

---

## **PARTE II**

### **Compilación: Principios y prácticas**

# 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).

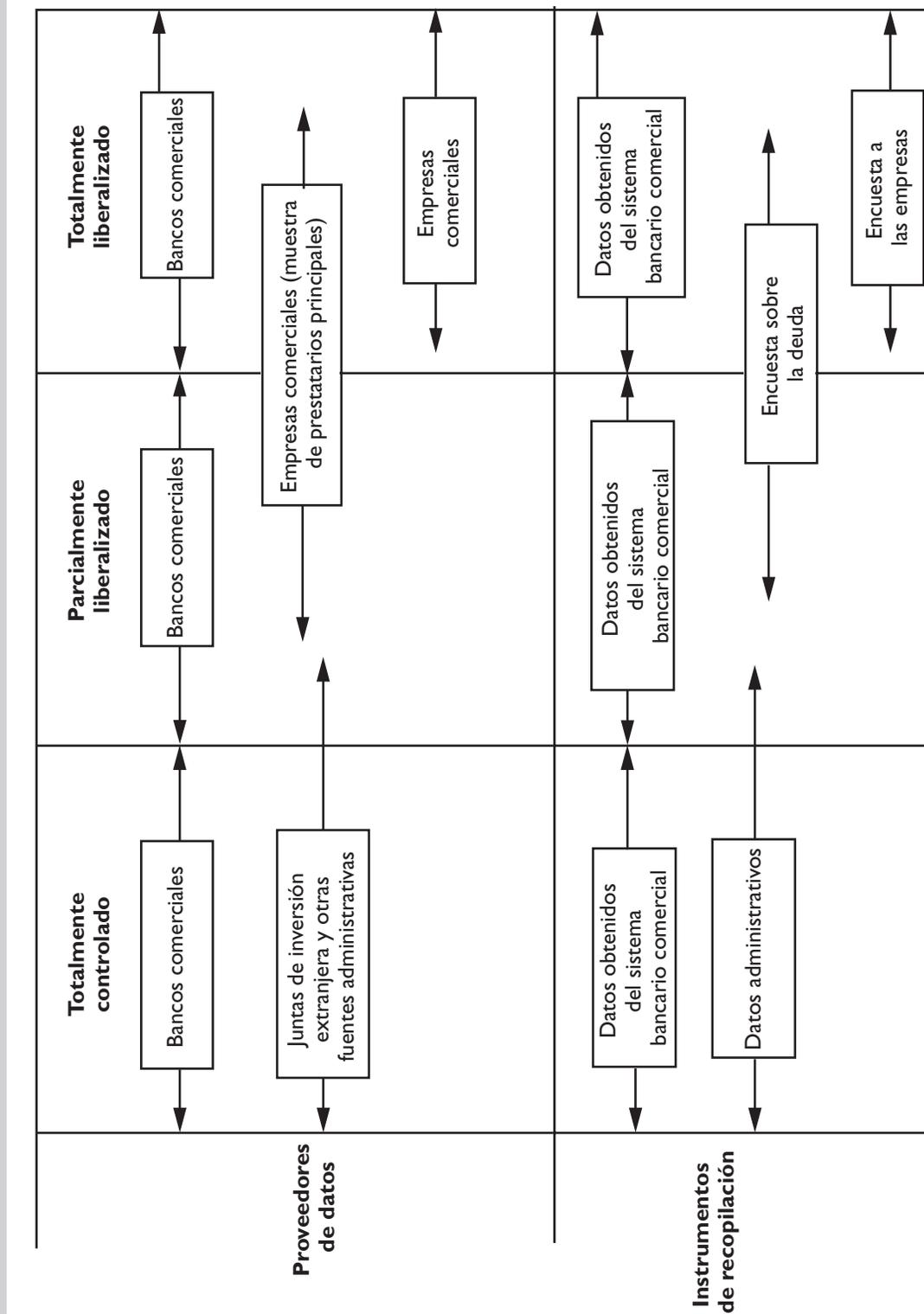
**10.17** En el gráfico 10.1, en un entorno con controles rigurosos, los datos se obtienen primordialmente de fuentes administrativas, como las juntas de inversión extranjera, y de los bancos comerciales, para sus transacciones propias y de sus clientes internos. A medida que se liberalizan cada vez 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 avance 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 estimarse 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 II.I. 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
Registro de la deuda (de cada préstamo)	<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>
Registro de la deuda (de cada préstamo y datos agregados)	<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>
Análisis de la deuda	<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>
Vínculos con otros programas	<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)**

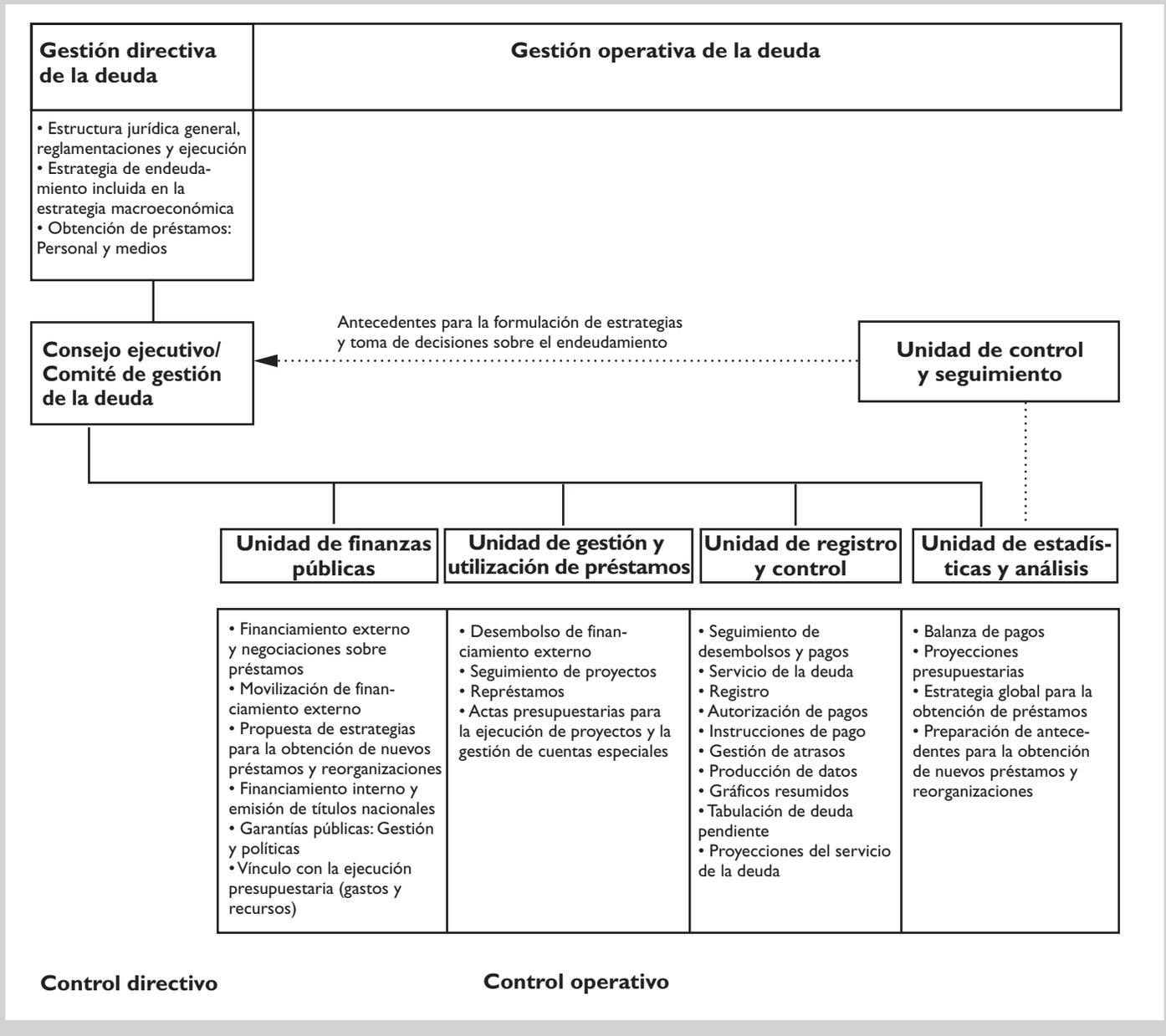
Funciones	Deuda pública		Deuda privada (según la economía)
	Externa	Interna	
Estadísticas/análisis	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener datos actualizados y completos sobre compromisos, desembolsos, servicio de la deuda y atrasos para cada préstamo (pronósticos y datos efectivos), destinados 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 macroeconómico 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 viabi-

lidad 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



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 plantearseles 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, extrapolando 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 prestarios 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

<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.

—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.

**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/ta/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:

$$\begin{aligned} & \left( 1.000 \times \frac{14}{10} = 1.400 \right) + \left( 150 \times \frac{14}{12} = 175 \right) \\ & = 1.575 \text{ (total estimado al final del período).} \end{aligned}$$

**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:

$$\hat{F}_t = K_t \left( \frac{\bar{x}_t}{x_t} \frac{\bar{p}_t}{p_t} \right) - K_{t-1} \left( \frac{\bar{x}_{t-1}}{x_{t-1}} \frac{\bar{p}_{t-1}}{p_{t-1}} \right), \quad (12.2)$$

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.

$$\hat{K}_t = K_{t-1} \left( \frac{x_t}{x_{t-1}} \frac{p_t}{p_{t-1}} \right) + F_t \left( \frac{x_t}{\bar{x}_t} \frac{p_t}{\bar{p}_t} \right) + A_t \left( \frac{x_t}{x_a} \frac{p_t}{p_a} \right), \quad (12.3)$$

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>:

$$\begin{aligned} ADJ_t = & K_{t-1} \left( \frac{x_t}{x_{t-1}} \frac{p_t}{p_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left( \frac{x_t}{\bar{x}_t} \frac{p_t}{\bar{p}_t} - 1 \right) \\ & + A_t \left( \frac{x_t}{x_a} \frac{p_t}{p_a} - 1 \right) \end{aligned} \quad (12.4)$$

$$ADJ_t^{precio} = K_{t-1} \left( \frac{p_t}{p_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left( \frac{p_t}{\bar{p}_t} - 1 \right) + A_t \left( \frac{p_t}{p_a} - 1 \right) \quad (12.4a)$$

$$ADJ_t^{cambio} = K_{t-1} \left( \frac{x_t}{x_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left( \frac{x_t}{\bar{x}_t} - 1 \right) + A_t \left( \frac{x_t}{x_a} - 1 \right), \quad (12.4b)$$

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*.

# 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 Zelanda*: 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,

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.

<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”.

- 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

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-

<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.

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 *saldos* 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 Wertpapiermitteilung, 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 podían 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)	23.491	9.347	14.144 <sup>2</sup>
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	500	100	400
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 cambiantes 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 I4.4. 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:

1) Cuentas entre empresas (valor bruto "adeudado a la casa matriz/sucursales")  
de sucursales filipinas de bancos extranjeros

2) Préstamos del sector privado sin aprobación/registro del BSP

3) Obligaciones del sector privado en el marco de acuerdos de arrendamiento de capital

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Marzo 2000	Junio 2000
1)	519	861	2.694	3.074	3.060	2.906	2.473	2.369
2)	100	455	562	925	1.404	1.331	1.337	1.316
3)			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>
	(Miles de millones de dólares de EE.UU., fin de período)							
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
	(Razones porcentuales)							
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 I4.7. 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 movilizados 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 abolicieron 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).

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 _____

**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. I.4.2. 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:		
		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 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:**

---



---



---



---



**Gráfico 14.2 (continuación)**

**Cuestionario para empresas**

**CUADRO 3**

**Cobertura del riesgo en pasivos a largo plazo en moneda extranjera<sup>1</sup>**

Moneda <sup>2</sup> de los pasivos contractuales externos 1	Pasivos contractuales externos pendientes al 31 de marzo de 2000 Indicar montos en moneda extranjera (millones) 2	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 previstos (como ingresos provenientes de la exportación) 3c	No cubiertos 3d	contraparte residente		contraparte no residente				
		Contratos de instrumentos derivados 3a	Activos del balance 3b			Derivados financieros con posición acreedora \$NZ(m) 4a	Derivados financieros con posición deudora \$NZ(m) 4b	Derivados financieros con posición acreedora \$NZ(m) 4c	Derivados financieros con posición deudora \$NZ(m) 4d			
US\$												
\$A												
DM												
YEN												
FS												

<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:**

---



---



---



---



**Gráfico 14.2 (conclusión)**

**GUÍA DEL CUADRO**

Generalidades

1. Véanse las "Notas a los cuadros 1 y 2".
2. En la columna 2 del cuadro, indiquense 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.
3. Si es posible, indiquense 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	Pasivos contractuales externos pendientes al 31 de marzo de 2000 Indicar montos en moneda extranjera (millones)	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 implicitamente por ingresos futuros (p.ej. ingresos provenientes de la exportación)	No cubiertos	contraparte residente		contraparte no residente		
		Contratos de instrumentos financieros derivados	activos del balance			Derivados financieros con posición deudora \$NZ(m)	Derivados financieros con posición acreedora \$NZ(m)	Derivados financieros con posición deudora \$NZ(m)	Derivados financieros con posición acreedora \$NZ(m)	
1	2	3a	3b	3c	3d	4a	4b	4c	4d	
US\$	500	100%						184		
\$A	100	85%			15%	0	0	0		-4
DM	200			100%	100%	0	0	0	0	0
YEN	10				100%	0	0	0	0	0
FS	300		100%			0	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 pormenorizada:

- 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.