que financian los servicios de asesoramiento y asistencia técnica. Dichos fondos fiduciarios abarcan una amplia gama de actividades, entre ellas la preparación de proyectos y estudios de preinversión, la labor en el ámbito económico y sectorial, desarrollo institucional, proyectos piloto, capacitación y conferencias. Los servicios de asesoramiento podrían respaldar directamente las actividades del beneficiario, o respaldar actividades del Banco, y podrían ser ofrecidos mediante programas fiduciarios o a través de un fondo fiduciario independiente. En el ejercicio de 2000, los donantes bilaterales establecieron un nuevo servicio global de asistencia técnica para fomentar el fortalecimiento de la capacidad estadística. El Banco administra, a nombre de los donantes, el Fondo Fiduciario para el Fortalecimiento de la Capacidad Estadística.

**19.28** Los programas de asistencia técnica pequeña y mediana podrían formar parte de un gran préstamo para proyectos del Banco Mundial. En el caso de los programas grandes, también resulta posible obtener un préstamo independiente, como los préstamos para el aprendizaje y la innovación o los préstamos para una inversión específica, a menudo cofinanciados mediante acuerdos de asociación con donantes bilaterales u otros organismos internacionales. La preparación de un programa de asistencia técnica de un país normalmente se financia a través de donaciones y su implementación y seguimiento se realizan a través de una combinación de donaciones y préstamos con la distribución de la carga indicada para el país cliente (a menudo en especie). A los países de ingreso medio y alto se les exhorta a obtener asistencia técnica con carácter reembolsable<sup>7</sup>.

**19.29** La asistencia técnica para el mejoramiento de la cobertura y la calidad de las estadísticas de la deuda ha sido un componente esencial de los programas de asistencia técnica del Banco Mundial para la gestión de la deuda pública en varios países, por ejemplo, como parte de un préstamo para aprendizaje e innovación en gestión de la deuda pública, un préstamo de asistencia técnica o un préstamo para la reforma del sector público. Las actividades de asistencia técnica en estadísticas de la deuda probablemente abarquen una amplia gama de rubros, entre ellos la estructura orgánica de la oficina nacional de la deuda, métodos de recopilación de datos, sistemas de gestión de la base de datos, necesidades de datos para la gestión estratégica de la deuda, prácticas de divulgación y capacitación de los funcionarios de la oficina de la deuda.

<sup>7</sup>En virtud de los “acuerdos reembolsables”, se solicitan específicamente los servicios del Banco Mundial y sus costos se pagan en su totalidad. Dichos acuerdos se suscriben con países miembros que ya no son prestamistas activos de la institución pero que todavía necesitan asistencia técnica, y con instituciones asociadas en el desarrollo que contratan con el Banco el suministro de asistencia para la preparación de préstamos, avalúos o servicios de supervisión.

*This page intentionally left blank*

# Apéndices

*This page intentionally left blank*

# Apéndice I. Instrumentos y transacciones financieras específicas: Clasificaciones

En este apéndice se ofrece información detallada sobre instrumentos y transacciones específicos y se establece la clasificación que les corresponde en el saldo bruto de la deuda externa. El apéndice se divide en dos secciones. En la primera se describen instrumentos financieros específicos y la clasificación que les corresponde en el saldo bruto de la deuda externa; en la segunda se estipula la categoría de clasificación que corresponde a algunas transacciones específicas, que a la luz de la experiencia deben aclararse en forma especial.

## Parte I. Instrumentos financieros: Descripción y clasificación en el saldo bruto de la deuda externa<sup>1</sup>

### A

#### Acciones de fondos mutuos de inversión

Los fondos mutuos de inversión son instituciones financieras a través de las cuales los inversionistas reúnen sus fondos para invertir en una cartera de valores diversificada. Las acciones en el fondo adquiridas por cada inversionista representan un interés dominial en el conjunto de activos subyacentes; en otras palabras, los inversionistas participan en el capital. Como la selección de los activos está a cargo de administradores profesionales de fondos, los fondos mutuos de inversión ofrecen a cada inversionista la posibilidad de invertir en una cartera diversificada y administrada profesionalmente, sin necesidad de conocer en detalle a las diferentes compañías que emiten las acciones y los bonos. En general, los administradores de fondos tienen la obligación de dar a conocer a los inversionistas los riesgos y gastos vinculados con la inversión en fondos específicos.

<sup>1</sup>El contenido de este apéndice se basa, en buena medida, en Banco de Inglaterra (1998), *Financial Terminology Database*.

#### Clasificación

Como los no residentes pueden ser propietarios de acciones de fondos mutuos de inversión, se trata de inversiones de capital que deben figurar en la partida informativa *pasivos por participaciones de capital*.

#### Acciones preferentes

Se conocen también como acciones que confieren preferencia. Las acciones de este género constituyen una categoría de capital social que tiene precedencia con respecto a los dividendos y la distribución de activos a la disolución de la empresa constituida en sociedad. Los inversionistas tienen escaso control sobre las decisiones de la compañía: normalmente, el derecho de voto está restringido a las situaciones en que se considera la posibilidad de modificar los derechos asignados a las acciones preferentes. Éstas son valores registrados. Habitualmente, sus emisiones dan derecho a un pago de dividendos a tasa fija, que se calcula mediante una fórmula preestablecida, pero no todas las acciones preferentes dan derecho a participar en las ganancias de la entidad emisora.

#### Clasificación

Las acciones preferentes se clasifican como títulos de participación en el capital si confieren participación, y como títulos de deuda en caso contrario. En *acciones preferentes que no entrañan participación* y *acciones preferentes que entrañan participación* aparecen requisitos de clasificación específicos.

#### Acciones preferentes que entrañan participación

Se conocen también como acciones con preferencia en materia de participación. Se trata de un tipo de acciones preferentes que confieren al inversionista cierta participación en las utilidades provenientes de un eventual superávit en caso de disolución de la entidad emisora (además del pago de dividendo fijo

recibido). Véanse también *acciones preferentes* y *Acciones preferentes que no entrañan participación*.

### Clasificación

Dado el derecho financiero que suponen sobre el valor residual de la entidad emisora, las acciones preferentes que entrañan participación se clasifican como instrumentos de capital, y por lo tanto se incluyen en la partida informativa *pasivos por participaciones de capital*. Si el no residente mantiene una relación de inversión directa con el emisor, la participación se clasifica como *inversión directa en la economía declarante: capital accionario y utilidades reinvertidas*, en la partida informativa.

### Acciones preferentes que no entrañan participación

Se trata de un tipo de acciones preferentes en que se calcula el pago de un “dividendo” (generalmente a una tasa fija) a través de una fórmula predeterminada, que no guarda relación con los ingresos del emisor. En otras palabras, el inversionista no participa en la distribución de ganancias a quienes hayan realizado inversiones de capital ni en los superávits que resulten tras la disolución del emisor. Véanse también *Acciones preferentes* y *Acciones preferentes que entrañan participación*.

### Clasificación

Las acciones preferentes que no entrañan participación son títulos de deuda, por lo cual, si son de propiedad de no residentes, deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Aceptaciones bancarias

Consisten en órdenes negociables de pagar cierta suma de dinero en una fecha futura, que se hacen efectivas contra un banco y garantizadas por este último. Estos giros por lo común se efectúan para financiar operaciones de comercio internacional, a

fin de pagar a un exportador determinada suma en cierta fecha futura, por bienes recibidos. El acto por el que un banco estampa la palabra “aceptado” en el giro crea una aceptación bancaria. Ésta representa un derecho financiero incondicional por parte del propietario y un pasivo incondicional a cargo del banco aceptante; el banco tiene un derecho financiero contra el emisor, que está obligado a pagarle el valor facial a más tardar en la fecha de vencimiento. Al estampar la palabra “aceptado” en el anverso del giro, el banco asume la obligación principal, garantizando el pago al propietario de la aceptación. Las aceptaciones bancarias pueden redescontarse en el mercado secundario; el descuento es la expresión del plazo que falta para el vencimiento y la calidad crediticia del banco garante. Como la aceptación bancaria implica la obligación de pago que asume el banco (se trata, en la práctica, de un “instrumento a dos firmas”) y es negociable, se convierte en un activo atractivo. Las aceptaciones bancarias siempre se venden con descuento y su plazo de vencimiento puede ser de hasta 270 días.

### Clasificación

Las aceptaciones bancarias son instrumentos del mercado monetario que constituyen derechos financieros contra el banco aceptante, que a su vez posee un derecho financiero contra el emisor del instrumento. Tal como se aconseja en el *SCN 1993*, la respectiva recomendación debe aplicarse en forma flexible para tener en cuenta las prácticas nacionales y la diversidad de instrumentos de este género existentes.

Las aceptaciones bancarias, si son de propiedad de no residentes, deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea de más de un año, en cuyo caso deben clasificarse como *bonos y pagarés*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Arrendamientos operativos

Son acuerdos en que se da en arriendo maquinaria o equipos por períodos determinados, más breves que la vida de servicio total prevista de esos bienes. Habitualmente, en el marco de estas operaciones el

arrendador mantiene en estado de adecuado funcionamiento el equipo, que puede alquilarse en forma inmediata o con un breve preaviso; el período de arrendamiento puede variar, y el arrendador suele ser responsable de su mantenimiento y reparación en el contexto del servicio que dispensa al arrendatario. El arrendamiento operativo no implica la enajenación del equipo: se considera que el arrendador presta un servicio continuo al arrendatario.

### Clasificación

Los arrendamientos operativos no son instrumentos financieros, sino que consisten en la prestación de un servicio, cuyo costo se va devengando en forma continua. Todos los pagos realizados en su contexto se clasifican como pago previo de servicios (lo que crea un título de crédito comercial para el arrendador) o pago posterior por servicios dispensados (lo que extingue un pasivo por crédito comercial para el arrendador).

### Atrasos

Sumas que se han hecho exigibles y permanecen impagas. Comprenden los pagos del servicio de la deuda exigibles pero que no han sido pagados al (a los) acreedor(es).

En el contexto del Club de París, son las sumas impagas que se hacen exigibles antes del período de consolidación. Véanse *Club de París, Acreedor y Período de consolidación* en el apéndice III.

### Clasificación

Los atrasos del principal, de los intereses, o de uno y otros se declaran como nuevos pasivos a corto plazo. Si son de propiedad de no residentes, esos nuevos instrumentos deben figurar como *atrasos* en el saldo bruto de la deuda externa. En relación con el empréstito original, la deuda pendiente de reembolso debe declararse como si el principal y los intereses hubieran sido pagados puntualmente.

## B

### Bono con fuerte descuento

Se trata de un bono con pagos de intereses de monto reducido y emitido con considerable descuento en relación con su valor nominal. Véase también *Bonos cupón cero*.

### Clasificación

Los bonos con fuerte descuento de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, esos valores pueden clasificarse como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Bono de tasa de interés fija

Es un bono cuyos cupones de pago no varían durante la vida del bono o durante cierto número de años. Véase también *Bonos de tasa de interés variable*.

### Clasificación

Los bonos de tasa de interés fija de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También es posible clasificarlos, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Bono de tasa de interés variable

Es un bono cuyos pagos de intereses están vinculados con un índice de referencia (por ejemplo, LIBOR) o el precio de determinado producto básico, o el precio de un instrumento financiero determinado que normalmente cambia en el curso del tiempo de manera continua ante las presiones del mercado.

### Clasificación

Los bonos de tasa de interés variable pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *instrumentos del mercado*



*monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

### Bonos Brady

Los bonos Brady, que llevan el nombre del Secretario del Tesoro de Estados Unidos, surgieron del Plan Brady, mecanismo voluntario basado en el mercado creado a fines de la década de los ochenta para reducir la deuda frente a bancos comerciales, y el servicio de la misma, de algunos países de mercados emergentes. El país deudor los emitía a cambio de préstamos de bancos comerciales (y en algunos casos a cambio de intereses impagos). Esencialmente, constituían un mecanismo a través del cual los países deudores podían crear nuevos paquetes para la deuda existente. Se trata de instrumentos denominados en dólares, “emitidos” en los mercados internacionales. En general (no siempre) el principal cuenta con la garantía de bonos cupón cero a treinta años emitidos por el Tesoro de Estados Unidos que adquiere el país deudor utilizando una combinación de financiamiento del FMI y del Banco Mundial, y sus propias reservas de divisas. En algunos casos los pagos de intereses de los bonos Brady cuentan con la garantía de valores de calidad crediticia AA que se depositan en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Los bonos Brady pueden negociarse más fácilmente que los préstamos originales de los bancos, pero admiten formas diferentes, las principales de las cuales se describen a continuación.

- *Bonos a la par*: Son bonos emitidos al mismo valor que el préstamo original, pero cuyo cupón es inferior a la tasa de interés de mercado. Los pagos de principal e intereses generalmente cuentan con garantías.
- *Bonos con descuento*: Son bonos emitidos con descuento con respecto al valor original del préstamo, pero cuyo cupón está al mismo nivel que la tasa de mercado. Los pagos de principal e intereses generalmente cuentan con garantías.
- *Bonos de conversión de la deuda*: Son bonos emitidos al mismo valor que el préstamo original, pero a condición de que se proporcione “nuevo” financiamiento en forma de bonos representativos del mismo.
- *Bonos de reducción de intereses concentrada al comienzo del período*: Son bonos emitidos con cupones fijos de tasa baja, que aumenta al cabo de unos cuantos años.

Hay también otros tipos de bonos Brady, menos comunes.

### Clasificación

Los bonos Brady de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*. Cuando se emite un bono Brady se supone que el préstamo original ha sido rescatado, a menos que en las condiciones de emisión del bono se indique lo contrario. Toda reducción del valor nominal de la deuda debe registrarse; véase el capítulo 8. La adquisición inicial de la garantía del principal (bonos del Tesoro de Estados Unidos) constituye una transacción independiente y se clasifica como deuda de Estados Unidos.

### Bonos con certificados de opciones de compra de acciones (títulos de deuda con certificados de opciones de compra de acciones)

Los bonos de este género son títulos de deuda a los que se adjuntan certificados de opciones de compra de acciones (*warrants*), lo que da a su tenedor la opción de adquirir participaciones de capital en la entidad emisora, su casa matriz u otra compañía durante un plazo preestablecido o en determinada fecha, a un precio contractualmente estipulado. Los *warrants* son desprendibles y pueden negociarse independientemente del respectivo instrumento de deuda. Normalmente, el ejercicio de la opción incrementa el capital total del emisor, porque la deuda no es sustituida por capital sino que está pendiente de pago hasta la fecha de su rescate. La emisión de bonos con certificados de opciones de compra de acciones reduce el costo de obtención de financiamiento, porque el inversionista generalmente acepta una menor rentabilidad previendo las utilidades futuras que obtendrá ejerciendo la opción.

### Clasificación

Como el *warrant* es desprendible y puede negociarse independientemente del instrumento de deuda respectivo, los dos instrumentos deben registrarse por separado. Los bonos de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben cla-

sificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También es posible clasificarlos, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Los *warrants* pertenecientes a no residentes deben incluirse, en forma indiferenciada, en la partida informativa correspondiente a *derivados financieros*.

### Bonos con opción de compra incorporada

Se trata de bonos que ofrecen al emisor el derecho de recomprarlos en determinada fecha. Generalmente el valor de este derecho se refleja en la tasa de interés del bono.

#### Clasificación

Los bonos con opciones de compra incorporadas de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. Cabe también la posibilidad, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, de clasificarlos como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Bonos con opción de venta incorporada

Son bonos que otorgan al acreedor el derecho de venderlos de vuelta al emisor en determinada fecha o antes, o en determinadas circunstancias, por ejemplo una rebaja de la calificación de crédito del emisor. Generalmente el valor de este derecho se refleja en la tasa de interés del bono.

#### Clasificación

Los bonos con opciones de venta incorporadas de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. Cabe también la posibilidad, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, de clasificarlos como *inversión*

*directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). La opción se considera componente del bono, por lo cual no se valora ni clasifica por separado.

### Bonos convertibles

Un bono convertible es un bono de tasa de interés fija que puede convertirse, a opción del inversionista, en participación en el capital del prestatario o de su empresa matriz. El precio al que puede efectuarse esa conversión se establece en el momento de la emisión y habitualmente refleja una prima con respecto al valor de mercado del título de participación de capital en el momento de la emisión. La opción de conversión que posee el bono puede ejercerse en determinada fecha futura o dentro de una gama de fechas, denominada “el período de la ventanilla”. El derecho de conversión no puede independizarse del instrumento de deuda. El instrumento permite al inversionista participar en los beneficios del activo subyacente de la compañía y a la vez reducir el riesgo. En general, un bono convertible paga una tasa de cupón más alta que la tasa de los dividendos de la participación de capital básica vigente en el momento de la emisión, pero menor que la tasa de un bono semejante, no dotado de una opción de conversión. Para el inversionista, el beneficio que brinda el bono convertible consiste en que ofrece una rentabilidad mayor que el dividendo de las acciones básicas.

#### Clasificación

Los bonos convertibles de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda, en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Al convertirse el bono en participación en el capital se extingue la deuda. Las participaciones emitidas se registran en la partida informativa *pasivos por participaciones de capital*. Si el no residente mantiene una relación de inversión directa con el emisor, la participación se clasifica como *inversión directa en la economía declarante: capital accionario y utilidades reinvertidas*, en la partida informativa.

### Bonos cupón cero

Los bonos cupón cero son valores que se pagan una sola vez y no conllevan pagos de intereses durante la vida del bono. El bono se vende a descuento con respecto a su valor nominal y se paga a la par a su vencimiento. La diferencia entre el precio de emisión descontado y el valor nominal o de rescate corresponde a la tasa de interés de mercado al momento de su emisión y al momento de su vencimiento. Cuanto mayor sea el plazo de vencimiento del bono y mayor sea la tasa de interés, mayor será el descuento frente al valor nominal o de rescate. Los bonos cupón cero, y los bonos con fuerte descuento, ofrecen cuatro ventajas especiales para los inversionistas:

- Podrían existir ciertas ventajas tributarias de recibir ganancias de capital en vez de pagos de rentas.
- No existe el riesgo de reinversión, o éste es muy pequeño en el caso de los bonos con fuerte descuento (la posibilidad de que al vencerse los pagos de cupones y haya que efectuar una reinversión, las tasas de interés sean inferiores).
- El bono tiene una “duración” mayor que un bono de vencimiento parecido que pague una tasa de interés fija o variable, lo que hace que el precio del bono cupón cero sea más sensible a las variaciones de la tasa de interés.
- Los bonos cupón cero son una inversión apalancada, en el sentido de que un pequeño desembolso inicial permite obtener una exposición a una cifra nominal más elevada.

Véase también *bonos con fuerte descuento*.

### Clasificación

Los bonos cupón cero pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

### Bonos estructurados

Los bonos estructurados tienen características diseñadas para atraer cierto tipo de inversionista y/o aprovechar determinadas circunstancias del mer-

cado. No obstante, los títulos estructurados para atraer determinado tipo de inversionista corren el riesgo de perder liquidez si el mercado evoluciona de modo que las características estructuradas de la emisión ya no resultan atractivas. Comúnmente, las características estructuradas se obtienen a través del uso de un instrumento derivado; por ejemplo, un pagaré vinculado con créditos es un bono que contiene un derivado crediticio.

### Clasificación

Los bonos estructurados son instrumentos de deuda y, por lo tanto, si pertenecen a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Todo instrumento derivado incorporado se considera como parte integral del bono y no se valora ni identifica por separado.

### Bonos del tesoro

Una modalidad común de deuda soberana a corto plazo es la emisión de bonos del tesoro que hacen muchos gobiernos. Comúnmente, éstos son emitidos por el banco central a vencimientos que oscilan entre cuatro semanas y dos años y, por lo general, se emiten a descuento con respecto a su valor facial y se rescatan a la par.

### Clasificación

Los bonos del tesoro son instrumentos de deuda y, por lo tanto, si pertenecen a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Estos bonos deben clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original superior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *a largo plazo, bonos y pagarés*.

### Bonos denominados en dos monedas

Se trata de una categoría de títulos de deuda en que los pagos de intereses y/o del principal se realizan en

una moneda diferente de la de emisión del bono. La emisión de bonos vinculados con monedas siguió al desarrollo del mercado de canje de monedas, que amplió la gama de monedas de denominación de bonos internacionales.

### Clasificación

Los bonos denominados en dos monedas de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Corresponde clasificarlos como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Bonos externos

Son valores emitidos por un prestatario no residente en un mercado de capital interno distinto del propio; generalmente están denominados en la moneda de ese mercado. Las emisiones se colocan en forma pública o privada. Estos bonos generalmente adoptan las características del mercado interno del país en que se emiten; por ejemplo en cuanto a registro (al portador o registrados), liquidación y pago de cupones. Son tipos comunes de estos instrumentos los bonos Yanqui (mercado de Estados Unidos), los bonos Samurai (Japón) y los bonos Bulldog (Reino Unido).

### Clasificación

Si el bono externo es de propiedad de un no residente —lo que es sumamente probable, ya que el instrumento se emite en un mercado externo— debe incluirse en el saldo bruto de la deuda externa, y clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso debe clasificarse como *instrumento del mercado monetario*. También es posible clasificarlo, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Bonos vinculados al precio de un producto básico

Son bonos cuyo valor de rescate está vinculado con el precio de un producto básico. Habitualmente son emitidos por entidades cuya corriente de ingresos está estrechamente ligada a ingresos provenientes de productos básicos.

### Clasificación

Los bonos cuya rentabilidad está vinculada con la variación de los precios de los productos básicos y que son de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Bonos vinculados con moneda

Se trata de bonos cuyo valor de rescate está vinculado con la variación de un tipo de cambio. Son ejemplos de esos tipos de bonos los *tesobonos*, emitidos y pagaderos en pesos por bancos mexicanos en 1994, cuyo valor de rescate estaba vinculado con la variación del tipo de cambio del peso mexicano frente al dólar de EE.UU. La depreciación del peso incrementaba el valor de rescate.

### Clasificación

Los bonos cuyo valor de rescate está vinculado con la variación de un tipo de cambio y que son de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Bonos vinculados con participaciones de capital

Los bonos de este género presentan atributos propios tanto de los títulos de deuda como de la

participación en el capital. Se trata de títulos de deuda que contienen una opción de compra (por conversión de títulos de deuda existentes o en virtud del ejercicio del derecho de compra) de una participación del capital en la compañía emisora, su casa matriz u otra compañía, a determinado precio. En general, estos instrumentos se emiten cuando aumentan los precios en el mercado de valores, ya que permiten a las compañías obtener financiamiento a tasas de interés inferiores a las de mercado mientras los inversionistas reciben pagos de intereses y, potencialmente, se aseguran ganancias de capital.

### Clasificación

Si son de propiedad de no residentes, los bonos vinculados con participaciones de capital deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Si los bonos se convierten en capital se extingue la deuda. El capital emitido se registra en la partida informativa, *pasivos por participaciones de capital*. Si el no residente mantiene una relación de inversión directa con el emisor, el instrumento de participación en el capital se clasifica como *inversión directa en la economía declarante: capital accionario y utilidades reinvertidas* en la partida informativa. Véanse también *Bonos con certificados de opciones y Warrants*.

### Bonos y pagarés

Los bonos y pagarés son títulos de deuda con un plazo de vencimiento original de más de un año. Generalmente se negocian (o pueden negociarse) en mercados financieros y otros mercados organizados. En general conceden a su tenedor derechos incondicionales a una renta monetaria fija o a una renta monetaria variable determinada por contrato. Con excepción de los bonos perpetuos, los bonos y pagarés ofrecen también a su tenedor derechos incondicionales a una suma fija, como reembolso del principal en una o más fechas definidas.

### Clasificación

Los bonos y pagarés de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*. Cabe también la posibilidad, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, de clasificarlos como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

## C

### Canjes de oro

Consisten en el canje de oro por depósitos en divisas, acompañado por un acuerdo de rescisión de la transacción en una fecha futura determinada de común acuerdo, a un precio del oro mutuamente acordado. En general, la parte que recibe el oro (proveedor del efectivo) no registra el oro en su balance, ni el proveedor del oro (la parte que recibe el efectivo) lo extrae de su balance. En consecuencia, la transacción se asemeja a un acuerdo de recompra y debe registrarse como préstamo con garantía. Véanse el apéndice II, y también *Acuerdos de recompra* en la parte 2 de este apéndice.

### Clasificación

En relación con la parte que recibe el efectivo, el canje de oro se clasifica como préstamo; en consecuencia, la obtención de crédito de un no residente en el marco de un canje de oro debe figurar en el saldo bruto de la deuda externa. La deuda debe clasificarse como *préstamo (otra inversión en la PII)*.

### Cartas de crédito

Las cartas de crédito proporcionan una garantía de que se dispondrá de fondos, pero no existe ninguna obligación financiera hasta que no se haga entrega efectiva de los fondos.

### Clasificación

Como las cartas de crédito no son instrumentos de deuda, no se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa.

### **Certificado americano de depósito de acciones extranjeras (ADR)**

Un ADR es un certificado negociable que representa la propiedad de los valores de una compañía que no es residente de Estados Unidos. Aunque los valores en que se basan los ADR pueden consistir en títulos de deuda o del mercado monetario, en la gran mayoría de los casos se trata de acciones. Un ADR permite a una compañía no residente de Estados Unidos introducir sus acciones en el mercado estadounidense en forma fácilmente aceptable para los inversionistas de ese país —por ejemplo denominados en dólares de EE.UU.— sin necesidad de dar a conocer toda la información normalmente exigida por la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos. Un banco depositario de Estados Unidos adquiere el instrumento extranjero subyacente y emite recibos en dólares correspondientes al mismo al inversionista estadounidense. Los recibos se registran. El inversionista puede canjear en cualquier momento sus ADR por el instrumento subyacente. Véanse también *Recibos de depositaría al portador* y *Recibos de depositaría*.

#### **Clasificación**

Estos instrumentos se clasifican en función del instrumento subyacente que respalda al ADR, porque el intermediario “emisor” no registra el instrumento subyacente en su balance, sino que se limita a facilitar la operación. En consecuencia, el deudor es el emisor del instrumento subyacente; en otras palabras, se entiende que un ADR es un instrumento emitido por una entidad no residente de Estados Unidos. Si son de propiedad de no residentes, esos instrumentos se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa si el instrumento subyacente es un instrumento de deuda. Los instrumentos se clasifican en *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Si el instrumento subyacente es una inversión en acciones, debe figurar en la partida informativa *pasivos por participaciones de capital*.

### **Certificados de depósito (CD)**

Un CD es un certificado emitido por un banco en que éste reconoce haber recibido un depósito por determinado plazo a determinada tasa de interés. Se

trata, en esencia, de un tipo de depósito a plazo fijo negociable (documentado por el certificado). Los CD son objeto de amplia utilización en los mercados nacionales e internacionales; por lo general se trata de instrumentos al portador, emitidos a su valor facial, con plazos de vencimiento originales de uno a seis meses, aunque en algunos casos han llegado a siete años. Habitualmente los intereses se pagan al vencimiento cuando se trata de emisiones a no más de un año, y semestralmente en caso de emisiones por plazos más largos. La tasa de interés de un CD depende de varios factores: la situación imperante en el mercado, la moneda de denominación del certificado y la consideración que tiene en el mercado el banco que los ofrece. Por lo general se trata de instrumentos sumamente líquidos, lo que permite a los bancos obtener acceso a una fuente de financiamiento menos costosa que el mercado interbancario.

#### **Clasificación**

Los CD de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Aquellos cuyo plazo de vencimiento original no pasa de un año deben clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), y los que tienen un plazo de vencimiento original de más de un año deben clasificarse como *bonos y pagarés*. Una pequeña minoría de CD se conoce como no negociables, y si son de propiedad de no residentes se clasifican como *bancos, a corto plazo, moneda y depósitos (otra inversión* en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### **Certificados de opción para la compra de valores (warrants)**

Los *warrants* son una modalidad de derivados financieros que otorgan al propietario el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al emisor del *warrant* una cantidad fija de un activo subyacente, como acciones y bonos, a un precio contractual acordado para un plazo determinado o una fecha definida. Si bien los *warrants* son similares a las opciones negociadas, un factor que los distingue es que su ejercicio puede crear nuevos valores y por ende diluir el capital de los tenedores de bonos o accionistas existentes, mientras que las opciones negociadas comúnmente conceden

derechos sobre activos que ya se encuentran disponibles. Los *warrants* pueden ser emitidos de manera independiente o con acciones o bonos para hacer más atractiva la emisión subyacente. Pueden cotizarse y negociarse por separado en el mercado secundario.

### Clasificación

Los *warrants* pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en la partida informativa *derivados financieros*.

### Contratos a término sin entrega (NDF)

Un contrato a término sin entrega es un instrumento financiero derivado en moneda extranjera. Un NDF difiere de un contrato a término en moneda extranjera ordinario en que no existe liquidación física de dos monedas al vencimiento, sino que, en virtud de la variación de valor de las dos monedas, una parte efectúa a la otra una liquidación neta en efectivo. Los NDF comúnmente se utilizan como cobertura de riesgos en moneda local en mercados emergentes en que las monedas locales no pueden convertirse libremente, los mercados de capital son pequeños y poco desarrollados, y los movimientos de capital están sujetos a restricciones. En esas condiciones, a través de un mercado de NDF podría crearse un centro financiero transfronterizo, liquidándose los contratos en monedas extranjeras importantes, como el dólar de EE.UU.

### Clasificación

Los NDF en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en la partida informativa *derivados financieros*.

### Créditos comerciales

Los créditos comerciales son activos o pasivos creados mediante el otorgamiento directo de crédito por parte de proveedores para transacciones de bienes y servicios y pagos anticipados de los compradores por bienes y servicios y para proyectos en curso (o por iniciarse). La concesión directa de crédito comercial por parte de los compradores surge cuando éstos pagan por adelantado bienes y servicios y la deuda se extingue cuando el proveedor suministra los bienes y/o servicios.

### Clasificación

El crédito comercial adeudado a no residentes debe incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Dicho

crédito debe clasificarse como *crédito comercial (otra inversión en la PII)*. Por otra parte, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, este crédito podría clasificarse como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). En el *SCN 1993* se considera el crédito comercial como una modalidad de cuentas por cobrar/por pagar (*SCN 1993*, párr. 11.100).

### Cuentas varias por pagar y por cobrar

Véase *Otras cuentas por pagar y por cobrar*.

## D

### Depósitos bancarios

Consisten en derechos financieros contra bancos, de carácter transferible, o en “otros depósitos”. Los depósitos transferibles son depósitos que pueden canjearse a la vista, a la par, sin restricciones ni multas, y que pueden utilizarse directamente para efectuar pagos mediante cheques, giros, débito o crédito directo u otros servicios de pago. La categoría “otros depósitos” comprende todos los derechos financieros representados por comprobantes de depósitos, tales como depósitos de ahorro y a plazo fijo; depósitos a la vista que permiten realizar retiros de efectivo inmediatos, pero no transferencias directas de terceros; y acciones que se pueden legalmente (o prácticamente) rescatar a la vista o con un breve preaviso en asociaciones de ahorro y crédito, cooperativas de crédito, sociedades de crédito inmobiliario, etc.

### Clasificación

Los depósitos bancarios son pasivos de bancos y otras instituciones de depósito, y si su propietario es un no residente deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse en *bancos, a corto plazo, moneda y depósitos (otra inversión en la PII)*, a menos que se disponga de información detallada que permita clasificarlos en instrumentos a corto o a largo plazo.

### Depósitos en asociaciones de inversión

Se trata de depósitos en forma de acciones o comprobantes de depósito similares emitidos por asociacio-

nes de inversión tales como cooperativas de ahorro y crédito, sociedades de crédito inmobiliario, cooperativas de crédito y similares. Véase *Depósitos bancarios*.

### Clasificación

Los depósitos en asociaciones de inversión de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Corresponde clasificarlos como *bancos, a corto plazo, moneda y depósitos (otra inversión en la PII)*.

### Derivados sobre crédito

Se trata de derivados financieros que ofrecen un mercado para los riesgos crediticios. Los inversionistas los usan para asumir o reducir un riesgo crediticio. A través de un instrumento derivado de este género el inversionista se hace una idea de la solvencia del (de los) emisor(es) del (de los) instrumento(s) subyacente(s) sin arriesgar necesariamente el principal (aunque los derivados sobre crédito pueden estar incorporados en un título-valor). Se trata, por ejemplo, del caso en que un acreedor otorga un préstamo a un deudor, pero quiere protegerse contra el riesgo de incumplimiento de este último. El acreedor “compra” protección consistente en un swap por incumplimiento crediticio: canjea la prima de riesgo implícita en la tasa de interés por un pago en efectivo en caso de incumplimiento. Además, los instrumentos de ese tipo se utilizan para eludir el cumplimiento de las normas locales sobre inversiones; por ejemplo en caso de que un inversionista extranjero no pueda invertir en instrumentos de participación en el capital, con lo cual el inversionista extranjero celebra un acuerdo de canje de rentabilidad total en virtud del cual paga una tasa de interés de referencia —por ejemplo la LIBOR— a cambio de la rentabilidad total —dividendos y ganancias o pérdidas de capital— de un instrumento de participación en el capital. La otra estructura sumamente común consiste en una opción sobre diferenciales cuya rentabilidad tiene una estructura que depende del diferencial de tasas de interés entre los títulos de deuda de un país con economía emergente y, por ejemplo, los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

### Clasificación

Los derivados sobre crédito en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en la partida informativa *derivados financieros*.

### Deuda militar

Se origina en préstamos y otros créditos otorgados con fines militares.

### Clasificación

Los títulos de deuda militar a favor de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa, clasificándose en función de las características del respectivo instrumento de deuda.

### Deuda no negociada

Se trata de títulos de deuda que generalmente no se negocian o no pueden negociarse en mercados financieros organizados o de otro género.

### Clasificación

Depende de las características del instrumento.

## E

### Efectos comerciales (CP)

Un efecto comercial es una promesa emitida al portador, desprovista de garantías, de pagar cierta suma en una fecha que se estipula. Permite a las compañías obtener financiamiento a corto plazo, en forma directa, de inversionistas finales a través de su propio equipo interno de venta de CP o a través de colocaciones organizadas a través de agentes bancarios. Los CP, que por naturaleza son de corto plazo, comprendido entre a la vista y a un año, generalmente se venden con descuento. En unos pocos mercados se paga un cupón. Habitualmente el monto de la emisión está comprendido entre US\$100.000 y alrededor de US\$1.000 millones. Como los CP permiten prescindir de los intermediarios financieros en los mercados monetarios a corto plazo, constituyen una modalidad de financiamiento menos costosa para las compañías. No obstante, el hecho de que no estén dotados de garantías hace que la calidad crediticia del emisor revista importancia para el inversionista. Las compañías con una clasificación crediticia insatisfactoria pueden obtener una mejor clasificación para la emisión gestionando a través de sus bancos o compañías de seguros la garantía de un tercero, o quizás emitiendo CP en el contexto de un servicio financiero con opciones múltiples, que brinda una línea de crédito de respaldo para el caso de que la emisión no dé el resultado previsto.



### Clasificación

Los efectos comerciales de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario (inversión de cartera, títulos de deuda*, en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Cuando los CP se emiten con descuento, éste representa el ingreso por concepto de intereses.

## I

### Instrumentos del mercado monetario

Los instrumentos del mercado monetario son títulos de deuda que en general confieren a su propietario el derecho incondicional de recibir determinada suma de dinero fija en determinada fecha. En general, estos instrumentos se negocian, con descuento, en mercados organizados; el descuento depende de la tasa de interés y del plazo que falta para el vencimiento. Esta categoría comprende instrumentos tales como letras de tesorería, efectos comerciales y financieros, aceptaciones bancarias, certificados de depósito negociables (con plazos de vencimiento original de no más de un año) y pagarés a corto plazo emitidos en el contexto de servicios de emisión de pagarés.

### Clasificación

Los instrumentos del mercado monetario emitidos por no residentes deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Instrumentos derivados de tipo de instrumentos a término

Se trata de contratos en que dos contrapartes convienen el canje recíproco de determinada cantidad de un bien real o un instrumento financiero, en cierta fecha, por un precio contractualmente acordado o,

en el ejemplo específico de un contrato de swap, a permutarse corrientes de efectivo, determinadas en relación con el (los) precio(s) de, por ejemplo, monedas o tasas de interés, conforme a reglas preestablecidas. En esencia, las contrapartes intercambian riesgos de igual valor de mercado.

### Clasificación

Los instrumentos derivados de tipo de instrumentos a término en que la contraparte es un no residente se incluyen en la partida informativa *derivados financieros*.

### Instrumentos derivados vinculados al precio de un producto básico

Se trata de instrumentos derivados cuyo valor proviene del precio de un producto básico. Entre otros, se incluyen los siguientes:

- *Futuros de productos básicos*: Negociados en una bolsa de valores organizada, en que las contrapartes se obligan a comprar o vender determinada cantidad de un producto básico a un precio contractualmente acordado en determinada fecha.
- *Opciones de productos básicos*: Confieren al adquirente el derecho —no la obligación— de adquirir (opción de compra) o vender (opción de venta) determinada cantidad de un producto básico a un precio contractualmente acordado a más tardar en determinada fecha.
- *Swap de productos básicos*: Consiste en el mutuo intercambio de dos corrientes de pagos, uno de los cuales representa el precio de entrega inmediata imperante en el momento, y el otro el precio contractualmente acordado de determinado producto básico en la cantidad y calidad estipuladas.

Generalmente se realizan liquidaciones netas en efectivo.

### Clasificación

Los instrumentos derivados vinculados al precio de un producto básico en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en la partida informativa *derivados financieros*.

### Instrumentos derivados vinculados con divisas

Se trata de instrumentos derivados cuyo valor está vinculado con tipos de cambio de monedas extranjeras. Sus tipos más comunes son:

- Contratos de divisas a término, en virtud de los cuales se venden o compran monedas a determinado tipo de cambio en determinado día.
- Canjes de divisas, en virtud de los cuales se realiza un canje inicial de monedas extranjeras y una compra o venta a término simultánea de esas mismas monedas.
- Canjes de tasas de interés de instrumentos en distintas monedas, conforme a los cuales, tras un canje inicial de determinado monto de monedas extranjeras, se intercambian flujos de caja relacionados con pagos de intereses y de principal según un programa preestablecido.
- Opciones que dan al adquirente el derecho —no la obligación— de adquirir o vender determinado monto de una moneda extranjera a un precio contractualmente acordado a más tardar en determinada fecha.

#### **Clasificación**

Los instrumentos derivados vinculados con divisas en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en la partida informativa *derivados financieros*.

#### **Instrumentos derivados vinculados con participaciones de capital**

Se trata de instrumentos derivados cuyo valor se basa en los precios de instrumentos de participación en el capital. Comprenden:

- Futuros de participaciones de capital, que se negocian en una bolsa de valores organizada, y en virtud de los cuales las contrapartes se obligan a comprar o vender cierto volumen de determinado instrumento de participación en el capital, una cesta de instrumentos de ese género, o un índice de los mismos, a un precio contractualmente acordado, en cierta fecha.
- Opciones de instrumentos de participación en el capital, que confieren al adquirente el derecho —no la obligación— de adquirir (opción de compra) o vender (opción de venta) determinado volumen de un instrumento de participación en el capital, una cesta de instrumentos de ese género, o un índice de los mismos, a un precio contractualmente acordado, a más tardar en cierta fecha.
- Canjes de instrumentos de participación en el capital, en virtud de los cuales una parte canjea una tasa de rendimiento vinculada con una inversión de capital por la tasa de rendimiento de otra inversión de capital.

Generalmente se realizan liquidaciones netas en efectivo.

#### **Clasificación**

Los instrumentos derivados vinculados con participaciones de capital en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en la partida informativa *derivados financieros*.

#### **Instrumentos derivados vinculados con tasas de interés**

Se trata de instrumentos derivados cuyo valor está vinculado con tasas de interés. Los más comunes son:

- Canjes de tasas de interés, que consisten en un canje de corrientes de efectivo vinculadas con pagos de intereses, o ingresos por concepto de intereses, correspondientes a un monto teórico de principal en una moneda a lo largo de cierto período.
- Acuerdos de tasas de interés a término, en que una parte efectúa a otra una liquidación en efectivo calculada como diferencia entre una tasa de interés de mercado de instrumentos de determinado plazo de vencimiento en una moneda, en determinada fecha, y una tasa de interés mutuamente acordada multiplicada por un monto teórico de principal que nunca se canjea (de modo que si la tasa de mercado es mayor que la acordada, una de las partes está obligada a efectuar una liquidación en efectivo a la otra, y viceversa).
- Opciones de tasas de interés, que confieren al adquirente el derecho de comprar o vender determinado valor teórico a cierta tasa de interés, de modo que el precio de la operación es la diferencia entre 100 y la tasa de interés acordada, y la liquidación se basa en la diferencia entre la tasa de mercado y la especificada, multiplicada por el valor teórico.

#### **Clasificación**

Los instrumentos derivados vinculados con tasas de interés en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en la partida informativa *derivados financieros*.

#### **Instrumentos indexados**

Son títulos de deuda con pagos de cupón y/o de principal vinculados con índices de precios de productos básicos, tasas de interés, bolsas de valores,

etc. Los beneficios, para el emisor, consisten en la reducción del costo de los intereses si la operación está orientada hacia cierto tipo de necesidades de los inversionistas y/o a hacer posible la cobertura de una posición de riesgo en determinado mercado. Para los inversionistas, el beneficio consiste en la posibilidad de operar en una amplia gama de mercados (por ejemplo de divisas o de bienes) sin incurrir en un riesgo como el que supondría invertir en los mercados en forma directa. Además, las emisiones vinculadas con índices de precios al consumidor protegen a los inversionistas contra la inflación.

### Clasificación

Los instrumentos indexados de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Cuando los pagos de intereses están indexados, se tratan como intereses. Si el valor del principal está indexado, el precio de emisión debe registrarse como principal, y toda variación ulterior de valor provocada por la indexación debe tratarse como costo correspondiente a intereses, y agregarse al valor del instrumento subyacente.

## M

### Moneda

El concepto de moneda comprende billetes y monedas en circulación que comúnmente se utilizan para efectuar pagos.

### Clasificación

La moneda nacional de propiedad de no residentes se incluye en el saldo bruto de la deuda externa como *autoridades monetarias* (o quizá *bancos*), *a corto plazo, moneda y depósitos (otra inversión en la PII)*.

## O

### Obligaciones de deuda garantizadas (CDO)

Las obligaciones de deuda garantizadas son bonos cuyos pagos de intereses y reembolsos del principal dependen de un conjunto de instrumentos. Por lo general cuentan con el respaldo de un conjunto de instrumentos diversificados de préstamos y bonos adquiridos en el mercado secundario o registrados en el balance de un banco comercial. El hecho de que se trate de instrumentos diversificados distingue a las CDO de los valores respaldados por activos, pues estos últimos cuentan con el respaldo de un conjunto homogéneo de instrumentos, como préstamos hipotecarios y préstamos de tarjetas de crédito. Como el ingreso y el reembolso del principal dependen del desempeño del instrumento subyacente, existe la posibilidad de un reembolso anticipado. Suelen ofrecerse a los emisores diferentes tramos del instrumento, de modo que si se han realizado pagos anticipados se reembolsa primero el inicial, luego el segundo, etc. El precio establecido para cada tramo refleja la probabilidad respectiva de reembolso.

### Clasificación

Las CDO de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Estos instrumentos plantean un problema especial, sea cual fuere el monto pendiente, porque pueden producirse reembolsos parciales del principal en cualquier momento. Por lo tanto, el mero reavalúo del valor facial original a precios de mercado de final de período determinará una sobrevaloración del saldo si se ha efectuado un reembolso parcial.

### Opciones

Una opción es un contrato que confiere al adquirente el derecho —no la obligación— de adquirir (opción de compra) o vender (opción de venta) a quien concede la opción determinado bien real o instrumento financiero a un precio contractualmente acordado

(precio de ejercicio de la opción) a más tardar en una fecha determinada.

### Clasificación

Las opciones de propiedad de no residentes deben incluirse en la partida informativa *derivados financieros*.

### Operaciones de reporto pasivo

Véase el apéndice II.

### Otras cuentas por pagar y por cobrar

Esta categoría —véase también *créditos comerciales*— comprende sumas adeudadas por concepto de impuestos, dividendos, compra y venta de valores, alquileres, sueldos y salarios y contribuciones sociales.

### Clasificación

Las otras cuentas por pagar adeudadas a no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *otros pasivos de deuda (otra inversión en la PII)*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

## P

### Pagaré vinculado con créditos

Se trata de un título-valor “estructurado” que es la combinación de un instrumento crediticio derivado y un bono ordinario.

### Clasificación

Los pagarés vinculados con créditos de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda, en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). El instrumento crediticio derivado se considera como componente del bono, por lo cual no puede valorarse ni clasificarse separadamente.

### Pagarés

Son una promesa incondicional de pagar cierta suma a la vista en una fecha de vencimiento definida. Los pagarés se utilizan ampliamente en el comercio internacional como un medio de pago seguro. Son suscritos (emitidos) por un importador a favor del exportador. Cuando este último endosa el instrumento, siempre y cuando el importador sea solvente, el pagaré se vuelve negociable.

### Clasificación

Los pagarés son instrumentos del mercado monetario que representan derechos financieros contra el emisor. Si los pagarés pertenecen a no residentes, deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original superior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *bonos y pagarés*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

### Pagarés a mediano plazo (MTN)

Se trata de títulos de deuda, con un plazo de vencimiento que habitualmente oscila entre uno y cinco años, emitidos al portador en virtud de un acuerdo de programa, a través de uno o más agentes. Una vez establecido un programa, pueden efectuarse rápidamente emisiones de modo de aprovechar las condiciones del mercado, haciendo que las emisiones se adapten mejor a las necesidades de los inversionistas de lo que sucede en los mercados de bonos públicos. Por lo general, el mercado de MTN no es tan líquido como el mercado internacional de bonos, por lo cual los emisores pueden tener que pagar una tasa de interés más alta.

### Clasificación

Los pagarés a mediano plazo de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa*:

*préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### **Pagarés de tasa de interés variable (VRN)**

Estos valores adoptaron las características normales de un bono de tasa de interés variable. No obstante, mientras que una característica corriente de los bonos de tasa de interés variable es que pagan un diferencial fijo por encima de un índice de referencia, el diferencial sobre la tasa LIBOR de los VRN varía en el curso del tiempo según los cambios que se perciban en el riesgo de crédito del emisor. El diferencial se reajusta en cada fecha de renovación (normalmente cada tres meses) por medio de negociaciones entre el emisor y la entidad colocadora. Los VRN suelen ser emitidos sin fecha de vencimiento (pagarés perpetuos) pero existen emisiones a plazos fijos de cinco años y más largos. Los VRN tienen una opción de rescate anticipado que les permite a sus tenedores vender la emisión de vuelta al administrador principal del consorcio emisor en cualquier fecha de pago de los intereses.

#### **Clasificación**

Los VRN pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). La opción de rescate anticipado, incorporada en el instrumento, no se valora ni clasifica por separado.

### **Pagarés estructurados con tasa de interés flotante**

Los pagarés estructurados con tasa de interés flotante son una variación de los pagarés corrientes con interés variable (es decir, un título de deuda a largo plazo cuyo cupón de pago se reajusta periódicamente con referencia a un índice de tasas de interés independiente, por ejemplo, la tasa LIBOR a seis meses). La emisión estructurada incluye un instrumento derivado que permite que el cálculo del cupón se ajuste a las expectativas de tasas de interés de los inversionistas. Por ejemplo, podría ser una banda o un contrato de garantía de tasa máxima y mínima, en virtud del cual

la tasa de interés no puede superar cierto nivel ni caer por debajo de cierto nivel. La emisión de pagarés estructurados con tasa de interés flotante ha aumentado a medida que los prestatarios se han valido de derivados financieros para ajustar los productos financieros a las exigencias de los inversionistas a fin de poder satisfacer sus necesidades de financiamiento.

#### **Clasificación**

Los pagarés estructurados con tasa de interés flotante son instrumentos de deuda, y si pertenecen a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Todo instrumento derivado incorporado se considera como parte integral del pagaré y no se valora ni identifica por separado.

### **Pagarés perpetuos con tasa de interés flotante**

Títulos de deuda con cupones fijos que se renuevan periódicamente en determinadas fechas con referencia a un índice de tasa de interés independiente, como la tasa LIBOR a tres meses. Por lo general, estos instrumentos son emitidos por instituciones financieras, sobre todo bancos, y son perpetuos, de modo que equivalen a una participación de capital y en las normas de capitalización adecuada de Basilea se consideran como capital de nivel 2. La demanda de este tipo de pagarés por parte de los inversionistas ha sido floja en los últimos años.

#### **Clasificación**

Pese al carácter perpetuo de estos instrumentos, son títulos de deuda porque dan a su tenedor una renta monetaria determinada por contrato. Los pagarés perpetuos con tasa de interés flotante pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación

que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

### Participaciones de capital

El concepto de instrumentos de participación en el capital comprende todos los instrumentos y registros en que se reconocen, una vez satisfechos todos los derechos financieros de todos los acreedores, los derechos financieros contra los valores residuales de empresas constituidas en sociedades.

#### Clasificación

Los instrumentos de participación en el capital se incluyen en la partida informativa *pasivos por participaciones de capital*. Si el no residente mantiene una relación de inversión directa con el emisor, la participación se clasifica como *inversión directa en la economía declarante: capital accionario y utilidades reinvertidas*, en la partida informativa.

### Participaciones de capital permanentes que devengan intereses (PIBS)

Son participaciones de capital emitidas por sociedades mutuas de inversión, que se clasifican a un nivel inferior al de las acciones ordinarias (y se asemejan más a un depósito que a una participación de capital en las sociedades mutuas de inversión) y al de todos los demás pasivos (incluida la deuda subordinada) en caso de disolución de la sociedad. Proporcionan capital “permanente”. En el Reino Unido estos instrumentos no participan de las utilidades porque así lo exigen las leyes, y devengan unos pagos de intereses más bien predeterminados (pero no necesariamente fijos), sin que exista vinculación entre los montos pagaderos y las utilidades del emisor; no se han de pagar intereses si ello resultara en una infracción de las normas de capitalización adecuada de la sociedad y éstos no son acumulativos, pero se pueden emitir PIBS adicionales en lugar de dividendos en efectivo.

#### Clasificación

Las PIBS son instrumentos de deuda porque constituyen una forma de acción preferente que no entraña participación (definida de este modo porque los

tenedores del instrumento no participan de las utilidades de la sociedad). Las PIBS pertenecientes a no residentes deben ser incluidas en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

### Préstamos

Esta categoría comprende los activos financieros creados a través del préstamo directo de fondos por parte de un acreedor a un deudor mediante un acuerdo en virtud del cual el prestamista no recibe ningún instrumento que documente la transacción, o recibe un documento o instrumento no negociable. Comprende los préstamos destinados a financiar operaciones de comercio exterior, otros préstamos y anticipos (incluidos préstamos hipotecarios), uso de crédito del FMI y préstamos otorgados por el FMI, así como acuerdos de arrendamiento financiero y de recompra. Los préstamos pueden ser pagaderos en moneda nacional o en moneda(s) extranjera(s).

#### Clasificación

Los préstamos otorgados por no residentes a residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión* en la PII), o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

### Préstamos basados en un fondo común de monedas

Se trata de préstamos otorgados por el Banco Mundial y bancos regionales de desarrollo que generan obligaciones en una pluralidad de monedas, asumidas en términos de equivalentes de dólares de EE.UU., cuya composición de monedas es idéntica (es decir, establecida en un fondo común) para todos los prestatarios. El Banco Mundial garantiza el mantenimiento de no menos del 90% del valor en equivalentes de dólares de EE.UU. del fondo común en paridades fijas de moneda de 1 dólar de EE.UU.:

125 yenes japoneses: 1 euro. Esas paridades se mantienen desde 1991 y hasta la introducción del euro los coeficientes se mantuvieron en forma de relaciones fijas de 1 dólar de EE.UU.: 125 yenes japoneses y equivalentes de 2 marcos alemanes (consistentes en marcos alemanes, florines neerlandeses y francos suizos). El monto en moneda desembolsado se convierte en una suma expresada en equivalentes de dólares de EE.UU. mediante la utilización del tipo de cambio vigente el día del desembolso. La suma en equivalente de dólares de EE.UU. se divide luego por el valor de la unidad del fondo común de monedas del día del desembolso para determinar las unidades del fondo común desembolsadas, que representan lo que tendrá que reembolsar el prestatario. Cuando corresponde el reembolso de las unidades del fondo común, las mismas se reconvierten a equivalentes de dólares mediante la utilización del valor unitario del fondo común vigente. En consecuencia, el valor unitario del fondo común puede concebirse como un tipo de cambio utilizado para convertir las unidades en su valor equivalente en dólares de EE.UU., y varía diariamente en función de la variación de los tipos de cambio de las monedas del fondo común. El valor unitario del fondo común se calcula dividiendo el valor en equivalente de dólares de EE.UU. de las monedas del fondo común por el número total de unidades del fondo común en circulación. Cuando el valor del dólar de EE.UU. aumenta en relación con el de otras monedas del fondo común, el valor unitario de este último disminuye.

### Clasificación

Los préstamos basados en un fondo común de monedas de la economía prestataria deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *préstamos (otra inversión)* en la PII).

### Propiedad de tierras

Por convención, la tierra solo puede ser de propiedad de residentes. Por lo tanto, si un no residente adquiere tierras se crea una entidad residente teórica contra la que el no residente tiene un derecho financiero.

### Clasificación

Se supone que el derecho financiero del no residente contra la entidad residente teórica constituye una inversión directa de capital de inversión, por lo cual la

inversión se clasifica en la partida informativa como *inversión directa en la economía declarante: capital accionario y utilidades reinvertidas*.

## R

### Recibos de depositaría

Un recibo de depositaría permite a una entidad no residente introducir sus acciones o títulos de deuda en otro mercado en una forma más fácilmente aceptable para quienes invierten en ese mercado. El banco depositario adquiere el instrumento externo subyacente y emite recibos en una moneda de más fácil aceptación para el inversionista. El inversionista puede canjear sus recibos de depositaría por el valor subyacente en cualquier momento. Véanse también *Certificado americano de depósito de acciones extranjeras* y *Recibos de depositaría al portador*.

### Clasificación

Los recibos de depositaría se clasifican en función del instrumento subyacente que los respalda, porque el intermediario “emisor” no registra el instrumento subyacente en su balance, sino que se limita a facilitar la operación. En consecuencia, el deudor es el emisor del instrumento subyacente. Si son de propiedad de no residentes, esos instrumentos se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse en *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda)* en la PII, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *instrumentos del mercado monetario*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Si el instrumento subyacente es una inversión en acciones debe figurar en la partida informativa *pasivos por participaciones de capital*. Si el no residente mantiene una relación de inversión directa con el emisor, el instrumento de participación en el capital se clasifica como *inversión directa en la economía declarante: capital accionario y utilidades reinvertidas* en la partida informativa.

### Recibos de depositaría al portador (BDR)

Consisten en un tipo de recibos de depositaría emitidos al portador y no en forma registrada. Véase *Recibos de depositaría*.

**Clasificación**

Los BDR se clasifican conforme al tipo de instrumento subyacente que los respalda, porque el intermediario “emisor” no registra el instrumento subyacente en su balance, sino que se limita a facilitar la operación. En consecuencia, el deudor es el emisor del instrumento subyacente. Si son de propiedad de no residentes, estos instrumentos deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También es posible clasificarlos, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

**S****Saldos en cuentas nostro y vostro**

Una cuenta *vostro* (vuestra) es la cuenta de un banco en el banco declarante, en tanto que una cuenta *nostro* (nuestra) es la cuenta del banco declarante en otro banco.

**Clasificación**

Los pasivos en cuentas nostro y vostro deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Se clasifican en *bancos, a corto plazo, moneda y depósitos o préstamos (otra inversión en la PII)*, dependiendo del tipo de cuenta.

**Servicios de emisión de pagarés (NIF) y servicios de suscripción rotatorios (RUF)**

Un pagaré emitido por un NIF o un RUF es un instrumento de corto plazo emitido en el marco de un servicio de mediano plazo jurídicamente obligatorio, lo que constituye un tipo de crédito rotatorio. A cambio de una comisión, uno o más bancos garantizan la emisión de un instrumento de este tipo, a tres o seis meses, y puede exigírseles la adquisición de eventuales instrumentos no vendidos en cada fecha de renovación, o el establecimiento de servicios de crédito de respaldo. La diferencia básica entre un NIF y un RUF guarda relación con la garantía respectiva: en un RUF, los bancos garantes se obligan a

conceder préstamos en la hipótesis de fracaso de la emisión; en un NIF, en cambio, pueden prestar o adquirir los pagarés pendientes de rescate. El mercado de NIF, creado originalmente a principios de la década de los ochenta, creció en forma considerable durante un período breve a mediados de dicha década. Resultó potencialmente rentable para los bancos internacionales en un período en que el mercado de créditos de consorcios estaba deteriorado, tras la crisis de la deuda de principios de los años ochenta. En los primeros años del decenio siguiente los efectos comerciales en euros (ECP) y los pagarés en euros a mediano plazo (EMTN) habían cobrado mayor aceptación como mecanismos de financiamiento.

**Clasificación**

Los pagarés emitidos en el contexto de un NIF/RUF que son de propiedad de no residentes deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, porque el plazo de vencimiento contractual es inferior a un año. Según la relación que exista entre deudor y acreedor, podrían clasificarse también como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*).

**Swaps**

Son contratos de derivados financieros a plazo en los que dos partes convienen en intercambiar determinados flujos de efectivo con referencia a precios de, por ejemplo, monedas o tasas de interés, de acuerdo con reglas previamente establecidas. Al momento de su creación, este instrumento comúnmente tiene un valor de mercado nulo, pero a medida que los precios de mercado evolucionan, el swap adquiere valor.

**Clasificación**

Los swaps en que la contraparte es no residente se incluyen en la partida informativa *derivados financieros*.

**Swap de rendimientos totales**

Es un derivado crediticio mediante el cual se intercambia el rendimiento total de un instrumento financiero, así como sus flujos de caja y ganancias y pérdidas de



capital, por una tasa de interés garantizada, por ejemplo, una tasa interbancaria, más un margen.

### Clasificación

Los swaps de rendimientos totales en que la contraparte es no residente se incluyen en la partida informativa *derivados financieros*.

## T

### Títulos desmantelados

Los títulos desmantelados son valores que han sido transformados, a partir de cierta cantidad de principal con cupones de intereses periódicos, en una serie de bonos cupón cero, con vencimientos equiparables a las fechas de pago de los cupones y a la fecha de rescate del principal. Los títulos desmantelados pueden crearse de dos maneras: el propietario del título original puede solicitar a la cámara de compensación o de liquidación en que está registrado el título la “creación” de títulos desmantelados a partir del título original, en cuyo caso los títulos desmantelados reemplazan al título original y siguen constituyendo una obligación directa para el emisor del título; o el propietario del título original puede emitir títulos desmantelados a nombre propio, “respaldados” por el título original, en cuyo caso los títulos desmantelados representan nuevos pasivos y no constituyen obligación directa para el emisor del título original. A menudo, los administradores de fondos del mercado monetario adquieren títulos desmantelados a corto plazo como sustitutos de las letras o pagarés públicos; los títulos desmantelados con vencimientos intermedios pueden ser comprados por inversionistas que consideran que la curva de rendimientos podría tornarse más positiva. Al mismo tiempo, la demanda más fuerte es la de los vencimientos a más largo plazo, ya que estos instrumentos tienen una duración mayor en los bonos originales y son inversiones apalancadas: un pago inicial relativamente reducido permite al inversionista adquirir una exposición a una cantidad nominal más elevada.

### Clasificación

Los títulos desmantelados pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Según su vencimiento, un título desmantelado puede clasificarse como *a corto plazo, instrumentos del mercado monetario* (vencimiento original igual o inferior a un año) o *a largo plazo,*

*bonos y pagarés* (vencimiento original superior a un año) (*inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). La residencia del emisor dependerá de la entidad que emita los títulos desmantelados. Si el propietario del título original emite los bonos desmantelados, la residencia del emisor será la del que emite los títulos desmantelados, y el título subyacente queda igual. Si los títulos desmantelados siguen siendo obligación directa del emisor original, el emisor será el emisor original y los títulos desmantelados “reemplazan” los títulos originales que fueron desmantelados.

### Títulos hipotecarios

Son una especie de valores respaldados por activos. Véase *valores respaldados por activos*.

### Clasificación

Los títulos hipotecarios de propiedad de no residentes deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés* (*inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII).

## U

### Uso de crédito y préstamos del FMI

Estas partidas comprenden los giros de los países miembros en el FMI fuera de los que se hacen contra el saldo en el tramo de reserva del país en el FMI. El uso de crédito y préstamos del FMI incluye compras y giros en virtud de los acuerdos de derecho de giro, del servicio ampliado, del servicio de ajuste estructural, del servicio reforzado de ajuste estructural y del servicio para la transformación sistémica, así como los préstamos del Fondo Fiduciario.

### Clasificación

El uso de crédito y préstamos del FMI debe incluirse en el saldo bruto de la deuda externa en la partida *autoridades monetarias, préstamos (otra inversión* en la PII). Debido a los singulares procedimientos contables del FMI, podría considerarse que el uso de crédito del FMI tiene algunas de las características

de un swap de monedas. No obstante, puesto que el FMI ha efectuado los préstamos en DEG, y los pagos se efectúan en DEG, a una tasa de interés relacionada con los DEG, la clasificación recomendada es un reflejo de la índole económica de la transacción: un préstamo.

## V

### Valores respaldados por activos

Se trata de bonos cuyos pagos de intereses y reembolsos del principal dependen de un conjunto de activos. Pueden ser respaldados por diversos activos —como títulos hipotecarios, préstamos de tarjetas de crédito, préstamos para la compra de automóviles—, lo que en la práctica convierte a activos ilíquidos en valores negociables. Un valor respaldado por activos permite a la institución financiera original hacer recaer los riesgos crediticios sobre los inversionistas. Los instrumentos de este género tienen varios atributos clave: en general el prestamista original vende los activos a un fideicomiso u otro tipo de intermediario (vehículo especial de compra), con lo cual, tratándose de un banco, se libera “capital” que conforme a las directrices regulatorias debe mantener el banco en proporción a sus activos. El intermediario financia la adquisición de los activos emitiendo títulos-valores. Como tanto los ingresos como el reembolso del principal dependen de los activos subyacentes, si los activos subyacentes se pagan por anticipado, lo mismo ocurre con el título-valor. Los emisores suelen establecer diferentes tramos para el instrumento, de modo que si se han realizado pagos anticipados se reembolsa primero el inicial, luego el segundo, etc. El precio establecido para los diversos tramos refleja la posibilidad de reembolso anticipado. También se han creado valores respaldados por activos que titularizan futuras corrientes de ingresos; por ejemplo los obtenidos por músicos.

#### Clasificación

Los valores respaldados por activos de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, bonos y pagarés (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *instrumentos del mercado monetario*. También podrían clasificarse, según

la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Estos instrumentos plantean un problema especial, sea cual fuere el monto pendiente, porque pueden producirse reembolsos parciales del principal en cualquier momento. Por lo tanto, la mera revaloración del valor facial original a precios de mercado de final de período determinará una sobrevaloración de los datos de la posición si se ha efectuado un reembolso parcial.

### Parte 2. Clasificación de transacciones específicas

En esta sección se analiza la clasificación de transacciones específicas dentro del saldo bruto de la deuda externa.

#### Acuerdos de recompra: Demora en la devolución del título

Si el adquirente del título no lo devuelve al proveedor, el tratamiento que debe darse al registro depende de que se trate simplemente de una demora o de un incumplimiento. Si se debe a una demora (por ejemplo, cuando otra parte de la cadena de títulos sujetos a acuerdos de recompra no ha podido acceder al título en la fecha fijada), no tiene impacto sobre el saldo bruto de la deuda externa, aunque de acuerdo con la práctica vigente en el mercado, el proveedor del título puede retener los fondos sin pagar interés. Si se produce un incumplimiento, generalmente de acuerdo con los términos del contrato de reporto pasivo se extingue la obligación de préstamo del proveedor frente al adquirente del título: éste ya no tiene un derecho frente al proveedor del título. Si el proveedor no devuelve el efectivo, bajan las tenencias de títulos del proveedor y aumentan las del adquirente, y el préstamo se extingue. En cualquier caso, como el título provisto probablemente sea de mayor valor que el efectivo entregado, podría seguir existiendo un derecho residual.

#### Arrendamientos financieros: Tratamiento de los valores residuales

Como se explica en el capítulo 3, en un arrendamiento financiero no se considera que la propiedad del bien arrendado haya cambiado de manos, porque los riesgos y beneficios de la propiedad se han transferido en la práctica del propietario legal al usuario; este cambio *de facto* en la propiedad se financia mediante un

derecho financiero, que constituye un activo para el arrendador y un pasivo para el arrendatario. Sin embargo, aunque el arrendamiento puede permitir que durante el período de vigencia del contrato el arrendador recupere la mayor parte del costo de los bienes y su mantenimiento, puede existir un monto residual. El arrendatario puede tener la opción de pagar el valor residual para obtener la propiedad del bien. ¿Cómo debe registrarse el monto residual?

El monto residual forma parte de la obligación de deuda que se produce cuando se supone que cambia la propiedad de los bienes. En otras palabras, de acuerdo con la convención estadística, al inicio del arrendamiento la deuda se define como el valor total del bien, incluido el valor residual. Esta obligación de deuda se registra como un *préstamo*. La obligación que surge del valor residual se extingue cuando los bienes son devueltos o cuando se realiza un pago y la propiedad legal cambia de manos. En el *Libro de texto de balanza de pagos* (FMI, 1996, pág. 138) figura un ejemplo en el que existe un pago residual final.

Este aspecto también plantea el interrogante de si existe un punto en el que el valor residual representa un porcentaje tan grande del valor total de los bienes que el arrendamiento debería considerarse operativo y no financiero. En realidad, no existe un determinado porcentaje; la clasificación de estas operaciones está determinada más bien por su naturaleza. Cuando un arrendamiento es de carácter financiero, generalmente resulta evidente por los papeles y las obligaciones de quienes intervienen en la transacción; por ejemplo, el arrendatario es responsable del mantenimiento y las reparaciones, y el arrendador es una institución financiera, etc.

Un aspecto fundamental del supuesto de la transferencia de propiedad es la idea de que, de hecho, el arrendatario asume del propietario legal los riesgos y beneficios de la propiedad. Pero si existe la opción en vez del acuerdo de comprar el valor residual, o si se conviene en que el arrendatario pagará el precio de mercado del monto residual, mayor será el volumen porcentual del monto residual al inicio de la operación, y menor será la medida en que puede decirse que de hecho los riesgos y beneficios de la propiedad hayan cambiado de manos.

### **Atrasos: ¿Cuándo deben registrarse?**

Los atrasos deben registrarse a partir del día siguiente a la fecha en que no se realizó el pago requerido. Se

reconoce que, en algunos casos, los atrasos se producen por razones operativas y no por renuencia o incapacidad para pagar. No obstante, en principio, tales atrasos pendientes a la fecha de referencia deben registrarse como atrasos.

### **Banca islámica<sup>2</sup>**

Las actividades de las instituciones financieras islámicas difieren de las de las sociedades depositarias comerciales corrientes en el hecho de que está prohibida la fijación de un interés predeterminado en las transacciones financieras. Como resulta evidente de la definición de la deuda externa contenida en el capítulo 2, la falta de pago de los intereses sobre los pasivos no impide que los instrumentos sean clasificados como deuda externa. En el caso de la banca islámica, la clasificación de los instrumentos como deuda externa puede determinarse mediante los siguientes lineamientos generales.

*Instrumentos islámicos: Depósitos* incluyen los depósitos convencionales y transferibles, como los depósitos Amanah y Qard-hasan, así como diversos certificados de participación en inversiones que no constituyen inversiones en el capital permanente de una institución financiera y no tienen las características de los títulos negociables.

*Instrumentos islámicos: Títulos de deuda* comprenden diversos certificados de participación en inversiones que tienen las características de los títulos negociables y no constituyen capital permanente de una unidad institucional. Se incluye en esta categoría la mayor parte de los certificados de inversión negociables registrados como pasivos de una sociedad financiera.

*Instrumentos islámicos: Préstamos* comprenden aquellos mecanismos mediante los cuales una institución financiera efectúa pagos anticipados para sus clientes, financia empresas o actividades comerciales, o provee capital de trabajo a sus clientes. Pueden incluir participaciones a corto plazo o de otro tipo, mediante las cuales la institución financiera no realiza inversiones permanentes de capital.

<sup>2</sup>La banca islámica se describe en mayor detalle en el apéndice 2 del *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (FMI, 2000d).

### Comercio de consignación

Los bienes en consignación no generan deuda —es decir, los bienes destinados a la venta pero que en la práctica no se han vendido en el momento de atravesar una frontera— porque la propiedad de dichos bienes no ha cambiado de manos.

### Constitución de garantías prendarias para la deuda externa

Con el fin de proporcionar seguridades adicionales al acreedor, el deudor puede pignorar ciertos activos financieros o flujos futuros de ingresos para garantizar la deuda incurrida. En otras palabras, el pago de la deuda puede estar “respaldado” por ingresos de exportaciones futuras, como los provenientes de la venta de petróleo, o el acreedor puede adquirir derechos sobre ciertos activos financieros en manos de terceros, en caso de incumplimiento del deudor. Alternativamente, el deudor puede invertir fondos en un instrumento de cupón cero que a su vencimiento puede tener un valor igual a la deuda principal incurrida que en ese momento debe reembolsarse. En todos los casos, la deuda externa debe registrarse en valores brutos, es decir, en forma separada de la prenda de garantía. Por ejemplo, cuando el deudor ha invertido fondos en un bono cupón cero, la deuda externa y los bonos cupón cero se registran en valores brutos, y el bono cupón cero es un activo del deudor. Asimismo, cuando contractualmente el servicio de la deuda debe atenderse mediante una fuente de ingresos del deudor (por ejemplo, ingresos provenientes de exportaciones futuras), el deudor sigue registrando el ingreso y el pago del principal y/o los intereses, incluso cuando el ingreso se transfiere directamente de la “fuente” (por ejemplo, el adquirente de las exportaciones) a la cuenta del acreedor, sin que intervenga directamente el deudor. Puede revestir interés analítico la información sobre el valor de la deuda externa que ha sido colateralizada, así como el tipo de activos financieros o flujos de ingresos utilizados para garantizarla.

### Depósitos de no residentes

Como consecuencia de controles de cambio u otras restricciones, los depósitos de no residentes en los bancos nacionales pueden no ser transferibles fuera de la economía. Es posible que tales restricciones hayan sido introducidas después de haberse efectuado los depósitos, o cuando las cuentas se abrieron. Todos estos

derechos derivados de depósitos de no residentes en bancos residentes deben clasificarse como deuda externa. No obstante, si los montos son significativos y revisten interés desde el punto de vista analítico, se recomienda proporcionar información adicional.

### Deuda externa garantizada

El hecho de que una unidad institucional haya garantizado los pagos del servicio de una deuda en el futuro a un acreedor no residente en caso de no cumplirse ciertas condiciones, como el incumplimiento por parte del deudor, no invalida el derecho que el acreedor tiene frente al deudor. De esta manera, el deudor frente al cual el acreedor no residente tiene un derecho, y no el garante, debe registrar un pasivo de deuda externa, a menos y hasta que el garante asuma la deuda. El capítulo 8 contiene algunos lineamientos sobre la asunción de la deuda.

### El valor de la deuda después de la consolidación es superior al valor de las deudas consolidadas combinadas

Si se modifican las condiciones del préstamo, se crea un nuevo contrato. Por ende, si dos o más deudas se consolidan en una nueva deuda, ésta reemplaza las anteriores, y se clasifica por tipo de instrumento (préstamo, título, etc.). Si el valor total de la nueva deuda es superior al de las deudas anteriores combinadas —por ejemplo, por los cargos adicionales relacionados con la reprogramación— se incrementa el saldo bruto de la deuda externa.

### Pago anticipado de bienes y servicios

Cuando un importador efectúa un pago anticipado a un exportador de bienes y servicios, el exportador tiene un pasivo frente al importador, que continúa pendiente hasta que se transfiere la propiedad de los bienes o se provee el servicio. De igual forma, cuando un importador efectúa un pago algún tiempo después de haber adquirido los bienes o servicios, el importador tiene un pasivo frente al exportador, que permanece pendiente hasta que se efectúa el pago. Estos pasivos deben registrarse como pasivos de deuda porque suponen la realización de pagos futuros; en el caso del pago anticipado el monto de principal pendiente se reembolsa mediante la entrega de bienes o la provisión del servicio, mientras que en el caso del pago posterior, es probable que se efectúe un pago financiero, aunque en el caso de un trueque pueden proveerse bienes y servicios para

extinguir la deuda. A menos que el pago anticipado sea por un plazo de más de un año, tales pasivos de deuda deben registrarse como *a corto plazo, crédito comercial*. Igualmente, a menos que la fecha acordada para el pago haya vencido, ni el pago anticipado ni el pago posterior de bienes y servicios deben registrarse como atrasos.

### Pagos parciales por bienes de capital

En el caso de bienes de capital con períodos prolongados de entrega, como los buques, el comprador puede efectuar pagos parciales al constructor o exportador mientras el bien se halla en proceso de producción. Tales pagos deben registrarse como créditos comerciales del exportador. La deuda se extingue cuando el comprador recibe el bien.

### Préstamos para proyectos: Desembolsos

Los desembolsos de préstamos para proyectos pueden adoptar la forma de:

- Adelantos a la entidad prestataria: los desembolsos deben registrarse cuando el prestamista adelanta los fondos al prestatario.
- Pagos directos efectuados por el prestamista a los proveedores de bienes y servicios: los desembolsos deben registrarse cuando el prestamista paga al proveedor.
- Reembolsos después de que el prestatario ya ha pagado a los proveedores: los desembolsos deben registrarse cuando el prestamista efectúa los reembolsos al prestatario.

### Procesamiento de bienes

En el *MBP5*, cuando los bienes se exportan a través de una frontera para ser procesados con la intención de que una vez procesados se retornen a la economía exportadora, debe registrarse una transacción de bienes en la balanza de pagos, o sea, una importación de la economía procesadora, desde la economía original. En tales circunstancias, se establece un pasivo financiero, y se registra como deuda externa como *crédito comercial*. Cuando los bienes procesados regresan a la economía, dicho pasivo financiero se extingue. Si los montos son significativos, se recomienda que estos créditos comerciales se identifiquen separadamente (como se recomienda en la cuenta comercial de la balanza de pagos).

### Proyectos de inversión pública

Los proyectos de inversión pública comprenden la construcción y operación de activos, por parte de

sociedades privadas, que normalmente serían de responsabilidad del gobierno general o las sociedades públicas. Tales proyectos comprenden, por ejemplo, caminos, puentes, suministro de agua potable y obras de alcantarillado, hospitales, instalaciones carcelarias, instalaciones de generación y distribución de electricidad y oleoductos. En muchos de estos casos, es probable que tales transacciones se clasifiquen como transacciones entre residentes, particularmente cuando la sociedad privada crea una unidad separada para construir y/u operar el activo (aunque en tales casos esa unidad puede incurrir en pasivos de deuda externa frente a su casa matriz no residente, que deben registrarse). Pero si la empresa del sector privado es no residente, la clasificación de la transacción como deuda externa depende de su naturaleza:

- Cuando un activo es construido por una sociedad y transferido al gobierno una vez completada la construcción, los pagos anticipados efectuados por el gobierno son créditos frente a una empresa no residente, es decir, deuda externa de la sociedad privada no residente. Si el gobierno solo paga una vez completado el proyecto y debe obtener préstamos en el exterior para financiar esta compra, el gobierno incurrirá en una deuda externa cuando obtiene los recursos prestados.
- Cuando existe un acuerdo de arrendamiento entre el gobierno y la sociedad, el mismo se clasifica como arrendamiento operativo o financiero, y por lo tanto como deuda externa o no, dependiendo de que el gobierno o la empresa obtengan la mayor parte de los riesgos y beneficios de la propiedad como consecuencia del contrato celebrado. Por ejemplo, si la sociedad privada continúa siendo propietaria del activo pero transferirá la propiedad al gobierno en una fecha posterior, y mientras tanto el gobierno efectúa pagos para cubrir tanto el costo de operar el activo como el costo financiero, existirá un arrendamiento financiero, y el gobierno incurrirá en una deuda externa que debe registrarse como tal.

Como en el caso de los arrendamientos financieros, en el momento de producirse la transferencia efectiva de la propiedad, se registra el valor de mercado del bien, y éste representa una deuda externa del gobierno. Los pagos a efectuarse deben separarse en costos operativos y de financiamiento. Si se conoce el valor de mercado, el monto total pagado por concepto de costo financiero durante la vigencia del arrendamiento en relación con ese precio determi-

ará la tasa de interés implícita del préstamo. De no ser así, el costo financiero descontado a una tasa de interés representativa del gobierno —el valor actual de los pagos del financiamiento— podría representar el valor de mercado del activo a falta de otra información, y generar datos sobre los pagos futuros de interés y principal. Los ejemplos 1 y 2 del apéndice del capítulo 2 contienen cálculos que ilustran los principios involucrados.

### Reaseguros

Las posiciones relacionadas con los reaseguros se tratan de la misma forma que las relacionadas con los seguros.

En el caso de reaseguros relacionados con seguros de vida, las reservas técnicas mantenidas por las compañías, que son activos de asegurados no residentes, constituyen deuda externa de la compañía de seguros. Como en el caso de los derechos de los hogares en las compañías de seguro de vida, tales deudas externas deben incluirse en la partida *otros pasivos de deuda* en el saldo bruto de la deuda externa.

En el caso de los seguros no de vida, el pago anticipado de primas por parte de no residentes, y las reservas mantenidas para cubrir los derechos de no residentes que hayan surgido, también constituyen deuda externa. En ambos casos, dicha deuda externa se incluye en *otros pasivos de deuda* (véase también *seguros no de vida*).

### Remoción contable de deuda

La remoción contable de deuda es una técnica mediante la cual una unidad deudora elimina pasivos de su balance reemplazándolos por activos financieros, cuyo valor e ingresos son suficientes para asegurar el cumplimiento de todos los pagos del servicio de la deuda. La remoción puede realizarse registrando los activos y pasivos equivalentes en una cuenta separada dentro de la unidad institucional correspondiente o transfiriéndolos a otra unidad. La *Guía* no reconoce que la remoción contable de deuda afecta la deuda pendiente del deudor, siempre que no se hayan producido cambios en las obligaciones legales del deudor. En otras palabras, siempre que la obligación de pago siga correspondiendo *de jure* al deudor original, la propiedad de los pasivos no experimenta cambios, y debe declararse como deuda externa del deudor original.

### Représtamo de fondos prestados

Una unidad institucional que opera dentro de la economía puede tomar fondos prestados de un no residente y luego prestar esos fondos a una segunda unidad institucional dentro de la economía. En tales casos, la primera unidad institucional, es decir, la unidad que ha tomado el préstamo de uno o varios no residentes debe registrarlos como pasivos de deuda externa, y los préstamos subsiguientes clasificarse como activos/pasivos internos. Como se establece en el capítulo 2, la consideración decisiva es que el acreedor tenga un derecho frente al deudor, y en este ejemplo, el acreedor no residente tiene un derecho frente a la primera unidad institucional.

Si una unidad institucional que opera dentro de la economía toma dinero prestado de un no residente y presta esos fondos a un no residente, la unidad debe registrarlos como deuda externa y activos externos. El prestatario no residente también registraría un pasivo de deuda externa en la medición de la deuda externa de ese país.

### Sanciones derivadas de contratos comerciales

En virtud de las condiciones de un contrato comercial, una parte (residente) puede tener que compensar a otra parte (no residente) (es decir, pagar una penalidad) en el caso de que la primera parte no cumpla sus obligaciones, o algunas de ellas, asumidas en virtud del contrato. Una vez que la sanción es adeudada y hasta que no sea pagada al no residente, constituye deuda externa, y debe registrarse como otros pasivos de deuda. La deuda debe registrarse desde el momento en que el residente, en virtud del contrato, queda obligado al pago de la penalidad.

### Seguros no de vida

En el caso de los seguros no de vida, las siguientes transacciones se traducen en deuda externa:

- Los pagos anticipados de primas realizados por no residentes se clasifican como deuda externa de la compañía de seguros, en el rubro *otros pasivos de deuda*.
- Las reservas que se mantienen por derechos pendientes de no residentes —es decir, derechos que se han generado por la ocurrencia de un acontecimiento que se traduce en un derecho válido— también constituyen deuda externa de la compañía de seguros. Estas reservas se incluyen en *otros pasivos de deuda*.

*This page intentionally left blank*

# Apéndice II. Operaciones de reporto pasivo

1. Las operaciones de reporto pasivo se definen en la *Guía* como aquellas operaciones en virtud de las cuales una parte adquiere legalmente títulos y se compromete en un principio, en el marco de un acuerdo jurídico, a reembolsar a la parte vendedora en una fecha acordada, los mismos títulos o títulos equivalentes. Estos acuerdos se conocen como acuerdos de recompra (repos), préstamos de valores y reventas/recompras<sup>1</sup>. Si el acuerdo involucra fondos en efectivo, la naturaleza económica del acuerdo es similar a la de un préstamo garantizado, en el sentido de que el comprador del título provee al vendedor fondos garantizados por dichos títulos por el período de vigencia del acuerdo, y recibe una rentabilidad de esos fondos por medio del precio fijo acordado al cual se revenden los títulos cuando se cumple la segunda parte del acuerdo.

2. Como se señala en el capítulo 3, los títulos provistos mediante una operación de reporto pasivo permanecen en el balance del proveedor de los títulos. Si el adquirente del título vende directamente los títulos así adquiridos, registra una posición negativa (o “corta”) para dicho título.

3. Este apéndice contiene algunos antecedentes sobre las operaciones de reporto pasivo y ejemplos de la forma en que estas posiciones deben declararse en el saldo bruto de la deuda externa.

## ¿Qué son estos instrumentos?

### Acuerdos de recompra (repos)

4. Mediante los acuerdos de recompra se proveen títulos a cambio de efectivo, asumiendo el vendedor

<sup>1</sup>Las reventas/recompras tienen el mismo efecto económico que los repos, pero operativamente son menos complicadas. Si el vendedor adquiere una opción en vez de una obligación de recomprar el título, el acuerdo se denomina a veces *acuerdo de recompra espurio*. La *Guía* no considera a esta transacción como una operación de reporto pasivo.

(proveedor del título) el compromiso de recomprar los mismos títulos u otros similares en efectivo a un precio fijo en una fecha futura especificada. El adquirente del título considera a la operación como una *operación de reporto pasivo*. El adquirente de los títulos obtiene un interés sobre el efectivo anticipado por medio de la diferencia entre las tasas de venta y de compra de los títulos; el interés se relaciona con la tasa interbancaria vigente y no con la del título que es objeto de un acuerdo de recompra<sup>2</sup>. El derecho de propiedad pleno e irrestricto pasa al adquirente del título, que puede revenderlo, pero el riesgo de mercado —los beneficios (y los riesgos) de la propiedad (como el derecho de obtener ganancias y de incurrir en pérdidas)— sigue correspondiendo al vendedor del título, que también recibe la renta de la propiedad/inversión correspondiente al título, aunque del adquirente en vez del emisor del título. Originalmente, el derecho del adquirente de revender el título solo se invocaría en el caso de incumplimiento por parte del proveedor, pero al desarrollarse el mercado, se ha tornado común el derecho de revender si así lo decidiese el adquirente del título.

5. Los repos se utilizan activamente en los mercados financieros internacionales. Con frecuencia tienen un vencimiento muy corto, de un día para otro, aunque también hay repos con vencimiento más largo (a veces de hasta varias semanas), o con vencimiento “abierto” (es decir, que las partes acuerdan diariamente la renovación o terminación del acuerdo). En los repos participan varios tipos diferentes de instituciones. Comúnmente, las instituciones financieras realizan transacciones con otras instituciones financieras, nacionales y no residentes, y los bancos centrales con instituciones financieras nacionales y otros

<sup>2</sup>En caso de que se efectúe el pago de un cupón durante la vigencia del repo, este hecho se tiene en cuenta en el momento de determinarse los fondos que deben reembolsarse. Sin embargo, los participantes en el mercado procuran evitar en lo posible tales situaciones.



bancos centrales. Sin embargo, las empresas no financieras y los gobiernos también pueden utilizar repos.

6. Los repos se utilizan por diversas razones:

- Para financiar compras de títulos, es decir, cuando el proveedor del título adquiere directamente un título y luego lo vende mediante un acuerdo de recompra para ayudar a financiar la posición.
- Para incrementar la liquidez obteniendo fondos y al mismo tiempo manteniendo la exposición del título a las fluctuaciones de los precios de mercado, es decir, cuando el proveedor del título desea mantener una posición a más largo plazo pero al mismo tiempo necesita efectivo a corto plazo.
- Para adquirir títulos con el fin de cubrir una posición negativa (o “corta”), es decir, cuando el adquirente del título toma una posición negativa beneficiándose de una disminución del precio de mercado.
- Para fines de apalancamiento mediante un programa que consiste en comprar títulos, celebrar acuerdos de recompra, comprar nuevos títulos con el efectivo adquirido y así sucesivamente, con los márgenes como único límite a esta actividad. Es decir, el proveedor del título crea una gran exposición positiva frente a las fluctuaciones del precio de los títulos sin tener que financiarla en su totalidad con sus propios fondos.
- Los bancos centrales utilizan los acuerdos de recompra como herramienta operativa para inyectar o drenar liquidez en los mercados financieros internos. En muchos países, la tasa de los repos (o sea la tasa que paga el prestatario en un acuerdo de recompra) constituye la tasa de referencia para los préstamos del banco central al mercado.

7. Las cadenas de repos y operaciones de reporto pasivo constituyen una práctica común en los mercados financieros, mediante la cual ciertos participantes muy solventes en el mercado obtienen fondos a tasas más bajas que aquéllas a las que pueden prestar los fondos. De esta manera, el mercado de repos forma parte de la actividad más amplia de intermediación financiera<sup>3</sup>. El desarrollo de los mercados de repos puede elevar la liquidez del mercado monetario, y al mismo tiempo profundizar el mer-

cado de los títulos utilizados (con frecuencia, aunque no necesariamente, títulos públicos), lo que conduce a la obtención de mejores tasas, tanto para los gobiernos como para los participantes en el mercado de dinero.

8. Por lo general, el proveedor del título es quien inicia la transacción en un acuerdo de recompra, lo que tiende a colocar al adquirente del título en una posición negociadora ligeramente más favorable. Estos se denominan repos “en base a efectivo”. En estas circunstancias, el proveedor del título no está obligado a proporcionar un determinado título, sino que generalmente se cuenta con una lista de títulos aceptables. Con frecuencia se permite sustituir el título durante la vigencia del acuerdo de recompra, es decir, el proveedor del título puede requerir acceso al título objeto del acuerdo de recompra, y con frecuencia se le permite hacerlo sustituyéndolo por otro de la misma calidad (generalmente por uno que figura en la lista de títulos aceptables). El derecho a sustituir títulos por lo general afecta la tasa de interés que se cobra por el repo.

9. En ciertas circunstancias, una entidad puede tener necesidad de un determinado tipo de título. Estas transacciones se conocen como repos “en base a valores”. Ello ocurre cuando un determinado título se torna “especial”, es decir, cuando es objeto de una gran demanda y la oferta es insuficiente para satisfacer los compromisos. En estas circunstancias, se ofrece una garantía en efectivo (las garantías que no son en efectivo se analizan más adelante, en la sección *Préstamos de valores*) y el proveedor del título se encuentra en una posición negociadora más favorable. En esencia, cuando se realiza una transacción de repos en valores, el proveedor del título está preparado a aceptar efectivo a cambio del título “prestado”, siempre que pueda compensar el riesgo de prestar con un diferencial suficiente entre el interés que debe pagarse por el efectivo recibido y lo que puede ganarse en el mercado de dinero. En casos extremos, cuando no es posible obtener el título de ninguna otra fuente, la tasa de interés por el efectivo recibido puede reducirse a cero.

10. El hecho de que la transacción se base en efectivo o en valores determinará cuál de las partes pagará el *margen de garantía*. El pago de este margen garantizará a una de las partes un mayor valor de mercado que el instrumento que se provee: esta diferencia se denomina a veces “haircut”. El pago

<sup>3</sup>Los participantes en el mercado de repos pueden llevar libros en los que los vencimientos de los acuerdos de recompra que se ingresan son los mismos que los que salen, o en los que los vencimientos difieren, en cuyo caso el participante puede especular con las fluctuaciones de la curva de rendimientos.

del margen puede efectuarse al inicio de la operación —en cuyo caso se conoce como *margen inicial*— y durante la vigencia de un acuerdo de recompra, en cuyo caso se denomina *margen de variación o reposición de la garantía*<sup>4</sup>. A medida que disminuye el valor de mercado de la garantía, ésta se repone, restituyendo el margen a su valor original de mercado. Si la transacción está basada en efectivo, el proveedor del título aportará el margen; si se basa en valores, el margen será aportado por el adquirente del título. El margen de garantía puede estar constituido por efectivo o títulos.

**11.** El riesgo crediticio y de mercado afecta el volumen del margen de garantía. El riesgo de mercado es el del título: cuanto más variable sea el precio de mercado del título, mayor será el margen de garantía; el riesgo crediticio es el que asumen las dos contrapartes del acuerdo de recompra: cuanto mayor sea el riesgo crediticio percibido del proveedor del margen de garantía, mayor será dicho margen. En ambos casos, el mayor margen protege al adquirente contra la mayor probabilidad de que se produzcan acontecimientos adversos. En muchos mercados financieros, como al realizarse un acuerdo de recompra ambas partes están igualmente expuestas al riesgo, puede no requerirse un margen inicial si la capacidad crediticia es aproximadamente la misma (por lo general, las autoridades monetarias exigen un margen inicial; raramente o nunca lo pagan), pero a menudo es preciso reponer la garantía cuando disminuye el precio de mercado del título. Por otra parte, cuando se incrementa el valor del título, el adquirente puede o no devolver parte del valor del título, como “reposición inversa de la garantía”, dependiendo de la práctica de mercado del país. En los mercados de capital menos desarrollados, y dependiendo de la profundidad y de la volatilidad de los precios en el mercado del título que sustenta el acuerdo de recompra, pueden exigirse márgenes iniciales sustancialmente mayores (posiblemente de hasta un 25%) que el valor del efectivo provisto.

**12.** Los mecanismos jurídicos y de mercado de los repos, incluso el pago del margen (ya se trate del margen inicial o de la reposición de la garantía), la posibilidad de sustituir los títulos y la retención del riesgo de mercado por parte del proveedor respaldan el punto de vista de que los acuerdos de recompra se

clasifiquen como préstamos, en los que el título permanece en el balance del proveedor del título. Ésta es ciertamente la forma en que los participantes en el mercado perciben los acuerdos de recompra. Por otra parte, en vista del traspaso de propiedad del título, hay quienes sostienen que debe registrarse una transacción en valores: el proveedor del título ya no tiene un derecho legal frente al emisor. En el capítulo 4 se muestra un cuadro informativo sobre el saldo bruto de la deuda externa, que puede utilizarse para presentar datos sobre títulos de deuda emitidos por residentes que fueron 1) vendidos a no residentes y 2) comprados a no residentes en el marco de operaciones de reporto pasivo pendientes, incluidos los acuerdos de recompra. Este cuadro permite observar el traspaso de propiedad de estos títulos de deuda entre residentes y no residentes y, en términos más generales, las posiciones asumidas en el marco de las operaciones de reporto pasivo

### Préstamos de valores

**13.** En virtud de un *acuerdo de préstamo de valores* se proveen títulos en el marco de un acuerdo jurídico que exige que el adquirente del título devuelva el mismo título o un título similar, en una fecha acordada, a la misma parte de la que adquirió inicialmente el título. El adquirente del título no entrega efectivo al proveedor del título por la adquisición del mismo, aunque puede pagar una comisión y proveer garantías (como ser en forma de otros títulos). Si se provee garantía en efectivo, la transacción tiene el mismo impacto económico que un repo.

**14.** Como en el caso de los acuerdos de recompra, la propiedad plena e irrestricta se transfiere al adquirente del título, que puede revenderlo, pero el riesgo de mercado —los beneficios (y riesgos) inherentes a la propiedad (como el derecho de obtener ganancias e incurrir en pérdidas)— es retenido por el propietario original del título, quien también recibe la renta de la propiedad/inversión correspondiente al título, aunque en este caso del adquirente del título y no del emisor. Como el préstamo de valores constituye una actividad basada en valores, la transacción es iniciada por el adquirente del título, lo que significa que el “prestamista” del título se encuentra en una posición negociadora ventajosa. El nivel de la comisión que se cobra depende de la disponibilidad del título. El pago puede efectuarse al principio o al cierre del contrato. En la mayor parte de los casos, el propietario original del título considera que la transacción es

<sup>4</sup>En las reventas/recompras no se paga margen de garantía.

temporal, y no elimina el título ni incluye la garantía en su balance, ya que retiene el derecho de percibir dividendos o intereses mientras el título se halla en préstamo, aunque del adquirente del título y no del emisor del mismo<sup>5</sup>.

**15.** Los préstamos de valores se utilizan activamente en los mercados financieros. En muchos casos, la transferencia de títulos entre tenedores se realiza a través de depositarios. El propietario del título otorga al depositario el derecho general de prestar el título, sujeto a ciertas salvaguardias legales. Por lo tanto, con frecuencia el propietario del título desconocerá que el título que posee ha sido vendido en el marco de un acuerdo de préstamo de valores.

**16.** Los préstamos de valores tienen las siguientes finalidades:

- Para el adquirente del título, éste es adquirido para cumplir un compromiso de venderlo, es decir, de cubrir una posición negativa (o “corta”). El adquirente puede apalancar su posición vendiendo títulos de los que no es propietario y cubriendo su posición con títulos adquiridos mediante préstamos de valores.
- Para el proveedor del título, la comisión que paga el adquirente genera un ingreso: el propietario mantiene una posición a largo plazo, pero a través del préstamo obtiene ingresos adicionales.
- El depositario puede obtener un ingreso adicional por comisiones, que puede traspasarse parcialmente al propietario del título a través de cargos por servicios de custodia, de monto menor. Es probable que el depositario esté en mejores condiciones de hacerse cargo de la garantía provista por el adquirente del título que el propietario del mismo, quien, al permitir que los títulos sean prestados, puede pagar menos cargos por servicios de custodia y no tener la responsabilidad de hacerse cargo de la garantía provista.

**17.** Como ocurre con los acuerdos de recompra, pueden generarse cadenas de préstamos de valores, en virtud de las cuales los corredores prestan suce-

sivamente los títulos a otros corredores, agentes u otras partes. Las cadenas cambian de sentido cuando se devuelven los títulos. En este tipo de préstamos los títulos pueden ser emitidos por residentes o no residentes, gobiernos o corporaciones, y puede tratarse de participaciones en el capital o instrumentos de deuda. Los préstamos de valores incrementan la liquidez en el mercado de valores, además de la oportunidad de algunas liquidaciones comerciales, especialmente en el caso de títulos que se comercian con poca frecuencia o en volúmenes reducidos.

**18.** El adquirente del título por lo general ofrece en garantía otros títulos de igual o mayor valor que el título “prestado”, pagando el margen de garantía inicial, aunque en algunos casos no se provee garantía. Si se provee garantía en efectivo, la transacción tiene el mismo impacto económico que los acuerdos de recompra (analizados más arriba). Si el valor de mercado de los títulos dados en garantía disminuye en relación con el valor del título “prestado”, por lo general se exige que el adquirente reponga la garantía con el fin de restablecer la posición relativa. Si el valor de los títulos ofrecidos como garantía se incrementa, puede exigirse que el proveedor del título reponga o no parte de la garantía, según lo que sea habitual en el país.

**19.** Como consecuencia del requisito de que los títulos se devuelvan, el pago del margen de garantía, la retención del riesgo de mercado del título por parte del propietario original y el derecho a recibir pagos de renta sobre el título, los títulos prestados en el marco de acuerdos de préstamos de valores permanecen en el balance del propietario original. Si un adquirente vende el título comprado en virtud de un préstamo de valores, se registra una posición negativa (o “corta”), que refleja la obligación de devolver el título al proveedor del mismo. Como se señaló anteriormente, en el capítulo 4 se muestra un cuadro informativo sobre el saldo bruto de la deuda externa, que puede utilizarse para presentar datos sobre títulos de deuda emitidos por residentes que fueron 1) vendidos a no residentes y 2) comprados a no residentes en el marco de operaciones de reporto pasivo pendientes, incluidos los acuerdos de préstamos de valores.

## Ejemplos de registro

**20.** Para ayudar a los compiladores, se presentan a continuación algunos ejemplos (cuadro A2.1) de la

<sup>5</sup>En los casos en que se dan en préstamo participaciones en el capital, generalmente se evita que el período del préstamo coincida con una reunión de accionistas, o cualquier otra situación en que se requiera ejercitar el derecho a voto (como en una oferta pública de compra). Sin embargo, no siempre es posible saber cuándo se presentarán estas situaciones, y generalmente se permite el retorno de las participaciones al propietario original en esas circunstancias.

**Cuadro A2.1. Deuda externa: Registro de las transacciones de reporto pasivo**

Transacción	Variación del saldo bruto de la deuda externa		Partidas informativas: Títulos de deuda adquiridos en virtud de transacciones de reporto pasivo: Variación del saldo	
	Títulos de deuda (+ = incremento)	Préstamos (+ = incremento)	Adquiridos por no residentes de residentes (+ = incremento)	Adquiridos por residentes de no residentes (- = incremento)
<b>Ejemplo 1: Acuerdo de recompra (repo)</b>				
a) Un residente del país A vende el título a un no residente mediante un repo	—	+95	+100	—
b) Después de 1a), el no residente vende el título a otro residente del país A, mediante un repo	—	+95	+100	-100
c) Después de 1a), el no residente vende el título a otro no residente, mediante un repo	—	+95	+100	—
d) Después de 1a), el no residente vende el título directamente a un residente del país A	-100	+95	+100	—
e) Después de 1a), el no residente vende el título directamente a otro no residente	—	+95	+100	—
<b>Ejemplo 2: Acuerdo de recompra (repo)</b>				
a) Un residente del país A compra un título a un no residente, mediante un repo	—	—	—	-100
b) Después de 2a), el residente vende el título a otro residente del país A, mediante un repo	—	—	—	-100
c) Después de 2a) el residente vende el título a un no residente, mediante un repo	—	+95	+100	-100
d) Después de 2a), el residente vende el título directamente a otro residente	—	—	—	-100
e) Después de 2a), el residente vende el título directamente a un no residente	+100	—	—	-100
<b>Ejemplo 3: Préstamo de valores</b>				
a) Un residente del país A “vende” el título a un no residente, mediante un préstamo de valores	—	—	+100	—
b) Después de 3a), el no residente “vende” el título a otro residente del país A, mediante un préstamo de valores	—	—	+100	-100
c) Después de 3a), el no residente “vende” el título a otro no residente, mediante un préstamo de valores	—	—	+100	—
d) Después de 3a), el no residente vende el título directamente a un residente del país A	-100	—	+100	—
e) Después de 3a), el no residente vende el título directamente a otro no residente	—	—	+100	—
<b>Ejemplo 4: Préstamo de valores</b>				
a) Un residente del país A “compra” el título a un no residente, mediante un préstamo de valores	—	—	—	-100
b) Después de 4a), el residente “vende” el título a otro residente del país A, mediante un préstamo de valores	—	—	—	-100
c) Después de 4a), el residente “vende” el título a un no residente, mediante un préstamo de valores	—	—	+100	-100
d) Después de 4a), el residente vende el título directamente a otro residente del país A	—	—	—	-100
e) Después de 4a), el residente vende el título directamente a otro no residente	+100	—	—	-100

forma en que pueden registrarse los diferentes tipos de operaciones de reporto pasivo en el saldo bruto de la deuda externa y el cuadro informativo, cuando se trata de títulos de deuda<sup>6</sup>. Los ejemplos muestran la variación de la posición que se produce cuando un no residente adquiere de un residente títulos de deuda emitidos por residentes, o viceversa, en virtud de una operación de reporto pasivo. En todos estos ejemplos, se supone que los títulos de deuda que intervienen en la transacción tienen un valor de 100, y el efectivo provisto un valor de 95. En todos los ejem-

<sup>6</sup>Cuando se utilizan títulos de participación en el capital en operaciones de reporto pasivo, la deuda externa solo se ve afectada si dichos títulos se utilizan como garantía para captar dinero de un no residente. En este caso, se registra un préstamo.

plos se trata de una transacción de un título de deuda emitido por un residente del país A y se especifica la transacción inicial, seguida de diferentes transacciones posteriores. En cada transacción subsiguiente se registran la transacción inicial y las subsiguientes. En el ejemplo 1 b) se incluye la venta, mediante un acuerdo de recompra, del título de deuda por parte de un residente del país A a un no residente 1 a), y la subsiguiente venta, mediante un acuerdo de recompra, por parte del no residente a otro residente del país A 1 b). El ejemplo 1 c) incluye la venta del título de deuda, mediante un acuerdo de recompra, por parte de un residente del país A a un no residente 1 a), y la subsiguiente venta, mediante un acuerdo de recompra, por parte del no residente a otro no residente 1 c).

# Apéndice III. Glosario de términos de la deuda externa

## A

### Acreeedor

Entidad que tiene un derecho financiero frente a otra entidad.

### Acreeedores (o cláusula) de minimis

Acreeedores secundarios que están exentos de las operaciones de *reestructuración de la deuda* a fin de simplificar la implementación de los acuerdos de reestructuración del Club de París. El monto total de los créditos es pagadero a medida que vencen. En las *minutas acordadas* se especifica un límite de riesgo que define a un acreeedor secundario.

### Acreeedores multilaterales

Instituciones multilaterales como el FMI y el Banco Mundial, así como otros bancos multilaterales de desarrollo.

### Acreeedores privados

Acreeedores distintos del gobierno y los organismos del sector público. Estos incluyen los tenedores privados de bonos, los bancos privados, otras instituciones financieras privadas, las industrias manufactureras, los exportadores y otros proveedores de bienes que tienen un activo financiero.

### Activo/pasivo contingente (contingencias)

La principal característica de una contingencia es que deben cumplirse una o más condiciones para que tenga lugar una transacción financiera.

### Activos financieros

Reservas de valor, sobre las cuales se hacen valer los derechos de propiedad y de las cuales sus propietarios pueden obtener beneficios económicos

—por ejemplo, la renta de bienes públicos y las ganancias y pérdidas por tenencia— tras mantenerlos durante un cierto período. La mayoría de los activos financieros se diferencian de otros activos en el sistema de cuentas nacionales en el sentido de que existen pasivos de contrapartida en manos de otra unidad institucional.

### Acuerdo con el FMI

Acuerdo suscrito entre el FMI y un país miembro en virtud del cual el FMI provee asistencia financiera a países miembros que tratan de remediar sus problemas de *balanza de pagos* y amortiguar los efectos del ajuste. Los recursos no concesionarios se suministran principalmente en el marco de los *acuerdos de derecho de giro* y el *servicio ampliado del FMI* (SAF), en tanto que los recursos concesionarios se suministran en el marco del *servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza* (SCLP).

### Acuerdo de derecho de giro

Servicio financiero del FMI establecido en 1952 a través del cual un país miembro puede usar un monto determinado de financiamiento del FMI para resolver dificultades de *balanza de pagos* a corto plazo o cíclicas. Generalmente, los préstamos se otorgan en cuotas trimestrales y su desembolso está condicionado al cumplimiento de ciertos parámetros por parte del país miembro, por ejemplo, objetivos monetarios y presupuestarios. Estos parámetros permiten al país miembro y al FMI evaluar los avances logrados por el país en la implementación de las políticas y podrían indicar la necesidad de aplicar nuevas políticas correctivas. Generalmente, los acuerdos de derecho de giro cubren un período de uno o dos años (si bien pueden ampliarse hasta tres años). Los reembolsos deben hacerse en un período de 3¼ a 5 años. El período de reembolso previsto se reduce a 2¼ a 4 años si la posición del país en el exterior permite un reembolso anticipado.

### Acuerdo de mantenimiento del statu quo

Acuerdo provisional suscrito entre un país deudor y sus acreedores en el sector de bancos comerciales mediante el cual se difiere el reembolso de principal de la deuda a mediano y largo plazo y se refinancia el pago de las obligaciones a corto plazo hasta la suscripción de un acuerdo de *reorganización de la deuda*. El objetivo es dar al deudor un acceso continuo a un monto mínimo de financiamiento relacionado con el comercio mientras se llevan a cabo las negociaciones y evitar que unos bancos suspendan repentinamente sus servicios a expensas de otros.

### Acuerdo de préstamo

El documento legal y las condiciones de un préstamo.

### Acuerdo de reprogramación

Acuerdo suscrito entre un acreedor, o un grupo de acreedores, y un deudor con el fin de reprogramar una deuda. En ciertos casos, este término se utiliza para describir acuerdos de reorganización/reestructuración de deuda, de los cuales la reprogramación es un componente.

### Acuerdo de reprogramación multianual de la deuda (ARMD)

Acuerdo otorgado por los acreedores oficiales que abarca *períodos de consolidación* de dos años o más de conformidad con los *acuerdos con el FMI* de carácter multianual, como el *servicio ampliado del FMI* (SAF) y el *servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza* (SCLP). En virtud del acuerdo, se implementa una sucesión de consolidaciones más cortas (*tramos*) tras cumplirse ciertas condiciones específicas en la *minuta acordada*, como la plena aplicación a la fecha del *acuerdo de reprogramación* y la ejecución ininterrumpida de los acuerdos con el FMI.

### Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial (Consenso de la OCDE)

El acuerdo (a veces denominado Consenso) es un pacto de caballeros que rige el suministro de *créditos a la exportación* con respaldo oficial con un período de crédito de dos años o más. El acuerdo

es negociado por un organismo internacional denominado *Participantes en el acuerdo sobre las directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial*, que se reúne en París bajo el auspicio de la Secretaría de la OCDE, que también le otorga respaldo administrativo. En el organismo participan Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Suiza y la Unión Europea (incluidos todos sus Estados miembros). Además, tres países participan en calidad de observadores: Hungría, Polonia y la República Checa.

### Acuerdos bilaterales de reprogramación

*Acuerdos de reprogramación* suscritos bilateralmente entre los países deudores y los países acreedores. Desde un punto de vista jurídico, estos acuerdos son equivalentes a nuevos convenios de préstamo. Tras una reprogramación del Club de París estos acuerdos deben poner en vigor la *reestructuración de la deuda* estipulada en la *minuta acordada* multinacional.

### Acumulación de costos de intereses

Registro continuo de los costos de intereses, equiparando los costos de capital con el suministro de capital.

### Alivio de la deuda

Cualquier tipo de *reorganización de la deuda* que permita reducir la carga de la misma. El alivio de la deuda se produce al reducirse el *valor presente* de las obligaciones del *servicio de la deuda* y/o al prorrogarse el plazo de los pagos vencidos, reduciéndose las obligaciones a corto plazo del servicio de la deuda. En la mayoría de los casos, esto puede calcularse mediante un incremento en la duración de estas obligaciones; en otras palabras, la ponderación de los pagos se concentra al final del plazo de vencimiento del *instrumento de deuda*. Sin embargo, si la reorganización de la deuda produce cambios en el valor presente y los plazos que tienen un efecto compensador sobre la carga de la deuda, no se produce un alivio de la deuda, a menos que el efecto neto sea importante, como podría ocurrir al producirse una fuerte reducción del valor presente (junto con una pequeña reducción de los plazos) o un marcado incremento de los plazos (junto con un pequeño incremento del valor presente).

### **Análisis de viabilidad de la deuda**

Estudio de la situación de endeudamiento a mediano y largo plazo de un país. El derecho de un país a recibir respaldo en el marco de la *Iniciativa para los PPME* se determina en base a este análisis, que es realizado conjuntamente por los funcionarios del FMI, el Banco Mundial y las autoridades del país.

### **Apalancamiento**

Goce de todos los beneficios derivados de la tenencia de una posición en un activo financiero sin necesidad de financiar totalmente la posición con fondos propios.

### **Arbitraje**

Operación destinada a comprar (u obtener financiamiento) en un mercado y a vender (u otorgar financiamiento) en el mismo u otro mercado a fin de aprovechar las ineficiencias del mercado o las diferencias de precios.

### **Asistencia oficial para el desarrollo (AOD)**

Flujos de financiamiento oficial administrados con el principal objetivo de promover el desarrollo económico y el bienestar en los países en desarrollo, con carácter concesionario y con un *elemento de donación* de por lo menos 25% (usando una tasa fija de descuento del 10%). Por convención, los flujos de AOD comprenden las contribuciones de organismos gubernamentales donantes, en todos los niveles, a los países en desarrollo (“AOD bilateral”) y a las instituciones multilaterales. La AOD está compuesta por *deseMBOLSOS* de donantes bilaterales e instituciones multilaterales. Se excluyen los préstamos de los *organismos de crédito a la exportación*, que tienen como único objetivo la promoción de las exportaciones.

### **Asociación de empresas de participación**

Empresa en la cual una o más partes tienen intereses importantes.

### **Asociación Internacional de Fomento (AIF)**

Creada en 1960, es el organismo de financiamiento en condiciones concesionarias del *Grupo del Banco Mundial*. La AIF otorga préstamos a largo plazo en condiciones sumamente concesionarias a países de

ingreso bajo: generalmente, con un período de gracia de 10 años, un período de reembolso de 40 años, y solo un pequeño cargo por servicio.

### **Asunción de deuda**

Asunción de un pasivo de deuda de una entidad por otra entidad, normalmente de común acuerdo.

## **B**

### **Balanza de pagos**

La balanza de pagos es un informe estadístico en el cual se resumen sistemáticamente las transacciones económicas de una economía con el resto del mundo durante un determinado período. Las transacciones, que en su mayoría tienen lugar entre residentes y no residentes, comprenden: las que comportan bienes, servicios y renta; las que incluyen activos y pasivos financieros frente al resto del mundo, y las que (como las donaciones) se clasifican como transferencias.

### **Banco de Pagos Internacionales (BPI)**

El Banco de Pagos Internacionales, establecido en 1930 mediante un convenio intergubernamental, tiene como finalidad promover la cooperación entre bancos centrales. Con este fin, el BPI desempeña cuatro funciones principales: mantiene y administra los depósitos de un gran número de bancos centrales de todo el mundo; sirve como foro para fomentar la cooperación internacional en el área monetaria; actúa como agente o fideicomisario en la ejecución de diversos acuerdos financieros internacionales, y realiza investigaciones y publica documentos sobre temas monetarios y económicos.

### **Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)**

Fue creado como una institución financiera intergubernamental en 1946 como resultado del Acuerdo de Bretton Woods. Es el organismo original del *Grupo del Banco Mundial* y generalmente se le denomina “Banco Mundial”. (Véase también *Grupo del Banco Mundial*.)

### **Banco oficial de desarrollo**

Intermediario financiero no monetario controlado por el sector público. Se ocupa, principalmente, de



otorgar préstamos a largo plazo que otras instituciones financieras no pueden otorgar o no están dispuestas a otorgar.

### **Bancos declarantes**

En la terminología del *Banco de Pagos Internacionales* (BPI), todas las instituciones depositarias (y ciertas instituciones financieras no depositarias) que presentan datos para que sean incluidos en las estadísticas bancarias internacionales del BPI.

## **C**

### **Calendario de amortización**

Estructura progresiva de reembolsos de *principal* y pago de *interés*. En el caso de los préstamos, el calendario de amortización se incluye, generalmente, en un anexo del contrato, o puede estimarse en base al contrato.

### **Calendario de reembolsos del principal**

Cronograma de reembolso del *principal* por fecha de vencimiento y monto de la cuota.

### **Cancelación en libros**

Activo financiero que el acreedor considera irrecuperable y que, por consiguiente, ha dejado de incluir en sus libros.

### **Canje de deuda**

Intercambio de deuda, por ejemplo, préstamos o títulos, por un nuevo contrato de deuda (es decir, un canje de deuda por deuda), o de *deuda por capital social*, deuda por exportaciones, o deuda por moneda nacional, que pueden usarse para proyectos en el país deudor (también denominados *Conversión de deuda*).

### **Centro financiero extraterritorial**

Países o jurisdicciones con centros financieros que contienen instituciones financieras orientadas principalmente a las transacciones con no residentes y/o en moneda extranjera en una escala que no guarda relación con el tamaño de la economía en que están situados. Las instituciones de propiedad de no residentes, o que son controladas por no residentes, desempeñan un importante papel en estos centros. Las instituciones situadas en estos centros pueden recibir beneficios fiscales que no se otorgan a las entidades situadas fuera de ellos.

### **Cifras de saldos**

Valor de los activos y pasivos financieros en un determinado momento.

### **Clasificación sectorial**

En el *SCN 1993* y el *MBP5*, los sectores institucionales se forman mediante una agrupación de unidades institucionales similares de acuerdo con sus objetivos económicos y sus funciones.

### **Cláusula de buena voluntad**

Cláusula usada en los acuerdos del Club de París en virtud de la cual los *acreedores* acuerdan, en principio pero sin obligación alguna, considerar favorablemente la suscripción de acuerdos futuros de *alivio de la deuda* con un *país deudor* que sigue cumpliendo con las condiciones del acuerdo de reestructuración, así como las del suscrito con el FMI, y que procura obtener condiciones similares de otros acreedores. La cláusula puede cubrir una *reprogramación futura de los flujos* o una *operación sobre el saldo de la deuda*.

### **Cláusula de transferencia**

Cláusula que obliga al gobierno deudor a garantizar la transferencia inmediata e irrestricta de moneda extranjera en todos los casos siempre y cuando el sector privado pague la contrapartida en moneda nacional por el servicio de su deuda.

### **Club de Londres**

Grupo de bancos comerciales cuyos representantes se reúnen periódicamente para negociar la reestructuración de las deudas de prestatarios soberanos. El Club de Londres no cuenta con un marco orgánico comparable al del Club de París.

### **Club de París**

Agrupación informal de gobiernos acreedores que se ha venido reuniendo de manera periódica en París desde 1956 para reprogramar deudas bilaterales; la Tesorería francesa actúa como secretaria del organismo. Los acreedores se reúnen con un país deudor con el fin de reprogramar sus deudas como parte del respaldo internacional provisto a los países que experimentan dificultades en el servicio de su deuda y aplican programas de ajuste respaldados por el FMI. El Club de París no tiene un grupo permanente de

países miembros, y en sus reuniones pueden participar todos los acreedores oficiales que aceptan sus prácticas y procedimientos. Los acreedores son, fundamentalmente, países miembros de la OCDE, si bien otros acreedores participan también en la medida en que ello sea relevante para un país deudor. Rusia se integró al Club de París en septiembre de 1997.

### **Cobertura de los acuerdos de reprogramación**

Reprogramación del *servicio de la deuda* o los atrasos. Una cobertura general conlleva la inclusión de la mayor parte, o todos, los atrasos y el *servicio de la deuda reestructurable*.

### **Código de identificación internacional de valores (ISIN)**

El ISIN es un código de seguridad internacional único en su género asignado por las entidades numeradoras nacionales (ENN) a los títulos emitidos en su zona de jurisdicción. La Asociación de Entidades Numeradoras Nacionales (ANNA) es la autoridad encargada de coordinar todos los aspectos relativos a la aplicación del sistema de numeración ISIN. Para más información sobre el sistema de códigos ISIN, véase la publicación del FMI titulada *Guía de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera*, segunda edición (FMI, 2002).

### **Coefficiente de servicio de la deuda; razón servicio de la deuda/exportaciones**

Pagos de *intereses y principal* que vencen durante un año determinado, expresados como porcentaje de las exportaciones (generalmente, de bienes y servicios) correspondientes a ese año. Para determinar los coeficientes de servicio de la deuda adelantados se requiere un pronóstico de los ingresos de exportación. Se considera que este coeficiente es un indicador fundamental de la carga de la deuda de un país.

### **Cofinanciamiento**

Financiamiento conjunto o paralelo de programas o proyectos mediante préstamos o donaciones provistos a países en desarrollo por bancos comerciales, *organismos de crédito a la exportación*, otras instituciones oficiales en colaboración con otros organismos o bancos, o el Banco Mundial y otras instituciones financieras multilaterales.

### **Comisión por compromiso de recursos**

Cargo que se impone por mantener disponible el saldo no desembolsado de un compromiso de préstamo. Generalmente, es un cargo con tasa fija (por ejemplo, 1,5% al año) calculado en base al saldo no desembolsado.

### **Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE**

Fue establecido en 1960, como Grupo de Asistencia para el Desarrollo, con el objetivo de ampliar los recursos disponibles para los países en desarrollo y mejorar su eficacia. El CAD estudia periódicamente el monto y las características de las contribuciones de sus miembros a los programas de asistencia, tanto bilaterales como multilaterales. El CAD no suministra directamente los fondos de asistencia, sino que se ocupa de fomentar el aumento de la ayuda suministrada por sus miembros. Los miembros del CAD son: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Nueva Zelandia, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia, Suiza y la Comisión de las Comunidades Europeas.

### **Compromiso**

Generalmente, una obligación de prestar, garantizar, o asegurar recursos, por un monto determinado, en condiciones financieras específicas. Sin embargo, en el *Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial* de la OCDE (véase arriba), el compromiso solo se refiere a una declaración, de cualquier tipo, en la cual se comunica, al país beneficiario, el comprador, el prestatario, el exportador o institución financiera, la disposición o la intención de proveer respaldo oficial.

### **Compromisos o créditos a corto plazo**

En el contexto del *crédito a la exportación*, los compromisos a corto plazo son aquellos en que el reembolso tiene lugar dentro de un período breve, generalmente de seis meses (si bien para algunos *organismos de crédito a la exportación* los créditos a corto plazo son aquellos que tienen plazos de reembolso de hasta un año o dos). La mayoría de los organismos de crédito a la exportación se

concentran, principalmente, en transacciones a corto plazo, que normalmente incluyen materias primas, productos básicos y bienes de consumo.

### **Condiciones de Houston**

Véase *Condiciones para países de ingreso mediano bajo*.

### **Condiciones de Londres**

Véase *reestructuración en condiciones concesionarias*.

### **Condiciones de Lyon**

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

### **Condiciones de Nápoles**

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

### **Condiciones de Toronto**

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

### **Condiciones más favorables (o condiciones de Toronto mejoradas)**

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

### **Condiciones para países de ingreso mediano bajo**

En el contexto del Club de París, se refiere a las condiciones para la reprogramación de la deuda otorgada, desde septiembre de 1990, a los países de ingreso mediano bajo. Estas condiciones no son concesionarias y originalmente comprendían una estructura de vencimientos uniforme, aunque en los últimos años se han usado, frecuentemente, calendarios de pagos escalonados en el caso del *crédito comercial*, a saber, con un plazo de vencimiento de hasta 18 años, incluido un período de gracia de hasta ocho años. Los créditos otorgados en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo se reprograman con plazos de 20 años, incluido un período de gracia de hasta 10 años. Estas condiciones para la reprogramación incluyen también un uso limitado de canjes de deuda con carácter voluntario. El Banco Mundial clasifica como países de ingreso mediano bajo a los países que en 2000 tenían un PNB per cápita comprendido entre US\$756 y US\$2.995.

### **Condonación de deuda**

Anulación voluntaria del total o parte de la deuda en el marco de un acuerdo contractual entre un *acreedor* de una economía y un deudor de otra economía.

### **Conjunto de medidas de Helsinki**

Acuerdo que entró en vigor en 1992. El acuerdo prohíbe (con ciertas excepciones) el suministro de *préstamos de ayuda condicionada a países de ingreso alto* (con base en la estimación del ingreso per cápita hecha por el Banco Mundial), y para proyectos comercialmente viables. (Véase también *Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial*.)

### **Constitución de reservas**

Fondos reservados en la cuenta de una entidad para cubrir posibles pérdidas originadas por activos financieros que no son reembolsados por el deudor, y/o por activos frente a la entidad generados por seguros o garantías otorgadas. En las cuentas de muchos *organismos de crédito a la exportación* las reservas se dividen en generales y específicas. Las reservas generales se usan para cubrir las actividades globales, en tanto que las reservas específicas se usan “caso por caso”. Los bancos también constituyen sus reservas.

### **Conversión de deuda**

Intercambio de deuda por un pasivo que no es deuda, como acciones y otras participaciones de capital, o por fondos de contrapartida, como los que pueden usarse para financiar un determinado proyecto o política.

### **Conversión de deuda en capital social**

Transacción mediante la cual se intercambia la deuda de una economía, generalmente con un descuento, por capital social de una empresa de la misma economía. Si bien la estructura de estos mecanismos varía, normalmente se traducen en la eliminación de un pasivo con tasa fija (por ejemplo, un título de deuda o un préstamo) denominado en moneda extranjera, y en la creación de un pasivo en acciones y otras participaciones de capital (denominado en moneda nacional) frente a un no residente. Podrían existir cláusulas en el acuerdo para impedir la repatriación de capital antes de una fecha determinada.

### Conversión de deuda en financiamiento del desarrollo

Financiamiento de parte de un proyecto de desarrollo mediante el intercambio de una deuda denominada en moneda extranjera por moneda nacional, generalmente con un fuerte descuento. Normalmente, el proceso comprende la participación de una organización no gubernamental (ONG) extranjera que compra la deuda al acreedor original con un importante descuento usando sus propios recursos en moneda extranjera, y posteriormente la revende al gobierno del país deudor por el equivalente en moneda nacional (lo cual se traduce en un nuevo descuento). La ONG, a su vez, invierte el dinero en un proyecto de desarrollo, previo acuerdo con el gobierno del país deudor.

### Conversión de deuda en fondos benéficos

Compra con descuento, por parte de una entidad sin fines de lucro —por ejemplo, una organización no gubernamental (ONG)— de la *deuda externa* de un país en el mercado secundario. La ONG transforma la deuda en moneda local para utilizarla con fines filantrópicos.

### Conversión de deuda en naturaleza

Transacción similar a la conversión de la deuda en financiamiento del desarrollo, con la excepción de que los fondos se usan para proyectos ecológicos.

### Conversión de deuda en productos básicos

Reembolso en especie, por parte de un país deudor, del total o parte de su *deuda externa*. Generalmente, el prestamista recibe un porcentaje específico asignado de los ingresos obtenidos mediante la exportación de un determinado producto o un grupo de productos como servicio de la deuda.

### Crédito

Monto sujeto a una obligación específica de reembolso. Los créditos incluyen préstamos, créditos comerciales, bonos, letras, etc., y otros acuerdos que originan obligaciones específicas de reembolso durante un período determinado, generalmente, pero no siempre, con *intereses*. El crédito se otorga para financiar consumo y gasto de inversión, además de transacciones financieras.

### Crédito a la exportación

Préstamo otorgado para financiar una compra específica de bienes y servicios en el *país acreedor*. Los créditos a la exportación otorgados por el proveedor de bienes —por ejemplo, cuando el importador de bienes y servicios puede prorrogar los pagos— se denominan créditos de proveedores; los créditos a la exportación otorgados por una institución financiera, o un organismo de crédito a la exportación en el país exportador, se denominan *crédito al comprador*. (Véase también *Créditos a la exportación con respaldo oficial*.)

### Crédito al comprador

Acuerdo financiero en virtud del cual un banco o institución financiera, o un *organismo de crédito a la exportación* en el país exportador, concede un préstamo directamente a un comprador extranjero o a un banco en el país importador para financiar la compra de bienes y servicios procedentes del país exportador. También se denomina crédito financiero. Este término no se refiere a los créditos concedidos directamente por el comprador al vendedor (por ejemplo, mediante el pago anticipado de bienes y servicios).

### Crédito asegurado a la exportación (garantizado)

*Crédito a la exportación* con garantía, emitido por un *organismo de crédito a la exportación*, que protege al *acreedor* contra riesgos políticos, riesgos comerciales o *riesgos de transferencia* en el *país deudor* que podrían impedir el desembolso de los pagos del *servicio de la deuda*. (Véase también *Organismo de crédito a la exportación*.)

### Crédito comercial

En el contexto del Club de París, préstamos originalmente otorgados en condiciones tales que no reúnen las condiciones para ser considerados créditos de *asistencia oficial para el desarrollo* (AOD). Generalmente son créditos a la exportación otorgados en condiciones de mercado, aunque también incluyen otros préstamos que no constituyen AOD otorgados por gobiernos.

### Crédito de proveedores

Acuerdo financiero en virtud del cual un exportador otorga crédito a un comprador.

### Crédito del FMI

Véase *Uso de crédito y préstamos del FMI* en el apéndice I.

### Crédito mixto

Crédito que incluye un componente de asistencia para proveer condiciones concesionarias, por ejemplo, una tasa de interés más baja o un período de reembolso más prolongado.

### Créditos a la exportación con respaldo oficial

Préstamos o créditos para financiar la exportación de bienes y servicios, para los cuales un *organismo de crédito a la exportación* con carácter oficial en el país acreedor provee garantías, seguros o financiamiento directo. El elemento de financiamiento —a diferencia del elemento de garantía o seguro— puede ser concedido por un exportador (crédito de proveedores), o a través de un banco comercial en forma de un crédito relacionado con el comercio suministrado al proveedor, o al importador (crédito al comprador). También puede ser otorgado directamente por un organismo de crédito a la exportación del país exportador, normalmente en forma de financiamiento a mediano plazo como complemento de los recursos del sector privado, y generalmente para la promoción de exportaciones de bienes de capital y para proyectos en gran escala a mediano plazo. De acuerdo con las normas del *Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial*, que abarcan los créditos a la exportación con una duración de dos años o más, puede respaldarse oficialmente hasta el 85% del valor del contrato de exportación.

### Créditos en el marco de un acuerdo de derecho de giro

Compromiso de otorgar financiamiento hasta por un monto determinado durante un período específico, para ser utilizado en ciertas situaciones de emergencia.

### Cuenta corriente

La cuenta corriente de la *balanza de pagos* abarca todas las transacciones (excluidas las transacciones en recursos financieros) que conllevan valores económicos y tienen lugar entre entidades residentes y no residentes. También comprende las partidas com-

pensatorias de los valores económicos corrientes provistos o adquiridos sin contrapartida. Se incluyen los bienes, servicios, renta y *transferencias corrientes*. Comúnmente, el saldo sobre bienes, servicios, renta, y transferencias corrientes se denomina “balanza en cuenta corriente” o “saldo de la balanza en cuenta corriente”.

### Cuenta de capital

En la *balanza de pagos*, la cuenta de capital incluye las transferencias de capital, y la adquisición o enajenación de activos no financieros no producidos (por ejemplo, las patentes).

### Cuenta financiera

La cuenta financiera de la *balanza de pagos* comprende los activos y pasivos financieros externos de una economía. Los activos financieros externos de una economía comprenden las tenencias de oro monetario, los derechos especiales de giro del FMI y los activos frente a no residentes. Los pasivos externos de una economía comprenden los derechos de no residentes frente a residentes. El fundamento de la clasificación de la cuenta financiera es, esencialmente, funcional: inversión directa, de cartera y otras inversiones, derivados financieros y activos de reserva.

### Cuentas de depósito en garantía

En el contexto de los pagos de la *deuda externa*, cuentas que generalmente se mantienen en bancos situados fuera del *país deudor* a través de los cuales se canaliza una parte de los ingresos de exportación de un deudor. En general, estas cuentas comprenden saldos con vencimientos de un año para cubrir los pagos futuros del *servicio de la deuda*. Por lo tanto, los *acreedores* beneficiados por estas cuentas obtienen garantías adicionales para sus préstamos, y el *servicio de la deuda* adquiere una prioridad efectiva.

### Cuentas especiales

En el contexto del Club de París, los depósitos en cuentas especiales se incorporaron en 1983 para países deudores que tenían un historial de atrasos en los pagos. Tras firmar la *minuta acordada*, el deudor hace depósitos mensuales en una cuenta asignada en el banco central de uno de los *países acreedores*. El monto de los depósitos es más o menos equivalente a los *intereses por moratoria* cuyos vencimientos

se prevén por concepto de la deuda reprogramada frente a todos los acreedores del Club de París, y todos los demás pagos que vencen durante el *período de consolidación*. El deudor usa los fondos depositados para efectuar pagos inmediatamente después de firmar los acuerdos bilaterales con cada uno de los acreedores del Club de París y a medida que vayan venciendo otros pagos.

## D

### Declaración consolidada

Declaración que abarca los activos y pasivos de las oficinas de una entidad en todo el mundo, pero que excluye los saldos entre las oficinas de la misma entidad. Las oficinas incluyen las oficinas centrales, las sucursales y las filiales. En un balance consolidado se incluyen los activos y pasivos de la casa matriz y todas sus oficinas, una vez eliminadas todas las ganancias no realizadas por concepto del comercio dentro del grupo y todos los saldos del grupo.

### Derivados financieros

Instrumentos financieros vinculados a un determinado instrumento financiero, indicador o producto primario, y a través de los cuales pueden intercambiarse, por cuenta propia, riesgos financieros específicos en los mercados financieros. El valor de un derivado financiero se determina en base al precio de un activo o de un índice subyacente. A diferencia de los *instrumentos de deuda*, no se anticipa un monto principal para el reembolso ni se acumulan rentas de la inversión. Los derivados financieros se utilizan con diversos fines, incluidos la gestión y cobertura de riesgos, el *arbitraje* entre mercados y la especulación. Las transacciones en derivados financieros deberán considerarse como transacciones independientes, no como una parte integral del valor de las transacciones subyacentes a las cuales podrían estar vinculadas.

### Descuento de pagarés (forfetización)

Mecanismo, más frecuentemente usado para los créditos a mediano y largo plazo, que comprende la compra de pagarés o letras de cambio por parte del agente que realiza la transacción del pagaré, con un descuento. En muchos casos, los bancos u otras entidades que proveen servicios financieros poseen empresas de descuento de pagarés.

### Desembolsos

Transacciones mediante las cuales se suministran recursos financieros. Las dos partes deben registrar simultáneamente la transacción. En la práctica, los desembolsos se registran en una de las siguientes etapas: al suministrarse los bienes y servicios (cuando se otorga un crédito comercial); cuando los recursos se ponen a disposición del beneficiario a través de un fondo o cuenta afectados específicamente; cuando el beneficiario retira los recursos depositados en el fondo o cuenta afectados específicamente, o cuando el prestamista paga las facturas en nombre del prestatario. El término “utilizado” podría aplicarse cuando el crédito no se otorga en billetes y monedas. Los desembolsos deberían registrarse en valores brutos, o sea, el monto efectivamente desembolsado.

### Deuda a corto plazo

Deuda con un plazo de vencimiento de un año o menos. El plazo de vencimiento puede ser original o residual. (Véanse también *Vencimiento original* y *Vencimiento residual*.)

### Deuda bilateral

Préstamos concedidos por un acreedor bilateral.

### Deuda externa

La deuda externa bruta, en todo momento, es el monto pendiente de pago de los pasivos corrientes actuales no contingentes que requieren el pago de *intereses o principal* por parte del deudor en alguna fecha futura, y que son adeudados por residentes de una economía a no residentes.

### Deuda externa a largo plazo

*Deuda externa* con un plazo de vencimiento de más de un año. El vencimiento puede ser original o residual. (Véanse también *Vencimiento original* y *Vencimiento residual*.)

### Deuda no consolidada

Deuda que está total o parcialmente excluida de la reprogramación. Debe reembolsarse en las condiciones existentes en que fue contratada, a menos que los acreedores decidan otra cosa.

### Deuda o servicio de la deuda reestructurable

En el contexto del Club de París, deuda que puede reprogramarse, es decir, deuda contraída antes de la *fecha límite*, con vencimientos de un año o más largos.

### Deuda posterior a la fecha límite

Véase *Fecha límite*.

### Deuda previamente reprogramada

Este tipo de deuda fue generalmente excluida de los nuevos acuerdos de reprogramación tanto en el marco del Club de París como del Club de Londres hasta 1983. Desde entonces, sin embargo, este tipo de deuda ha sido reprogramada frecuentemente en el caso de los países que experimentan grandes dificultades de pago.

### Deuda pública

Obligaciones de deuda del sector público.

### Deuda pública externa

Obligaciones de *deuda externa* del sector público.

### Distribución geográfica de flujos financieros de ayuda a países beneficiarios

Publicación anual de la OCDE en la que se indican las fuentes de financiamiento oficial para el desarrollo a países y territorios en desarrollo. La publicación incluye datos detallados sobre la distribución geográfica de los desembolsos netos y brutos, los compromisos y las condiciones de préstamo, y la asignación sectorial de los recursos.

### Donación para fines de cooperación técnica

Existen dos tipos básicos de cooperación técnica: 1) cooperación independiente, que consiste en el suministro de recursos para la transferencia de conocimientos técnicos y administrativos o de tecnología con el fin de reforzar la capacidad general de un país sin necesidad de poner en marcha proyectos específicos de inversión, y 2) cooperación técnica relacionada con las inversiones, que se refiere al suministro de los servicios técnicos necesarios para la implementación de proyectos de inversión específicos.

### Duración

Plazo medio ponderado de vencimiento de un *instrumento de deuda*. El período restante hasta el recibo/pago de un flujo de caja, por ejemplo, seis meses, se pondera por el *valor presente* del flujo, como proporción del valor presente de los flujos totales de caja durante el período de vigencia del instrumento. El valor presente puede calcularse usando el rendimiento al vencimiento u otra tasa de interés. En la medida en que los flujos de caja estén más concentrados en la primera parte del período de vigencia del instrumento, la duración será menor en relación con el plazo de vencimiento.

## E

### Elemento de donación

Indicador de la concesionalidad de un préstamo, calculada como la diferencia entre el *valor facial* del préstamo y la suma de los pagos futuros de *servicio de la deuda* descontados que el prestatario debe efectuar expresados como porcentaje del valor facial del préstamo. El Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) y el Banco Mundial usan una tasa de descuento del 10% para calcular el elemento de donación de los préstamos oficiales. (Véanse también *Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE, Nivel de concesionalidad y Asistencia oficial para el desarrollo*.)

### Empresas afiliadas

Empresas relacionadas por medio de estructuras de capital social de inversión directa, como las sucursales, filiales, empresas asociadas y *empresas conjuntas*. Las empresas afiliadas incluyen las que tienen una relación de capital social directa y las relacionadas por medio de una tercera empresa y/o una serie de relaciones de inversión directa. Véase un análisis más detallado de las relaciones de inversión directa en *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (OCDE, 1996, págs. 9–12).

### Entidades Numeradoras Nacionales (ENN)

Únicas entidades con autoridad para asignar los códigos de identificación internacional de valores (ISIN) a títulos dentro de su jurisdicción.

**Estrategia de subordinación**

La política aplicada por los acreedores del Club de París es que los préstamos otorgados después de la fecha límite no están sujetos a reprogramación; por lo tanto, en la práctica los préstamos otorgados antes de la fecha límite están subordinados a los préstamos concedidos después de esa fecha (véase *Fecha límite*).

**Estructura de vencimientos**

Perfil cronológico de los plazos de vencimiento de los activos o pasivos. También se denomina “calendario de vencimientos” o “desglose por vencimientos”.

**F****Fecha de compromiso**

Fecha en que se establece un compromiso.

**Fecha de vencimiento (final)**

Se refiere a la fecha de vencimiento de una obligación de deuda establecida en el contrato. Véanse también *Vencimiento original* y *Vencimiento residual*.

**Fecha límite**

La fecha (establecida al momento de suscribirse el primer acuerdo de *reestructuración de la deuda* del país con el Club de París) antes de la cual debe haberse suscrito un préstamo para que el *servicio de la deuda* originada sea reestructurable. Los préstamos otorgados con posterioridad a la fecha límite están protegidos de reestructuraciones futuras (*estrategia de subordinación*). En casos extraordinarios, los atrasos en el pago de la deuda contraída con posterioridad a la fecha límite pueden diferirse por períodos breves mediante acuerdos de reestructuración.

**Fecha límite de concertación de un acuerdo bilateral**

En el contexto de las reprogramaciones de deuda del Club de París, es la fecha en que deben suscribirse los acuerdos bilaterales. Esta fecha se consigna en la *minuta acordada*, en general con unos seis meses de anticipación, aunque puede prorrogarse si se formula una solicitud en este sentido.

**Financiamiento excepcional**

Alternativa al uso de activos de reserva, créditos y préstamos del FMI, y pasivos que constituyen reservas de autoridades extranjeras para abordar los desequilibrios de balanza de pagos o mecanismo combinado con todos estos. Comprende otros mecanismos utilizados por las autoridades de una economía para financiar las necesidades de *balanza de pagos*. La identificación de las transacciones de financiamiento excepcional, en lugar de basarse en pautas precisas, está vinculada a un concepto analítico. Se consideran transacciones de financiamiento excepcional, entre otras, la *condonación de deuda*, la *conversión de deuda en capital social*, y otros tipos de transacciones relacionadas con la *reorganización de la deuda*. En ciertas circunstancias, la obtención de préstamos por parte del gobierno u otros sectores podrían ajustarse a esta definición.

**Financiamiento oficial para el desarrollo**

Todos los flujos oficiales hacia los países en desarrollo, con excepción de 1) los *créditos a la exportación con respaldo oficial*, 2) el respaldo oficial para los créditos privados a la exportación (ambos se consideran principalmente créditos para promover el comercio, más que créditos para el desarrollo) y 3) donaciones y préstamos con fines distintos al de desarrollo. El financiamiento oficial para el desarrollo comprende la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) y otros flujos oficiales de financiamiento para el desarrollo.

**Flujo neto**

Desde el punto de vista de un préstamo, representa los *desembolsos* brutos menos los reembolsos de *principal*.

**Flujos oficiales totales de capital (brutos o netos)**

Incluye los montos de *asistencia oficial para el desarrollo* (AOD) y *otros flujos oficiales*. Representa los *desembolsos* totales (brutos o netos) del sector oficial del país acreedor al país receptor.

**Flujos tipo donación**

Tipo de préstamo en el que se estipula, en el acuerdo original, que los pagos de servicio de la deuda deben depositarse en una cuenta en el país prestatario y



usarse en beneficio de ese país. En las estadísticas de la OCDE y el CAD estas transacciones se consideran donaciones pues su reembolso no requiere un control cambiario de los flujos de moneda extranjera. Sin embargo, se consideran como deuda externa porque el acreedor es un no residente.

(La clasificación de estas transacciones como donaciones no guarda coherencia con las recomendaciones contenidas en el *MBP5*. En él las donaciones se consideran transferencias, o sea, transacciones mediante las cuales se proveen recursos o recursos financieros reales pero no se recibe una contrapartida. En el caso de las transacciones anteriores se provee moneda nacional a cambio de una reducción de la deuda.)

### Fondo Fiduciario para los PPME

Fondo administrado por la Asociación Internacional de Fomento (AIF) para otorgar donaciones a *países pobres muy endeudados* (PPME) habilitados para recibir alivio de la deuda contraída con organismos multilaterales participantes. El Fondo Fiduciario se utiliza para pagar por anticipado, o comprar, una parte de la deuda del país frente a un acreedor multilateral o para anular esa deuda, o para cubrir los pagos de *servicio de la deuda* al cumplirse el plazo de vencimiento. El Fondo Fiduciario recibe contribuciones de los acreedores multilaterales participantes y de donantes bilaterales. Las contribuciones pueden reservarse para cubrir la deuda de un deudor específico o deuda frente a un determinado acreedor multilateral. Los donantes pueden otorgar también contribuciones para un fondo común no asignado y participar en las decisiones relativas al uso de los fondos no asignados. La participación de los acreedores multilaterales en el Fondo Fiduciario puede ajustarse a sus políticas y metas financieras a fin de abordar sus problemas en materia de restricción de recursos. (Véase también *Fondo Fiduciario SRAE-PPME*.)

### Fondo Fiduciario SRAE-PPME

Fondo Fiduciario establecido por el FMI en febrero de 1997 para proveer asistencia a los países que, en opinión de los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial, están habilitados para recibir asistencia en el marco de la *Iniciativa para los PPME*. Por medio del Fondo Fiduciario, el FMI otorga donaciones (o, en casos extraordinarios, préstamos en

condiciones sumamente concesionarias) que se utilizan para liquidar las obligaciones de pago frente al FMI que vencen después del *punto de culminación*.

### Fondo Monetario Internacional (FMI)

Organismo intergubernamental monetario y financiero de carácter cooperativo con 184 países miembros, establecido en 1945 tras la suscripción de los Acuerdos de Bretton Woods. Su principal propósito es promover la cooperación internacional en el área monetaria a fin de facilitar el crecimiento del comercio internacional y la actividad económica en general. El FMI provee recursos financieros para que sus países miembros puedan corregir desequilibrios de la balanza de pagos sin que tengan que afrontar restricciones comerciales ni de pagos.

### Fondos no desembolsados

Fondos comprometidos por el acreedor que aún no han sido utilizados por el prestatario. En la terminología del BPI, se refiere a las líneas de crédito abierto que obligan legalmente al banco prestatario. Una transacción en la *balanza de pagos* o un saldo en la *posición de inversión internacional* (PII) solo se registra cuando se realiza un *desembolso* efectivo.

## G

### Garantía de crédito

Compromiso, por parte de un *organismo de crédito a la exportación*, de reembolsar el préstamo al prestamista si el prestatario no lo paga. El prestamista paga una comisión de garantía.

### Garantía de préstamo

Acuerdo con fuerza legal en virtud del cual el garante se compromete a pagar una parte o el total del monto adeudado sobre un instrumento de préstamo en caso de producirse un incumplimiento por parte del prestatario.

### Garantía del crédito a la exportación

Suministro de garantías del *crédito a la exportación* o seguros contra riesgos de atrasos o incumplimientos de los pagos relacionados con las transacciones de exportación. Generalmente, aunque no siempre, se suministran para cubrir el *riesgo comercial* y el

*riesgo político*. En la mayoría de los casos, no se cubre el valor total de los pagos futuros del *servicio de la deuda*; normalmente, el porcentaje de la garantía es de entre el 90% y el 95%. (Véase también *Límites cuantitativos*.)

### Grupo de trabajo de la OCDE sobre créditos y garantía de exportación

Foro en el que se examinan problemas relativos al *crédito a la exportación*, que además sirve para el intercambio de información entre 28 de los 29 países miembros de la OCDE (Islandia es el único país miembro que no participa).

### Grupo del Banco Mundial

El Grupo del Banco Mundial (o Banco Mundial), que fue creado en 1944, está compuesto por cinco instituciones estrechamente vinculadas entre sí: el *Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento* (BIRF), la *Asociación Internacional de Fomento* (AIF), la *Corporación Financiera Internacional* (CFI); el *Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones* (OMGI), y el *Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones* (CIADI). El Banco Mundial es la principal fuente de financiamiento para el desarrollo; sus actividades están centradas, principalmente, en el suministro de asistencia a los más pobres del mundo y a los países más pobres a través de los créditos de la AIF (préstamos en condiciones concesionarias) y en el otorgamiento de préstamos del BIRF a los países de ingreso bajo y mediano para fines de desarrollo. Para cumplir su misión de reducir la pobreza, el Banco Mundial concentra sus inversiones en la población, sobre todo en las áreas de atención básica de la salud y de educación primaria; en la protección del medio ambiente; en el respaldo y fomento de la empresa privada, y en la promoción de reformas para crear un contexto macroeconómico estable y lograr un crecimiento económico a largo plazo.

## I

### Incumplimiento de pago de la deuda

Incumplimiento de una obligación de pago del *principal* o los *intereses* de una deuda. Técnicamente, un pago en mora constituye un “incumplimiento”, puesto que, al no pagar, el prestatario ha dejado de cumplir los términos y condiciones establecidos en virtud de su obligación de deuda. En la práctica, el momento en que

una obligación por concepto de deuda pasa a constituir “incumplimiento” varía según las circunstancias.

### Indemnizaciones impagas

Véase *Pagos de indemnizaciones*.

### Iniciativa para los PPME

Marco de acción para resolver los problemas de deuda externa de los *países pobres muy endeudados* (PPME) formulado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial y adoptado en septiembre de 1996. La Iniciativa contempla una labor de gran alcance por parte de la comunidad financiera internacional, incluidas las instituciones multilaterales, a fin de reducir la carga de la *deuda externa* de los PPME a niveles sostenibles, siempre y cuando éstos logren establecer un historial de buenos resultados en materia de políticas.

Tras un examen general de la Iniciativa se aprobaron, en septiembre de 1999, varias modificaciones a fin de proveer un *alivio de la deuda* más rápido, profundo y amplio, y fortalecer los vínculos existentes entre el alivio de la deuda, la reducción de la pobreza y las políticas sociales.

### Instrumento de deuda

Generalmente, los instrumentos de deuda en vigor se originan en relaciones contractuales en virtud de las cuales una unidad institucional (el deudor) tiene un pasivo incondicional frente a otra unidad institucional (el acreedor) por concepto de reembolso del principal con o sin interés, o por concepto de pago de intereses sin principal. Estos instrumentos incluyen títulos de deuda, préstamos, créditos comerciales, y moneda y depósitos. Los instrumentos de deuda pueden crearse también mediante una ley —en particular, la obligación de pagar impuestos o de efectuar otros pagos obligatorios— o pueden tener su origen en derechos y obligaciones en virtud de los cuales un deudor acepta la obligación de realizar pagos futuros a un *acreedor*.

### Interés

Para fines de uso del *principal*, los intereses pueden acumularse, y generalmente se acumulan, sobre el monto del principal, lo que origina costos de intereses para el deudor. Cuando el pago de estos costos se hace con periodicidad —como normalmente ocurre— en esta *Guía* se denomina pago de intereses. Los intereses pueden calcularse usando una tasa de interés fija o una

variable. En esta *Guía*, la tasa de interés variable —a diferencia de la tasa fija, que no fluctúa durante un cierto número de años— está vinculada a un índice de referencia (por ejemplo, la *tasa interbancaria de oferta de Londres* o LIBOR), o al precio de un producto específico, o al precio de un determinado instrumento financiero que generalmente fluctúa con el tiempo de manera continua debido a las presiones del mercado. (Véase también *Principal*.)

### Interés capitalizado

Conversión, mediante un acuerdo contractual con el acreedor, de los costos por *intereses* devengados o los pagos futuros de intereses en un nuevo *instrumento de deuda* o en el monto del *principal*. El tipo de capitalización más común es la reinversión de los costos por intereses en el monto del principal, ya sea en virtud de un acuerdo explícito relativo al instrumento de deuda específico o como parte de un *acuerdo de reprogramación*. En muchos casos, como parte de un acuerdo de reprogramación, un porcentaje de los intereses devengados durante el *período de consolidación* (véase más adelante) se convierte en principal mediante un acuerdo suscrito con el *acreedor*.

### Interés por mora

Interés adicional que podría cobrarse sobre las obligaciones en mora a partir de una fecha determinada; en el marco de ciertos acuerdos del Club de París se excluyen específicamente los intereses por mora de la consolidación de la deuda.

### Interés por moratoria

Interés sobre la deuda reprogramada. En el contexto del Club de París, las tasas de intereses moratorios se negocian bilateralmente entre los *países deudores* y los *acreedores* y por consiguiente pueden ser diferentes según el acreedor. En el contexto del Club de Londres, en el que supuestamente todos los acreedores tienen acceso a los fondos con tasas de interés similares, se aplica la misma tasa de intereses moratorios a todas las obligaciones reprogramadas en el marco del acuerdo.

## L

### Límites cuantitativos (o límites de las garantías del crédito a la exportación)

Límite máximo para el monto de las garantías o del crédito que un *organismo de crédito a la exporta-*

*ción* proveerá en ciertas circunstancias. Los límites pueden aplicarse a compradores individuales o al riesgo total para los países compradores o a la cobertura de un contrato.

### Línea de crédito

Acuerdo que crea un servicio financiero en virtud del cual una unidad puede obtener crédito de otra unidad hasta un límite especificado, generalmente durante un período determinado. Las líneas de crédito proveen una garantía de que los fondos estarán disponibles, pero no existen activos ni pasivos financieros hasta el momento de desembolso efectivo de los fondos.

## M

### Mercado interbancario internacional

Mercado monetario internacional en el cual los bancos otorgan en préstamo a otros bancos —en el exterior o en el país— montos importantes, generalmente a plazos cortos (préstamos de entre un día para otro y de seis meses).

### Mercado perfecto

Se considera que un mercado financiero es perfecto cuando existe un precio de equilibrio para todos los activos en todos los estados del mundo.

### Minuta acordada

Documento del Club de París en que se detallan las condiciones para la *reprogramación de deuda* entre los *acreedores* y el deudor. En él se especifican la cobertura de los pagos de *servicio de la deuda* (tipos de deuda), la fecha límite para los pagos, el *período de consolidación*, la proporción de pagos que se reprogramarán, las cláusulas relativas a la cuota inicial (de haberlas) y la estructura de vencimientos para la deuda reprogramada y diferida. Los gobiernos acreedores se comprometen a incorporar estas condiciones en los acuerdos bilaterales negociados con el gobierno deudor que implementa la minuta acordada. Los *acreedores* del Club de París solo accederán a reprogramar deudas de países que han suscrito un acuerdo de tramos superiores de crédito con el FMI (*acuerdo de derecho de giro o servicio ampliado*), un acuerdo en el marco del *servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza* (SCLP), o un *programa de acumulación de derechos*.

**Moneda de declaración**

Unidad de cuenta usada para declarar los montos al organismo compilador o al organismo internacional encargado de recopilar estadísticas de deuda. La unidad de cuenta se examina en detalle en el capítulo 2.

**Moneda de transacción**

Medio de cambio en que tiene lugar una transacción. Puede consistir en moneda, bienes o servicios. El medio de cambio de una transacción (por ejemplo, un desembolso) no determina necesariamente el medio de cambio de otra transacción (por ejemplo, un reembolso).

**Moneda extranjera**

En esta *Guía*, es toda moneda distinta de la moneda nacional.

**Moneda nacional**

Moneda de curso legal en la economía y emitida por la autoridad monetaria para esa economía o para la zona monetaria a la que pertenece la economía.

**Monto consolidado o deuda consolidada**

Pagos de *servicio de la deuda* y atrasos, o saldo de la deuda, reestructurados en el marco de un *acuerdo de reprogramación* del Club de París.

**Monto hipotético (nominal) de un contrato de derivados financieros**

Monto que sirve como base de un contrato de *derivados financieros*, y es necesario para calcular los pagos o ingresos, pero puede o no puede ser objeto de intercambio.

**N****Nacionalidad**

País de residencia de la oficina central de una entidad institucional.

**Nivel de concesionalidad**

Cálculo del *valor presente neto*, estimado al momento de otorgarse el préstamo, que permite comparar el valor nominal de una deuda y los pagos futuros de *servi-*

*cio de la deuda* descontados con una tasa de *interés* aplicable a la moneda usada en la transacción, expresados como porcentaje del valor nominal de la deuda. El nivel de concesionalidad de la *deuda bilateral* (o ayuda condicionada) se calcula de manera similar, pero en lugar del valor nominal de la deuda, se utiliza el valor facial del préstamo, es decir, se incluyen los montos desembolsados y no desembolsados, y la diferencia se denomina *elemento de donación*. (Véanse también *Elemento de donación* y *Valor presente neto*.)

**O****Oficinas propias**

Distintas oficinas de la misma entidad, incluidas las oficinas centrales, las sucursales y las filiales. A veces se denominan también “oficinas conexas”.

**Opción de reducción de deuda**

Opción creada en el marco de la *reestructuración de la deuda* en condiciones concesionarias del Club de París en virtud de la cual los *acreedores* pueden negociar una reducción del *valor presente* de la deuda mediante una reducción del *principal* del *monto consolidado*. Los montos restantes están sujetos a una tasa de *interés* comercial y a las condiciones de pago estándar. (Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.)

**Opción de reducción del servicio de la deuda**

Opción creada en el marco de los acuerdos de *reprogramación de deuda* en condiciones concesionarias del Club de París en virtud de la cual los acreedores pueden obtener una reducción del *valor presente* de la deuda mediante una reducción de las tasas de *interés* aplicables. (Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.)

**Opción de vencimiento a largo plazo**

En el contexto del Club de París, una opción mediante la cual el monto consolidado se reprograma durante un período prolongado, pero sin una reducción del valor presente de la deuda.

**Operación sobre el saldo de la deuda**

En el contexto del Club de París, reestructuración del saldo elegible de la deuda pendiente. Estas operaciones de reestructuración fueron aprobadas en los casos de Egipto y Polonia en 1991 y, parcialmente, en los

casos de Rusia y Perú en 1996, y actualmente se están implementando en beneficio de los países de ingreso bajo en el marco de las condiciones de Nápoles, Lyon y Colonia (véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*), siempre y cuando se cumplan ciertas condiciones, a saber, que el país deudor haya aplicado, al menos durante tres años, los acuerdos sobre reprogramación de flujos y haya suscrito los acuerdos pertinentes con el FMI.

### **Operaciones bancarias internacionales (datos del BPI)**

En el caso de estos datos, el término “internacionales” se refiere a las transacciones de los bancos, en cualquier moneda, con no residentes y a sus transacciones en moneda extranjera (no nacional) con residentes.

### **Operaciones de reducción del saldo de la deuda y el servicio de la deuda**

Generalmente, los acuerdos de *reestructuración de la deuda* comprenden las obligaciones por concepto de préstamos bancarios, y contemplan la recompra y el intercambio de *deuda reestructurable* por instrumentos financieros valorizados con un descuento importante (recompra simple de la deuda en efectivo) o por nuevos bonos con una reducción del *valor presente*. En algunos casos, la parte del principal de los nuevos instrumentos financieros está plenamente garantizada con bonos de cupón cero emitidos por el Tesoro de un país industrial, en tanto que las obligaciones relativas al pago de intereses están parcialmente garantizadas. Estas operaciones se caracterizan por un “menú de opciones”, que permite que los diversos acreedores seleccionen entre varias operaciones posibles. En el marco del Plan Brady de marzo de 1989, algunos de estos acuerdos han sido respaldados con préstamos otorgados por acreedores oficiales.

### **Organismo de crédito a la exportación**

Entidad de un *país acreedor* que provee seguros, garantías o préstamos para la exportación de bienes y servicios.

### **Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)**

La OCDE provee, a sus países miembros, un foro donde pueden examinar, formular y perfeccionar políticas económicas y sociales. Este intercambio

puede traducirse en acuerdos para la adopción de medidas oficiales pero, en la mayoría de los casos, simplemente facilita una labor mejor informada a nivel gubernamental en el área de las políticas públicas y permite determinar los efectos de las políticas nacionales en el resto de la comunidad internacional. Este foro ofrece una oportunidad para el intercambio de opiniones entre los representantes de países similares. Los objetivos de la OCDE son los de promover el crecimiento, el empleo, el libre comercio, y un mejoramiento de las condiciones de vida en los países miembros y no miembros.

### **Otros flujos oficiales**

Flujos oficiales de un *país acreedor* que no se destinan a proyectos de desarrollo económico o, si tienen como principal finalidad el desarrollo económico, con un elemento de donación inferior al umbral del 25% que los habilitaría para ser registrados como AOD. Incluyen los *créditos a la exportación* otorgados o reprogramados por el sector oficial.

## **P**

### **Pago anticipado**

Reembolso parcial o total, por parte del prestatario, tal vez con descuento, de una obligación de deuda pendiente con anterioridad a la fecha de vencimiento. El reembolso podría hacerse con un descuento. El reembolso podría incluir un descuento con respecto al monto actual de *principal* pendiente de pago.

### **Pagos de indemnizaciones**

Pagos efectuados a exportadores o bancos, tras el *período de carencia*, por un *organismo de crédito a la exportación* por concepto de préstamos asegurados o garantizados cuando el prestatario original o el garante del país prestatario no paga. Los organismos registran los pagos como créditos no recuperados hasta que se recuperan a través del deudor o del garante.

### **Pagos diferidos**

En el contexto de las *reprogramaciones de deuda* del Club de París, obligaciones no consolidadas que se postergan en condiciones no concesionarias, generalmente por un período breve, según lo especificado en la *minuta acordada*.

**Pagos escalonados (o “pagos mixtos”)**

En el contexto de las reprogramaciones del Club de París, es la estructura de vencimientos en la cual los reembolsos de principal aumentan gradualmente durante el período de reembolso, como consecuencia de un mejoramiento previsto de la capacidad de pago del país deudor. Los acreedores han venido utilizando cada vez más los pagos escalonados, reemplazando los calendarios uniformes de pago, en virtud de los cuales se realizaban reembolsos de principal en montos iguales durante el período de reembolso: los pagos escalonados permiten un inicio más temprano de los reembolsos, lo cual beneficia al acreedor, e impiden que se produzca un incremento repentino del *servicio de la deuda*, lo cual beneficia al deudor.

**País acreedor**

País de residencia del acreedor. En la terminología del Club de París es un acreedor bilateral oficial.

**País de bandera de conveniencia**

País que aplica normas tributarias favorables y otras reglamentaciones que atraen a empresas cuyas principales actividades (originalmente, relacionadas sobre todo con el transporte marítimo, aunque en medida creciente con la producción o los servicios) se realizan fuera del país.

**País de origen**

País de residencia de la oficina central de la entidad institucional.

**País deudor**

País de residencia del deudor.

**País receptor**

País en el que está situada la entidad institucional.

**Países de ingreso alto**

Según la clasificación del Banco Mundial, son los países que en 2000 tenían un PNB per cápita de US\$9.266 o mayor.

**Países de ingreso bajo**

En el contexto del Club de París, países habilitados para recibir créditos en condiciones concesionarias.

El Club de París determina si un país está habilitado mediante un enfoque “caso por caso”, pero solo se incluye a los países habilitados para recibir los créditos en condiciones sumamente concesionarias de la AIF otorgados por el *Grupo del Banco Mundial*. El Banco Mundial clasifica como países de ingreso bajo a los países con un PNB per cápita de US\$755 o inferior en 2000.

**Países de ingreso mediano alto**

En el contexto del Club de París, países que no son considerados *países de ingreso mediano bajo ni de ingreso bajo*. Estos países reciben condiciones no concesionarias para la reprogramación de la deuda, originalmente con una estructura fija de vencimientos. No obstante, a partir de la década de 1990, se han usado en medida creciente calendarios de pago escalonados con plazos de vencimiento de hasta 15 años y un período de gracia de dos o tres años para el *crédito comercial*. Los créditos de asistencia oficial para el desarrollo se reprograman por períodos de 10 años, incluido un período de gracia de cinco a seis años. El Banco Mundial clasifica como países de ingreso mediano alto a los países que en 2000 tenían un PNB per cápita comprendido entre US\$2.996 y US\$9.265.

**Países pobres muy endeudados (PPME)**

Grupo de 41 países en desarrollo habilitados para recibir asistencia en condiciones sumamente concesionarias de la *Asociación Internacional de Fomento* (AIF) y a través del *servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza* del FMI (SCLP, antiguamente denominado servicio reforzado de ajuste estructural o SRAE) que afrontan una situación de deuda insostenible incluso tras aplicarse plenamente los mecanismos tradicionales de *alivio de la deuda*.

**Pasivos financieros**

Un pasivo financiero 1) obliga a un deudor a efectuar un pago, o pagos, a un *acreedor* en circunstancias especificadas en un contrato suscrito por ambos, o 2) especifica ciertos derechos u obligaciones de ambas partes, cuyas características exigen que sean considerados como instrumentos financieros.

**Período de carencia**

Período que los exportadores o bancos deben esperar después de la fecha de vencimiento del pago para

que el *organismo de crédito a la exportación* pague la correspondiente indemnización.

### Período de consolidación

En el marco de los acuerdos de reprogramación del Club de París, período en el cual han vencido o vencerán los pagos de *servicio de la deuda* a reestructurar (los “vencimientos corrientes consolidados”). El período de consolidación puede iniciarse antes o después de la fecha de la *minuta acordada*, o coincidir con ésta. El período estándar de consolidación es de un año, pero a veces se han consolidado pagos de la deuda durante un período de dos o tres años, en virtud de un acuerdo multianual con el FMI.

### Período de gracia y plazo de vencimiento

El período de gracia para el pago del *principal* es el comprendido entre la fecha en que se firma el acuerdo del préstamo o la fecha de emisión del instrumento y el primer reembolso de principal. El período de reembolso es el comprendido entre el primer y el último reembolso de principal. El plazo de vencimiento es la suma de ambos períodos, es decir, el período de gracia y los períodos de reembolso.

### Plazo de reembolso

Período durante el cual debe reembolsarse la deuda.

### Posición de inversión internacional (PII)

Saldo de los activos y pasivos financieros externos en una fecha de referencia específica, generalmente al final del trimestre o del año. Un cambio de la posición entre dos finales de período se produce como resultado de transacciones, ajustes por valoración y otros ajustes ocurridos durante el período.

### Posición externa

Saldo acreedor y deudor de los residentes de una economía frente a los residentes de todas las demás economías.

### Posiciones interbancarias

Saldos acreedores y deudores de un banco frente a otros bancos.

### Préstamos de ayuda condicionada

Préstamos bilaterales vinculados a la compra de bienes y servicios al *país acreedor* por parte del *país deudor*.

### Préstamos desembolsados

Monto desembolsado de un préstamo, que aún no ha sido reembolsado ni condonado.

### Préstamos en condiciones concesionarias

Préstamos otorgados en condiciones mucho más generosas que los obtenidos en condiciones de mercado. La concesionalidad se logra mediante la fijación de tasas de interés inferiores a las existentes en el mercado o mediante el establecimiento de *períodos de gracia*, o mediante una combinación de ambos. En general, los préstamos en condiciones concesionarias tienen largos períodos de gracia.

### Préstamos en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD)

Préstamos con un plazo de vencimiento superior a un año que cumplen con los requisitos establecidos en la definición de AOD, que son provistos por gobiernos u organismos oficiales, y cuyo reembolso debe hacerse en moneda convertible o en especie.

### Prima

En el contexto del *crédito a la exportación*, monto pagado, generalmente por anticipado, al organismo exportador por los servicios que suministra. En muchos casos, la cobertura no será totalmente efectiva hasta que se haya pagado la prima. Normalmente, las primas se calculan en base al riesgo, la duración del crédito y el nivel de riesgo de la transacción con el país importador. Se prevé que los ingresos de las primas, una importante fuente de renta para los *organismos de crédito a la exportación*, cubrirán el riesgo de incumplimiento de reembolso del crédito.

### Principal

El suministro de valor económico por parte del *acreedor* o la creación de pasivos de deuda mediante otros medios origina un pasivo de principal para el deudor cuyo valor podría fluctuar en el tiempo hasta su extinción. Solo en el caso de los *instrumentos de*

*deuda*, por el uso del principal, los *intereses* pueden acumularse, y generalmente se acumulan, sobre el monto principal, incrementando su valor.

### Producto interno bruto (PIB)

Esencialmente, la suma del valor bruto agregado de todas las unidades productoras residentes. Para más detalles, véase el *SCN 1993*, párrafos 2.171–2.174.

### Producto nacional bruto (PNB)

El PIB más el ingreso neto del exterior. Para más detalles, véase el *SCN 1993*, párrafos 7.16 y 7.17. En el *SCN 1993*, el PNB se denomina ingreso nacional bruto.

### Programa de acumulación de derechos

Programa de asistencia del FMI, establecido en 1990, en virtud del cual un país miembro con obligaciones vencidas frente al FMI puede acumular “derechos”, mientras se encuentra en mora, para recibir desembolsos futuros del FMI en base a un historial de buen desempeño en el marco de un programa de ajuste seguido por el FMI. Los países con atrasos incurridos con posterioridad a 1989 no están habilitados para recibir asistencia en el marco de este programa. Los programas de acumulación de derechos están sujetos a las normas sobre políticas macroeconómicas y estructurales asociadas a los programas respaldados a través del *servicio ampliado del FMI* (SAF) y el *servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza* (SCLP). El seguimiento de los resultados y la acumulación de derechos tienen lugar trimestralmente.

### Programa de ajuste del FMI

Programa económico detallado, respaldado por el FMI y basado en un análisis de los problemas económicos del país miembro, en el que se especifican las políticas que el país está implementando o implementará en materia monetaria, fiscal, externa y estructural, según sea necesario, a fin de lograr la estabilidad económica y sentar la base de un crecimiento económico autosostenido. En general, pero no necesariamente, se refiere a un programa respaldado mediante el uso de recursos del FMI.

### Prueba de esfuerzo

Una prueba de esfuerzo es un caso hipotético en el que la realidad se considera tal cual es, pero en el

cual se da por supuesto un cambio importante en una o más variables a fin de determinar qué efecto tendría esto en ciertos indicadores. Por ejemplo, podrían considerarse los efectos, en una economía, de una fuerte fluctuación del precio del petróleo sobre el crecimiento, la inflación y la deuda externa. Las pruebas de esfuerzo son particularmente útiles para las instituciones financieras: por ejemplo, una determinada entidad podría evaluar el efecto sobre el patrimonio de una fuerte fluctuación de los precios en el mercado financiero, a fin de ayudar a determinar un nivel adecuado de tenencias de capital.

### Punto de culminación

En el contexto de la *Iniciativa para los PPME* (véase más adelante), el momento en que los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial deciden que un país ha cumplido las condiciones para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa. El punto de culminación depende del éxito en la implementación de las reformas estructurales fundamentales acordadas en el *punto de decisión*, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, y la adopción y aplicación de una estrategia de reducción de la pobreza formulada a través de un proceso participatorio de amplia base. (Véase también *Punto de decisión*.)

### Punto de decisión

En el contexto de la *Iniciativa para los PPME*, el momento en que los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial determinan si un país está habilitado para recibir asistencia, en base a un *análisis de la viabilidad de la deuda* y un historial de tres años de buenos resultados con la aplicación de los programas de ajuste respaldados por ambas instituciones. La comunidad internacional se compromete, en el punto de decisión, a otorgar asistencia al llegar al punto de culminación, siempre y cuando el deudor cumpla con sus compromisos en materia de políticas. El análisis de la viabilidad de la deuda es una proyección a mediano plazo de la *balanza de pagos* que permite evaluar la carga de la deuda del país y su capacidad para servir esas obligaciones. Si los coeficientes de deuda externa del país se sitúan en un nivel equivalente o superior al de las metas fijadas, se considera la posibilidad de suministrar asistencia especial: la meta es de 150% para la razón entre el *valor presente* de la deuda y las exportaciones, aunque se hacen excepciones en el caso especial de las



economías muy abiertas que tienen una elevada carga de la deuda en relación con el ingreso fiscal. (Véase también *Punto de culminación*.)

En el punto de decisión, los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial decidirán, oficialmente, si el país está habilitado para recibir asistencia. En el punto de culminación, la comunidad internacional se comprometerá a suministrar la ayuda necesaria para lograr la viabilidad de la deuda, según las estimaciones hechas en el punto de decisión. Para suministrar la asistencia prometida, el FMI y el Banco Mundial deben tener la seguridad de que los demás acreedores participarán.

## R

### Razón valor presente de la deuda/exportaciones (VP/E)

*Valor presente* (VP) de la deuda como porcentaje de las exportaciones (generalmente de bienes y servicios) (E). En el contexto del Club de París y la *Iniciativa para los PPME*, a veces el valor presente se describe erradamente como el *valor presente neto* (VPN). En este contexto, VPN/E significa lo mismo que VP/E.

### Reaseguros de los organismos de crédito a la exportación

Los organismos de crédito a la exportación podrían reasegurar montos originalmente asegurados por un asegurador del sector privado o un banco comercial (algunos organismos de gran magnitud proveen también reaseguros para entidades oficiales más pequeñas). Por ejemplo, un asegurador privado podría mantener el *riesgo comercial* de un préstamo en sus propios libros y, al mismo tiempo, tratar de reasegurarse contra determinados riesgos políticos. Además, algunos *organismos de crédito a la exportación* podrían recibir reaseguros de su gobierno o comprarlos en el mercado privado de reaseguros.

### Recompra de deuda

Recompra por parte de un deudor de su propia deuda, generalmente con un fuerte descuento. Las obligaciones del deudor se reducen y el *acreedor* recibe un pago único. Si bien esto parece contravenir los acuerdos de préstamo estándar con bancos

comerciales, algunos deudores han recomprado su propia deuda en el mercado secundario.

### Reembolso de una sola vez al vencimiento

Reembolso de *principal* mediante un pago único al vencimiento de la deuda.

### Reescalonamiento

Revisión de las condiciones de reembolso de una obligación de deuda.

### Reestructuración en condiciones concesionarias

*Reestructuración de la deuda* con una reducción del *valor presente* del *servicio de la deuda*. En el contexto del Club de París, se han otorgado condiciones concesionarias para la reestructuración, con una reducción de hasta la tercera parte del *valor presente* de la *deuda reestructurable* (condiciones de Toronto), a países de ingreso bajo desde octubre de 1988; desde diciembre de 1991, se han otorgado con una reducción de hasta la mitad del valor presente (condiciones de Londres o “condiciones más favorables” o “condiciones de Toronto mejoradas”) y, a partir de enero de 1995, con una reducción de hasta dos terceras partes del valor presente (condiciones de Nápoles). En el contexto de la *Iniciativa para los PPME*, los *acreedores* acordaron, en noviembre de 1996, reducir hasta en un 80% el valor presente (condiciones de Lyon) y en junio de 1999 coincidieron en reducirlo en un 90% (condiciones de Colonia). Esta reestructuración puede tener lugar como una *reprogramación de flujos* o mediante *operaciones sobre el saldo de la deuda*. Si bien las condiciones (*período de gracia* y *plazo de vencimiento*) son estándar, los acreedores pueden elegir entre una lista de opciones para obtener *alivio de la deuda*.

### Refinanciamiento de deuda

Conversión de la deuda original, incluidos los atrasos, en un nuevo *instrumento de deuda*. En otras palabras, los pagos en mora o las obligaciones futuras del *servicio de la deuda* se liquidan mediante el uso de una nueva obligación de deuda. En la *Guía*, así como en el *MBP5*, toda modificación de las condiciones de un instrumento de deuda debe declararse como la creación de un nuevo instrumento de deuda, y la deuda original queda cancelada.

**Renegociación de la deuda**

Proceso para establecer un método satisfactorio por medio del cual el país deudor puede reembolsar deuda externa, incluidos la reestructuración, los ajustes y el suministro de nuevos fondos.

**Reorganización/Reestructuración de la deuda**

Tiene su origen en acuerdos bilaterales suscritos por el *acreedor* y el deudor para modificar las condiciones establecidas para el servicio de una deuda. Esto incluye la reprogramación, el refinanciamiento, la condonación, la conversión y el pago anticipado de deudas.

**Reprogramación de deuda**

Postergación oficial de los plazos para el *servicio de la deuda* y la aplicación de vencimientos nuevos y ampliados al monto diferido. La reprogramación es un medio para proveer *alivio de la deuda* mediante una postergación, y en condiciones concesionarias, una reducción de las obligaciones del servicio de la deuda.

**Reprogramación de los flujos**

En el contexto del Club de París, reprogramación de pagos específicos del *servicio de la deuda* que vencen durante el *período de consolidación* y, en algunos casos, de determinados atrasos pendientes al comienzo del período de consolidación. (Véase *Operación sobre el saldo de la deuda*.)

**Reprogramación de los términos de referencia**

Reprogramación del Club de París en la que solo participa un número reducido de acreedores. Generalmente, no es necesario que el país deudor se reúna con sus acreedores para reprogramar la deuda, pues el acuerdo se establece mediante un intercambio de cartas.

**Repudio de la deuda**

Rechazo unilateral de la obligación de un *instrumento de deuda* por parte del deudor.

**Resarcimiento**

Reembolsos hechos a un *organismo de crédito a la exportación* por un país prestatario una vez que el

organismo ha pagado las indemnizaciones a los exportadores o los bancos.

**Riesgo comercial**

En el contexto de los *créditos a la exportación*, riesgo de incumplimiento en el pago por parte de un comprador o prestatario no soberano o del sector privado, en su moneda nacional, ocasionado por un incumplimiento, insolvencia y/o rechazo de mercancías que han sido enviadas de conformidad con un contrato de suministro (a diferencia del *riesgo de transferencia*, que se produce debido a la incapacidad de convertir moneda nacional en la moneda fijada para el pago del *servicio de la deuda*, o del riesgo político en general).

**Riesgo de transferencia**

Riesgo de que un prestatario no pueda convertir moneda nacional en moneda extranjera, lo cual le impediría efectuar los pagos del *servicio de la deuda* en moneda extranjera. Generalmente, este riesgo se origina en las restricciones cambiarias impuestas por el gobierno en el país del prestatario. Constituye un tipo particular de *riesgo político*.

**Riesgo político**

El riesgo de incumplimiento del pago relativo a un contrato de exportación o un proyecto, resultante de medidas adoptadas por el gobierno del país de residencia de los importadores. Estas medidas pueden incluir una intervención orientada a evitar la transferencia de pagos o la cancelación de una licencia, o circunstancias tales como una guerra, conflictos civiles, una revolución y otras perturbaciones que puedan impedir que el exportador cumpla con las condiciones del contrato o que el comprador efectúe los pagos. En algunos casos se incluyen en esta categoría ciertos desastres naturales como los ciclones, las inundaciones y los terremotos.

**S****Sector institucional**

Grupo de unidades institucionales con funciones y objetivos económicos comunes. (Véase también *Clasificación sectorial*.)

### Seguro de crédito

La principal actividad de la mayoría de los *organismos de crédito a la exportación* consiste en asegurar el financiamiento provisto por los exportadores o bancos (si bien algunos organismos importantes otorgan préstamos por cuenta propia). Las políticas sobre seguros prevén un reembolso al prestamista por pérdidas de un cierto porcentaje del *crédito* cubierto, en ciertas condiciones. Los prestamistas o exportadores pagan una prima al organismo de crédito a la exportación. Generalmente, las políticas sobre seguros protegen al prestamista frente a los riesgos políticos o los *riesgos de transferencia* en el país prestatario que pueden impedir la transferencia de los pagos del *servicio de la deuda*.

### Servicio ampliado del FMI

Servicio de crédito del FMI establecido en 1974 para ayudar a sus países miembros a resolver dificultades de *balanza de pagos* ocasionadas, en gran medida, por problemas estructurales, que requieren un período de ajuste más prolongado que el contemplado en el marco de los *acuerdos de derecho de giro*. El país miembro que solicita un acuerdo ampliado describe a grandes rasgos sus objetivos y políticas para todo el período cubierto por el acuerdo (generalmente tres años) y presenta, todos los años, un informe detallado de las políticas y medidas programadas para los siguientes 12 meses. Las pautas relativas al escalonamiento y los resultados son similares a las aplicadas en el caso de los acuerdos de derecho de giro, si bien es posible usar un escalonamiento semestral. Los países deben reembolsar los recursos otorgados en el marco del servicio ampliado en un período de 4½ a 10 años. (Véase *Acuerdo de derecho de giro*.)

### Servicio de ajuste estructural (SAE)/Servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE)

El SAE fue establecido por el FMI en 1986 y actualmente no se encuentra en funcionamiento. El SRAE fue establecido por el FMI en 1987. En septiembre de 1996 dejó de ser un servicio temporal y adquirió categoría de servicio permanente. En noviembre de 1999 pasó a denominarse *servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza*. (Véase *Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza*.)

### Servicio de la deuda

Comprende los pagos del *principal* y los *intereses*. El servicio efectivo de la deuda comprende los pagos

efectuados para satisfacer una obligación de deuda, incluidos el principal, los intereses y los cargos por pagos atrasados. El servicio programado de la deuda comprende los pagos, incluidos el principal y los intereses, que deben hacerse durante el plazo de vencimiento de la deuda.

### Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP)

Servicio del FMI que hasta noviembre de 1999 se denominaba *servicio reforzado de ajuste estructural* (SRAE). El SCLP está disponible para los países que experimentan problemas persistentes de balanza de pagos y están habilitados para recibir préstamos en condiciones concesionarias en el marco de la *Asociación Internacional de Fomento* (AIF). El SCLP se usa para respaldar programas enmarcados en las estrategias elaboradas por el país prestatario en un documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP). El DELP es una estrategia de gran alcance formulada por el país prestatario y respaldada, en sus respectivas áreas de competencia, por los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial. Los fondos se suministran con una tasa de interés anual del 0,5% y son reembolsables a 10 años, incluido un período de gracia de cinco años y medio. (Véase *Servicio de ajuste estructural*.)

### Servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE)

Véase *Servicio de ajuste estructural* (SAE). En noviembre de 1999 pasó a denominarse *servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza* (SCLP).

### Sistema de notificación de la deuda

Sistema de declaración de estadísticas usado por el Banco Mundial para seguir la evolución de la deuda de los países en desarrollo. La información es proporcionada a través de los informes de los países deudores. Los datos suministrados constituyen el fundamento de la base de un informe del Banco Mundial titulado *Global Development Finance* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo); anteriormente, *World Debt Tables*.

### Sistema de notificación (de la deuda) por parte de los países acreedores

Sistema de notificación estadístico, mantenido por la OCDE, con el fin de seguir la evolución de la deuda de

los países en desarrollo. La información es suministrada por los principales países acreedores, especialmente los 22 países miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD), y por la Comisión Europea. Los datos se dan a conocer en una publicación anual de la OCDE titulada *External Debt Statistics*.

## T

### Tasa de interés comercial de referencia (TICR)

Tasa de interés vinculada a una moneda específica para los principales países miembros de la OCDE. Se han establecido tasas de interés de referencia para 13 monedas, la mayoría de ellas basadas en el rendimiento de bonos públicos a cinco años o en el de bonos a tres, cinco y siete años, según la duración del período de reembolso. Las tasas de interés comerciales de referencia se ajustan mensualmente y supuestamente son un reflejo de las tasas comerciales.

### Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR)

La LIBOR —por ejemplo, para transacciones en dólares a seis meses— es una tasa de referencia para los mercados bancarios internacionales y generalmente sirve como base para la fijación de márgenes de crédito. Por consiguiente, en un acuerdo de préstamo original o un *acuerdo de reprogramación* la tasa de interés para el prestatario podría ser la LIBOR para transacciones en dólares a seis meses más el 1,5%, con ajustes semestrales para reflejar las fluctuaciones de la LIBOR. Además, los swaps de tasas de interés se cotizan en referencia a la LIBOR, es decir, la tasa cotizada corresponde al componente de tasa fija del swap porque el componente de tasa flotante es la LIBOR.

### Título de crédito

Un título de crédito 1) habilita a un acreedor para recibir un pago, o pagos, de un deudor en circunstancias especificadas en un contrato suscrito entre ambos, o 2) especifica ciertos derechos y obligaciones de ambas partes cuyas características exigen que sean considerados como títulos de crédito.

### Tramo

Parte de un activo o pasivo financiero sujeta a ciertas condiciones específicas propias, y no a las condi-

ciones generales que rigen el activo o pasivo como un todo.

### Transferencia neta de recursos

Déficit en cuenta corriente excluidos los pagos netos de intereses.

### Transferencias

Transacciones en virtud de las cuales se transfieren recursos reales o partidas financieras sin contrapartida.

### Transferencias corrientes

Todas las transferencias —es decir, la transferencia de un recurso real o financiero sin contrapartida— que no son transferencias de capital. Las transferencias corrientes afectan directamente el nivel de ingreso disponible e influyen en el consumo de bienes y servicios.

### Transferencias de capital

Transferencias —sin contrapartida— de la propiedad de un activo fijo o la donación, mediante mutuo acuerdo entre el *acreedor* y el deudor, del pasivo financiero del deudor cuando el acreedor no recibe una contrapartida a cambio.

### Tratamiento similar

Entendido, en el marco de un acuerdo de *reestructuración de la deuda* con los acreedores del Club de París, de que otros acreedores proveerán al deudor un *alivio de la deuda* al menos equivalente.

## U

### Unidad institucional

En el *SCN 1993* son las encargadas de las actividades de producción y consumo y de la acumulación de activos y pasivos. En otras palabras, la actividad económica comprende transacciones entre unidades institucionales, sean hogares o empresas. En el *SCN 1993* la unidad institucional se define de la siguiente manera: “Una entidad económica que tiene capacidad, por derecho propio, de poseer activos, contraer pasivos y realizar actividades económicas y transacciones con otras entidades” (*SCN 1993*, párrafo 4.2).

## Unión de Berna

La Unión de Seguros y de Créditos Internacionales. La Unión es una asociación no oficial de organismos de seguros de crédito a la exportación establecida en 1934. Los dos objetivos principales de la Unión de Berna son promover la aceptación internacional de principios adecuados para los seguros de créditos a la exportación y los seguros de inversión, y el intercambio de información en estas áreas. Sus casi 50 miembros se reúnen dos veces al año para intercambiar información y tratar de establecer normas comunes, por ejemplo, en lo que se refiere al establecimiento de cuotas iniciales y plazos de reembolso adecuados para diversos tipos de exportaciones. Se mantienen clasificaciones crediticias informales de los países prestatarios. Se realiza una labor continua de consultas entre los miembros de la Unión, que colaboran estrechamente entre sí. Todos los miembros participan en calidad de aseguradores, no como representantes de sus gobiernos.

## V

### Valor facial

Monto del *principal* a reembolsar (por ejemplo, el valor de rescate de un bono). En el caso de los préstamos se denomina, a veces, valor contractual inicial, y es el monto original del préstamo estipulado en el contrato de préstamo. Si el préstamo no se desembolsa totalmente, el valor facial incluirá los desembolsos futuros, del mismo modo en que el valor facial de un bono de cupón cero incluye intereses que todavía no se han devengado.

### Valor nominal

Monto adeudado por el deudor al acreedor en un determinado momento; generalmente, este valor se establece en referencia a las condiciones del contrato suscrito entre el deudor y el acreedor. El valor nominal de un *instrumento de deuda* es reflejo del valor de la deuda al momento de crearse, y de posteriores flujos económicos, tales como las transacciones (por ejemplo, el reembolso del *principal*), los ajustes por valoración (independientemente de las fluctuaciones de su precio de mercado), y de otras variaciones. Desde el punto de vista conceptual, el valor nominal de un instrumento de deuda puede calcularse descontando los pagos futuros de *intereses* y princi-

pal con la actual tasa de interés contractual del instrumento, que puede ser una tasa fija o variable. Esto se explica con más detalle en el capítulo 2. (Véase también *Valoración de mercado*.)

### Valor presente

Suma descontada de todos los pagos del *servicio de la deuda* con una determinada tasa de *interés*. Si la tasa de interés es la tasa contractual de la deuda, el valor presente es equivalente al *valor nominal*, mientras que si es la tasa de interés de mercado, el valor presente será equivalente al valor de mercado de la deuda.

En el marco de los debates sobre la *reorganización de deuda*, el concepto de valor presente se usa para cuantificar, de manera coherente, la participación en la reducción de la carga de la deuda entre los *acreedores*. Esto puede explicarse mediante el siguiente ejemplo:

El deudor A le debe 100 al acreedor B y 100 al acreedor C. Ambos préstamos tienen el mismo plazo de vencimiento. El préstamo del acreedor B tiene una tasa de interés del 3% y el del acreedor C tiene una tasa del 6%. Se da por supuesto que la “tasa de mercado” es del 8%, es decir, los acreedores B y C podrían haber otorgado el préstamo con una tasa más alta. Por lo tanto, para B y C el costo de oportunidad de otorgar el préstamo con sus respectivas tasas de interés, en lugar de la tasa de mercado, puede calcularse descontando los pagos futuros a la tasa de mercado del 8% (valor presente), y comparando los resultados con el valor nominal pendiente de 100. Si VP(B) representa el valor presente para B y VP(C) representa el valor presente para C, entonces:

$$VP(B) < VP(C) < 100$$

VP(B) es menor que VP(C) porque el volumen de los pagos futuros de A a B es menor que el de los pagos a C. A su vez, los pagos de A a C son menores de lo que hubieran sido de haberse usado la tasa de interés de mercado. Los pagos de los intereses anuales ofrecen un ejemplo ilustrativo de esto. El deudor A pagaría, anualmente, 3 a B, 6 a C, y 8 a la tasa de interés de mercado.

Al decidir sobre la participación en la carga de reducir la deuda —dado que los derechos de B frente a A son menores que los de C, a pesar de que tienen el mismo valor nominal— la carga de B podría ser menor que la de C. Por consiguiente, al utilizar una tasa

de interés común para descontar los pagos futuros, la carga sobre el deudor de cada préstamo puede cuantificarse de manera similar.

### **Valor presente neto (VPN) de la deuda**

Monto nominal pendiente menos la suma de todas las obligaciones futuras (*intereses y principal*) del *servicio de la deuda* actual descontada a una tasa de interés diferente de la tasa concertada.

Este concepto está estrechamente vinculado al de costo de oportunidad: obviamente, para el deudor es más conveniente obtener un préstamo a una tasa de interés del 3% que a una tasa del 10%. Si se descuentan las obligaciones futuras de pago del servicio de la deuda a una tasa de interés del 10% y los resultados se comparan con el monto obtenido en préstamo, el VPN nos indicará cuál es el beneficio, para el deudor, de obtener financiamiento a una tasa del 3%, en lugar de una tasa del 10%. El VPN puede usarse para evaluar la rentabilidad de recomprar bonos, si bien debe tenerse en cuenta la forma de financiamiento de la recompra.

El *elemento de donación del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE* es un concepto relativo al VPN, pues ese elemento es el porcentaje del *valor facial* del préstamo representado por el VPN usando una tasa de descuento del 10%. En el contexto del Club de París y la *Iniciativa para los PPME*, el valor presente se describe erradamente, a veces, como el VPN. (Véanse *Valor presente*, *Nivel de concesionalidad* y *Elemento de donación*.)

### **Valoración de mercado**

Monto que los compradores pagan para adquirir algo de un vendedor; los intercambios tienen lugar entre partes independientes en base a criterios puramente comerciales. El valor de mercado de un *instrumento de deuda* debe basarse en el precio de mercado vigente de ese instrumento en el momento al que se refiere el balance de situación, es decir, el precio corriente de mercado en la fecha pertinente (o sea, el comienzo o final del período de referencia). Esto se explica con más detalle en el capítulo 2. (Véase también *Valor nominal*.)

### **Vencimiento original**

Período comprendido entre la creación del activo o pasivo financiero y su fecha final de vencimiento.

### **Vencimiento residual**

Período transcurrido hasta la fecha en que se hacen exigibles los pagos. En la *Guía* se recomienda calcular el vencimiento residual a corto plazo de la *deuda externa* pendiente agregando el valor de la deuda externa a corto plazo pendiente (vencimiento original) al valor de la deuda externa a largo plazo pendiente (vencimiento original) que vence en un año o menos.

### **Vencimientos corrientes**

En el contexto de los acuerdos de reestructuración, los pagos de *principal e intereses* que vencen durante el *período de consolidación*.

*This page intentionally left blank*

# Apéndice IV. Relación entre las cuentas nacionales y la posición de inversión internacional (PII)

1. En la *Guía* se han formulado y explicado las relaciones entre las estadísticas de deuda externa, la PII y las cuentas nacionales. En el presente apéndice se desarrolla más el tema y se explica la relación entre las cuentas nacionales y la PII, de modo que los datos correspondientes a la PII puedan ser incorporados a los elementos que componen las cuentas del resto del mundo en las cuentas externas del sistema de cuentas nacionales, obteniendo, de ese modo, mejoras en la compilación y eficiencia de la recolección de los datos, así como ventajas analíticas.

2. Existe una concordancia prácticamente total entre el *SCN 1993* y el *MBP5* con respecto a temas como la delimitación de las unidades residentes, la valoración de las transacciones y el saldo de activos y pasivos externos, el momento de registro de las transacciones en bienes y servicios, los flujos de ingresos, las transferencias corrientes, las transferencias de capital, los activos y pasivos externos y la cobertura de la PII. Existen, sin embargo, diferencias de clasificación entre la cuenta del resto del mundo y el *MBP5*. Éstas obedecen, entre otras cosas, a las diferencias en los requisitos analíticos y la necesidad del *SCN 1993* de adoptar un sistema de clasificación uniforme para todos los sectores de la economía. En este apéndice, se examina la parte de las cuentas nacionales correspondiente a la cuenta financiera, y a renglón seguido se realiza una comparación detallada entre las cuentas financieras y la PII.

## Cuentas financieras

### Características de las cuentas financieras

3. Las características fundamentales de las cuentas financieras son que: 1) identifican los pasivos que los sectores institucionales deudores netos utilizan para financiar sus déficit, y los activos financieros que los sectores acreedores utilizan para distribuir sus superávit; 2) facilitan el análisis del flujo

de fondos entre diferentes sectores institucionales de la economía; 3) hacen hincapié en las variables de saldo, como los activos financieros y la deuda, y 4) se obtienen a partir de información detallada sobre los diversos sectores institucionales y sus operaciones en activos o pasivos financieros.

4. El sistema completo de las cuentas financieras, incluidas las cuentas de flujo de fondos<sup>1</sup>, tiene un considerable poder analítico. Por ejemplo, pueden calcularse los coeficientes de deuda bruta/patrimonio del sector empresarial, pueden observarse los desplazamientos conexos de los hogares o empresas a situaciones de déficit financiero (definidas en relación con el PIB) y pueden vigilarse los aumentos de los pagos de intereses como proporción del ingreso, los desplazamientos en el patrón de intermediación a favor, o en desmedro, del sector bancario (indicados por el total de activos de los bancos en relación con las instituciones financieras no bancarias) y el crecimiento rápido del crédito concedido en algún mercado a determinado sector. Además, también se puede averiguar información sobre los patrones de inversión de los inversionistas institucionales, el equilibrio entre las fuentes de financiamiento de la deuda empresarial y los mercados de bonos (para evaluar la vulnerabilidad a las crisis en cada institución o mercado) y los vencimientos de la deuda (en términos de sus vencimientos originales).

### Activos financieros

5. Las cuentas financieras se refieren a los saldos de los activos financieros poseídos por los sectores institucionales y las transacciones realizadas en estos activos a través de los mercados financieros. En

<sup>1</sup>Las cuentas del flujo de fondos proporcionan información sobre las transacciones financieras entre sectores institucionales (véanse más detalles en los párrafos 11.103–11.111 y en el cuadro 11.3a del *SCN 1993*).



### Cuadro A4.1. Clasificación por sectores en el SCN 1993

Sociedades no financieras (S.11)
Sociedades financieras (S.12)
• Banco central (S.121)
• Otras instituciones de depósito (S.122)
• Otros intermediarios financieros (salvo las empresas de seguros y las cajas de pensiones) (S.123)
• Auxiliares financieros (S.124)
• Empresas de seguros y cajas de pensiones (S.125)
Gobierno general (S.13) <sup>1</sup>
• Gobierno central (S.1311)
• Gobierno estatal (S.1312)
• Gobierno local (S.1313)
• Fondos de seguridad social (S.1314)
Hogares (S.14)
Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (S.15)
Resto del mundo (S.2)

Nota: Las abreviaturas que aparecen entre paréntesis corresponden a la enumeración que se asigna a estos sectores en el SCN 1993.

<sup>1</sup>El SCN 1993 también incluye una presentación alternativa del sector gobierno general. Dicha presentación atribuye los fondos de seguridad social al nivel del gobierno al que operan, quedando tres subsectores: gobierno central más los fondos de seguridad social que operan en ese nivel (S.1321); gobierno estatal más los fondos de seguridad social que operan en ese nivel (S.1322), y gobierno local más los fondos de seguridad social que operan en ese nivel (S.1323).

el SCN 1993 y en el *Sistema Europeo de Cuentas 1995 (SEC 95)*<sup>2</sup>, los activos financieros se definen como entes sobre los que se pueden hacer valer derechos de propiedad y de los que se pueden derivar beneficios económicos para sus titulares por su tenencia, o utilización, durante un período de tiempo (párrafo 11.16 del SCN 1993). En resumidas cuentas, los activos financieros son depósitos de valor económico. La mayoría de los activos financieros se diferencian de los demás activos en que existen pasivos de contrapartida a nombre de otra unidad institucional.

6. El SCN 1993 distingue ocho tipos de activos financieros:

- Oro monetario y derechos especiales de giro (DEG) (AF.1)
- Dinero legal y depósitos (AF.2)
- Valores distintos de acciones (AF.3)
- Préstamos (AF.4)

<sup>2</sup>El SEC 95 (Eurostat, 1996) es el sistema de cuentas nacionales utilizado por los Estados miembros de la Unión Europea. Salvo indicación contraria, el tratamiento del SEC 95 es congruente en todos sus aspectos con el del SCN 1993.

- Acciones y otras participaciones de capital (AF.5)
- Reservas técnicas de seguros (AF.6)
- Derivados financieros (AF.7)
- Otras cuentas por cobrar/por pagar (AF.8)

La mayoría de los activos financieros se desagregan más detalladamente, sobre todo por su vencimiento y tipo de mercado. Por consiguiente, los depósitos transferibles y otros depósitos (por ejemplo, los depósitos de ahorro no transferibles) se incluyen en la partida “dinero legal y depósitos”, mientras que en la partida “valores distintos de acciones”, se hace una distinción entre los valores a corto plazo y a largo plazo.

### Sectores institucionales

7. El SCN 1993 agrupa las unidades institucionales de una economía nacional en cinco sectores institucionales mutuamente excluyentes: sociedades no financieras, sociedades financieras, gobierno general, hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH) (cuadro A4.1). En cuanto a las sociedades financieras, se establece una distinción entre: el banco central, otras sociedades de depósito (instituciones de crédito en el SEC 95), otras instituciones financieras (salvo las empresas de seguros y las cajas de pensiones), los auxiliares financieros y las empresas de seguros y las cajas de pensiones. El gobierno general también se divide en cuatro subsectores correspondientes al gobierno central, gobiernos estatales o provinciales, gobiernos locales y fondos de seguridad social. En el SEC 95 (párrafo 2.49), el banco central y las instituciones de crédito se incluyen dentro del sector de las instituciones financieras monetarias. Además, en el SEC 95 se divide el sector resto del mundo entre Unión Europea (UE), países no integrantes de la UE y organismos internacionales.

### La relación entre las cuentas

8. Las variaciones en los saldos de los activos y pasivos financieros que se producen entre un punto contable y otro obedecen a la combinación de flujos económicos. Estas incluyen las transacciones financieras, las variaciones por valoración y otras variaciones, como las cancelaciones contables y las transferencias de activos o pasivos derivadas de, por ejemplo, el cambio de sector por parte de una unidad institucional. En el SCN 1993, los saldos y flujos están completamente integrados, es decir, las

variaciones registradas por los saldos o el balance<sup>3</sup> de las unidades institucionales pueden atribuirse en su totalidad a los flujos registrados (cuadro A4.2).

### Versión simplificada de los balances de la cuenta financiera

9. Como ya se dijo, la economía se compone de cinco sectores residentes (las sociedades no financieras y financieras, el gobierno general, los hogares y las ISFLSH), todos ellos relacionados con el sector resto del mundo. En el gráfico A4.1 se traza una matriz de varios balances que muestra los activos no financieros así como los activos y pasivos financieros desglosados por sector e instrumento; por ejemplo, los hogares mantienen activos fijos por valor de 1.423 así como acciones y otras participaciones de capital por valor de 411. Para cada activo o pasivo financiero, las filas muestran las tenencias y las emisiones totales por sector, y la correspondiente posición acreedora o deudora<sup>4</sup>. Para cada sector, las columnas muestran los activos financieros poseídos o los pasivos creados, así como el valor neto del sector. La necesidad de congruencia entre las filas y columnas ayudará a reducir al mínimo los errores de los datos.

10. Las cuentas financieras simplificadas pueden derivarse de la segunda parte del gráfico A4.1 ya que se presentan los activos y pasivos financieros de todos los sectores institucionales incluidos. Los activos financieros netos pueden derivarse calculando el saldo contable entre los activos financieros y los pasivos.

11. El gráfico A4.1 puede simplificarse aún más para presentar únicamente los balances de la economía total y el sector resto del mundo. En el gráfico A4.2, el valor neto de la economía total (la riqueza nacional) equivale a la suma de los activos no financieros de un país (9.922) y sus derechos financieros netos contra el resto del mundo. En el balance correspondiente a la economía total, todos los activos y pasivos

<sup>3</sup>Los balances son estados, en un momento determinado, del valor del saldo de los activos no financieros y los activos y pasivos financieros de una economía, sector o unidad institucional. En una economía, los activos brutos menos los pasivos brutos, que son el saldo contable de un balance, equivalen al “valor neto” de la economía.

<sup>4</sup>El total de activos financieros no concuerda con el de los pasivos porque el oro monetario y los DEG son activos financieros que no tienen pasivo de contrapartida.

### Cuadro A4.2. Relación entre las cuentas

Flujos (se transforman en activos y pasivos financieros)
Transacciones de la cuenta financiera
Cuenta de otras variaciones del volumen de activos
Cuenta de revaloración
Saldos (saldos de activos y pasivos financieros)

vos financieros entre residentes se compensan mutuamente en la fase de consolidación, quedando únicamente la posición financiera neta (acreedora o deudora) frente al resto del mundo. En el balance del resto del mundo, solo se indican los activos y pasivos financieros.

### Versión más detallada de los balances de la cuenta financiera

12. Las cuentas financieras pueden ampliarse a tres dimensiones para seguir de cerca cada categoría de instrumentos y los derechos financieros de cada sector frente a los demás sectores. Esta matriz, al indicar quién le ha prestado a quién y con qué instrumento, añade un gran poder analítico a las cuentas financieras. Al igual que en el enfoque bidimensional ya descrito, las restricciones entrelazadas que existen entre las filas y las columnas de la matriz tridimensional ofrecen un mecanismo importante de control de la congruencia de los datos. Esto se debe a que, para cada sector, cada transacción implica, por lo menos, y a menudo, dos variaciones del balance<sup>5</sup>, y para cada instrumento ocurre lo mismo: cada transacción implica dos variaciones del balance. Por ejemplo, la emisión de un nuevo título de deuda por parte de una sociedad no financiera que es adquirido por un no residente genera los siguientes asientos: la sociedad no financiera declara el incremento en la partida del pasivo *valores distintos de acciones* y un incremento del activo en *dinero legal y depósitos*, mientras que el no residente declara un aumento del activo en *valores distintos de acciones* y una reducción de *dinero legal y depósitos*.

<sup>5</sup>Un ejemplo de la necesidad de más de dos asientos es la liquidación de un contrato de derivados financieros en moneda extranjera en virtud del cual la moneda y los depósitos intercambiados no tienen un valor igual, registrándose la diferencia como el rescate de un contrato de derivados financieros.

Gráfico A4.1. Versión simplificada de las cuentas del balance<sup>1</sup>

Activos								Saldos y saldos contables	Pasivos y valor neto							
Total	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Go-bierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Go-bierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Total
9.922		9.922	324	2.822	1.591	144	5.041	AN <b>Activos no financieros</b>								
6.047		6.047	243	1.698	1.001	104	3.001	AN.1 Activos producidos								
5.544		5.544	231	1.423	913	99	2.878	AN.11 Activos fijos								
231		231	2	97	47		85	AN.12 Existencias								
272		272	10	178	41	5	38	AN.13 Objetos valiosos								
3.875		3.875	81	1.124	590	40	2.040	AN.2 Activos producidos								
3.809		3.809	81	1.124	578	37	1.989	AN.21 Activos tangibles no producidos								
66		66			12	3	51	AN.22 Activos intangibles no producidos								
7.573	618	6.955	173	1.821	416	3.598	947	AF <b>Activos y pasivos financieros</b>	1.852	3.469	712	291	122	6.446	357	6.803
770		770			80	690		AF.1 Oro monetario y DEG <sup>2</sup>								
1.587	105	1.482	110	840	150		382	AF.2 Dinero legal y depósitos	40	1.281	102	10	38	1.471	116	1.587
1.388	125	1.263	25	198		950	90	AF.3 Valores distintos de acciones	44	1.053	212	2		1.311	77	1.388
1.454	70	1.384	8	24	115	1.187	50	AF.4 Préstamos	897		328	169	43	1.437	17	1.454
1.409	113	1.296	22	411	12	651	200	AF.5 Acciones y otras participaciones de capital	687	715	4			1.406	3	1.409
396	26	3.70	4	291	20	30	25	AF.6 Reservas técnicas de seguros	12	335	19		5	371	25	396
208	45	163	1	2	20	90	50	AF.7 Derivados financieros	35	85	25	2	1	148	60	208
361	134	227	3	55	19		150	AF.8 Otras cuentas por cobrar/por pagar	137		22	108	35	302	59	361
								B.90 Valor neto	4.136	273	1.295	4.352	375	10.431	261	10.692

Nota: Las zonas sombreadas indican casillas que no corresponden; los códigos de los balances correspondientes al SCN 1993 se indican en la columna central. Los datos se derivan del cuadro 13.1 del SCN 1993 ("Balances"); se ha añadido una línea correspondiente a los derivados financieros en virtud de la revisión de 1999 del SCN 1993. Además, los datos difieren ligeramente debido a pequeños errores en el cuadro del SCN 1993.

<sup>1</sup>En el SCN 1993, se asigna el código AF.7 a otras cuentas por cobrar/por pagar, pero después de la revisión de 1999 del SCN 1993, se asigna a los derivados financieros el código AF.7 y se asigna el código AF.8 a otras cuentas por cobrar/por pagar.

<sup>2</sup>El oro monetario y los DEG son activos externos de la economía total pero no tienen pasivos de contrapartida en el sector resto del mundo.

Gráfico A4.2. Balances de la economía total y el resto del mundo

Activos		Saldos y saldos contables	Pasivos y valor neto	
Resto del mundo	Economía total		Economía total	Resto del mundo
	<b>16.877</b>	<b>Activos</b>		
	<b>9.922</b>	<b>AN Activos no financieros</b>		
	6.047	AN.1 Activos producidos		
	5.544	AN.1.1 Activos fijos		
	231	AN.1.2 Existencias		
	272	AN.1.3 Objetos valiosos		
	3.875	AN.2 Activos no producidos		
	3.809	AN.2.1 Activos tangibles no producidos		
	66	AN.2.2 Activos intangibles no producidos		
<b>618</b>	<b>6.955</b>	<b>AF Activos y pasivos financieros</b>	<b>6.446</b>	<b>357</b>
	770	AF.1 Oro monetario y DEG		
105	1.482	AF.2 Dinero legal y depósitos	1.471	116
125	1.263	AF.3 Valores distintos de acciones	1.311	77
70	1.384	AF.4 Préstamos	1.437	17
113	1.296	AF.5 Acciones y otras participaciones de capital	1.406	3
26	370	AF.6 Reservas técnicas de seguros	371	25
45	163	AF.7 Derivados financieros	148	60
134	227	AF.8 Otras cuentas por cobrar/por pagar	302	59
		<i>B.90 Valor neto</i>	<i>10.431</i>	<i>261</i>

Nota: Las zonas sombreadas indican casillas que no corresponden; los códigos de los balances correspondientes al SCN 1993 se indican en la columna central.  
 Los datos se derivan del cuadro 13.1 del SCN 1993 ("Balances"); se ha añadido una línea correspondiente a los derivados financieros en virtud de la revisión de 1999 del SCN 1993. Los datos difieren ligeramente debido a pequeños errores en el cuadro del SCN 1993.

13. La matriz tridimensional completa es una importante herramienta analítica, pero debido a su costo y/o su complejidad conceptual, son relativamente pocos los países que tienen datos completos de flujo de fondos. En el gráfico A4.3 se presenta una matriz tridimensional de los activos financieros del SCN 1993 (cuadro 13.3a, pág. 332). Como puede observarse, en la parte superior de la matriz, las columnas muestran los activos financieros poseídos por cinco sectores institucionales mutuamente excluyentes, con desglose por subsectores en el caso de las sociedades financieras. Las filas muestran el tipo de obligación desagregada por sector institucional. Si bien se presenta un desglose detallado del sector del deudor en el caso de los valores distintos de acciones, préstamos y créditos y anticipos comerciales, solo se presenta un desglose por residentes y no residentes en el caso de las acciones y otras participaciones de capital y el dinero legal y depósitos. La matriz de pasivos financieros del SCN 1993 (cuadro 13.3b, pág. 333), que no se presenta aquí, es semejante a la matriz de los activos financieros, pero las columnas muestran el sector institucional del deudor, y las filas el sector institucional del acreedor. Usando ambas matrices, se puede encontrar todas las combinaciones de activos,

pasivos y sus contrapartidas. Los compiladores pueden ajustar los sectores y la clasificación de instrumentos para cada matriz según las condiciones de cada país y las necesidades de los usuarios.

14. El cuadro A4.3 se deriva de la matriz del gráfico A4.3 pero incluye únicamente el balance del resto del mundo. En comparación con el enfoque del gráfico A4.3, los activos y pasivos financieros de la cuenta del resto del mundo se indican por sector institucional de contrapartida. En comparación con el SCN 1993, el cuadro A4.3 incluye información adicional sobre el sector de contrapartida de los siguientes instrumentos: dinero legal, depósitos transferibles, otros depósitos, acciones cotizadas y acciones no cotizadas. En algunos países se dispone de esta información sectorial adicional.

### Posición de inversión internacional (PII)

15. La PII se describe en el capítulo 17, de modo que aquí solo se presenta un breve resumen. La clasificación por instrumentos que requiere el MBP5 con respecto a la PII y la cuenta financiera de la balanza de

Gráfico A4.3. Versión detallada de las cuentas del balance

Tipo de obligación y deudor	Activos financieros											
	Total	Sociedades no financieras	Gobierno general	ISFLSH	Hogares	Sociedades financieras						Resto del mundo
						Banco central	Otras sociedades de depósito		Otros intermediarios financieros	Auxiliares financieros	Empresas de seguros y cajas de pensiones	
							Sociedades monetarias de depósitos	Otras				
1. Oro monetario y DEG												
2. Dinero legal y depósitos												
a. Dinero legal												
i. Nacional												
– Residentes												
– No residentes												
ii. Extranjero												
– Residentes												
b. Depósitos transferibles												
i. En moneda nacional												
– Residentes												
– No residentes												
ii. En moneda extranjera												
– Residentes												
– No residentes												
c. Otros depósitos												
i. En moneda nacional												
– Residentes												
– No residentes												
ii. En moneda extranjera												
– Residentes												
– No residentes												
3. Valores distintos de acciones												
a. A corto plazo												
i. Sociedades no financieras												
ii. Sociedades financieras												
iii. Gobierno central												
iv. Gobierno estatal y local												
v. Otros sectores residentes												
vi. Resto del mundo												
b. A largo plazo												
i. Sociedades no financieras												
ii. Sociedades financieras												
iii. Gobierno central												
iv. Gobierno estatal y local												
v. Otros sectores residentes												
vi. Resto del mundo												
4. Préstamos												
a. A corto plazo												
i. Sociedades no financieras												
ii. Sociedades financieras												
iii. Gobierno central												
iv. Gobierno estatal y local												
v. Otros sectores residentes												
vi. Resto del mundo												
b. A largo plazo												
i. Sociedades no financieras												
ii. Sociedades financieras												
iii. Gobierno central												
iv. Gobierno estatal y local												
v. Otros sectores residentes												
vi. Resto del mundo												

Gráfico A4.3 (conclusión)

Tipo de obligación y deudor	Activos financieros											
	Total	Sociedades no financieras	Gobierno general	ISFLSH	Hogares	Sociedades financieras						Resto del mundo
						Banco central	Otras sociedades de depósito		Otros intermediarios financieros	Auxiliares financieros	Empresas de seguros y cajas de pensiones	
							Sociedades monetarias de depósitos	Otras				
5. Acciones y otras participaciones de capital a. Empresas residentes i. Cotizadas ii. No cotizadas b. Empresas no residentes i. Cotizadas ii. No cotizadas												
6. Reservas técnicas de seguros 6.1 Participación neta de los hogares en las reservas de los seguros de vida y en los fondos de pensiones 6.2 Pago anticipado de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes												
7. Derivados financieros i. Sociedades no financieras ii. Sociedades financieras iii. Gobierno central iv. Gobierno estatal y local v. Otros sectores residentes vi. Resto del mundo												
8. Otras cuentas por cobrar/por pagar 8.1 Créditos y anticipos comerciales a. Sociedades no financieras b. Hogares c. Gobierno central d. Gobierno estatal y local e. Otros sectores residentes f. Resto del mundo 8.2 Otros a. Sectores residentes b. Resto del mundo												
<i>Partidas informativas</i> Inversión directa Participaciones de capital Préstamos Otros												

pagos se compone de los títulos de capital (que incluyen los títulos de participación en el capital, los títulos de participación en empresas no constituidas en sociedad y las utilidades reinvertidas), los títulos de deuda (que incluyen los bonos y pagarés, los instrumentos del mercado monetario, los créditos comerciales, uso de crédito del FMI y préstamos, otros préstamos, moneda y depósitos, y otras cuentas,

como los atrasos) y los derivados financieros. Otros dos activos financieros (el oro monetario y los DEG) se identifican como parte de los activos de reserva.

16. El sector institucional del acreedor residente, en el caso de los activos, y el del deudor residente, en el caso de los pasivos, tienen valor analítico. Por consiguiente, en el caso de las inversiones de cartera, los

**Cuadro A4.3. Balance del resto del mundo por sector de contrapartida**

Activos financieros del resto del mundo	Pasivos del resto del mundo
<p>2. Dinero legal y depósitos</p> <p>a. Dinero legal</p> <p>i. Nacional</p> <p>ii. Extranjero</p> <p>b. Depósitos transferibles</p> <p>i. En moneda nacional</p> <p>ii. En moneda extranjera</p> <p>c. Otros depósitos</p> <p>i. En moneda nacional</p> <p>ii. En moneda extranjera</p>	<p>2. Dinero legal y depósitos</p> <p>a. Dinero legal</p> <p>i. En moneda nacional</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>ii. En moneda extranjera</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>b. Depósitos transferibles</p> <p>i. En moneda nacional</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>ii. En moneda extranjera</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>c. Otros depósitos</p> <p>i. En moneda nacional</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>ii. En moneda extranjera</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p>
<p>3. Valores distintos de acciones</p> <p>a. A corto plazo</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>b. A largo plazo</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p>	<p>3. Valores distintos de acciones</p> <p>a. A corto plazo</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>b. A largo plazo</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p>

derivados financieros y otra inversión, la PII distingue cuatro sectores: el gobierno general, las autoridades monetarias, los bancos y otros. En lo que respecta a la inversión directa, sin embargo, el sector interno es un factor menos importante. Por este motivo, en la

PII no se clasifica la inversión directa por sectores. Asimismo, puesto que por definición los activos de reserva solamente pueden ser poseídos o controlados por las autoridades monetarias, no se requiere ninguna clasificación sectorial para esta partida.

**Cuadro A4.3 (conclusión)**

Activos financieros del resto del mundo	Pasivos del resto del mundo
<p>4. Préstamos</p> <p>a. A corto plazo</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>b. A largo plazo</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>5. Acciones y otras participaciones de capital</p> <p>a. Empresas residentes</p> <p>i. Cotizadas</p> <p>ii. No cotizadas</p> <p>6. Reservas técnicas de seguros</p> <p>6.1 Participación neta de los hogares no residentes en las reservas de los seguros de vida y en los fondos de pensiones</p> <p>6.2 Pago anticipado de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes</p> <p>7. Derivados financieros</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Hogares</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>8. Otras cuentas por cobrar</p> <p>8.1 Créditos y anticipos comerciales</p> <p>a. Sociedades no financieras</p> <p>b. Hogares</p> <p>c. Gobierno central</p> <p>d. Gobierno estatal y local</p> <p>e. Otros sectores residentes</p> <p>8.2 Otros</p> <p>a. Sectores residentes</p>	<p>4. Préstamos</p> <p>a. A corto plazo</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>b. A largo plazo</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>5. Acciones y otras participaciones de capital</p> <p>i. Cotizadas</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>ii. No cotizadas</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Sociedades financieras</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>6. Reservas técnicas de seguros</p> <p>6.1 Participación neta de los hogares residentes en las reservas de los seguros de vida y en los fondos de pensiones</p> <p>6.2 Pago anticipado de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes</p> <p>7. Derivados financieros</p> <p>i. Sociedades no financieras</p> <p>ii. Hogares</p> <p>iii. Gobierno central</p> <p>iv. Gobierno estatal y local</p> <p>v. Otros sectores residentes</p> <p>8. Otras cuentas por pagar</p> <p>8.1 Créditos y anticipos comerciales</p> <p>a. Sociedades no financieras</p> <p>b. Hogares</p> <p>c. Gobierno central</p> <p>d. Gobierno estatal y local</p> <p>e. Otros sectores residentes</p> <p>8.2 Otros</p> <p>a. Sectores no residentes</p>

17. La clasificación de las transacciones de balanza de pagos por sector institucional desempeña una función importante para la relación de las estadísticas de balanza de pagos con los sistemas estadísticos, como el sistema de cuentas nacionales, las estadísticas de moneda y banca y las estadísticas de las

finanzas públicas. Si bien la atribución del sector institucional que se hace en la PII no es igual a la del *SCN 1993* debido a la diferencia de necesidades analíticas, existe un considerable grado de concordancia que se describe más adelante de manera más detallada.



## Comparación resumida entre las cuentas del balance del resto del mundo y la PII

### Semejanzas entre las cuentas del balance del resto del mundo y la PII

18. Como consecuencia de una decisión explícita de los redactores del *SCN 1993* y el *MBP5*, existe considerable homogeneidad entre el marco conceptual de las cuentas del balance correspondiente al resto del mundo y a la PII. El grado de homogeneidad puede observarse al comparar sus respectivos enfoques para la cobertura de instrumentos financieros, y la aplicación de principios como el de residencia, valoración de mercado, contabilidad en base devengado y vencimientos.

### Cobertura de los instrumentos financieros

19. Los instrumentos financieros reconocidos como activos y pasivos financieros en el *SCN 1993* son idénticos a los que se reconocen en el *MBP5* y se incluyen en la PII. No obstante, la presentación de estos activos y pasivos financieros no es idéntica en las dos cuentas, principalmente debido a que, por motivos analíticos, la PII agrupa los instrumentos financieros dentro de categorías funcionales. Esto hace difícil la conciliación de las dos cuentas. En el cuadro A4.4 se presenta una concordancia entre las ocho categorías de activos financieros del *SCN 1993* y su atribución en la PII. La medida en que los activos se identifican por separado en las dos cuentas es variable, como puede observarse en el cuadro. No obstante, los datos correspondientes a las transacciones de balanza de pagos ofrecen un mayor grado de detalle que la PII y por ende una mayor congruencia de los subelementos con las cuentas de flujo de fondos del *SCN 1993* que la que existe entre las medidas de saldos. (Véase el cuadro A4.5 de este apéndice. La presentación detallada de las transacciones de balanza de pagos figura en las págs. 138–44 del *MBP5*.)

### Oro monetario y DEG

20. El *SCN 1993* no identifica por separado el oro monetario y los DEG (véase el cuadro A4.4), a diferencia de la PII, que identifica por separado estos activos financieros dentro de los *activos de reserva*. El oro es un componente de los activos de reserva si pertenece a las autoridades (o a otras entidades que están bajo el control efectivo de las autoridades) y se

mantiene como activo de reserva. Los DEG son activos internacionales de reserva creados por el FMI para complementar otros activos de reserva. En el balance del resto del mundo, el oro monetario y los DEG no se consideran como pasivos del sector resto del mundo, aunque se consideran como activos externos de la economía interna.

### Dinero legal y depósitos

21. La categoría *dinero legal y depósitos* del *SCN 1993* se subdivide en *dinero legal*, *depósitos transferibles* y *otros depósitos* (véase el cuadro A4.4). En la PII esta categoría no se subdivide. No obstante, en todos los sectores, salvo las autoridades monetarias, sobre los cuales existen datos en los activos de reserva acerca del dinero legal y los depósitos, la categoría del *SCN 1993* puede derivarse de la partida 4.3 en *otra inversión*.

### Valores distintos de acciones

22. En el *SCN 1993* se subdivide la categoría *valores distintos de acciones* en a corto plazo y a largo plazo (véase el cuadro A4.4). En la PII se aplica el mismo principio de subdivisión de la categoría, pero las subcategorías se titulan *instrumentos del mercado monetario y bonos y pagarés*. No obstante, en la PII se asignan los *valores distintos de acciones* a la inversión directa y a los activos de reserva si éstos cumplen los criterios necesarios para ser incluidos en esas categorías funcionales. Para la inversión directa, no se dispone de un desglose de *valores distintos de acciones* por subcategorías.

### Préstamos

23. En ambas cuentas, los datos sobre los préstamos se subdividen en categorías a corto y a largo plazo según el vencimiento original (véase el cuadro A4.4). Dentro de los activos de reserva, se incluyen los préstamos al FMI.

### Acciones y otras participaciones de capital

24. El *SCN 1993* no subdivide la categoría de *acciones y otras participaciones de capital*, en tanto que la PII ofrece información sobre las *utilidades reinvertidas*, el *capital social*, los *títulos de participación en el capital*, y las *acciones y otras participaciones de capital* (véase el cuadro A4.4). Al igual que en los demás casos, la atribución de la PII se hace

**Cuadro A4.4. Comparación de los desgloses por instrumento financiero**

Clasificación de los instrumentos financieros en el SCN 1993	Código del SCN 1993	Clasificación de los instrumentos financieros en el MBP5	Código de la PII <sup>1</sup>
<b>Oro monetario y derechos especiales de giro</b>	<b>AF.1</b>	Oro monetario	5.1 (AR)
		Derechos especiales de giro (DEG)	5.2 (AR)
<b>Dinero legal y depósitos</b>	<b>AF.2</b>	<b>Moneda y depósitos</b>	4.3 (OI)
Dinero legal	AF.21		5.4.1 (AR, divisas)
Depósitos transferibles	AF.22		5.3. (AR, PRF)
Otros depósitos	AF.29		5.5 (parte de AR, otros activos)
<b>Valores distintos de acciones</b>	<b>AF.3</b>	<b>Títulos de deuda</b>	1.2 (parte de ID, otro capital)
Valores distintos de acciones		Instrumentos del mercado monetario	2.2.1 (IC, títulos de deuda)
A corto plazo	AF.31	Bonos y pagarés	2.2.2 (IC, títulos de deuda)
A largo plazo	AF.32		5.4.2.2 (AR, divisas)
			5.4.2.3 (AR, divisas)
			5.5 (parte de AR, otros activos)
<b>Préstamos</b>	<b>AF.4</b>	<b>Préstamos</b>	4.2.1.2 (OI)
A corto plazo	AF.41	Préstamos a corto plazo	4.2.2.2 (OI)
A largo plazo	AF.42		4.2.3.2 (OI)
			4.2.4.2 (OI)
		Préstamos a largo plazo	4.2.1.1 (OI)
			4.2.2.1 (OI)
			4.2.3.1 (OI)
			4.2.4.1 (OI)
			5.3 (parte de AR, PRF)
<b>Acciones y otras participaciones de capital</b>	<b>AF.5</b>	Utilidades reinvertidas	1.1 (parte de ID)
		Participaciones de capital	1.1 (parte de ID)
		Títulos de participación en el capital	2.1 (IC)
		Acciones y otras participaciones de capital	5.4.2.1 (AR, divisas)
			5.5 (parte de AR, otros activos)
<b>Reservas técnicas de seguros</b>	<b>AF.6</b>	Participación de capital neta de las unidades familiares en las reservas de los seguros de vida y en los fondos de pensiones	4.4.1.1 (parte de OI, otros activos/pasivos, a largo plazo)
Participación neta de los hogares en las reservas de los seguros de vida y en las cajas de pensiones	AF.61		4.4.2.1 (parte de OI, otros activos/pasivos, a largo plazo)
Participación neta de los hogares en las reservas de seguros de vida	AF.61.1		
Participación neta de los hogares en las cajas de pensiones	AF.61.2	Anticipos de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes de liquidación	4.4.3.1 (parte de OI, otros activos/pasivos, a largo plazo)
Pago anticipado de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes	F.62		4.4.4.1 (parte de OI, otros activos/pasivos, a largo plazo)
<b>Derivados financieros</b>	<b>AF.7</b>	<b>Instrumentos financieros derivados</b>	3 (DF)
			5.4.3 (AR)
<b>Otras cuentas por cobrar/por pagar</b>	<b>AF.8</b>	Otros activos frente a empresas filiales/otros pasivos frente a empresas filiales	1.2 (parte de ID, otro capital)
Créditos y anticipos comerciales	AF.81	Otros activos frente a inversionistas directos/otros pasivos frente a inversionistas directos	1.2 (parte de ID, otro capital)
Otros	AF.89	Créditos comerciales (a corto y a largo plazo)	4.1 (OI)
		Otros	4.4 (parte de OI, otros activos/pasivos)
		A corto plazo	
		A largo plazo	
<b>Partida informativa:</b>			
<b>Inversión directa</b>	<b>AF.m</b>		

Nota: ID, inversión directa; IC, inversión de cartera; DF, derivados financieros; OI, otra inversión; AR, activos de reserva, y PRF, posición de reserva en el Fondo.

<sup>1</sup>En la revisión de 1999 de la PII, la categoría funcional de los derivados financieros se incluye entre las categorías funcionales de inversión de cartera y otra inversión. Esto afecta la numeración de otra inversión y de activos de reserva que figura en el MBP5.

**Cuadro A4.5. Correspondencia de los cuadros del SCN 1993 con los componentes del MBP5 y la PII<sup>1</sup>**  
**Cuenta V: Cuenta del resto del mundo; Cuenta V.III: Cuentas de acumulación con el exterior**

<b>V.III.1: Cuenta de capital</b>	
Categorías del SCN 1993	Correspondencia con los componentes (partidas) normalizados de la balanza de pagos, detalles y agregados adicionales
<b>Variaciones de activos</b>	<b>Transacciones de pasivos</b>
K.2 Adquisiciones menos disposiciones de activos no financieros no producidos	Partida 2.A.2 Adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos
B.9 Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	Suma de partidas
	1. Saldo en cuenta corriente y
	2.A. Saldo en cuenta de capital
<b>Variaciones de pasivos y del valor neto</b>	<b>Transacciones de activos</b>
B.12 Saldo corriente con el exterior	Partida 1. Cuenta corriente
D.9 Transferencias de capital, por cobrar	Partida 2.A.1 Transferencias de capital
D.9 Transferencias de capital, por pagar	Partida 2.A.1 Transferencias de capital
B.10.1 Variaciones del valor neto debidas al ahorro y a las transferencias netas de capital	Suma de partidas
	1. Saldo en cuenta corriente y
	2.A.1 Transferencias netas de capital
<b>V.III.2: Cuenta financiera<sup>2</sup></b>	
<b>Variaciones de activos</b>	<b>Transacciones de pasivos</b>
F.1 Oro monetario y DEG	Suma de partidas
	2.B.5.1 Oro monetario y
	2.B.5.2 Derechos especiales de giro (con signo inverso) <sup>3</sup>
F.2 Dinero legal y depósitos	Partida
	2.B.4.2.3 Moneda y depósitos
F.3 Valores distintos de acciones	Suma de partidas
	2.B.1.1.3.2.1 Títulos de deuda emitidos por inversionistas directos
	2.B.1.2.3.2.1 Títulos de deuda emitidos por empresas filiales
	2.B.2.2.2 Títulos de deuda (parte de la inversión de cartera)
F.4 Préstamos	Partida
	2.B.4.2.2 Préstamos
F.5 Acciones y otras participaciones de capital	Suma de partidas
	2.B.1.1.1.2 Acciones y otras participaciones de capital: Pasivos frente a empresas filiales (parte de la inversión directa en el extranjero),
	2.B.1.2.1.2 Acciones y otras participaciones de capital: Pasivos frente a inversionistas directos (parte de la inversión directa en la economía declarante),
	2.B.1.2.2 Utilidades reinvertidas (parte de la inversión directa en la economía declarante) y
	2.B.2.2.1 Títulos de participación en el capital (parte de la inversión de cartera)
F.6 Reservas técnicas de seguros	Suma de partidas
	2.B.4.2.4.4.1.1 Participación neta de capital de las unidades familiares en las reservas de los seguros de vida y en las cajas de pensiones y
	2.B.4.2.4.1.1.2 Anticipos de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes de liquidación
F.7 Derivados financieros	2.B.3.2 Pasivos (instrumentos financieros derivados)
F.8 Otras cuentas por cobrar	Suma de partidas
	2.B.1.1.3.2.2 Otros pasivos de inversionistas directos (parte de la inversión directa en el extranjero),
	2.B.1.2.3.2.2 Otros pasivos frente a inversionistas directos (parte de la inversión directa en la economía declarante),
	2.B.4.2.1 Créditos comerciales (parte de otra inversión),
	2.B.4.2.4 Otros pasivos,
	Menos las partidas
	2.B.4.2.4.4.1.1 Participación neta de capital de las unidades familiares en las reservas de los seguros de vida y en las cajas de pensiones y
	2.B.4.2.4.4.1.2 Anticipos de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes de liquidación (todas ellas parte de otra inversión)

**Cuadro A4.5. (continuación)**

**V.III.2: Cuenta financiera (continuación)**

Categorías del SCN 1993	Correspondencia con los componentes (partidas) normalizados de la balanza de pagos, detalles y agregados adicionales
<b>Variaciones de pasivos y del valor neto</b>	<b>Transacciones de activos</b>
F.2 Dinero legal y depósitos	Suma de partidas 2.B.4.1.3 Moneda y depósitos (parte de otra inversión), 2.B.5.3.1 Depósitos (parte de la posición de reserva en el FMI), 2.B.5.4.1 Moneda y depósitos (parte de las divisas) y 2.B.5.5.1 Moneda y depósitos (parte de otros activos de reserva)
F.3 Valores distintos de acciones	Suma de partidas 2.B.1.1.3.1.1 Títulos de deuda emitidos por empresas filiales (parte de la inversión directa en el extranjero), 2.B.1.2.3.1.1 Títulos de deuda emitidos por inversionistas directos (parte de la inversión directa en la economía declarante), 2.B.2.1.2 Títulos de deuda (parte de la inversión de cartera), 2.B.5.4.2.2 Bonos y pagarés (parte de las divisas), 2.B.5.4.2.3 Instrumentos del mercado monetario y derivados financieros (parte de las divisas) y 2.B.5.5.2.2 Títulos de deuda (parte de otros activos de reserva)
F.4 Préstamos	Suma de partidas 2.B.4.1.2 Préstamos (parte de otra inversión) y 2.B.5.3.2 Préstamos (parte de la posición de reserva en el FMI)
F.5 Acciones y otras participaciones de capital	Suma de partidas 2.B.1.1.1.1 Acciones y otras participaciones de capital: Activos frente a empresas filiales (parte de la inversión directa en el extranjero), 2.B.1.1.2 Utilidades reinvertidas (parte de la inversión directa en el extranjero), 2.B.1.2.1.1 Acciones y otras participaciones de capital: Activos frente a inversionistas directos (parte de la inversión directa en la economía declarante), 2.B.2.1.1 Títulos de participación en el capital (parte de la inversión de cartera) y 2.B.5.4.2.1 y 2.B.5.5.2.1 Acciones y otras participaciones de capital (parte de los activos de reserva, divisas y otros activos)
F.6 Reservas técnicas de seguros	Suma de partidas 2.B.4.1.4.4.1.1 Participación neta de capital de las unidades familiares en las reservas de los seguros de vida y en las cajas de pensiones, 2.B.4.1.4.1.1.1; 2.B.4.1.4.2.1.1; 2.B.4.1.4.3.1.1 y 2.B.4.1.4.4.1.2 Anticipos de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes de liquidación (todas ellas parte de otra inversión)
F.7 Derivados financieros	Suma de partidas 2.B.3.1 Activos (instrumentos financieros derivados) y 2.B.5.4.3 Instrumentos financieros derivados (parte de las divisas)
F.8 Otras cuentas por pagar	Suma de partidas 2.B.1.1.3.1.2 Otros activos frente a empresas filiales (parte de la inversión directa en el extranjero), 2.B.1.2.3.1.2 Otros activos frente a inversionistas directos (parte de la inversión directa en la economía declarante), 2.B.4.1.1 Créditos comerciales (parte de otra inversión) y 2.B.4.1.4 Otros activos  Menos las partidas 2.B.4.1.4.4.1.1 Participación neta de capital de las unidades familiares en las reservas de los seguros de vida y en las cajas de pensiones, 2.B.4.1.4.1.1.1; 2.B.4.1.4.2.1.1; 2.B.4.1.4.3.1.1 y 2.B.4.1.4.4.1.2 Anticipos de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes de liquidación (todas ellas parte de otra inversión)
B.9 Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	

**Cuadro A4.5 (conclusión)**

**V.III.3: Cuentas de otras variaciones de los activos; V.III.3.1: Cuenta de otras variaciones del volumen de activos**

Categorías del SCN 1993	Correspondencia con los componentes normalizados de la posición de inversión internacional y detalles adicionales
<b>Variaciones de activos</b>	<b>Variaciones de pasivos</b>
K.7 Pérdidas por catástrofes	Pérdidas por catástrofes (parte de otros ajustes)
K.8 Expropiaciones sin indemnización	Embargos no compensados (parte de otros ajustes)
K.10. Otras variaciones del volumen de activos financieros y pasivos, n.c.p.	Otras variaciones de volumen (parte de otros ajustes)
K.12 Cambios de clasificaciones y estructura	Cambios de clasificación y estructura (parte de otros ajustes)
<b>Variaciones de pasivos y del valor neto</b>	<b>Variaciones de activos</b>
K.7 Pérdidas por catástrofes	Pérdidas por catástrofes (parte de otros ajustes)
K.8 Expropiaciones sin indemnización	Embargos no compensados (parte de otros ajustes)
K.10. Otras variaciones del volumen de activos financieros y pasivos, n.c.p.	Otras variaciones de volumen (parte de otros ajustes)
K.12 Cambios de clasificaciones y estructura	Cambios de clasificación y estructura (parte de otros ajustes)
B.10.2 Variaciones del valor neto debidas a otras variaciones del volumen de activos	
<b>Variaciones de activos</b>	<b>Variaciones de pasivos</b>
K.11 Ganancias/pérdidas por tenencia nominales de activos financieros	Suma de los asientos de las columnas de variaciones de precios y de tipos de cambio
K.11.1 Ganancias/pérdidas por tenencia neutrales de activos financieros	Suma de los asientos de las columnas de ganancias/pérdidas neutrales por tenencia
K.11.2 Ganancias/pérdidas por tenencia reales de activos financieros	Suma de los asientos de las columnas de ganancias/pérdidas reales por tenencia
<b>Variaciones de pasivos y del valor neto</b>	<b>Variaciones de activos</b>
K.11 Ganancias/pérdidas por tenencia nominales de pasivos	Suma de los asientos de las columnas de variaciones de precios y de tipos de cambio
K.11.1 Ganancias/pérdidas por tenencia neutrales de pasivos	Suma de los asientos de las columnas de ganancias/pérdidas neutrales por tenencia
K.11.2 Ganancias/pérdidas por tenencia reales de pasivos	Suma de los asientos de las columnas de ganancias/pérdidas reales por tenencia
B.10.3 Variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia nominales	Variaciones de precios y de tipos de cambio de los activos menos variaciones de precios y de tipos de cambio de los pasivos
B.10.31 Variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia neutrales	Ganancias o pérdidas neutrales por tenencia de activos menos ganancias o pérdidas neutrales por tenencia de pasivos
B.10.32 Variaciones del valor neto debidas a ganancias/pérdidas por tenencia reales	Ganancias o pérdidas reales por tenencia de activos menos ganancias o pérdidas reales por tenencia de pasivos

<sup>1</sup>Los activos del sector resto del mundo del SCN 1993 corresponden a los pasivos de la balanza de pagos y la PII, y viceversa.

<sup>2</sup>La presentación detallada de las transacciones de balanza de pagos que se utiliza para esta comparación con las categorías de instrumentos financieros del SCN 1993 figura en las páginas 138–44 del MBP5. Debido a la introducción de los derivados financieros como categoría independiente en el SCN 1993 y como categoría funcional independiente en el MBP5, se han numerado nuevamente algunas series desde que se publicaron esos manuales.

<sup>3</sup>El sector interno posee un “activo” contra el sector resto del mundo.

primordialmente basándose en la categoría funcional, de modo que si las acciones y otras participaciones de capital satisfacen la definición de inversión directa o activos de reserva se incluyen en estas categorías funcionales. De lo contrario, estos instrumentos se incluyen en la inversión de cartera.

**Reservas técnicas de seguros**

25. En el SCN 1993, la categoría de *reservas técnicas de seguros* se subdivide en *participación neta de los hogares en las reservas de los seguros de vida* y

*en los fondos de pensiones, y pago anticipado de primas y reservas contra indemnizaciones pendientes* (véase el cuadro A4.4). En la PII no se subdivide la categoría y, en realidad, toda la categoría se incluye sin distinción alguna en las categorías *otros activos, otra inversión* de la PII. La diferencia en el enfoque de las dos cuentas obedece a la relativa importancia analítica de esta categoría para los sectores internos en comparación con el sector resto del mundo. La mayor parte de las actividades de seguros y cajas de pensiones se realiza dentro de una economía.

### Derivados financieros

26. Después de las revisiones de 1999, tanto el *SCN 1993* como la PII presentan categorías separadas para los *derivados financieros* (véase el cuadro A4.4). No obstante, la PII también asigna los *instrumentos financieros derivados* a los activos de reserva si cumplen los criterios necesarios para ser incluidos en esa categoría funcional.

### Otras cuentas por cobrar/por pagar

27. En el *SCN 1993*, la categoría *otras cuentas por cobrar/por pagar* se divide en dos subcategorías: los *créditos y anticipos comerciales* y *otros* (véase el cuadro A4.4). En la PII, el *crédito comercial* se identifica por separado dentro de *otra inversión*, con un desglose del crédito comercial en a corto plazo y a largo plazo, según el vencimiento original. La subcategoría *otros* del *SCN 1993* se incluye dentro de la subcategoría *otros activos de otra inversión*, que se desglosa en a corto y a largo plazo. El crédito comercial y otros activos que cumplen el criterio se incluyen en la inversión directa.

### Principios básicos

28. Los principios básicos del *SCN 1993*, la PII y la presente *Guía*, son iguales. Los conceptos de **residencia** y **valoración** son idénticos. Residente es una unidad institucional que tiene su centro de interés económico en el territorio económico de un país, mientras que la valoración de los datos correspondientes a la posición debe hacerse a precios corrientes del día al que se refiere el balance, es decir, el precio de mercado<sup>6</sup>. Tanto el *SCN 1993* como el *MBP5* brindan orientación específica y general para la valoración<sup>7</sup>.

29. El *SCN 1993* y la PII, así como la presente *Guía*, siguen el principio de la **contabilidad en valores devengados** en el sentido de que las transac-

ciones se registran cuando el valor económico se crea, transforma, intercambia, transfiere o extingue. Se considera que se crean activos y pasivos cuando se produce un traspaso de la propiedad (es decir, cuando el acreedor y el deudor han registrado en sus libros los activos y los pasivos respectivamente). En cambio, en el registro en *base caja*, las transacciones se registran únicamente cuando se hace o se registra un pago. En el registro basado en la *fecha de vencimiento del pago*, que es una variación del registro en base caja, las transacciones se registran cuando vencen los ingresos o pagos derivados de las transacciones.

30. El *SCN 1993* y el *MBP5* recomiendan el mismo método para **convertir** posiciones denominadas en **monedas extranjeras** a la moneda nacional o a una sola moneda extranjera, como el dólar de EE.UU.: el uso de los tipos de cambio del mercado vigentes a la fecha a la que se refiere el balance. Se recomienda utilizar el punto medio entre los tipos comprador y vendedor al contado. El concepto de los **vencimientos**, utilizado en el *SCN 1993* y en la PII, corresponde al desglose de los vencimientos originales, pero con un criterio de clasificación secundario. Los activos financieros a corto plazo suelen definirse como aquéllos cuyo vencimiento original es inferior o igual a un año y, en casos excepcionales, a dos años como máximo. Los activos financieros a largo plazo suelen definirse como aquéllos cuyo vencimiento original normalmente es superior a un año y, en casos excepcionales, más de dos años como máximo.

### Discrepancias entre las cuentas del balance del resto del mundo y la PII

31. Las principales discrepancias entre el balance del resto del mundo del *SCN 1993* y la PII se atribuyen a su presentación, como reflejo de las diferentes necesidades analíticas. Como ya se mencionó, la PII da primacía a la presentación de categorías funcionales —como la inversión directa— mientras que el *SCN 1993* hace hincapié en los instrumentos y sectores. Además, el *SCN 1993* recomienda la presentación de una gama más amplia de sectores institucionales que la que se recomienda en el *MBP5* para la PII. Mientras que la PII presenta datos sobre no más de cuatro sectores institucionales —las autoridades monetarias, el gobierno general, los bancos y otros— el *SCN 1993* recomienda que se presenten los datos correspondientes a cinco sectores institucionales de la economía. Además, el *SCN 1993*

<sup>6</sup>La *Guía* también define el valor nominal (capítulo 2) y considera este método de valoración indispensable para el análisis de la deuda.

<sup>7</sup>Véanse, por ejemplo, los párrafos 14.48 al 14.52 del *SCN 1993*. El capítulo V del *MBP5* señala la necesidad de aplicar variables representativas del precio de mercado o su equivalente en los casos en que el precio de mercado en su sentido literal no pueda ser determinado (por ejemplo, el caso posible de los precios de transferencias que distorsionan significativamente la medición de las transferencias de recursos entre empresas filiales).

**Gráfico A4.4. Desglose por sectores del SCN 1993 y la PII**

SCN 1993	PII
Sociedades no financieras (S.11)	Otros sectores
Banco central (S.121)	Autoridades monetarias
Otras sociedades de depósito (S.122)	Bancos
Otros intermediarios financieros (salvo las empresas de seguros y cajas de pensiones) (S.123) Auxiliares financieros (S.124) Empresas de seguros y cajas de pensiones (S.125)	Otros sectores
Gobierno general (S.13) • Gobierno central (S.1311) • Gobierno estatal (S.1312) • Gobierno local (S.1313) • Fondos de seguridad social (S.1314)	Gobierno general
Hogares (incluidas las empresas no constituidas en sociedad) (S.14)	Otros sectores
Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (S.15)	Otros sectores

recomienda la recopilación de detalles correspondientes a los subsectores, al contrario del *MBP5*. La conciliación general entre los sectores institucionales del *SCN 1993* y el *MBP5* se presenta en el gráfico A4.4.

**32.** Como se indica en el gráfico, dos subsectores de las *sociedades financieras* (banco central (S.121) y otras sociedades de depósito (S.122)) están relacionados con los sectores *autoridades monetarias* y *bancos* del *MBP5*. No obstante, el sector de las *autoridades monetarias* de la PII no solo incluye el banco central sino también las operaciones de otras instituciones públicas o bancos comerciales cuando estas operaciones suelen ser atribuidas al banco central. En consecuencia, la delimitación del sector del *gobierno general* que se hace en la PII no es siempre idéntica a la definición del *SCN 1993*, que recomienda un desglose adicional entre los subsectores correspondientes a los gobiernos central, estatal y local, y los fondos de la seguridad social<sup>8</sup>. El otro sector de la PII comprende las sociedades no financieras (S.11), algunos subsectores de las sociedades financieras como los otros intermediarios

<sup>8</sup>Aunque, como ya se señaló, el *SCN 1993* también recomienda una presentación alternativa de las subcategorías del gobierno general.

financieros (S.123), los auxiliares financieros (S.124), así como las empresas de seguros y cajas de pensiones (S.125), las unidades familiares (S.14) y las ISFLSH (S.15).

### Examen detallado de las relaciones entre la clasificación de la cuenta del resto del mundo, las cuentas de la balanza de pagos y la PII

**33.** Si bien se ha logrado la armonización entre los conceptos de ambos sistemas, las diferencias de presentación obedecen a diferencias en los requisitos analíticos, la relativa importancia cuantitativa de algunas partidas de las transacciones internacionales y las limitaciones impuestas por las estructuras internas de las respectivas cuentas. No obstante, pueden construirse puentes que permitan derivar flujos y saldos pertinentes para la contabilidad nacional de las cuentas de balanza de pagos y posición de inversión internacional.

**34.** En términos de transacciones, el *SCN 1993* distingue las siguientes cuentas con respecto a la cuenta de bienes y servicios del resto del mundo:

- Cuenta V.I: Cuenta de bienes y servicios con el exterior (pág. 346 del *SCN 1993*).
- Cuenta V.II: Cuenta de ingresos primarios y transferencias corrientes con el exterior (pág. 346).
- Cuenta V.III.1: Cuenta de capital (pág. 346) y V.III.2: Cuenta financiera (pág. 347), que son componentes de V.III: Cuentas de acumulación con el exterior (pág. 346).

En el *MBP5*, las transacciones que se incluyen en las Cuentas V.I y V.II son las correspondientes a la cuenta corriente de las cuentas de la balanza de pagos, mientras que las que se incluyen en la Cuenta V.III.1 son las correspondientes a la cuenta de capital de las cuentas de capital y financiera de la balanza de pagos. Los flujos consignados en V.III.2 se indican en la cuenta financiera de la cuenta de capital y financiera. La Cuenta V.III.3.1: Cuenta de otras variaciones del volumen de activos (pág. 347), y la Cuenta V.III.3.2: Cuenta de revalorización (pág. 347) se incluyen en el estado de la PII del *MBP5*, a fin de conciliar las transacciones realizadas entre las fechas de declaración con la variación de los saldos. Por consiguiente, la Cuenta V.III.3.1 corresponde a la columna de “otros ajustes” del estado de la PII, mientras que la Cuenta V.III.3.2 corresponde a las

**Cuadro A4.6. Correspondencia de los cuadros del SCN 1993 con los componentes del MBP5 y la PII: Cuenta V: Cuenta del resto del mundo; Cuenta V.IV: Cuenta de activos y pasivos con el exterior**

<b>V.IV.1: Balance de apertura</b>	
Categorías del SCN 1993	Correspondencia con los componentes normalizados de la posición de inversión internacional y detalles adicionales
AF Activos financieros	Suma de partidas B.1.1.2 Pasivos (acciones y otras participaciones de capital y utilidades reinvertidas) frente a inversionistas directos (parte de la inversión directa en la economía declarante) B.1.2.2 Pasivos (otro capital) frente a inversionistas directos (parte de la inversión directa en la economía declarante) A.1.1.2 Pasivos (acciones y otras participaciones de capital y utilidades reinvertidas) frente a empresas filiales (parte de la inversión directa en el extranjero), A.1.2.2 Pasivos (otro capital) frente a empresas filiales (parte de la inversión directa en el extranjero), B.2 Inversión de cartera, B.3 Instrumentos financieros derivados y B.4 Otra inversión
AF Pasivos	Suma de partidas A.1.1.1 Activos (acciones y otras participaciones de capital y utilidades reinvertidas) frente a empresas filiales (parte de la inversión directa en el extranjero), A.1.2.1 Activos (otro capital) frente a empresas filiales (parte de la inversión directa en el extranjero), B.1.1.1 Activos (acciones y otras participaciones de capital y utilidades reinvertidas) (parte de la inversión directa en la economía declarante), B.1.2.1 Activos (otro capital) frente a inversionistas directos (parte de la inversión directa en la economía declarante), A.2 Inversión de cartera, A.3 Instrumentos financieros derivados, A.4 Otra inversión y A.5 Activos de reserva <sup>1</sup>
B.90 Valor neto	
<b>V.IV.2: Variaciones del balance</b>	
AF Variaciones totales de activos financieros	Suma de transacciones, variaciones de precios y tipos de cambio y otros ajustes con respecto a las partidas correspondientes de la posición de inversión internacional identificadas en la cuenta V.IV.1
AF Variaciones totales de pasivos	Suma de transacciones, variaciones de precios y tipos de cambio y otros ajustes con respecto a las partidas correspondientes de la posición de inversión internacional identificadas en la cuenta V.IV.1
B.10. Variaciones del valor neto total	Variaciones totales en los activos – variaciones totales en los pasivos
<b>V.IV.3: Balance de cierre</b>	
AF Activos financieros	Suma del valor al final del período de las partidas correspondientes de la posición de inversión internacional identificadas en la cuenta V.IV.1
AF Pasivos	Suma del valor al final del período de las partidas correspondientes de la posición de inversión internacional identificadas en la cuenta V.IV.1
B.90 Valor neto	

<sup>1</sup>El oro monetario y los DEG son componentes de los activos de reserva que no tienen pasivos de contrapartida en el sector resto del mundo de las cuentas nacionales.

columnas de “variaciones de precios” y “variaciones de los tipos de cambio” de la PII. La Cuenta V.IV: Cuenta de activos y pasivos con el exterior (pág. 348) es equivalente al estado de la PII en el MBP5.

35. Los cuadros A4.5 y A4.6 ofrecen una conciliación entre las categorías que figuran en las cuentas

pertinentes de capital y financiera correspondientes al sector externo del SCN 1993 y las partidas respectivas de las cuentas de la balanza de pagos y la PII. Los principales elementos de la cuenta de capital de las cuentas de acumulación con el exterior del SCN 1993 (cuadro A4.5, Cuenta V.III.1) son idénticos a la cuenta de capital de la cuenta de capital y financiera



de la balanza de pagos. Si bien el saldo contable (préstamo neto/endeudamiento neto) de la cuenta de capital del *SCN 1993* no se identifica explícitamente en la balanza de pagos, de todos modos puede derivarse sumando el saldo en cuenta corriente y el saldo de transacciones que figuran en la cuenta de capital del *MBP5*.

**36.** La cobertura de la cuenta financiera del *SCN 1993* (cuadro A4.5, Cuenta V.III.2) es idéntica a la cobertura de la cuenta financiera de la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, pero el nivel de detalle es diferente. Como se señaló antes, en el *SCN 1993* el interés principal gira en torno a los instrumentos financieros, mientras que en la balanza de pagos el interés se centra en la clasificación por

categorías funcionales (es decir, la inversión directa, la inversión de cartera, los instrumentos financieros derivados, otra inversión y los activos de reserva). Además de identificar tipos de instrumentos financieros (siendo una excepción las reservas técnicas de seguros), la balanza de pagos incluye un desglose abreviado por sectores (es decir, autoridades monetarias, gobierno general, bancos y otros sectores). Además, para ajustarse al *SCN 1993*, el *MBP5* determina que los asientos de crédito y débito de la cuenta financiera de la balanza de pagos se registren, en principio, en cifras netas (es decir, aumentos menos disminuciones de los activos o pasivos). No obstante, se recomienda el registro en cifras brutas como información suplementaria, como ocurre en el caso de los giros y reembolsos de préstamos a largo plazo.

# Apéndice V. Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) y análisis de viabilidad de la deuda

1. La Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) tiene importantes consecuencias para el seguimiento del saldo de la deuda externa. Su objetivo es reducir a niveles sostenibles las posiciones de la deuda externa de algunos países de bajo ingreso, es decir, a niveles que les permitan satisfacer plenamente sus obligaciones actuales y futuras de servicio de la deuda externa, sin tener que recurrir a reprogramaciones de deuda ni a la acumulación de atrasos, y sin comprometer el crecimiento económico. Esto requiere, entre otras cosas, la medición precisa del saldo de la deuda externa. En este apéndice se describen la Iniciativa para los PPME y el análisis de viabilidad de la deuda, uno de sus componentes fundamentales.

## Iniciativa para los PPME

### Origen y descripción de la Iniciativa para los PPME

2. En la segunda parte de la década de los años noventa, los acreedores oficiales, entre otros, reconocieron que la situación de la deuda externa de varios países de bajo ingreso se estaba volviendo sumamente difícil. Ni siquiera haciendo pleno uso de los mecanismos tradicionales de reprogramación y reducción de deuda —junto con el suministro continuo de financiamiento en condiciones concesionarias y la aplicación de vigorosas políticas económicas— podrían esos países alcanzar niveles sostenibles de deuda externa dentro de un plazo razonable y sin un respaldo externo adicional. La Iniciativa para los PPME es un marco completo, integrado y coordinado que fue elaborado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial para resolver los problemas de endeudamiento externo de los PPME. Este marco fue adoptado en septiembre de 1996, tras la aprobación del Comité Provisional del FMI y del Comité para el Desarrollo del Banco Mundial. Después de un examen minucioso que se inició en los

primeros meses de 1999, la Iniciativa fue reforzada en septiembre de 1999 con el objeto de que pudiese brindar un alivio más rápido, profundo y amplio y fortaleciese los vínculos entre el alivio de la deuda, la reducción de la pobreza y las políticas sociales.

3. El propósito fundamental de la Iniciativa es permitir a los PPME con un sólido historial de ajustes y reformas económicas alcanzar una posición viable de la deuda en el mediano plazo. Un elemento esencial de la Iniciativa son los esfuerzos sostenidos en pro del ajuste estructural y las reformas sociales, con un especial hincapié en la reducción de la pobreza. Todos los países que solicitan asistencia en el marco de esta Iniciativa deben: 1) haber adoptado un documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) mediante un proceso de amplia participación antes de llegar al punto de decisión (véase la descripción más adelante) y 2) haber avanzado en la ejecución de esta estrategia por lo menos un año antes de llegar al punto de culminación (véase la descripción más adelante)<sup>1</sup>. Estos esfuerzos estarán complementados por un compromiso de la comunidad financiera internacional de atacar el problema de la deuda externa del país de manera integral y coordinada. Es más, la Iniciativa exige la participación de todos los acreedores: bilaterales, multilaterales y comerciales.

### Criterios de habilitación y estructura de la Iniciativa para los PPME

4. Para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME, los países deben estar habilitados y tener una posición insostenible en su deuda externa.

<sup>1</sup>En el período de transición, como las autoridades necesitan tiempo para el proceso participativo de preparación del DELP, los países pueden llegar a su punto de decisión con un DELP provisional, que establezca el compromiso del gobierno y los planes para elaborar el DELP definitivo.

Para su habilitación, el país debe haber satisfecho un conjunto de criterios. Específicamente, debe:

- Estar en condiciones de recibir asistencia del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial en condiciones concesionarias.
- Confrontar una carga insostenible de la deuda, que no pueda resolverse con los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda<sup>2</sup>.
- Establecer un historial de reformas y políticas acertadas mediante programas respaldados por el FMI y el Banco Mundial.

5. La viabilidad del saldo de la deuda externa se determina comparando el resultado de un análisis integral de cada préstamo, acordado con las autoridades y los acreedores, con las metas de la Iniciativa. En el momento en que se redactó la *Guía*, estas metas se habían fijado en el 150% de la razón entre el valor presente de la deuda y las exportaciones y en el 15% de la razón entre el servicio de la deuda y las exportaciones. En el caso de economías muy abiertas (con una razón entre las exportaciones y el PIB de por lo menos 30%) que tienen una pesada carga fiscal de deuda pese a haber realizado esfuerzos vigorosos para generar ingresos (indicados por una razón entre los ingresos fiscales y el PIB de por lo menos 15%), el valor presente de la meta deuda/exportaciones puede ser inferior al 150% a fin de lograr una razón del 250% entre el valor presente de la deuda y los ingresos fiscales en el punto de decisión<sup>3</sup>.

6. Los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial determinan la necesidad, y comprometen la asistencia, en el punto de decisión. Esas instituciones y algunos otros acreedores también comienzan a brindar parte de su asistencia entre los puntos de decisión y de culminación (alivio provisional)<sup>4</sup>. Todos los acreedores brindan asistencia, de manera irrevocable,

<sup>2</sup>Como, por ejemplo, una operación sobre el saldo de la deuda del Club de París en las condiciones de Nápoles, que significa una reducción del valor presente del 67% y una acción al menos similar por parte de acreedores bilaterales. En el cuadro 8.2 del capítulo 8 se presenta la evolución de las condiciones de reprogramación del Club de París.

<sup>3</sup>El denominador “exportaciones” se deriva del análisis retrospectivo del promedio trienal de las exportaciones de bienes y servicios (según la definición del *MBP5*) con respecto a los datos más actualizados de los que se dispondrá en el punto de decisión. El denominador “ingreso fiscal”, si se utiliza, es la cifra más reciente de fin del período, y se define como el ingreso del gobierno central (excluidas las donaciones).

<sup>4</sup>En general, se prevé que los acreedores bilaterales y comerciales reprogramen las obligaciones que van venciendo. Existen límites a la asistencia máxima que el FMI y el Banco Mundial pueden otorgar durante el período transitorio.

cable, en el punto de culminación (o antes) siempre y cuando el país ponga en práctica un conjunto de reformas estructurales clave predefinidas<sup>5</sup>. Por consiguiente, los países tienen el incentivo de adoptar reformas rápidamente y de identificarse con los objetivos del programa durante el cronograma establecido. En el gráfico A5.1 se ilustra el proceso por medio de un diagrama.

### Cálculos de la asistencia global

7. La asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME se define como la reducción del valor presente necesario para reducir la deuda externa en el punto de decisión a las metas fijadas. La asistencia total se define como asistencia en el punto de culminación más las acciones que se llevaron a cabo en el período de transición. El cálculo del saldo de la deuda externa en el marco de la Iniciativa para los PPME (o el cálculo del valor presente neto de la deuda externa, como se describe en la terminología de la Iniciativa)<sup>6</sup> es la suma de todos los pagos futuros de las obligaciones de servicio (intereses y principal) de la deuda existente préstamo por préstamo, descontados a la tasa de interés de mercado (la tasa de interés comercial de referencia de la OCDE). De manera que para los préstamos en condiciones concesionarias, el cálculo da como resultado un valor presente de la deuda inferior a su valor nominal, porque la tasa de interés que se aplica al préstamo es inferior a la de mercado. Para el cálculo del saldo de la deuda externa en el punto de decisión se emplean los datos efectivos de fin de período más recientes de los que se dispone, medidos después de suponer una operación hipotética sobre el saldo de la deuda del Club de París en las condiciones de Nápoles (una reducción del 67% de la deuda reprogramable) y un tratamiento similar por parte de otros acreedores bilaterales y comerciales.

### Distribución de la carga entre acreedores y suministro de asistencia

8. Uno de los principios rectores de la Iniciativa es la participación amplia y equitativa de todos los

<sup>5</sup>Se identifican varios elementos clave que representarían adecuadamente el avance general en materia macroeconómica, estructural y social, y que se traducirían en crecimiento duradero, viabilidad de la deuda y reducción de la pobreza.

<sup>6</sup>Si bien se utiliza comúnmente la expresión valor presente neto, con frecuencia sería más exacto describir el cálculo como valor presente (descontando los pagos futuros de intereses y principal a una determinada tasa de interés); éste es el enfoque que se adopta en la *Guía*.

Gráfico A5.1. Diagrama de flujos de la Iniciativa reforzada para los PPME

**Primera etapa**

- El país establece una trayectoria trienal de resultados satisfactorios y elabora, con la participación de la sociedad civil, un documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP); en los primeros casos, podría bastar un DELP provisional para alcanzar el punto de decisión.
- El Club de París accede a una reprogramación de los flujos en las condiciones de Nápoles; es decir, se reprograman los pagos del servicio de la deuda habilitada que venza en el período (reducción de hasta un 67% en valor presente neto).
- Otros acreedores bilaterales y comerciales conceden tratamiento por lo menos similar<sup>1</sup>.
- Las instituciones multilaterales siguen otorgando apoyo en el marco de programas de ajuste respaldados por el Banco Mundial y el FMI.



La operación de reducción del saldo de la deuda del Club de París en las condiciones de Nápoles y el tratamiento similar concedido por otros acreedores bilaterales y comerciales

**permiten**

al país alcanzar el objetivo de viabilidad de la deuda externa.  
**=====> Salida**  
 (El país no puede recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME.)

La operación de reducción del saldo de la deuda del Club de París en las condiciones de Nápoles y el tratamiento similar concedido por otros acreedores bilaterales y comerciales

**no bastan**

para que la deuda externa del país resulte viable.  
**=====> Los Directorios del Banco Mundial y del FMI**  
 determinan si el país está habilitado para recibir asistencia.

↓

Todos los acreedores (multilaterales, bilaterales y comerciales) se comprometen a proporcionar alivio de la deuda en el punto de culminación flotante. El monto de la asistencia depende de las necesidades para que la deuda llegue a un nivel viable. El monto se calcula basándose en los últimos datos disponibles en el punto de decisión.

**Segunda etapa**

- El país establece un segundo historial de resultados satisfactorios mediante la implementación de las medidas definidas en el punto de decisión (que permiten alcanzar el punto de culminación flotante) y que están vinculadas con el DELP (provisional).
- El Banco Mundial y el FMI prestan asistencia provisional.
- El Club de París ofrece las condiciones de Colonia para la reestructuración de la deuda (una reducción del 90% del valor presente neto, o más de ser necesario).
- Otros acreedores bilaterales y comerciales ofrecen alivio de la deuda en condiciones similares<sup>1</sup>.
- Otros acreedores multilaterales ofrecen alivio provisional de la deuda en las condiciones que estimen convenientes.
- Todos los acreedores y donantes siguen proporcionando apoyo en el marco de una estrategia integral de reducción de la pobreza diseñada por los gobiernos con amplia participación de la sociedad civil y la comunidad de donantes.

**“Punto de culminación flotante”**

- En el caso de los PPME no retroactivos (es decir, los países que no reunieron las condiciones de la Iniciativa original), la llegada al punto de culminación queda supeditada a un plazo mínimo de un año de implementación de una estrategia integral de reducción de la pobreza, que incluya medidas de estabilización macroeconómica y un ajuste estructural. En el caso de los PPME retroactivos (es decir, los países que sí reunieron las condiciones de la Iniciativa original), la llegada al punto de culminación queda supeditada a la adopción de un DELP detallado.
- Todos los acreedores suministran la asistencia definida en el punto de decisión; el alivio provisional de la deuda proporcionado entre los puntos de decisión y de culminación se cuenta como parte de esta asistencia.
- Todos los grupos de acreedores ofrecen una reducción igual (en valor presente neto) en sus títulos de deuda en función de la meta de viabilidad. Dicho alivio de la deuda se ofrecerá sin nuevas condiciones en materia de política.
  - El Club de París otorga una reducción del saldo de la deuda habilitada en las condiciones de Colonia (una reducción del 90% del valor presente neto, o más de ser necesario).
  - Otros acreedores bilaterales y comerciales otorgan al país un tratamiento por lo menos similar con respecto al saldo de la deuda<sup>1</sup>.
  - Las instituciones multilaterales facilitan alivio de la deuda, eligiendo cada una sus propias opciones y asegurando una participación amplia y equitativa de todos los acreedores participantes.

<sup>1</sup>Se reconoce la necesidad de flexibilidad en casos excepcionales.

acreedores (multilaterales, bilaterales oficiales y comerciales) para suministrar la asistencia suficiente que le permita al país lograr la viabilidad de la deuda. En el caso del Club de París, esto en general supone una operación sobre el saldo de la deuda con una reducción de hasta el 90% del valor presente de todos los títulos de crédito reprogramables. Se le exige al país que procure un tratamiento por lo menos similar de otros acreedores bilaterales oficiales y comerciales.

**9.** Los acreedores multilaterales toman medidas proporcionales a las de los acreedores bilaterales para reducir el valor presente de sus títulos de crédito frente al país. Cada institución multilateral escoge el mecanismo para suministrar la asistencia que le corresponde (en proporción a su participación en el valor presente de los títulos de crédito multilaterales en el punto de decisión). La contribución del FMI cobra la forma de donaciones financiadas con los recursos del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP)<sup>7</sup> y se destina únicamente a cumplir las obligaciones de servicio de la deuda contraída con el FMI. La Unión Europea suministra donaciones.

**10.** El Banco Mundial se compromete a actuar después de que el país haya llegado al punto de decisión —por medio del uso selectivo de donaciones y asignaciones de la AIF— y en el punto de culminación. El principal vehículo para la participación del Banco Mundial, junto con algunos otros acreedores multilaterales, es el Fondo Fiduciario para los PPME. Este fondo otorga alivio a los países que reúnen los requisitos sobre la deuda contraída con instituciones multilaterales participantes y está administrado por la AIF, con contribuciones de los acreedores multilaterales y donantes bilaterales que participan. Para conceder alivio de la deuda contraída con la AIF, el Banco Mundial efectúa transferencias del ingreso neto y superávit del BIRF al Fondo Fiduciario para los PPME.

**11.** La deuda contratada con acreedores multilaterales y bilaterales, que puede acogerse a la Iniciativa para los PPME, se limita a la deuda pública y con garantía pública, es decir, las obligaciones externas

<sup>7</sup>El SCLP está a disposición de los países que tienen problemas prolongados de balanza de pagos y reúnen los requisitos para obtener préstamos en condiciones concesionarias de la Asociación Internacional de Fomento (AIF). Antes de noviembre de 1999, el SCLP se conocía con el nombre de servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE).

de un deudor público, incluidos los órganos públicos del gobierno nacional y órganos autónomos, y las obligaciones externas de un deudor privado cuyo reembolso está garantizado por una entidad pública. La deuda comprende:

- Toda la deuda externa a mediano y largo plazo del gobierno y con garantía pública.
- La deuda a corto plazo<sup>8</sup> solo si ha incurrido desde hace mucho tiempo en atrasos.
- La deuda de empresas públicas definidas como “con una participación del gobierno de por lo menos el 50%”.
- La deuda de las empresas públicas que se privatizan, si la deuda sigue correspondiendo al gobierno.

### Tratamiento de los atrasos

**12.** Los países que procuran asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME deberán esforzarse para eliminar o reducir los atrasos existentes y evitar que se acumulen nuevos atrasos de pagos al exterior. Se prevé la liquidación de todos los atrasos frente a acreedores multilaterales, o su inclusión en un acuerdo sobre un cronograma de liquidación antes de llegar al punto de decisión. No obstante, la liquidación de esos atrasos tiene que ser compatible con las limitaciones de financiamiento del país. A su vez, la concesionalidad que otorgan los bancos multilaterales en las operaciones de liquidación de atrasos puede contar como parte de la asistencia que exige la Iniciativa, atendiendo a las peculiaridades de cada caso.

### Análisis de viabilidad de la deuda

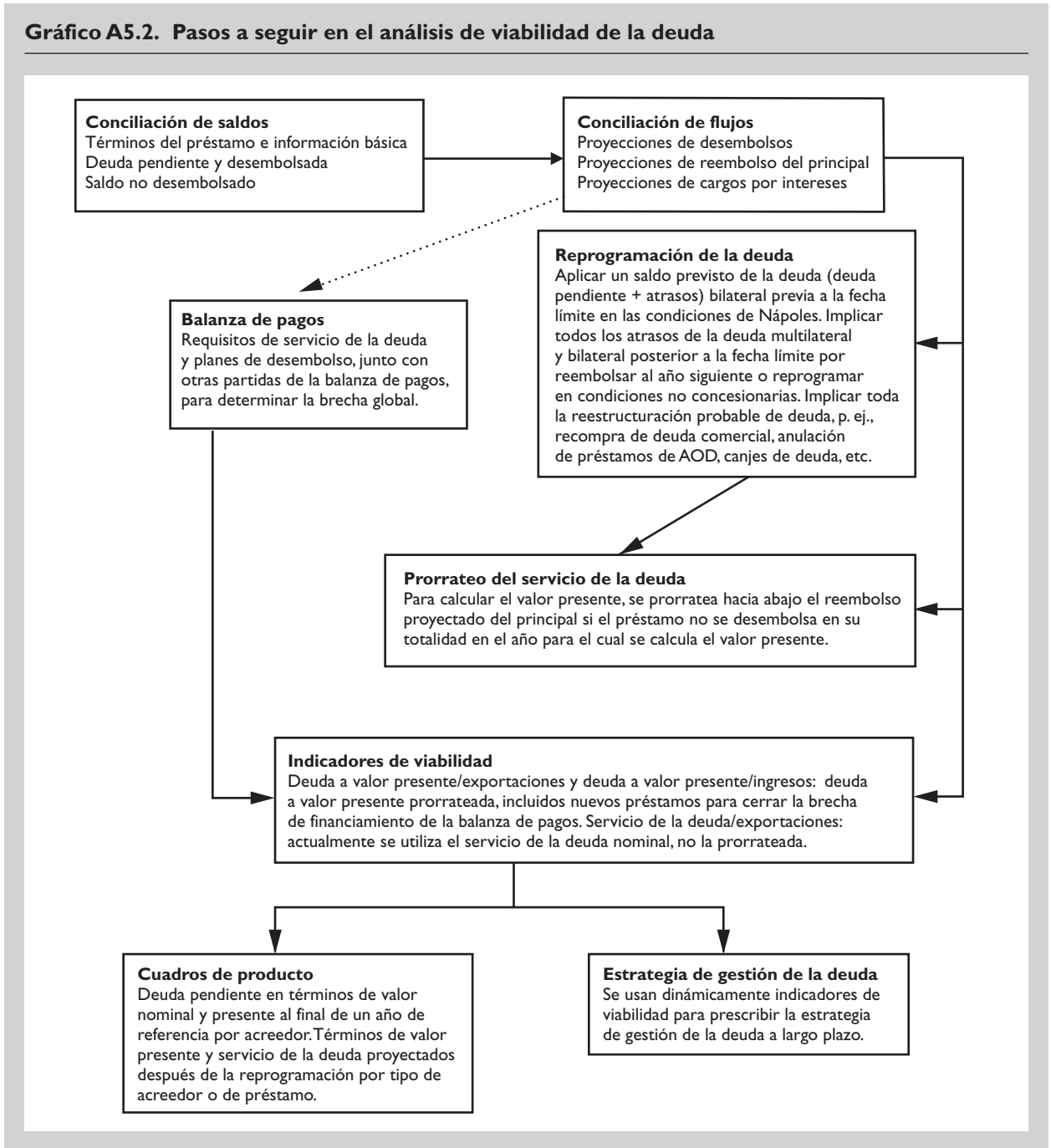
**13.** Este tipo de análisis es fundamental en la labor de la Iniciativa para los PPME. Es preparado en forma conjunta por tres partes: las autoridades del país, el Banco Mundial y el FMI y, en su caso, los bancos regionales de desarrollo pertinentes, como el Banco Africano de Desarrollo y el Banco Interamericano de Desarrollo. En el gráfico A5.2 se ilustra en forma de diagrama el proceso del análisis de viabilidad de la deuda.

### Proceso del análisis de viabilidad de la deuda

**14.** Como parte de los preparativos para las deliberaciones sobre el punto de decisión se efectúa un

<sup>8</sup>La deuda que tiene un vencimiento original de un año o menos.

Gráfico A5.2. Pasos a seguir en el análisis de viabilidad de la deuda



análisis de viabilidad de la deuda con el objeto de determinar cuál es la situación actual de la deuda externa del país. Esto es esencialmente una proyección de la balanza de pagos a mediano plazo, en la que se evalúan la carga de la deuda del país y su capacidad para cumplir con las obligaciones de servicio. Si los coeficientes de deuda externa del país se ubican por

encima de las metas establecidas después de aplicar los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda, se considera la posibilidad de ofrecer asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME.

15. El análisis se realiza sobre la base del saldo de la deuda y de las proyecciones de flujos. Toda la

### Cuadro A5.1. Datos que necesita el compilador de un PPME

#### Información general

- Deudor
- Tipo de deudor (banco central, empresa pública, etc.)
- Acreedor
- Tipo de acreedor (oficial, bilateral, banco comercial)
- Identificación del préstamo del deudor
- Identificación del préstamo del acreedor
- Nombre del proyecto
- Tipo de préstamo (crédito de proveedores, crédito a la exportación, etc.)
- Fecha de la firma
- Monto comprometido y moneda de denominación del préstamo
- Monto desembolsado
- Primera y última fechas de amortización
- Período de gracia
- Vencimiento
- Tasa de interés y otros cargos (tasa de interés fija o variable)
- Multas por atrasos
- Cronograma de reembolso (cuotas iguales, anualidades, etc.)
- Fecha límite
- Elemento de donación
- Identificación de préstamos de AOD

#### Al final del período

- Saldo de la deuda
- Atrasos de pagos del principal (préstamo por préstamo)
- Atrasos de pagos de intereses
- Tipos de cambio al final del período y tipo de cambio promedio del año
- TICR promedio a seis meses

#### Desembolsos

- Deuda "en trámite"
- Deuda nueva

#### Datos macroeconómicos

- Producto interno bruto
- Balanza de pagos
- Estadísticas de las finanzas públicas

Nota: AOD = asistencia oficial para el desarrollo; TICR = tasa de interés comercial de referencia (OCDE).

información debe obtenerse préstamo por préstamo, desglosada por acreedor y por moneda. El saldo de la deuda es el monto pendiente al finalizar el último ejercicio fiscal o año calendario disponible, según el que utilice el país. Las proyecciones de flujos financieros consisten en pagos de amortización previstos, desembolsos en relación con la deuda existente y nuevos préstamos.

16. Se espera que los países que procuran asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME

concilien plenamente todos los datos sobre la deuda para cada préstamo con los registros de los acreedores antes del punto de decisión<sup>9</sup>. El proceso de conciliación se refiere a los saldos y flujos. Si se amortiza un préstamo según el cronograma original (si no se hacen ajustes tales como reprogramaciones, condonaciones, anulaciones, compromisos suplementarios, atrasos ni pagos anticipados), los flujos periódicos dependen principalmente de los términos originales del préstamo. Habrá que tomar en cuenta cualquier ajuste que se haya efectuado al monto del préstamo, como la cancelación parcial contable o la reprogramación, para poder acordar un servicio de la deuda conciliado y, por extensión, el valor presente de la deuda. En el cuadro A5.1 se presenta la información que necesita el compilador de un PPME.

17. Es necesario evaluar la congruencia de los datos sobre saldos y flujos de la deuda existente, para lo cual el compilador podrá valerse de ecuaciones sencillas, tales como:

- La suma de los reembolsos futuros del principal del préstamo es igual a la deuda pendiente (suponiendo que no se acumulan costos por concepto de intereses).
- La suma de los desembolsos futuros del principal del préstamo es igual al saldo no desembolsado.
- Para las proyecciones de intereses, pueden verificarse los errores importantes calculando la tasa de interés implícita (interés  $t$ /saldo de la deuda  $t-1$ ) para un año de referencia y comparándola con la tasa de interés registrada en los términos originales. Para cada préstamo existe un cargo por intereses que se va reduciendo paulatinamente a medida que transcurren los años y se reduce el saldo de la deuda con cada amortización.

18. Con respecto a los nuevos préstamos, dados ciertos supuestos básicos, se proyecta la brecha de financiamiento prevista de la balanza de pagos. Esto corresponde al escenario de referencia. Habrá que hacer supuestos sobre la manera en que se va a cubrir la brecha: por medio de donaciones, préstamos concesionarios o préstamos comerciales. Puede suponerse que los términos de los préstamos destinados a cubrir brechas de financiamiento son los mismos que los de los nuevos desembolsos, o que

<sup>9</sup>Los datos del documento preliminar de la Iniciativa para los PPME pueden basarse en una conciliación parcial.

pueden variar según la evaluación de la disposición para llenar la brecha de financiamiento, si es posible hacer esa evaluación. Por ejemplo, puede introducirse en el marco del análisis de viabilidad nuevos préstamos para financiar la brecha, como dos préstamos separados para cada año. Podría suponerse que se dispondría del primero en las condiciones de la AIF, y el resto se otorgaría en condiciones menos concesionarias, pero de todas maneras favorables.

**19.** Los cargos por intereses de los nuevos préstamos ingresan a las corrientes de servicio de la deuda en un período de seis meses a un año después de que se supone que fueron comprometidos, y los reembolsos del principal son pagaderos después de concluido el período de gracia. De manera que se establece la brecha de financiamiento de la balanza de pagos para cada año y todos los nuevos empréstitos resultantes se retroalimentan al análisis de viabilidad como un nuevo préstamo. Por consiguiente, se obtienen datos de la balanza de pagos y del análisis de viabilidad en forma interactiva durante el período de la proyección, tomándose en cuenta los nuevos flujos de servicio de la deuda al calcular el valor presente<sup>10</sup> y los indicadores de servicio de la deuda que se presentan en el documento del punto de decisión. Este documento constituye la base para las decisiones de los Directorios del Banco Mundial y del FMI sobre la habilitación del país y el monto de asistencia que necesita.

**20.** Se realiza además un análisis de sensibilidad. En el documento del punto de decisión se incluyen los resultados de distintos escenarios macroeconómicos posibles, lo que ofrece una evaluación cuantitativa del impacto de los riesgos de que no se cumplan las proyecciones del escenario de referencia de la balanza de pagos. Se aplican supuestos modificados a variables del sector externo, como precios internacionales y volúmenes de exportación, y disponibilidad y términos de las partidas de financiamiento de la balanza de pagos. Toda modificación a un supuesto puede tener numerosos efectos directos y secundarios en las proyecciones de balanza de pagos y en todo el marco macroeconómico. En principio, existen dos maneras de reflejar el impacto

<sup>10</sup>El servicio de la deuda por los préstamos nuevos no afectó el saldo de la deuda externa en el año de referencia empleado para el cálculo de la asistencia en el punto de decisión.

de la conmoción prevista. La primera sería captar únicamente el efecto directo inmediato de todo embate adverso sobre la balanza de pagos, reflejado en asientos de crédito más bajos o asientos de débito más altos junto con una brecha de financiamiento adicional más alta. Esta brecha quedaría cubierta por los nuevos préstamos, lo que a su vez elevaría los coeficientes de deuda. Normalmente se prefiere este enfoque para los escenarios alternativos de los PPME.

**21.** Otro enfoque tiene en cuenta efectos secundarios, como un crecimiento económico más lento, lo que suele amortiguar el incremento inicial de la brecha de financiamiento. Por ejemplo, una merma significativa de las exportaciones de café elevaría, en primer lugar, la brecha de financiamiento de la balanza de pagos. No obstante, también daría lugar a un crecimiento más lento del PIB y a una demanda más baja de importaciones, lo que parcialmente compensaría el incremento inicial de la brecha de financiamiento. Sin embargo, este enfoque se aplica únicamente a los casos en que el primero entrañe resultados muy poco realistas.

#### **Supuestos de tasa de interés y de moneda en el análisis de viabilidad de la deuda**

**22.** Las tasas de descuento de interés comercial de referencia específicas de cada moneda que se emplean en el análisis de viabilidad para calcular el valor presente de la deuda externa son promedios correspondientes al período de seis meses que precede a la fecha de referencia. En el caso de las monedas para las cuales no se dispone de tasas de interés comercial de referencia pero que tienen una paridad con otra moneda, como el dólar de EE.UU., se utiliza la tasa correspondiente a esta última. Si no existe un acuerdo cambiario, o en el caso de las unidades de cuenta que emplean distintas instituciones multilaterales, deberá aplicarse también la tasa de los DEG.

**23.** Los componentes en distintas monedas del valor presente de la deuda externa se convierten a dólares de EE.UU. usando los tipos de cambio efectivos de fin de período —la misma fecha que la de referencia para el saldo de la deuda externa bruta. Estas tasas se aplican a los cálculos de año base y a las proyecciones. La conversión de los pagos de servicio de la



deuda en el numerador del coeficiente de servicio de la deuda se efectúa con base en los tipos de cambio promedio, empleando tasas efectivas para fechas pasadas y, para fechas futuras, las proyecciones del FMI consignadas en *Perspectivas de la economía mundial*.

**24.** A efectos de determinar si un país satisface los criterios fiscal y de apertura, los datos de ingresos del gobierno central y del PIB empleados en la razón

ingresos/PIB (promedio trienal) en el punto de decisión se convierten a dólares de EE.UU. con base en los tipos de cambio promedio efectivos en cada uno de los tres años. El ingreso proyectado del gobierno central que se utiliza para determinar el VPN de la razón deuda/ingresos en el punto de culminación se convierte aplicando el tipo de cambio más reciente de fin de período del que se disponga en el punto de decisión.

# Bibliografía

- Andrews, David, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukhwinder Singh, 1999, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos del FMI, No. 51-S (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1999).
- Australia, Departamento Financiero, Oficina Nacional de Auditoría, *Aggregate Financial Statement Prepared by the Minister of Finance*, edición anual (Canberra: Australian Government Publishing Service).
- Avramovic, Dragoslav, y otros, 1964, *Economic Growth and External Debt* (Baltimore, Maryland: Johns Hopkins University Press para el Banco Mundial).
- Banco Central Europeo, 1999, *European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods* (Frankfurt).
- Banco de Inglaterra, 1998, *Financial Terminology Database* (Londres).
- Banco de Pagos Internacionales, *International Banking and Financial Market Developments: Quarterly Review*, edición trimestral.
- , 2000a, *Guide to the International Banking Statistics*, séptima edición (Basilea, Suiza: BPI).
- , 2000b, *Report of the Working Group on the BIS International Banking Statistics*.
- , 2002, *Comparison of Creditor and Debtor Data on Short-Term External Debt* (Basilea, Suiza).
- , Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y Banco Mundial, 1988, *External Debt: Definition, Statistical Coverage and Methodology*, el “Libro Gris” (París: OCDE).
- , 1994, *Debt Stocks, Debt Flows and the Balance of Payments* (París: OCDE).
- Banco Mundial, *Global Development Finance*, edición anual (Washington).
- , *Informe sobre el desarrollo mundial*, edición anual (Nueva York: Oxford University Press para el Banco Mundial).
- , 2000, *Debtor Reporting System Manual* (Washington).
- Banco Nacional de Austria, 1995, *Reports and Summaries*, enero de 1995 (Viena).
- , 1999, *Focus on Austria*, enero de 1999 (Viena).
- , 2000, *Balance of Payments Book of Austria* (Viena).
- Berg, Andrew, Eduardo Borensztein, Gian-Maria Melesi-Ferretti y Catherine Pattillo, 1999, *Anticipating Balance of Payments Crises: The Role of Early Warning Systems*, IMF Occasional Paper No. 186 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Blejer, Mario I., y Liliana Shumacher, 2000, *Central Banks Use of Derivatives and Other Contingent Liabilities: Analytical Issues and Policy Implications*, IMF Working Paper 00/66 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Borensztein, Eduardo, y G. Pennacchi, 1990, “Valuation of Interest Payment Guarantees on Developing Country Debt”, *IMF Staff Papers*, vol. 37 (diciembre), págs. 806–24.
- Bussière, Matthieu, y Christian Mulder, 1999, *External Vulnerability in Emerging Market Economies: How High Liquidity Can Offset Weak Fundamentals and the Effects of Contagion*, IMF Working Paper 99/88 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Calvo, Guillermo A., 1996, “Capital Flows and Macroeconomic Management: Tequila Lessons”, en *International Journal of Finance and Economics*, vol. 1 (julio), págs. 207–23.
- , y Pablo E. Guidotti, 1992, “Optimal Maturity of Nominal Government Debt: An Infinite Horizon Mode”, en *International Economic Review*, vol. 33 (noviembre), págs. 895–919.
- Comisión de las Comunidades Europeas (Eurostat), Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Naciones Unidas y Banco Mundial, 1993, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* (Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París y Washington).
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 1982, *Management of Banks’ International Lending: Country Risk Analysis and Country Exposure-Measurement and Control* (Basilea, Suiza: Banco de Pagos Internacionales).
- Committeri, Marco, 2000, *Effects of Volatile Asset Prices on Balance of Payments and International Investment Position Data*, IMF Working Paper 00/191 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 1993, *Effective Debt Management*, UNCTAD/GID/DMS/15 (Ginebra: UNCTAD, DMFAS Program).

- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 1998, *DMFAS Glossary, UNCTAD/GID/DMFAS/Misc.3/Rev.2* (Ginebra: UNCTAD, DMFAS Program).
- , 1999, *Proceedings of the Inter-Regional Debt Management Conference, December 1997*, UNCTAD/GDS/DMFAS/Misc.12 (Ginebra: UNCTAD, DMFAS Program).
- , 2000, *DMFAS 5.2 Software, Hardware and Training Requirements*, UNCTAD/GID/DMFAS/MISC.6/Rev.5 (Ginebra: UNCTAD, DMFAS Program).
- Cosío-Pascual, Enrique, 1997, *Debt Sustainability and Social and Human Development*, UNCTAD Discussion Paper No. 128 (Ginebra: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo).
- Davis, E. P., Robert Hamilton, Robert Heath, Fiona Mackie y Aditya Narain, 1999, *Financial Market Data for International Financial Stability* (Londres: Centre for Central Banking Studies, Banco de Inglaterra).
- Efford, Don, 1996, *The Case for Accrual Recording in the IMF's Government Finance Statistics System*, IMF Working Paper 96/73 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Eurostat, 1996, *Sistema Europeo de Cuentas: SEC 1995* (Luxemburgo: Oficina de Publicaciones de las Comunidades Europeas).
- , 2000, *ESA95 Manual on Government Deficit and Debt* (Luxemburgo: Oficina de Publicaciones de las Comunidades Europeas).
- Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, edición anual (Washington).
- , *International Financial Statistics*, edición mensual (Washington).
- , 1986, *Manual de estadísticas de las finanzas públicas* (Washington).
- , 1992, *Informe sobre la medición de los flujos internacionales de capital* (Washington).
- , 1993, *Manual de balanza de pagos*, quinta edición (Washington).
- , 1995, *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos* (Washington).
- , 1996a, *Libro de texto de balanza de pagos* (Washington).
- , 1996b, *Guía de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera* (Washington).
- , 1999, *Results of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey* (Washington).
- , 2000a, *Analysis of the 1997 Coordinated Portfolio Investment Survey Results and Plans for the 2001 Survey* (Washington).
- , 2000b, *Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability* (Washington, 23 de marzo); disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/np/pdr/debtres/index.htm>.
- , 2000c, *Instrumentos financieros derivados: Suplemento a la quinta edición del Manual de balanza de pagos* (Washington).
- Fondo Monetario Internacional, 2000d, *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (Washington).
- , 2001, *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (Washington).
- , 2002, *Guía de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera*, segunda edición (Washington).
- , y Banco Mundial, 2001, *Directrices para la gestión de la deuda pública* (Washington).
- , y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 2000, *Report on the Survey of Implementation of Methodological Standards for Direct Investment* (Washington).
- Forum for International Development Economics, 1998, *Measuring External Capital Flows to the Private Sector*, informe preparado para el Macroeconomic and Financial Management Institute for Eastern and Southern Africa (Harare, Zimbabwe: FIDE International).
- Furman, Jason, y Joseph E. Stiglitz, 1998, "Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia", *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, págs. 1–114.
- Grupo de los Veintidos, 1998, *Report of the Working Group on Transparency and Accountability* (Basilea, Suiza: Banco de Pagos Internacionales).
- India, Ministerio de Hacienda, *India's External Debt: A Status Report*, edición anual (Nueva Delhi).
- Institute of International Finance, 1999, *Report of the Working Group on Transparency in Emerging Market Finance* (Washington).
- Irwin, Timothy, M. Klein, G. Perry y M. Thobani, a cargo de la edición, 1997, *Dealing with Public Risk in Private Infrastructure* (Washington: Banco Mundial).
- Kester, Anne Y., 2001, *Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera: Pautas para una planilla de datos* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kiguel, Miguel, 1999, "Monitoring Financial Vulnerability" (inédito; Buenos Aires: Argentina, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, junio).
- Kindleberger C.P., 1978, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (Nueva York: Basic Books).
- Klein, Thomas M., 1994, *External Debt Management: An Introduction*, World Bank Technical Paper No. 245 (Washington: Banco Mundial).
- Krugman, Paul R., 1996, "Are Currency Crises Self-Fulfilling?", *NBER Macroeconomics Annual*.
- Kumar, Raj, 1999, "Framework for Monitoring External Debt of Corporates Under Capital Account Liberalization", en *Corporate External Debt Management*, actas de un seminario llevado a cabo en Katmandú, Nepal, compiladas por The Credit Rating Information Services of India, Limited.
- Laliberté, Lucie, y Réjean Tremblay, 1996, "Measurement of Foreign Portfolio Investment in Canadian Bonds" (Ottawa: Statistics Canada).

- Lucas, Robert E., y Nancy L. Stokey, 1983, "Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy Without Capital", *Journal of Monetary Economics*, vol. 106 (julio), págs. 911–24.
- Merton, Robert C., 1977, "An Analytical Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees", *Journal of Banking and Finance*, vol. 1 (suplemento), págs. 3–11.
- Mody, Ashoka, y Dilip Patro, 1996, "Valuing and Accounting for Loan Guarantees", *World Bank Research Observer*, vol. 11 (febrero), págs. 119–42.
- Nueva Zelanda, Departamento de Finanzas, *Budget Economic and Fiscal Update*, edición anual (Wellington).
- Obstfeld, Maurice, 1994, "The Logic of Currency Crises", *Cahiers Économiques et Monétaires* (Banque de France), No. 43, págs. 189–213; publicado también como NBER Working Paper No. 4640 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, *Development Co-operation Report*, edición anual (París: OCDE, Comité de Asistencia para el Desarrollo).
- , *External Debt Statistics: Main Aggregates*, edición anual (París).
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, *Geographical Distribution of Financial Flows to Aid Recipients*, edición anual (París).
- , 1996, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, tercera edición (París).
- , 1999, *Handbook for Reporting Debt Reorganization on the DAC Questionnaire* (París).
- Polackova Bixi, Hana, 1999, *Contemporary Approaches to the Analysis and Management of Government Risks* (Washington: Banco Mundial).
- Stephens, Malcolm, 1999, *The Changing Role of Export Credit Agencies* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sundaresan, Suresh M., 2002, "Institutional and Analytical Framework for Measuring and Managing Government's Contingent Liabilities", págs. 99–122 en *Government at Risk*, Hana Polackova Bixi y Allen Schick, a cargo de la edición (Nueva York: Oxford University Press para el Banco Mundial).
- Towe, Christopher M., 1990, *Government Contingent Liabilities and the Measurement of Fiscal Impact*, IMF Working Paper 90/57 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

*This page intentionally left blank*

# Índice

*Los números indicados se refieren a los párrafos correspondientes a capítulos, recuadros y apéndices.*

- Acción preferente
  - clasificación, apéndice I (parte 1)
  - participación, apéndice I (parte 1)
- Acciones de fondos mutuos de inversión, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Acciones preferentes que entrañan participación, apéndice I (parte 1)
- Acciones preferentes que no entrañan participación, apéndice I (parte 1)
- Aceptaciones bancarias, 6.11, apéndice I (parte 1)
- Acreedor, definición, apéndice III
- Acreedores de minimis, definición, apéndice III
- Acreedores multilaterales, definición, apéndice III
- Acreedores oficiales bilaterales, 6.5
- Acreedores oficiales multilaterales, 6.4
- Acreedores privados, definición, apéndice III
- Actividad externa, compilación de estadísticas de la deuda externa, 12.12
- Activo/pasivo contingente, definición, apéndice III
- Activos de reserva, 3.38
- Activos de reserva internacionales, 16.23
- Activos financieros, definición, apéndice III
- Acuerdo con el FMI, definición, apéndice III
- Acuerdo de derecho de giro (FMI), definición, apéndice III
- Acuerdo de mantenimiento del status quo, definición, apéndice III
- Acuerdo de préstamo, definición, apéndice III
- Acuerdo de reprogramación, definición, apéndice III
- Acuerdo de reprogramación multianual de la deuda, definición, apéndice III
- Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial, apéndice III
- Acuerdos bilaterales de reprogramación, definición, apéndice III
- Acuerdos de recompra
  - definición, 3.31, apéndice II
  - demora en la devolución del título, apéndice I (parte 2)
  - función, apéndice II:4–apéndice II:12
- Acumulación de costos de intereses, definición, 2.5, apéndice III. Véase también Intereses devengados
- ADR. Véase Certificado americano de depósito de acciones extranjeras
- AIF. Véase Asociación Internacional de Fomento
- Agencia no residente, 2.20
- Alianza para el desarrollo estadístico en el siglo XXI, 19.16
- Alivio de la deuda, definición, 8.4, apéndice III
- Análisis de viabilidad de la deuda
  - definición, apéndice III
  - funciones, apéndice V:1
  - proceso, apéndice V:14–V:21
  - supuestos de moneda, apéndice V:22–V:24
  - supuestos de tasa de interés, apéndice V:22–V:24
- AOD. Véase Asistencia oficial para el desarrollo
- Apalancamiento, definición, apéndice III
- Arbitraje, definición, apéndice III
- Arrendamiento financiero
  - definición, 3.33
  - pagos proyectados, 6.36
  - valor residual, apéndice I (parte 2)
- Arrendamientos operativos, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Asistencia oficial para el desarrollo, definición, apéndice III
- Asociación de empresas en participación, definición, apéndice III
- Asociación de Entidades Numeradoras Nacionales, recuadro 13.1, apéndice III
- Asociación Internacional de Fomento, 11.25, apéndice III
- Asunción de deuda
  - definición, 8.45, apéndice III
  - reorganización de la deuda, 8.45–8.49
- Atrasos
  - clasificación, apéndice I (parte 1)
  - creación, 2.29
  - definición, 3.36
  - deuda garantizada por un tercero, 2.30
  - instrumentos de deuda negociados, 2.44
  - interés por mora, 2.81
  - registro, 2.29–2.30
  - registro de datos de la OCDE, 17.32
  - registro de los atrasos, apéndice I (parte 2)
  - saldo bruto de la deuda externa, 4.4, cuadro 4.1
  - servicio de deuda externa, 16.19
  - valor nominal, 2.40
  - valoración, 2.40
- Atrasos en la transferencia, 3.37
- Atrasos técnicos, 3.37
- Australia
  - estudio de caso de país, 14.2–14.16
  - medición de los pasivos contingentes, 9.15
- Austria, estudio de caso de país, 14.17–14.41

- Balance, apéndice IV:9–IV:14, gráfico A4.1–A4.3
- Balanza de pagos
- anuario de estadísticas de balanza de pagos del FMI, 17.13
  - comparación de los datos de la OCDE, 17.23–17.38
  - comparación de los datos del Banco Mundial, 17.51–17.62
  - cuenta corriente, apéndice III
  - cuenta de capital, apéndice III
  - cuenta financiera, apéndice III
  - definición, apéndice III
  - Manual de balanza de pagos, quinta edición (MBP5)* del FMI, 1.7
- Banco de Pagos Internacionales
- base de datos de instrumentos de deuda externa, recuadro 13.1
  - datos financieros derivados semestrales, 12.31–12.32
  - estadísticas bancarias consolidadas, 17.4, 17.6
  - estadísticas bancarias internacionales, 17.1–17.9
  - estadísticas bancarias por localización geográfica, 17.4, 17.6
  - estadísticas sobre valores internacionales, 17.3, 17.10–17.12
  - funciones, apéndice III
- Banco de Reconstrucción y Fomento (BIRF).  
*Véase* Banco Mundial
- Banco Mundial
- asistencia técnica, 19.21–19.29, gráfico 19.1
  - comparación con los datos de la balanza de pagos/PII, 17.51–17.62
  - comparación con los datos de la OCDE, 17.63–17.69
  - sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores, 8.2, 17.1–17.2, 17.39–17.69
- Bancos
- bancos extraterritoriales, 12.7
  - declaración de deudas, 12.4–12.6
  - deuda externa, 16.6
  - garantías de la deuda, 12.8–12.10
  - recopilación de datos estadísticos sobre la deuda, 12.1–12.3
  - residencia, 2.21
- Bancos comerciales, alivio de la deuda frente al Club de París, recuadro 8.2
- BDR. *Véase* Recibos de depositaría al portador
- Bienes de capital, pagos parciales, apéndice I (parte 2)
- BIRF. *Véase* Banco Mundial
- Bonos
- Brady, recuadro 8.1, apéndice I (parte 1)
  - clasificación, 3.20, apéndice I (parte 1)
  - con certificado de opciones de compra de acciones, apéndice I (parte 1)
  - con fuerte descuento, clasificación, apéndice I (parte 1)
  - con intereses devengados, 2.28
  - con opción de compra incorporada, apéndice I (parte 1)
  - con opción de venta incorporada, apéndice I (parte 1)
  - convertibles, apéndice I (parte 1)
  - cupón cero, apéndice I (parte 1)
  - de conversión de la deuda, apéndice I (parte 1)
  - de tasa de interés fija, apéndice I (parte 1)
  - de tasa de interés variable, apéndice I (parte 1)} denominados en dos monedas, clasificación, apéndice I (parte 1)
  - estructurados, apéndice I (parte 1)
  - externos, apéndice I (parte 1)
  - soberanos, reestructuración de deuda, recuadro 8.1
  - vinculados al precio de un producto básico, clasificación, apéndice I (parte 1)
  - vinculados con monedas, clasificación, apéndice I (parte 1)
  - vinculados con participaciones de capital, clasificación, apéndice I (parte 1)
  - y pagarés, 3.20
- BOPSY. Véase* Anuario de estadísticas de balanza de pagos del FMI
- BPI. *Véase* Banco de Pagos Internacionales
- CAD *Véase* Comité de Asistencia para el Desarrollo
- Cajas de pensiones, pasivos de deuda, 2.39
- Calendario de amortización, definición, apéndice III
- Calendario de pagos
- cláusula de reembolso anticipado, 6.33
  - deuda externa en moneda extranjera, pagos proyectados, 6.25–6.26
  - deuda externa indexada, pagos proyectados, 6.30
  - deudas relacionadas con servicios, pagos proyectados, 6.32
  - intereses en depósitos, pagos proyectados, 6.28–6.29
  - operaciones de arrendamiento financiero, 6.36
  - operaciones de reporto pasivo, pagos proyectados, 6.35
  - pagos proyectados de la deuda externa vinculada a créditos, 6.34
  - pagos proyectados en moneda extranjera a no residentes, 7.30–7.34
  - períodos de pagos, 7.10–7.12
  - preparación de un calendario de pago, 6.24
  - préstamos que no han sido totalmente desembolsados, pagos proyectados, 6.31
  - servicio de la deuda, 1.10, 6.23, 7.2, 7.8–7.16
  - títulos con opción incorporada, 7.13–7.15
- Calendario de reembolsos del principal, definición, apéndice III
- Canadá, estudio de caso de país, 14.42–14.63
- Cancelación de la deuda en libros, 8.3
- definición, apéndice III
  - notificación a la OCDE, 17.33
- Canjes de deuda
- canje de una deuda por otra, 8.6, apéndice III
  - conversiones de deuda en financiamiento para el desarrollo, 8.6
  - definición, 8.6, apéndice III

- deuda en divisas por deuda en moneda local, 8.6, apéndice III
- permuta de deuda por capital, 8.6, apéndice III
- permuta de deuda por exportaciones, 8.6, apéndice III
- Capital accionario
  - definición, 3.16
  - valoración, 2.49
- Cartas de crédito
  - clasificación, apéndice I (parte 1)
  - definición, 9.6
- CD. *Véase* Certificados de depósito
- CDO. *Véase* Obligaciones de deuda garantizadas
- Censos, recopilación de datos estadísticos de la deuda, 12.14
- Centro de interés económico, definición, 2.15
- Centro financiero extraterritorial, definición, apéndice III
- Certificado americano de depósito de acciones extranjeras, apéndice I (parte 1)
- Certificados de depósito, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Certificados de opción para la compra de valores, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Chile, estudio de caso de país, 14.64–14.79
- Clasificación sectorial, definición, 3.2, apéndice III
- Cláusula de buena voluntad, apéndice III
- Cláusula de transferencia, definición, apéndice III
- Club de París
  - acreedores oficiales bilaterales, 6.5
  - función, apéndice III
  - reprogramación de la deuda, 8.19, recuadro 8.2
- CMFB. *Véase* Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos
- Cobertura de los acuerdos de reprogramación, definición, apéndice III
- Código de identificación internacional de valores (ISIN), 6.21, recuadro 13.1, apéndice III
- Coefficiente de servicio de la deuda, definición, apéndice III
- Coefficientes de endeudamiento, 15.10–15.29
  - razón deuda/exportaciones, 15.14–15.16
  - razón deuda/PIB, 15.17–15.19
  - razón reservas internacionales/deuda a corto plazo, 15.26–15.29
  - razón servicio de la deuda/exportaciones, 15.21–15.25
  - razón valor presente de la deuda/exportaciones, 15.14–15.16
  - razón valor presente de la deuda/ingreso fiscal, 15.20
  - razón valor presente de la deuda/PIB, 15.17–15.19
- Cofinanciamiento, definición, apéndice III
- Comercio de consignación, apéndice I (parte 2)
- Comercio financiado, seguimiento de la deuda, 12.24, 12.27
- Compañías de declaración directa, 12.21
- Comisión Europea, recuadro 14.1
- Comisión por compromiso de recursos, definición, apéndice III
- Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD)
  - cuestionario anual, 17.17, 17.22
  - definición, apéndice III
  - funciones, 8.2
  - lista de beneficiarios, 17.24
- Comité de Estadísticas Monetarias, Financieras y de Balanza de Pagos, recuadro 14.1
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 9.19
- Compañías de declaración directa, 12.21
- Compilación de datos, 10.1–10.3, 11.4–11.7, gráfico 10.1
  - Véase también* Estadísticas
- Composición de monedas
  - deuda en moneda extranjera, 6.13
  - nacional, 6.12
- Compromiso, definición, apéndice III
- Compromisos de préstamos, definición, 9.6
- Compromisos o créditos a corto plazo, definición, apéndice III
- Concentración de la deuda en los distintos sectores de actividad económica, 16.17
- Concepto de riesgo final, 9.25–9.29
- Concesionalidad
  - deuda en condiciones concesionarias, definición, 6.22
  - préstamos en condiciones concesionarias, definición, apéndice III
  - reestructuración en condiciones concesionarias, definición, apéndice III
- Condiciones de Houston. *Véase* Condiciones para países de ingreso mediano bajo
- Condiciones de Londres. *Véase* Concesionalidad
- Condiciones de Lyon. *Véase* Concesionalidad
- Condiciones de Nápoles. *Véase* Concesionalidad
- Condiciones de Toronto. *Véase* Concesionalidad
- Condiciones del financiamiento, 11.8–11.9
- Condonación de la deuda
  - definición, 8.23, apéndice III
  - registro de datos de la OCDE, 17.34–17.35
  - reorganización, 8.7, 8.23–8.24
  - saldo de la deuda externa, 8.25–8.28
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo
  - asistencia técnica, 19.17–19.20
  - sistema de gestión y análisis de la deuda, 18.1, 18.9–18.49
- Conjunto de medidas de Helsinki, definición, Apéndice III
- Consenso, *Véase* Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial
- Constitución de reservas, definición, apéndice III
- Contabilidad en base vencimiento de pago, recuadro 2.1
- Contratos a término (“forwards”), 7.28
- Contratos a términos sin entrega (NDF), clasificación, apéndice I (parte 1)
- Contratos comerciales, sanciones derivadas, apéndice I (parte 2)
- Contratos de derivados financieros
  - en moneda extranjera, 6.27
  - pagos recibidos y efectuados en moneda extranjera, 6.27, 7.25, 7.29
- Contratos de swap, 3.25



- Contratos de trueque, 2.38
- Conversión de la deuda  
 canjes de deuda, 8.6  
 definición, 8.29, apéndice III  
 registro de datos de la OCDE, 17.38  
 reorganización de la deuda, 8.7, 8.29–8.30  
 saldo de la deuda externa, 8.32
- Conversión de la deuda en capital social  
 definición, 8.30, apéndice III
- Conversión de la deuda en financiamiento del desarrollo,  
 definición, apéndice III
- Conversión de la deuda en fondos benéficos, definición,  
 apéndice III
- Conversión de la deuda en naturaleza, definición,  
 apéndice III
- Conversión de la deuda en productos básicos, definición,  
 apéndice III
- Conversión de tipos de cambio, 2.52
- CP. *Véase* Efectos comerciales
- Crédito, definición, apéndice III
- Crédito a la exportación, definición, apéndice III
- Crédito al comprador, definición, apéndice III
- Crédito asegurado (garantizado) a la exportación,  
 definición, apéndice III
- Crédito comercial, definición, apéndice III
- Crédito de proveedores, definición, apéndice III
- Crédito del FMI. *Véase* Uso de crédito y préstamos  
 del FMI
- Créditos a la exportación con respaldo oficial, definición,  
 apéndice III
- Créditos comerciales  
 clasificación, apéndice I (parte 1)  
 datos de la OCDE, 17.31  
 definición, 3.27  
 obligaciones, 2.38
- Créditos en el marco de un acuerdo de derecho de giro,  
 definición, apéndice III
- Créditos externos relacionados con el comercio,  
 7.55–7.56
- Créditos no recuperados. *Véase* Pagos  
 de indemnizaciones
- Créditos relacionados con el comercio  
 comercio externo, 7.55–7.56  
 definición, 6.9–6.11
- CS-DRMS. *Véase* Sistema de gestión y registro de la  
 deuda de la Secretaría del Commonwealth
- Cuasisociedad, 3.6
- Cuenta corriente, definición, apéndice III
- Cuenta de capital, definición, apéndice III
- Cuenta financiera  
 activos financieros, apéndice IV:5–IV:6  
 características, apéndice IV:3–IV:4  
 sectores institucionales, apéndice IV:7  
 versión simplificada de los balances, apéndice  
 IV:9–IV:14, gráfico A:4.1–A:4.3
- Cuentas de depósito en garantía, definición, apéndice III
- Cuentas especiales, definición, apéndice III
- Cuentas nacionales y PII, relación, apéndice  
 IV:1–IV:2, IV:8
- Cuentas varias por cobrar y por pagar. *Véase* Otras  
 cuentas por cobrar y por pagar
- DDP. *Véase* Deuda desembolsada y pendiente
- Declaración consolidada, definición, apéndice III
- Depósitos  
 clasificación, 3.34, apéndice I (parte 1)  
 intereses devengados, 2.71–2.72  
 pagos proyectados de intereses, 6.28–6.29
- Depósitos bancarios, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Depósitos de no residentes, apéndice I (parte 2)
- Depósitos en asociaciones de inversión, apéndice I (parte 1)
- Derivados financieros. *Véase* Instrumentos financieros  
 derivados
- Derivados sobre crédito, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Desembolsos, definición, apéndice III
- Desembolsos de préstamos para proyectos,  
 apéndice I (parte 2)
- Descuento de pagarés (forfetización), definición,  
 apéndice III
- Deuda a corto plazo  
 definición, 2.53, apéndice III  
 deuda externa, 6.7–6.8  
 razón deudas internacionales/deuda a corto plazo,  
 15.26–15.29  
 seguimiento de la deuda a corto plazo, 12.23–12.27
- Deuda a largo plazo, definición, 2.53
- Deuda bilateral, definición, apéndice III
- Deuda consolidada, definición, apéndice III
- Deuda desembolsada y pendiente, 1.3–1.5
- Deuda en moneda extranjera  
 contratos a término y opciones, 7.28  
 definición, 6.13  
 pagos proyectados, 6.25–6.26  
 por tipo de moneda, 6.14  
 swaps o permuta de monedas, 7.27
- Deuda en moneda nacional, 6.12
- Deuda externa  
 acuerdos de recompra, 16.35–16.36  
 análisis, 1.6–1.8, 16.1–16.39  
 compatibilidad de datos, 2.2  
 composición, 16.1–16.19  
 composición de monedas extranjeras, 1.10  
 composición según la tasa de interés, 7.35–7.37  
 conciliación de los saldos y flujos, 7.48–7.49  
 definición, 2.1, 2.3, apéndice III  
 definición de residencia, 2.9  
 derivados financieros, 16.30–16.34  
 deuda externa bruta, 2.3, 4.1–4.15  
 giros sobre préstamos, 2.23  
 información sobre el acreedor, 16.37–16.39  
 papel de los activos, 16.22–16.29  
 papel del ingreso, 16.20–16.21  
 pasivos corrientes, 2.10  
 pasivos corrientes reales pendientes de reembolso, 2.4

- principal, 2.5–2.8
- principios contables básicos, 2.12–2.53, 6.1–6.36
- relación con los instrumentos financieros del *SCN 1993*, 2.11
- saldo neto de la deuda externa, 1.10, 7.44–7.47
- sector público, 5.1–5.10
- sectores acreedores, 7.40–7.43
- Véase también* Saldo bruto de la deuda externa
- vencimiento residual a corto plazo, 7.5–7.7
- Deuda externa a largo plazo, 6.7–6.8, apéndice III
- Deuda externa bruta
- cuadro de presentación, 4.3–4.6
- definición, 2.3
- definición en el Libro Gris, 1.2
- en moneda extranjera, 7.22–7.29
- obligaciones pendientes, 4.8–4.9
- operaciones de reporto pasivo, 4.14–4.15
- Véase también* Deuda externa
- Deuda externa del sector público, definición, 5.10, apéndice III
- Deuda externa garantizada, 16.8, apéndice I (parte 2)
- Deuda externa privada con garantía pública, definición, 5.6
- Deuda externa privada sin garantía, definición, 5.6
- Deuda externa vinculada a créditos, pagos proyectados, 6.34
- Deuda garantizada por un tercero, 2.30
- Deuda militar, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Deuda no consolidada, definición, apéndice III
- Deuda no negociada
- clasificación, apéndice I (parte 1)
- estimación de los datos sobre posición, 12.37
- valoración, 2.35–2.41
- Deuda posterior a la fecha límite. *Véase* Fecha límite
- Deuda previamente reprogramada, definición, apéndice III
- Deuda pública, definición, apéndice III
- Deuda reestructurable, definición, apéndice III
- Deuda vinculada a la moneda nacional, 6.13
- Deuda vinculada a la unidad de cuenta, 12.38
- Deuda vinculada a una moneda extranjera, 6.13, 7.19, 12.39–12.45
- Distribución geográfica de las corrientes financieras a los países en desarrollo (OCDE), 17.17, apéndice III
- Donación para fines de cooperación técnica, definición, apéndice III
- Duración, definición, apéndice III
- ECIC. *Véase* Encuesta coordinada sobre inversión de cartera
- Efectos comerciales, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Elemento de donación, definición, apéndice III
- El principal descontado, intereses devengados, 2.64–2.65
- Empresas afiliadas, definición, apéndice III
- Encuestas a las empresas
- acercamiento a nivel de grupo, 12.15
- actividad externa, 12.12
- compilación de datos sobre estadísticas de la deuda, 12.11
- confirmación de la fiabilidad de los datos, 12.20
- datos provenientes de censo, 12.14
- desarrollo de la encuesta, 12.16–12.18
- fomentar la declaración de datos, 12.19
- labor de coordinación entre agencias, 12.13
- muestra aleatoria estratificada, 12.14
- realización de pruebas con el formulario, 12.18
- recopilación de cobertura parcial, 12.14
- ENN. Véase* Entidades numeradoras nacionales
- Escenarios de deuda a mediano plazo, 15.7–15.9
- Estadísticas
- asistencia técnica, 19.1–19.29
- coordinación entre organismos oficiales, 10.4–10.10
- desembolsos, 11.10–11.11
- divulgación de las estadísticas de la deuda externa, 10.23–10.25, 17.1
- estimación de datos sobre la posición usando información sobre las transacciones, 12.36
- pagos del servicio de la deuda, 11.12–11.13
- recursos, 10.11
- respaldo jurídico para la compilación de datos, 10.12–10.15
- Véase también* países específicos
- Estadísticas bancarias consolidadas, 17.4, 17.6
- Estadísticas conjuntas del BPI-BM-FMI-OCDE de la deuda externa, 17.17, 17.39, 17.70–17.74, recuadro 17.1
- Estadísticas de deuda externa* (OCDE), 17.17–17.18
- Estadísticas de la deuda. *Véase* Estadísticas
- Estadísticas por localización geográfica, 17.4, 17.6
- Estadísticas sobre valores internacionales (BPI), 17.3, 17.10–17.12
- Estrategia de subordinación, definición, apéndice III
- Estructura de vencimientos, definición, apéndice III
- Eurobonos, reestructuración, recuadro 8.1
- Eurosistema, 19.5
- Eurostat. *Véase* Comisión Europea
- Exportaciones
- razón deuda/exportaciones, 15.14–15.16
- razón servicio de la deuda/exportaciones, 15.21–15.25
- razón valor presente de la deuda/exportaciones, apéndice III
- Factores de conversión del crédito, 9.19
- Fecha de compromiso, definición, apéndice III
- Fecha de traspaso de la propiedad, 2.23
- Fecha de valor, 2.23
- Fecha de vencimiento (final), definición, apéndice III
- Fecha límite
- definición, apéndice III
- para la reprogramación de la deuda, recuadro 8.2
- Fecha límite de concertación de un acuerdo bilateral, definición, apéndice III
- Filipinas, estudio de caso de país, 14.156–14.175
- Financiamiento excepcional, definición, apéndice III

- Financiamiento oficial para el desarrollo, definición, apéndice III
- Flujo neto, definición, apéndice III
- Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo*, 17.39
- Flujos oficiales totales de capital, definición, apéndice III
- Flujos tipo donación, definición, apéndice III
- FMFD. Véase Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo*
- FMI. *Véase Fondo Monetario Internacional*
- Fondo Fiduciario para los PPME, definición, apéndice III
- Fondo Fiduciario SRAE-PPME, definición, apéndice III
- Fondo Monetario Internacional
- asistencia técnica, 19.9–19.14
- función, 17.1–17.2, 17.13–17.16, apéndice III
- Fondos no desembolsados
- definición, apéndice III
- Garantía del crédito a la exportación, definición, apéndice III
- Garantías de “acceso al crédito” contingente, 9.7–9.8
- Garantías de crédito, 9.6, apéndice III
- Garantías de pago, 9.5
- Gestión activa de la cartera, 11.24
- Gestión de la deuda, funciones directivas, 11.20–11.21
- Gobierno general, definición, 3.6. *Véase también* Sector gubernamental
- Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras, 17.70
- Grupo del Banco Mundial, función, apéndice III
- GTIEF. *Véase* Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras
- IFS. Véase International Financial Statistics*
- Importador, créditos relacionados con el comercio, 6.10–6.11
- Incumplimiento de pago de la deuda, definición, apéndice III
- India
- estudio de caso de país, 14.80–14.107
- medición de los pasivos contingentes, 9.15
- Indicadores del Desarrollo Mundial*, 17.39
- Informe sobre la cooperación en pro del desarrollo (OCDE), 17.17
- Iniciativa para los PPME
- Club de París, recuadro 8.2
- criterios de habilitación y estructura, apéndice V:4–V:11
- definición, apéndice III
- descripción, apéndice V:2–V:3
- estructura, apéndice V:4–V:12, gráfico A5.1
- origen, apéndice V:2–V:3
- Véase también* Países pobres muy endeudados
- Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, definición, 3.11
- Instrumentos con derivados financieros
- incorporados, 2.89
- Instrumentos con tasa de interés fija
- intereses devengados, 2.70–2.81
- valor nominal, 2.32
- Instrumentos con tasa variable, 2.32, 2.82–2.87
- Instrumentos de cupón cero, intereses devengados, 2.66
- Instrumentos de deuda
- clasificación, 16.9–16.10
- definición, apéndice III
- negociados, 2.42–2.44
- no negociados, 2.35–2.41
- registro de datos, 11.15
- Instrumentos de deuda comercializados
- conciliación de los valores nominales y los valores de mercado, 7.50–7.51
- lugar de emisión de los títulos de deuda, 7.52–7.54
- modelo de datos estadísticos, 12.46–12.56
- valor de mercado, 2.42–2.44
- Instrumentos de deuda externa a tasa fija, 6.15–6.17
- Instrumentos de deuda externa a tasa variable, 6.15–6.17
- Instrumentos del mercado monetario
- clasificación, apéndice I (parte 1)
- definición, 3.21
- Instrumentos derivados de tipo de instrumentos a término
- clasificación, apéndice I (parte 1)
- definición, 3.25
- Instrumentos derivados vinculados al precio de un producto básico, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Instrumentos derivados vinculados con divisas, apéndice I (parte 1)
- Instrumentos derivados vinculados con participaciones de capital, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Instrumentos derivados vinculados con tasas de interés
- clasificación, apéndice I (parte 1)
- deuda externa, 7.36–7.37
- Instrumentos emitidos con descuento, intereses devengados, 2.74–2.76
- Instrumentos financieros
- activos de reserva, 3.38
- clasificación, 3.1, 3.3, apéndice I (parte 1)
- derivados financieros, 3.24–3.25
- inversión de cartera, 3.19–3.23
- inversión directa, 3.14–3.18
- otras inversiones, 3.26–3.37
- Instrumentos financieros derivados
- cuadro de partidas informativas, 4.10–4.11
- compilación de datos estadísticos de la deuda, 12.28–12.32
- definición, 2.11, apéndice III
- deuda externa, 1.7, 16.30–16.34
- funciones, 3.24–3.25
- monto teórico, 7.27–7.29
- recolección de datos sobre transacciones, 11.16
- valor de mercado, 2.46
- Instrumentos financieros negociables, intereses devengados, 2.75
- Instrumentos indexados
- definición, apéndice I (parte 1)

- intereses devengados, 2.84–2.87
- pagos proyectados, 6.30
- Instrumentos indexados a una tasa de interés, intereses devengados, 2.82–2.83
- Instrumentos que no constituyen deuda, 2.45–2.49
- Intercambios de deuda, 8.7
- Interés
  - calendario de pagos, 2.8
  - definición, 2.5, apéndice III
  - mora, 2.81
  - moratoria, apéndice III, recuadro 8.2
  - pagos, 2.5, 2.7
  - pagos periódicos, 2.6
  - pagos proyectados de depósitos, 6.28–6.29
  - predeterminado, 2.83
  - tasa fija, 2.32
  - tasa variable, 2.32
  - Véase también* Intereses devengados
- Interés capitalizado, definición, apéndice III
- Interés compuesto, intereses devengados, 2.68–2.69
- Interés predeterminado, 2.83
- Interés simple, devengado, 2.67, 2.69
- Intereses devengados
  - aplicación, 2.25, 2.54–2.56
  - aplicando el interés simple, 2.67, 2.69
  - atrasos, 2.81
  - bonos fungibles, 2.76
  - definición, 2.5, apéndice III
  - depósitos, 2.71–2.72
  - instrumentos con derivados financieros incorporados, 2.89
  - instrumentos con períodos de gracia, 2.88
  - instrumentos con tasa de interés variable, 2.82–2.87
  - instrumentos con tasa fija, 2.70–2.81
  - instrumentos de cupón cero, 2.66
  - instrumentos emitidos con descuento, 2.74–2.76
  - instrumentos en moneda extranjera, 2.90
  - instrumentos indexados, 2.84–2.87
  - instrumentos indexados a una tasa de interés, 2.82–2.83
  - interés aún no exigible, 2.26–2.28, 2.54–2.55, 4.9
  - interés compuesto, 2.68–2.69
  - marco teórico, 2.57–2.58
  - préstamos, 2.70
  - principal descontado, 2.64–2.65
  - títulos, 2.73
  - títulos desmantelados, 2.77–2.80
  - valor presente, 2.59–2.66
- Intereses pagados periódicamente, 2.6
- Intereses periódicos devengados, cuadro de partidas informativas, 4.8–4.9
- International Financial Statistics (IFS)* (FMI), 17.13
- Inversión de cartera, 3.19–3.23
- Inversión directa, 3.14–3.18, 12.33
- ISFLSH*. *Véase* Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares
- ISIN. *Véase* Código de identificación internacional de valores
- Israel, estudio de caso de país, 14.108–14.114
- LIBOR. *Véase* Tasa interbancaria de oferta de Londres
- Libro Gris, 1.2, 1.5, 1.8
- Límites cuantitativos, definición, apéndice III
- Líneas de crédito, definición, 9.6, apéndice III
- Liquidez, 15.6
- Margen de variación, apéndice II:10
- Margen inicial, apéndice II:10
- MBP5*. *Véase* *Manual de balanza de pagos*
- Mercado interbancario internacional, definición, apéndice III
- Mercado perfecto, definición, 9.18, apéndice III
- Mercados externos, emisión de valores por parte de residentes, 13.26–13.28
- Mercancías, como reembolso de la deuda, 2.37–2.38
- Mercancías u otros bienes
  - pago anticipado, apéndice I (parte 2)
  - procesamiento, apéndice I (parte 2)
  - reembolso, 2.37–2.38
- Método de contabilidad en base caja, recuadro 2.1
- México, estudio de caso de país, 14.115–14.135
- Mínuta acordada, definición, apéndice III
- Momento de registro, 2.22–2.25
- Moneda
  - clasificación, 3.34, apéndice I (parte 1)
  - composición de la deuda externa, 16.14
  - emisión por una autoridad monetaria de otra economía, 7.20
- Moneda de declaración, definición, apéndice III
- Moneda de transacción, definición, apéndice III
- Moneda extranjera
  - composición de la deuda externa, 1.10, 7.17–7.21
  - contrato de derivados financieros, 6.27
  - definición, apéndice III
  - deuda externa bruta, 7.22–7.29
  - pagos proyectados a no residentes, 7.30–7.34
  - reevaluación de la posición anterior del final del período, 12.43–12.45
- Moneda nacional
  - clasificación de la deuda externa, 6.12, 7.19–7.21
  - definición, 6.12, apéndice III
- Moneda y depósitos, definición, 3.34
- Monto consolidado, definición, apéndice III
- Monto nominal, 2.46, apéndice III
- Monto teórico, 2.46, 7.27, 7.29, apéndice III
- MTN. *Véase* Pagarés a mediano plazo
- Muestra aleatoria estratificada, compilación de datos estadísticos, 12.14
- MYRA. *Véase* Acuerdo de reprogramación multianual de la deuda
- Nacionalidad, definición, apéndice III
- NDF. *Véase* Contratos a términos sin entrega
- NIF. *Véase* Servicios de emisión de pagarés
- Nueva Zelanda
  - contabilidad de pasivos contingentes, 9.14
  - estudio de caso de país, 14.136–14.155

- Obligaciones de deuda garantizadas, clasificación, apéndice I (parte 1)
- OCDE. Véase Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
- OCDE, consenso. Véase Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial
- OCDE, grupo de trabajo sobre créditos y garantía de la exportación, función, apéndice III
- Oficina de la deuda pública  
almacenamiento de información, 11.17  
estructura orgánica, 11.25–11.26, gráfico 11.1  
función analítica, 11.22  
función de registro, 11.22  
función de seguimiento, 11.23  
función relativa a las operaciones, 11.22  
funciones, 11.20–11.26  
funciones de control, seguimiento y coordinación, 11.23  
gestión activa de la cartera, 11.24  
gestión eficaz de la deuda, 11.20–11.21  
recopilación y compilación de datos, 11.4–11.16  
validación de datos, 11.18–11.19
- Oficinas propias, definición, apéndice III
- Opción de reducción del servicio de la deuda  
definición, apéndice III  
por reprogramación, 8.19
- Opción de vencimiento a largo plazo, definición, apéndice III
- Opciones  
clasificación, apéndice I (parte 1)  
definición, 3.25  
moneda extranjera, 7.28  
precio, 2.47  
valoración, 9.21–9.22
- Operación sobre el saldo de la deuda, definición, apéndice III
- Operaciones bancarias internacionales, definición, apéndice III
- Operaciones de deuda, definición, apéndice III
- Operaciones de reducción del saldo de la deuda y el servicio de la deuda, definición, apéndice III
- Operaciones de reporto pasivo  
compilación de datos estadísticos, 13.29–13.30  
cuadro de presentación de datos, 4.14–4.15  
definición, apéndice II:1  
préstamos de valores, apéndice II:13–19  
registro, apéndice II:20  
Véase también Acuerdos de recompra  
venta, 3.32
- ORACLE, 18.11, 18.44–18.45
- Organismos de crédito a la exportación  
definición, apéndice III  
reaseguros, apéndice III
- Organismos multilaterales, 6.4
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos  
asistencia técnica, 19.15–19.16
- Comité de asistencia para el desarrollo, 8.2, 17.11, 17.22, 17.24, apéndice III
- comparación con los datos de la balanza de pagos y la PII, 17.23–17.38
- comparación con los datos del Banco Mundial, 17.63–17.69
- función, apéndice III
- sistema de notificación de la deuda, 17.19–17.22
- sistema de notificación de la deuda por los acreedores, 17.1–17.2, 17.17–17.22
- tasa de interés comercial de referencia de la OCDE, 8.18
- Otras cuentas por pagar y por cobrar, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Otros activos/otros pasivos, definición, 3.25
- Otros flujos oficiales, definición, apéndice III
- Otros pasivos de deuda, definición, 3.35
- Otros sectores, 3.8
- Pagarés  
a mediano plazo, apéndice I (parte 1)  
clasificación, 3.20, apéndice I (parte 1)  
definición, apéndice I (parte 1)  
estructurados con tasa de interés flotante, apéndice I (parte 1)  
perpetuos con tasa de interés flotante, apéndice I (parte 1)  
tasa de interés variable, apéndice I (parte 1)  
vinculados con créditos, apéndice I (parte 1)
- Pagarés, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Pagarés a mediano plazo, definición, apéndice I (parte 1)
- Pagarés de tasa de interés variable, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Pagarés estructurados con tasa de interés flotante, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Pagarés perpetuos con tasa de interés flotante, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Pago anticipado de la deuda, 8.29, 8.31–8.32
- Pago del margen, apéndice II:10
- Pagos anticipados  
bienes y servicios, apéndice I (parte 2)  
definición, apéndice III  
reorganización de la deuda, 8.29, 8.31–8.32
- Pagos anticipados y recompras de deuda, 8.31
- Pagos de indemnizaciones, definición, apéndice III
- Pagos diferidos, definición, apéndice III
- Pagos escalonados (o “pagos mixtos”), definición, apéndice III
- Pagos proyectados. Véase Calendario de pagos
- Pagos proyectados con cláusula de reembolso anticipado, 6.33
- Pagos proyectados de deudas relacionadas con servicios, 6.32
- Pagos proyectados originados por operaciones de reporto pasivo, 6.35
- País acreedor, definición, apéndice III

- País de bandera de conveniencia, definición, apéndice III
- País de origen, definición, apéndice III
- País deudor, definición, apéndice III
- País receptor, definición, apéndice III
- Países de ingreso alto, definición, apéndice III
- Países de ingreso bajo, definición, apéndice III
- Países de ingreso mediano alto, definición, apéndice III
- Países de ingreso mediano bajo, condiciones, definición, apéndice III
- Países pobres muy endeudados
- Participaciones de capital, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Participaciones de capital permanentes que devengan intereses, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Partidas informativas, 4.7–4.15
- Pasivos
- contingentes, 2.10, 9.1–9.29
  - corrientes, 2.10
  - por participaciones de capital, 4.12–4.13
  - saldo, 2.4
- Pasivos contingentes
- definición, 2.10, 9.3, apéndice III
  - explícitos, 9.4–9.8
  - factores de conversión del crédito, 9.19
  - garantía del sector público, 9.24
  - implícitos, 9.9–9.10
  - medición, 9.11–9.23
  - mediciones del valor de mercado, 9.20
  - método de valoración del valor presente, 9.17
  - métodos de valoración de opciones, 9.21–9.22
  - registro de la pérdida contable potencial máxima, 9.14, 9.16
  - riesgo final, 9.25–9.29
- Pasivos contingentes explícitos
- definición, 9.4
  - garantías de acceso al crédito, 9.7–9.8
  - garantías de crédito, 9.6
  - garantías de pago, 9.5
  - garantías de préstamo, 9.5
- Pasivos contingentes implícitos, 9.9–9.10
- Pasivos de capital
- cuadros de partidas informativas, 4.12–4.13
  - deuda externa, 1.7
- Pasivos de deuda, 2.4
- Pasivo de deuda de las compañías de seguros, 2.39
- Pasivos financieros, definición, apéndice III
- Pasivos pendientes de reembolso, 2.4, 4.8–4.9
- Período de carencia, definición, apéndice III
- Período de consolidación, definición, apéndice III
- Período de gracia
- definición, apéndice III
  - intereses devengados, 2.88
- Permuta de monedas (swap), 7.27
- PIB. *Véase* Producto interno bruto
- PII. *Véase* Posición de inversión internacional
- Plan Brady, recuadro 8.2
- Planes de jubilación de prestaciones definidas, pasivo de deuda, 2.39
- Planilla de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera, 7.31
- Plazo de reembolso, definición, apéndice III
- PNB. *Véase* Producto nacional bruto
- Posición de inversión internacional (PII)
- cobertura de los instrumentos financieros, apéndice IV:15–IV:36, gráfico A4.4
  - comparación de los datos de la OCDE, 17.23–17.38
  - comparación de los datos del Banco Mundial, 17.51–17.62
  - definición, 17.14, apéndice III
  - principios básicos, apéndice IV:28–IV:30
  - registro de datos, 17.13–17.16
  - relación entre las cuentas nacionales y la PII, apéndice IV:1–IV:2
- Posición externa, definición, apéndice III
- Posiciones interbancarias, definición, apéndice III
- PPME. *Véase* Países pobres muy endeudados
- Préstamo para la reforma del sector público, 19.29
- Préstamos
- clasificación, apéndice I (parte 1)
  - definición, 3.28
  - intereses devengados, 2.70
- Préstamos basados en un fondo común de monedas, clasificación, 6.26, apéndice I (parte 1)
- Préstamos con garantía aplicable, criterio, 3.31
- Préstamos de ayuda condicionada, definición, apéndice III
- Préstamos de valores, 3.31, apéndice II:13–apéndice II:19
- Préstamos desembolsados, definición, apéndice III
- Préstamos en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo, definición, apéndice III
- Préstamos entre empresas
- pasivos, 3.12
  - saldo bruto de la deuda externa, 3.15, 4.4
- Préstamos para el aprendizaje y la innovación, 19.28
- Préstamos para una inversión específica, 19.28
- Préstamos que no han sido totalmente desembolsados, pagos proyectados, 6.31
- Prima, definición, apéndice III
- Principal
- calendario de pagos, 2.8, 7.9
  - definición, apéndice III
  - descontado, 2.64–2.65
  - pagos, 2.5, 2.7
- Principios contables básicos, deuda externa, 2.12–2.53, 6.1–6.36
- Producto interno bruto
- Producto nacional bruto, definición, apéndice III
- Propiedad de tierras, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Provisión de asistencia técnica en materia de estadísticas de la deuda externa, 19.1–19.29
- Proyectos de inversión pública, apéndice I (parte 2)
- Prueba de esfuerzo, definición, apéndice III
- Punto de culminación, definición, apéndice III
- Punto de decisión, definición, apéndice III

- Razón deuda/exportaciones, 15.14–15.16
- Razón deuda/PIB, 15.17–15.19
- Razón reservas internacionales/deuda a corto plazo, 15.26–15.29
- Razón servicio de la deuda/exportaciones  
definición, 15.21, apéndice III  
viabilidad de la deuda, 15.22–15.25
- Razón valor presente de la deuda/exportaciones  
definición, apéndice III  
viabilidad de la deuda, 15.14–15.16
- Razón valor presente de la deuda/ingreso fiscal, 15.20
- Razón valor presente de la deuda/PIB, 15.17–15.19
- RDBMS. *Véase* Sistema de Gestión de Bases de Datos Relacionales
- Reaseguros, apéndice I (parte 2)
- Reaseguros de los organismos de crédito a la exportación, definición, apéndice III
- Recibos de depositaría al portador, apéndice I (parte 1)
- Recompra de deuda, definición, 8.31, apéndice III
- Recopilación de cobertura parcial, recopilación de datos, 12.14
- Recopilación de datos, 11.4–11.7
- Reducción de la deuda  
definición, 8.5  
reprogramación de deudas, 8.17–8.22, 8.34–8.44  
saldo de la deuda externa, 8.25–8.28
- Reducción de la deuda en términos de su valor presente, 8.5
- Reembolso de una sola vez al vencimiento, definición, apéndice III
- Refinanciamiento de deuda, definición, 8.11, apéndice III
- Registro de base devengado, recuadro 2.1
- Registro de préstamos externos, 12.22
- Remoción contable de deuda, apéndice I (parte 2)
- Renegociación de la deuda, definición, apéndice III
- Renegociación/reestructuración de la deuda  
definición, apéndice III  
recopilación de datos, 11.15
- Reorganización de la deuda  
alivio de la deuda, 8.4  
alivio frente a los bancos comerciales, recuadro 8.2  
asunción de deuda, 8.45–8.49  
canjes de deuda, 8.6  
condonación de la deuda, 8.7, 8.23–8.28  
conversión de la deuda, 8.7, 8.29–8.30  
datos sobre flujos, 8.16, 8.28, 8.33  
definición, 8.3, apéndice III  
fecha de corte, recuadro 8.2  
funciones, 8.1  
pago anticipado de la deuda, 8.29, 8.31  
préstamos para fines de balanza de pagos, 8.50  
programas de reorganización, 8.8  
recompras de deuda, 8.31  
reducción de la deuda, 8.5, 8.17–8.22, 8.25–8.27, 8.34–8.44  
reprogramación de la deuda, 8.7, 8.10–8.12  
saldo de la deuda externa, 8.13–8.15, 8.25–8.27, 8.32
- servicio de provisión de nuevos fondos, 8.51
- tipos de reorganización, 8.7
- tratamiento estadístico, 8.9
- Repos. *Véase* Acuerdos de recompra
- Représtamo de fondos prestados, apéndice I (parte 2)
- Reprogramación de la deuda  
definición, 8.10, apéndice III  
por reorganización, 8.7, 8.10–8.12  
registro de datos de la OCDE, 17.36–17.37
- Reprogramación de los términos de referencia, definición, apéndice III
- Reprogramación del saldo, 8.12
- Repudio de la deuda  
definición, apéndice III  
no reconocimiento, 2.22
- Resarcimientos, definición, apéndice III
- Residencia  
agencias no residentes, 2.20  
bancos centrales regionales, 2.21  
bancos extraterritoriales, 2.17, 2.19  
centro de interés económico, 2.15  
definición, 2.13  
determinación, 2.9  
empresas extraterritoriales, 2.17, 2.19  
entidades con fines especiales, 2.18  
entidades legalmente constituidas, 2.18  
sociedades ficticias/fantasma, 2.18  
territorio económico, 2.14  
unidad institucional, 2.15–2.16  
*Véase también* No residentes
- Residencia de entidades con fines especiales, 2.18
- Residencia de sociedades ficticias/fantasma, 2.18
- Reventas y recompras, 3.31, apéndice II:1
- Riesgo, pasivos contingentes, 9.21–9.22
- Riesgo comercial, definición, apéndice III
- Riesgo de transferencia, definición, apéndice III
- Riesgo político, definición, apéndice III
- RUF. *Véase* Servicios de suscripción rotatorios
- SAE. *Véase* Servicio de ajuste estructural
- SAF *Véase* Servicio ampliado del FMI
- Saldo neto de la deuda externa, 1.10, 7.44–7.47
- Saldos en cuentas vostro, apéndice I (parte 1)
- Sanciones derivadas de contratos comerciales, apéndice I (parte 2)
- SCLP. *Véase* Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza
- SEBC. *Véase* Sistema Europeo de Bancos Centrales
- SEC95. *Véase* Sistema Europeo de Cuentas, SEC 1995
- Secretaría del Commonwealth, asistencia técnica, 19.2–19.4
- Sector autoridades monetarias, 3.5
- Sector bancario, definición, 3.7
- Sector bancario internacional, 17.1–17.9
- Sector de hogares, recopilación de datos estadísticos sobre la deuda, 12.34–12.35

- Sector de los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, 3.11
- Sector de sociedades no financieras, 3.10, 16.7
- Sector del acreedor
- acreedores oficiales, 6.5
  - deuda externa, 7.40–7.43
  - información sobre el acreedor, 16.37–16.39
  - organismos multilaterales, 6.4
  - tipos, 6.3
- Sector gubernamental
- definición, 3.6
  - estadística sobre la deuda del gobierno, 11.1–11.26
- Sector institucional
- autoridades monetarias, 3.5
  - cuentas financieras, apéndice IV:7
  - definición, apéndice III
  - gobierno general, 3.6
  - otros sectores, 3.8
  - préstamos entre empresas, 3.12
  - sector bancario, 3.7
  - sector de los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, 3.11
  - sociedades financieras no bancarias, 3.9
  - sociedades no financieras, 3.10
- Sector prestatario, 16.3
- Sector privado, definición, 5.5
- Sector público
- definición, 5.5
  - deuda externa, 5.1–5.10, 16.4
  - estadísticas sobre la deuda, 11.1–11.26
  - garantías de pasivos contingentes, 9.24
- Seguimiento de la deuda, recuadro 7.1
- Seguro de crédito, definición, apéndice III
- Seguros de vida, pasivos de deuda, 2.39
- Seguros no de vida, apéndice I (parte 2)
- Servicio ampliado del FMI, definición, apéndice III
- Servicio de ajuste estructural, definición, apéndice III
- Servicio de la deuda, definición, apéndice III, 16.18–16.19
- Servicio de la deuda reestructurable, definición, apéndice III
- Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza, definición, apéndice III
- Servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE), definición, apéndice III
- Servicios
- cancelación de la deuda, 2.38
  - pagos anticipados, apéndice I (parte 2)
- Servicios de emisión de pagarés
- clasificación, apéndice I (parte 1)
  - definición, 9.7
  - garantías de acceso al crédito, 9.7
- Servicios de emisión internacional de títulos, 9.8
- Servicios de suscripción rotatorios, 9.8, apéndice I (parte 1)
- Servicios financieros con opciones múltiples, 9.8
- SGDD. Véase Sistema General de Divulgación de Datos
- SIGADE. Véase Sistema de gestión y análisis de la deuda (UNCTAD)
- SIGF. Véase Sistema Integrado de Gestión Financiera
- Sistema de Cuentas Nacionales 1993, 1.7, 2.11
- Sistema de Gestión de Base de Datos Relacionales, 18.11
- Sistema de gestión y análisis de la deuda (UNCTAD/SIGADE)
- características técnicas, 18.42–18.49
  - elaboración de informes, 18.27–18.36
  - función analítica, 18.27–18.40
  - funciones de operación, control y seguimiento, 18.20–18.26
  - gestión ejecutiva, 18.41
  - gestión operacional, 18.12
- Sistema de gestión y registro de la deuda de la Secretaría del Commonwealth (CS-DRMS)
- características tecnológicas, 18.7–18.8
  - cobertura, 18.3
  - herramientas de gestión, 18.5
  - módulo integral de deuda externa, 18.4
- Sistema de notificación de la deuda (Banco Mundial)
- comparación con datos de la OCDE, 17.63–17.69
  - comparación con datos de la PII, 17.51–17.62
  - conceptos, 17.55–17.62
  - definición, apéndice III
  - funciones, 8.2, 17.1–17.2, 17.39–17.50
  - presentación de los datos, 17.51–17.54
- Sistema de notificación por parte de los países acreedores (OCDE), definición, apéndice III
- divulgación de estadísticas sobre la deuda externa, 17.1–17.2, 17.17–17.22
- Sistema Europeo de Bancos Centrales, 19.5
- Sistema Europeo de Cuentas: SEC 1995, recuadro 14.1
- Sistema General de Divulgación de Datos, recuadro 4.1
- Sistema informático de almacenamiento y manipulación de datos, 13.6
- Sistema informatizado de gestión de la deuda, 11.17
- Sistema Integrado de Gestión Financiera, 11.13
- Sistemas de alta frecuencia para el seguimiento de la deuda, recuadro 7.1
- Sistemas de seguimiento, Véase Sistemas de seguimiento de la deuda
- SNA 1993. Véase Sistema de Cuentas Nacionales 1993
- Sociedad pública, definición, 5.5
- Sociedades financieras no bancarias, 3.9
- Solvencia, 15.4
- SRAE. Véase Servicio reforzado de ajuste estructural
- Swap de rendimientos totales, clasificación, apéndice III
- Swaps
- canje de deuda, apéndice III
  - canjes de oro, 3.31, apéndice I (parte 1)
  - clasificación, apéndice I (parte 1)
  - definición, 3.25
  - conversión de deuda en capital social, apéndice III
  - conversión de deuda en financiamiento del desarrollo, apéndice III
  - conversión de deuda en fondos benéficos, apéndice III



- Swaps (*continuación*)  
 conversión de deuda en naturaleza, apéndice III  
 cruzados de monedas, 7.32  
 swap de rendimientos totales, apéndice I (parte 1)  
 Swaps de oro, 3.31, apéndice I (parte 1)
- Tasa de interés comercial de referencia, 8.18, apéndice III  
 Tasa interbancaria de oferta de Londres, definición, apéndice III  
 Tasas de interés  
 composición de la deuda externa, 7.35–7.37, 16.16  
 instrumentos de deuda externa a tasa fija, 6.15–6.17  
 instrumentos de deuda externa a tasa variable, 6.15–6.17  
 interés por mora, recuadro 8.2  
 nivel de la tasa de interés, 6.19  
 promedio, 6.18, 7.38–7.39  
 promedio ponderado, 6.20, 7.39  
 recopilación de información, 11.14  
 tasa libre de riesgo, 8.18
- Tasas de interés promedio, 6.18, 7.38–7.39  
 Técnica de recopilación de datos en distintas etapas de la liberalización, 10.16–10.22  
 Territorio económico, definición, 2.14  
 TICR. Véase Tasa de interés comercial de referencia  
 Tipo de cambio de mercado, conversión, 2.52  
 Tipos de cambio, recopilación de datos, 11.14  
 Título de crédito, definición, apéndice III  
 Título de deuda emitido en el extranjero, 6.21  
 Título de deuda emitido en moneda nacional  
 clasificación, 6.21  
 inversión de no residentes, 13.10–13.25  
 Títulos de deuda, clasificación, 3.29. Véase también Títulos  
 Títulos de deuda con certificados de opciones de compra de acciones, apéndice I (parte 1)  
 Títulos de participación en el capital  
 definición, 3.23  
 valoración, 2.48  
 Títulos desmantelados  
 cálculo, 2.61  
 clasificación, apéndice I (parte 1)  
 intereses devengados, 2.77–2.80  
 Tramos, 2.76, 18.18–18.19, apéndice III  
 Transferencia neta de recursos, definición, apéndice III  
 Transferencias, definición, apéndice III  
 Transferencias corrientes, definición, apéndice III  
 Transferencias de capital, definición, apéndice III  
 Tratado de la Unión Monetaria, recuadro 14.1  
 Tratamiento de los valores residuales, apéndice I (parte 2)  
 Tratamiento similar, definición, apéndice III  
 Turquía, estudio de caso de país, 14.176–14.185
- UE. Véase Unión Europea  
 UNCTAD. Véase Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo  
 Unidades institucionales  
 clasificación, 3.1–3.2
- definición, apéndice III  
 residencia, 2.15–2.16  
 Unión de Berna, apéndice III  
 Unión Europea, estadísticas para el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, recuadro 14.1  
 Uso de crédito y préstamos del FMI, clasificación, apéndice I (parte 1)  
 Utilidades reinvertidas de la inversión extranjera directa, 2.49
- Valor de mercado  
 atrasos, 2.44  
 composición por monedas de la deuda externa, 16.13  
 determinación, 2.31  
 estimación, 2.31, recuadro 2.2  
 instrumento de deuda negociado, 2.34, 2.42–2.43, 7.50–7.51  
 instrumentos que no constituyen deuda, 2.45–2.46  
 intereses devengados, 2.56
- Valor facial  
 definición, 2.33, apéndice III  
 valor nominal, 2.33
- Valor nominal  
 atrasos, 2.40  
 composición de la deuda externa, 16.13  
 definición, 2.32, apéndice III  
 establecimiento, 2.31–2.32  
 instrumentos de deuda negociados, 2.42, 7.50–7.51  
 instrumentos de deuda no negociados, 2.35–2.36, 2.41  
 intereses devengados, 2.56  
 recopilación de datos estadísticos, 12.31  
 valor facial, 2.33
- Valor nominal o teórico  
 composición del saldo bruto de la deuda externa según la tasa de interés, 7.36  
 recopilación de datos estadísticos, 12.31  
 saldo bruto de la deuda externa en moneda extranjera, 7.25
- Valor presente  
 definición, apéndice III  
 intereses devengados, 2.59–2.66
- Valor presente neto de la deuda, definición, apéndice III  
 Valoración, 2.31–2.49  
 de opciones, 9.21–9.22  
 instrumentos de deuda negociados, 2.42–2.44  
 instrumentos de deuda no negociados, 2.35–2.41  
 instrumentos que no constituyen deuda, 2.45–2.49  
 valor de mercado, 2.34  
 valor facial, 2.33
- Valoración de mercado, definición, apéndice III  
 Valores  
 con opción incorporada, calendario de pagos, 7.13–7.15  
 desmantelados, apéndice I (parte 1)  
 instrumentos indexados  
 intereses devengados, 2.73  
 lugar de emisión, 6.21, 7.52–7.54  
 nominal, 2.32

- respaldados por activos, apéndice I (parte 1)
- respaldados por activos hipotecarios, apéndice I (parte 1)
- Valores negociados
  - base de datos de valores, recuadro 13.1
  - emisión de valores por parte de residentes en mercados externos, 13.26–13.28
  - encuesta coordinada sobre inversión de cartera, 13.35–13.36
  - encuestas periódicas sobre saldos, 13.34
  - inversiones de no residentes en valores emitidos en el país, 13.10–13.25
  - posibles errores de medición, 13.31–13.33
  - recopilación de datos estadísticos, 13.1–13.9
  - valores utilizados en operaciones de reporto pasivo, 13.29–13.30
- Valores respaldados por activos, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Valores respaldados por activos de propiedad, clasificación, apéndice I (parte 1)
- Vencimiento
  - “abierto”, 6.35
  - composición de la deuda externa, 16.11–16.12
  - definición, 2.53
  - largo plazo/corto plazo, 2.53
  - medición de vencimientos residuales, 6.6–6.8
  - vencimientos residuales a corto plazo, 6.7, 7.5–7.7
- Vencimiento original, definición, 2.53, apéndice III
- Vencimiento residual
  - definición, 6.6–6.8, apéndice III
  - medidas, 7.5–7.7
- Vencimientos corrientes, definición, apéndice III
- Vencimientos residuales a corto plazo, 6.7, 7.5–7.7
- Viabilidad de la deuda
  - coeficientes de endeudamiento, 15.10–15.13
  - creación de deuda, 15.1–15.3
  - escenarios de deuda a mediano plazo, 15.7–15.9
  - liquidez, 15.6
  - razón deuda/exportaciones, 15.14–15.16
  - razón deuda/PIB, 15.17–15.19
  - razón reservas internacionales/deuda a corto plazo, 15.26–15.29
  - razón servicio de la deuda/exportaciones, 15.21–15.25
  - razón valor presente de la deuda/exportaciones, 15.14–15.16
  - razón valor presente de la deuda/ingreso fiscal, 15.20
  - razón valor presente de la deuda/PIB, 15.17–15.19
  - solventía, 15.4–15.5
- VPN. *Véase* Valor presente neto de la deuda
- VRN. *Véase* Pagars de tasa de interés variable