

Copyright 2014. INTERNATIONAL MONETARY FUND. All rights reserved. May not be reproduced in any form without permission from the publisher, except fair uses permitted under U.S. or applicable copyright law.



ESTADÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA

GUÍA PARA COMPILADORES Y USUARIOS



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

GUÍA

ESTADÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA

GUÍA PARA COMPILADORES Y USUARIOS



BANCO DE
PAGOS
INTERNACIONALES



SECRETARÍA DE LA
COMMONWEALTH



BANCO CENTRAL EUROPEO
EUROSISTEMA



eurostat
COMISIÓN EUROPEA



FONDO MONETARIO INTERNACIONAL



OECD
BETTER POLICIES FOR BETTER LIVES



CLUB DE PARIS
PARIS CLUB



NACIONES UNIDAS
UNCTAD



GRUPO DEL
BANCO MUNDIAL

2013

F O N D O M O N E T A R I O I N T E R N A C I O N A L

© 2014 International Monetary Fund
Edición en español @ 2014 Fondo Monetario Internacional

Edición en español
Sección de Español y Portugués
Servicios Lingüísticos
Departamento de Tecnología y Servicios Generales del FMI

Cataloging-in-Publication Data

External debt statistics : guide for compilers and users / Inter-Agency Task Force on Finance Statistics. – Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2014.
pages. ; cm.

Includes bibliographical references.

1. Debts, Public—Statistics—Handbooks, manuals, etc. 2. Debts, Public—Statistical methods—Handbooks, manuals, etc. I. International Monetary Fund.

HJ8011.E75 2014

ISBN: 978-1-49839-9494 (edición impresa)
978-1-49838-6883 (ePub)
978-1-49837-0646 (Mobipocket)
978-1-49830-7789 (edición digital)

Solicítese por correo, fax o Internet a:
International Monetary Fund, Publication Services
P. O. Box 92780, Washington, D.C. 20090, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org





Índice

Prólogo	ix
Prefacio	xi
Agradecimientos	xiii
Abreviaturas	xv
1. Panorama general	1
Objetivo de la <i>Guía</i>	1
Enfoque conceptual adoptado en la <i>Guía</i>	1
Estructura de la <i>Guía</i>	2
PARTE I: MARCO CONCEPTUAL	
2. Medición de la deuda externa: Definición y principios contables básicos	5
Introducción	5
Definición de la deuda externa	5
Pasivos corrientes reales pendientes de reembolso	5
Principal e intereses	6
Apéndice: ¿Cómo deben registrarse los intereses devengados?	20
3. Identificación de los sectores institucionales e instrumentos financieros	31
Introducción	31
Sectores institucionales	31
Clasificación de los instrumentos	34
4. Presentación del saldo bruto de la deuda externa	45
Introducción	45
Cuadro de presentación	45
Cuadros informativos	48
5. Deuda externa pública y deuda externa con garantía pública	53
Introducción	53
Definiciones	53
Presentación del saldo de la deuda externa pública y la deuda externa con garantía pública	54

6. Principios complementarios de contabilidad de la deuda externa	57
Introducción	57
Sectores, vencimiento e instrumentos	57
Características específicas de la deuda externa	60
Servicio de la deuda y otros calendarios de pago	63
7. Cuadros complementarios de presentación de la deuda externa	69
Introducción	69
Deuda externa con vencimiento residual a corto plazo	71
Calendario de pago del servicio de la deuda	72
División de la deuda externa bruta según se trate de moneda nacional o extranjera	78
Deuda externa bruta en moneda extranjera	79
Deuda externa por sector acreedor	86
Saldo neto de la deuda externa	88
Conciliación de los saldos y flujos de la deuda externa	91
Títulos de deuda	91
Crédito externo relacionado con el comercio	94
8. Reorganización de la deuda	97
Introducción	97
Definiciones	97
Tipos de reorganización de la deuda	99
Presentación de los datos sobre reducción de la deuda	110
Otras transacciones relacionadas con la reorganización de la deuda	111
9. Pasivos contingentes	113
Introducción	113
Definición	113
¿Por qué es necesario medir los pasivos contingentes?	118
Medición de los pasivos contingentes	118
PARTE II: COMPILACIÓN DE DATOS: PRINCIPIOS Y PRÁCTICAS	
10. Panorama general de la compilación de datos	127
Introducción	127
Coordinación entre organismos oficiales	127
Recursos	129
Respaldo jurídico para la compilación de datos	129
Técnicas de recopilación de datos en distintas etapas de la liberalización	130
Panorama general de la compilación de datos	132
Divulgación de las estadísticas de la deuda externa	132
11. Estadísticas sobre la deuda externa del gobierno y del sector público	135
Introducción	135
Oficina de la deuda	135
Principales fuentes de datos	136
Sistema informatizado de gestión de la deuda (SIGD)	136
Apéndice: Funciones de la oficina de la deuda pública	143

12. Estadísticas de la deuda externa de las sociedades captadoras de depósitos y otros sectores	147
Introducción	147
Sociedades captadoras de depósitos	149
Otros sectores	151
Apéndice: Estimación de datos sobre la posición usando información sobre las transacciones	160
13. Títulos de deuda	167
Introducción	167
Observaciones generales	168
Consideraciones clave	168
Inversiones de no residentes en títulos de deuda emitidos en el país: Posibles informantes	171
Emisión de títulos de deuda por parte de residentes en mercados externos	175
Información sobre títulos utilizados en operaciones de reporto pasivo	176
Posibles errores de medición	176
Encuestas periódicas sobre posiciones	176
Información brindada por contrapartes	177
PARTE III: UTILIZACIÓN DE LAS ESTADÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERNA	
14. Análisis de sostenibilidad de la deuda externa	179
Introducción	179
Conceptos básicos	179
Indicadores de endeudamiento	180
Pasos básicos para llevar a cabo un análisis de sostenibilidad de la deuda externa	182
¿Cuáles son los principales impulsores de la dinámica de la deuda?	183
Evaluación de la sostenibilidad de la deuda en el contexto del seguimiento de los programas del FMI y la supervisión de los países	184
15. Análisis de la deuda externa: Otros aspectos a considerar	187
Introducción	187
Descalces del balance	187
Composición de la deuda externa	188
El papel del ingreso	193
El papel de los activos	193
Relevancia de los derivados financieros y los acuerdos de recompra	195
Apéndices	
1. Instrumentos y transacciones financieras específicos: Clasificaciones	199
2. Operaciones de reporto pasivo de valores	237
3. Glosario de términos de la deuda externa	243
4. Estadísticas de deuda externa, posición de inversión internacional y cuentas nacionales	275
5. Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) e Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM)	287
6. Marco de evaluación de la calidad de los datos (MECAD) para las estadísticas de deuda externa	295
7. Tratamiento de los atrasos en el saldo bruto de la deuda externa	325
8. Deuda externa del sector privado	329
9. Principales cambios respecto de la <i>Guía de las estadísticas de la deuda externa</i> de 2003	335

Cuadros

2.1	El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 1 (caso sencillo)	21
2.2	El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 2 (principal descontado)	22
2.3	El valor presente y los intereses devengados: Ejemplo 3 (instrumentos de cupón cero)	23
3.1	Componentes normalizados de la PII: Inversión directa	35
3.2	Componentes normalizados de la PII: Inversión de cartera	37
3.3	Componentes normalizados de la PII: Derivados financieros (distintos de reservas) y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE)	38
3.4	Componentes normalizados de la PII: Otra inversión	39
3.5	Componentes normalizados de la PII: Activos de reserva	43
4.1	Saldo bruto de la deuda externa: Por sector	47
4.2	Saldo bruto de la deuda externa: Atrasos por sector	49
4.3	Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, economía total	50
4.4	Saldos ante no residentes de derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE): Por sector	50
4.5	Saldos ante no residentes de pasivos por participaciones de capital: Por sector	51
4.6	Títulos de deuda adquiridos en operaciones de reporto pasivo: Saldos	51
4.7	Saldo neto total de la deuda externa: Por sector del garante	52
5.1	Saldo bruto de la deuda externa: Deuda pública y deuda privada con garantía pública, y deuda privada sin garantía pública	55
5.2	Saldo bruto de la deuda externa: Deuda pública y deuda privada con garantía pública	56
5.3	Saldo bruto de la deuda externa: Deuda pública, deuda privada con garantía pública y deuda privada sin garantía pública	56
7.1	Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, por sector	70
7.2	Calendario de pago del servicio de la deuda, por sector	74
7.3	Calendario de pago del servicio de la deuda: Deuda externa pública y deuda externa del sector privado con garantía pública y deuda del sector privado sin garantía pública	76
7.4	Deuda externa pública y deuda externa del sector privado con garantía pública pendiente al final del período	77
7.5	Saldo bruto de la deuda externa: Pagos de principal e intereses que vencen en un año o menos, por sector	78
7.6	Saldo bruto de la deuda externa: Deuda denominada en moneda extranjera y moneda nacional	78
7.7	Saldo bruto de la deuda externa: Deuda denominada en moneda extranjera y moneda nacional, por sector	80
7.8	Saldo bruto de la deuda externa en moneda extranjera y vinculada a una moneda extranjera	81
7.9	Calendario de pagos proyectados en moneda extranjera con no residentes: Algunos sectores institucionales	84
7.10	Saldo bruto de la deuda externa: Composición por tasas de interés	85
7.11	Saldo bruto de la deuda externa: Tasas de interés promedio	86
7.12	Saldo bruto de la deuda externa: Por sector deudor y acreedor	87
7.13	Saldo de la deuda externa del sector público y del sector privado con garantía pública, por sector deudor y acreedor	88
7.14	Saldo neto de la deuda externa: Por sector	89
7.15	Saldo bruto de la deuda externa: Conciliación de saldos y flujos	92
7.16	Saldo bruto de la deuda externa: Títulos de deuda; conciliación del valor nominal y el valor de mercado	94
7.17	Saldo bruto de la deuda externa: Títulos de deuda emitidos por residentes y propiedad de no residentes, por lugar de emisión	94

7.18	Saldo bruto de la deuda externa: Crédito externo relacionado con el comercio	95
8.1	Reducción del valor nominal de la deuda derivada de una reorganización de la deuda: Por sectores deudores y acreedores	98
8.2	Evolución de las condiciones de reprogramación del Club de París	106
9.1	Matriz de riesgo fiscal con ejemplos ilustrativos	116
9.2	Tratamiento de pasivos contingentes según normas estadísticas y contables: Reconocimiento como pasivos y requisitos de declaración de datos	125
9.3	Saldo bruto de la deuda externa: Medición en base al riesgo final	113
11.1	Posibles fuentes de datos para la compilación de estadísticas sobre la deuda externa del sector público	136
11.2	Funciones que debería cumplir un sistema informatizado de gestión de la deuda (SIGD)	137
11.3	Información que deberá compilarse sobre cada instrumento	140
11.4	Algunas de las funciones recomendadas para una oficina de la deuda	144
12.1	Saldo bruto de la deuda externa: Posibles fuentes de datos para los principales componentes según la <i>Guía</i>	148
12.2	Información reorganizada sobre pasivos externos en las EMF: Banco central	149
12.3	Información reorganizada sobre pasivos externos en las EMF: Otras sociedades de depósito	150
13.1	Inversión entrante en título: Posibles encuestados; ventajas y desventajas para los datos sobre posiciones y transacciones	170
14.1	Indicadores comunes de la carga de la deuda utilizados para evaluar la sostenibilidad de la deuda externa	183
14.2	Otros indicadores para el análisis de vulnerabilidad del sector externo	183
A2.1	Deuda externa: Registro de las transacciones de reporto pasivo	242
A4.1	La posición de inversión internacional y las estadísticas de deuda externa	276
A4.2	Versión simplificada de las cuentas del balance	279
A4.3	Balance de la economía total y el resto del mundo	280
A4.4	Vínculo entre la clasificación de los activos financieros y las categorías funcionales	282
A4.5	SCN 2008: Clasificación de los instrumentos financieros (con las correspondientes categorías generales del MBP6) (Incluye los códigos del SCN 2008)	284
A4.6	Conversión: Desglose en sectores institucionales del SCN y sectores de las cuentas internacionales, tal como se presentan en el SCN 2008 y el MBP6	285
A5.1	Umbral de VPN de la deuda en la Iniciativa para los PPME	288
A5.2	Datos que necesita el compilador de un PPME	291
A8.1	Cobertura de la deuda externa del sector público y privado en términos de sectores institucionales	330

Recuadros

2.1	La selección de una base de registro: Argumentos a favor de la contabilidad en valores devengado	11
2.2	Valoración: Matriz de comparación	14
2.3	Métodos generales para calcular el valor de mercado	17
2.4	Registro de los intereses devengados sobre préstamos	27
2.5	Registro de los intereses devengados sobre títulos de deuda	29
4.1	Especificaciones de las NEDD y el SGDD en cuanto a la divulgación de estadísticas de la deuda externa	46
6.1	Crédito relacionado con el comercio	59
7.1	Sistemas de alta frecuencia para el seguimiento de la deuda	71

8.1	Reestructuración de la deuda soberana con acreedores privados	103
8.2	El alivio de la deuda frente al Club de París y los bancos comerciales	105
9.1	Tipos de garantías	117
9.2	Declaración de datos sobre pasivos contingentes: Ejemplos de países	120
13.1	Características principales de los títulos de deuda	169
13.2	Bases de datos de títulos individuales	172
A6.A	Ejemplo de la estructura en cascada utilizada en el Marco de evaluación de la calidad de los datos (MECAD) de septiembre de 2013, para las estadísticas de deuda externa	298
A7.1	Atrasos por sector	328
Gráficos		
9.1	Resumen de pasivos y pasivos contingentes en las estadísticas macroeconómicas	114
10.1	Proveedores de datos y herramientas de recopilación en distintos contextos de políticas	131
10.2	Saldo bruto de la deuda externa: Posibles fuentes de datos	133
11.1	Organigrama de una oficina de la deuda pública	146
14.1	Evolución de la deuda externa	184
A5.1	Esquema del proceso de la Iniciativa para los PPME	289
Bibliografía		341
Índice analítico		345



Prólogo

La presente obra, *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (la *Guía*), ha sido preparada bajo la responsabilidad conjunta de los nueve organismos que integran el Grupo de Tareas Interinstitucional sobre Estadísticas Financieras. Su elaboración es fruto de la amplia experiencia de nuestras instituciones y de la labor realizada en estrecha colaboración con los compiladores nacionales de estadísticas sobre la deuda externa, la balanza de pagos y la posición de inversión internacional.

Las crisis financieras internacionales de los últimos años y los correspondientes niveles de deuda externa en muchos países han puesto de relieve la importancia de contar con estadísticas sobre la deuda externa fiables y actualizadas como un elemento crítico para la detección precoz de focos de vulnerabilidad externa en los países. Contra este telón de fondo, el objetivo central de la elaboración de la *Guía* ha sido la mejora de la calidad y la oportunidad de datos clave sobre la deuda externa y la promoción de la convergencia de las prácticas de registro. La *Guía* es una útil fuente de referencia tanto para los compiladores como para los usuarios nacionales de las estadísticas de la deuda externa.

La *Guía* es una actualización de las pautas internacionales sobre las estadísticas de la deuda externa, publicadas en 2003 bajo el título *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios*. Los conceptos vertidos en la *Guía* han sido armonizados con los del *Sistema de Cuentas Nacionales 2008* y la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, publicada por el FMI en 2009.

Recomiendo a los países la adopción de la *Guía* como base para compilar y divulgar las estadísticas de la deuda externa.

Christine Lagarde
Directora Gerente
Fondo Monetario Internacional

This page intentionally left blank



Prefacio

La necesidad de contar con información sobre la deuda externa que sea exhaustiva, fiable y comparable a nivel internacional para beneficio de las autoridades, los mercados financieros y otros usuarios de estadísticas está reconocida desde hace mucho tiempo, y se vio reforzada nuevamente por las crisis financieras internacionales que comenzaron en 2007. Dado que encierran obligaciones de pago en el futuro, los pasivos por deuda externa pueden crear circunstancias en las cuales una economía se encuentre en una situación de vulnerabilidad frente a problemas de solvencia y liquidez. Además, como lo demuestra la experiencia, la vulnerabilidad externa puede tener extensos costos económicos, y no solo para la economía afectada inicialmente. Por lo tanto, está claro que es necesario medir y vigilar la deuda externa. Con esa finalidad, *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (la *Guía*) ofrece asesoramiento sobre: 1) los conceptos, definiciones y clasificaciones de los datos sobre la deuda externa; 2) las fuentes y técnicas de compilación de esos datos, y 3) los usos analíticos de esos datos. La *Guía* pretende ser de utilidad tanto para los compiladores como para los usuarios de las estadísticas de la deuda externa.

Evolución de la *Guía*

Las anteriores pautas internacionales sobre las estadísticas de la deuda externa —*Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (la *Guía* de 2003)¹ — brindaron un marco conceptual exhaustivo derivado del *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN 1993)* y la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)* del FMI para la medición de la deuda externa bruta de los sectores público y privado. Sin embargo, desde su publicación, las pautas estadísticas internacionales sobre las cuentas nacionales y las estadísticas de la balanza de pagos han sido actualizadas, a través del *Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008)* y la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)* del FMI.

Contra este telón de fondo, la *Guía* mantiene el marco conceptual presentado en la *Guía* de 2003, pero lo actualiza. Los cambios incluyen modificaciones de conceptos, clasificación/sectorización y/o aclaraciones en cuanto al tratamiento metodológico.

La *Guía* está concebida para ofrecer pautas claras y exhaustivas para la medición y presentación de las estadísticas de la deuda externa que pueden aplicarse con uniformidad a los diferentes sectores de una economía y a los diferentes instrumentos de deuda utilizados para captar capitales. Asimismo, la *Guía* propone un plan de clasificación de la deuda externa por instrumentos y sectores englobado en un cuadro de presentación del saldo bruto de la deuda externa. Los datos divulgados a través de este cuadro de presentación, empleando los conceptos esbozados previamente en la *Guía*, son fundamentales para trazar un panorama integral e informado del saldo bruto de la deuda externa en la totalidad de la economía. En el caso de los países particularmente interesados en la deuda del sector público, la información sectorial puede reorganizarse de modo que quede centrada en la deuda externa pública y con garantía pública, siguiendo el enfoque utilizado en las bases de datos del Sistema de notificación de la deuda (DRS) y Estadísticas trimestrales sobre la deuda del sector público (PSD) del Banco

¹La *Guía* de 2003 fue elaborada por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Secretaría de la Commonwealth (ComSec), el Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Europea (Eurostat), el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la Secretaría del Club de París, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el Banco Mundial.

Mundial. Esa presentación podría tener una importancia primordial cuando predomina la deuda externa del sector público; no obstante, es necesario mantener bajo observación los pasivos de deuda del sector privado porque la experiencia demuestra que pueden crecer con rapidez.

Además, como lo han demostrado las crisis financieras internacionales y la experiencia de muchos países, las series de datos adicionales pueden ser vitales para detectar vulnerabilidades a problemas de solvencia y liquidez causados por el saldo bruto de la deuda externa. En los foros internacionales se ha puesto de relieve la importante necesidad de datos sobre los perfiles de vencimiento de la deuda, los desgloses por moneda y el vencimiento residual a corto plazo que, sumada a la ampliación de la cobertura de los pasivos de deuda del sector privado, ha contribuido a motivar la preparación de la *Guía*. Por ende, la *Guía* brinda un asesoramiento conceptual adicional, así como cuadros de presentación, para series de datos tales como el calendario de servicio de la deuda (que reviste especial importancia para el análisis de la liquidez), la composición de la deuda por moneda y otras series que —según lo revela la experiencia— son de utilidad analítica. La *Guía* también explica el concepto de deuda externa neta—es decir, una comparación del saldo de la deuda externa con las tenencias de activos financieros externos de tipos de instrumento parecidos— e integra las posiciones de derivados financieros y pasivos contingentes en el análisis de la deuda externa. La base de datos Estadísticas trimestrales de la deuda externa (QEDS) del Banco Mundial, creada en 2004 para los suscriptores de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y ampliada en 2008 para incluir los países participantes en el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), sigue de cerca el marco conceptual de la *Guía*.

Aprovechando la variada experiencia de los organismos internacionales que contribuyeron a esta publicación, la *Guía* brinda pautas sobre la compilación de estadísticas de la deuda externa y su uso analítico. Estas pautas no pretenden ser exhaustivas, sino trazar un panorama general. Dado que la *Guía* está destinada a ser principalmente una fuente de referencia tanto para compiladores como para usuarios de las estadísticas de la deuda externa, ciertas secciones serán más relevantes para algunos lectores que para otros. Por ejemplo, la primera sección trata complejas cuestiones conceptuales de medición y brinda asesoramiento detallado como fuente de referencia; por lo tanto, está destinada especialmente al compilador. Por el contrario, la sección sobre el uso de los datos sobre la deuda externa está destinada tanto a usuarios como a compiladores. Esperamos que de esta manera la *Guía* contribuya a mejorar las estadísticas de la deuda externa y a facilitar la comprensión de las complejidades de su compilación y análisis.

Stephen G. Cecchetti
*Asesor Económico y Jefe del Departamento
Monetario y Económico
Banco de Pagos Internacionales*

Arindam Roy
*Asesor y Jefe (Gestión de la Deuda)
Secretaría de la Commonwealth*

Aurel Schubert
*Director General de Estadísticas
Banco Central Europeo*

Walter Radermacher
*Director General
Eurostat*

Louis Marc Ducharme
*Director
Departamento de Estadística
Fondo Monetario Internacional*

Martine Durand
*Jefa de Estadísticas y Directora de
la Dirección de Estadísticas
Organización para la Cooperación
y el Desarrollo Económicos*

Clotilde L'Angevin
*Secretaria General
Secretaría del Club de París*

Alfredo Calcagno
*Oficial Encargado, División de
Globalización y Estrategias para el Desarrollo
Conferencia de las Naciones Unidas
sobre Comercio y Desarrollo*

Grant James Cameron
*Director Interino
Grupo de Datos para el Desarrollo
Grupo Banco Mundial*



Agradecimientos

La elaboración de la *Guía* fue un proyecto conjunto de los organismos internacionales que participan en el Grupo de Tareas Interinstitucional sobre Estadísticas Financieras (TFFS), en estrecha consulta con los compiladores nacionales de deuda externa y estadísticas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional. El TFFS es uno de los grupos de tareas interinstitucionales formado bajo los auspicios de la Comisión de Estadística de las Naciones Unidas y su Comité Administrativo de Coordinación—Subcomité de Actividades Estadísticas, y fue establecido en 1992. En 1998 se lo volvió a convocar para coordinar la labor entre los organismos participantes y mejorar la solidez metodológica, la transparencia, la oportunidad y la disponibilidad de los datos sobre la deuda externa y los activos de reserva internacionales. El TFFS está presidido por el FMI, y en la labor de la *Guía* participaron representantes del Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Secretaría de la Commonwealth (ComSec), el Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Europea (Eurostat), el FMI, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la Secretaría del Club de París, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el Banco Mundial. A continuación se enumeran los principales participantes en el trabajo del TFFS en la *Guía* (su afiliación profesional es la que mantenían en el momento de elaboración de la obra). Sin sus contribuciones y comentarios no habría sido posible producir la *Guía*.

Presidente	Sr. Robert Heath, Subdirector, Departamento de Estadística, FMI
BPI	Sr. Philip Wooldridge, Jefe de Estadísticas Bancarias y Financieras Internacionales Sr. Karsten von Kleist, Subjefe de Estadísticas Bancarias y Financieras Internacionales
Secretaría de la Commonwealth	Sr. Walton Gilpin, Asesor, y Sr. Mac Banda, Analista Empresarial, ambos de Gestión de la Deuda, División de Servicios Especiales de Asesoría
BCE	Sr. Remigio Echeverría, Asesor Senior, Dirección General de Estadísticas Sr. Jorge Diz-Dias, Economista Estadístico Principal, División de Estadísticas Macroeconómicas, Dirección General de Estadísticas
Eurostat	Sra. Daniela Comini, Dirección C, Cuentas Nacionales, Precios y Principales Indicadores Sra. Isabel Gancedo Vallina, Dirección D, Estadísticas de las Finanzas Públicas
FMI	Sr. Eduardo Valdivia-Velarde, Subjefe, División de Balanza de Pagos, Departamento de Estadística Sra. Rita Mesías y Sr. Marcelo Dinenzon, ambos Economistas Principales, División de Balanza de Pagos, Departamento de Estadística
OCDE	Sra. Yasmin Ahmad, Administradora Principal, Dirección de Cooperación para el Desarrollo Sra. Isabelle Ynesta, Estadística Principal, Dirección de Estadísticas
Secretaría del Club de París	Sra. Clotilde L'Angevin, Secretaria General
UNCTAD	Sr. Balliram Baball, Coordinador de Capacitación/Experto Senior en Gestión de la Deuda
Banco Mundial	Sr. Ibrahim Levent, Oficial de Información Senior, Equipo de Datos Financieros, Grupo de Datos para el Desarrollo

La preparación de la *Guía* se llevó a cabo principalmente en el FMI. El Sr. Eduardo Valdivia-Velarde (Subjefe, División de Balanza de Pagos, Departamento de Estadística) y la Sra. Rita Mesías y el Sr. Marcelo Dinenzon (ambos Economistas Principales, División de Balanza de Pagos, Departamento de Estadística) fueron los principales encargados de la redacción, y coordinaron y editaron los aportes de los participantes del TFFS, los organismos nacionales y otros expertos. Supervisaron la labor el Sr. Robert Heath (Subdirector, Departamento de Estadística) y el Sr. Ralph Kozlow (Jefe, División de Balanza de Pagos, Departamento de Estadística). Otros miembros del personal del Departamento de Estadística contribuyeron al programa: Sr. Mark Van Wersch (Economista Principal, División de Divulgación y Revisión de Datos), Sr. Robert Dippelsman (Subjefe, División de Finanzas Públicas), Sra. Sagé de Clerck y Sr. Tobias Wickens (ambos Economistas Principales, División de Finanzas Públicas), Sr. Artak Harutyunyan (Subjefe, División de Instituciones Financieras), y Sr. José María Cartas, Sr. Thomas Elkjaer, Sr. Richard Walton y Sra. Xiu-zhen Zhao (todos Economistas Principales, División de Instituciones Financieras).

Colaboraron también con este proyecto funcionarios de otros departamentos del FMI. En particular: Sr. Carlos Janada (Economista Principal, Departamento Financiero), Sr. Sarosh Khan (Oficial de Proyectos, Departamento Financiero), Sr. Geremia Palomba (Subjefe de División, Departamento de Finanzas Públicas), Sr. Nathaniel Arnold y Sra. Christine Richmond (ambos Economistas, Departamento de Finanzas Públicas), Sra. Delphine Moretti (Asesora en Asistencia Técnica, Departamento de Finanzas Públicas), Sra. Eriko Togo (Experta Senior en Sector Financiero, Departamento de Mercados Monetarios y de Capital), Sr. Myrvin Anthony (Economista Principal, Departamento de Mercados Monetarios y de Capital), Sra. Suman Basu (Economista Principal, Departamento de Estudios), Sra. Alison Stuart y Sr. Said Bakhache (ambos Subjefes de División, Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación), Sr. Tetsuya Konuki (Economista Principal, Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación), Sra. Karina Garcia y Nicolas Million (ambos Economistas, Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación), Sra. Yan Sun-Wang (Oficial Principal de Investigación, Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación), y Sr. Jayendu De (Oficial de Investigación, Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación).

La *Guía* se benefició de los aportes escritos por otros expertos de los organismos participantes, en particular:

Secretaría de la Commonwealth	Sr. Carilus Odumbe y Dr. Sanjay Lollbearree, ambos Asesores, Sección de Gestión de la Deuda
BCE	Sra. Julia Catz, Asesora, División de Estadísticas Macroeconómicas, Dirección General de Estadísticas, y Sr. Nuno Silva, Economista Estadístico Principal, División de Estadísticas Externas, Dirección General de Estadísticas
Eurostat	Sr. John Verrinder, Jefe de la Unidad D3-Procedimiento por Déficit Excesivo 2, Dirección D, Estadísticas de las Finanzas Públicas
OCDE	Sr. Hans Blommestein, Jefe de la Unidad de Mercados de Bonos y Gestión de la Deuda Pública, Dirección de Asuntos Financieros y Empresariales; Sr. Nadim Ahmad, Jefe de Estadísticas sobre Comercio y Competitividad, Dirección de Estadísticas; y Sra. Michèle Chavoix-Mannato, Jefa de la Sección de Cuentas Nacionales Trimestrales y Estadísticas Financieras, Dirección de Estadísticas
UNCTAD	Sr. Gabor Piski, Administrador de Proyectos, Programa DMFAS; Sra. Roula Katergi, Representante de Usuarios, Programa DMFAS; Sr. Gerry Teeling, Jefe, Programa DMFAS; Sra. Yuefen Li, Jefa de la Oficina de Deuda y Financiamiento para el Desarrollo, y Sra. Aurelie Legrand, Administradora de Proyectos
Banco Mundial	Sra. Evis Rucaj, Oficial de Estadísticas, Equipo de Datos Financieros, Grupo de Datos para el Desarrollo

El Sr. Roderico De Nitti (División de Balanza de Pagos, Departamento de Estadística, FMI) brindó respaldo administrativo para la preparación del manuscrito. El TFFS reconoce también con gratitud las contribuciones de numerosos compiladores y usuarios de las estadísticas de la deuda externa en los países miembros, en particular, Australia, Canadá, Filipinas, Japón, Mozambique, Noruega, Pakistán y República Dominicana. Las respuestas a las solicitudes de comentarios sobre el borrador de la *Guía* publicadas en Internet en septiembre y noviembre de 2012 provinieron de muchos organismos oficiales y otras organizaciones de todo el mundo y contribuyeron enormemente a enriquecer el texto.



Abreviaturas

AIF	Asociación Internacional de Fomento
AOD	Asistencia oficial para el desarrollo
BAfD	Banco Africano de Desarrollo
BCE	Banco Central Europeo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
<i>BOPSY</i>	Anuario de estadísticas de balanza de pagos (FMI)
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CAC	Cláusulas de acción colectiva
CAD	Comité de Asistencia para el Desarrollo (OCDE)
CBDMS	Sistema informatizado de gestión de deuda
CDS	Seguros contra impago
ComSec	Secretaría de la Commonwealth
CP	Efectos comerciales
DEG	Derechos especiales de giro (FMI)
DRS	Sistema de notificación de la deuda (Banco Mundial)
DSA	Análisis de sostenibilidad de la deuda
ECIC	Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera (FMI)
ECID	Encuesta Coordinada de Inversión Directa (FMI)
EFE	Entidad con fines específicos
ESO	Opciones de compra de acciones por parte de empleados
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del mercado monetario
IADM	Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral
IBS	Estadísticas bancarias internacionales (BPI)
<i>IFS</i>	<i>Estadísticas financieras internacionales</i> (FMI)
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares
ISIN	Código internacional de identificación de valores

JEDH	Central de Información sobre la Deuda Externa
LIBOR	Tasa interbancaria de oferta de Londres
MBP5	Quinta edición del <i>Manual de Balanza de Pagos</i> (FMI)
MBP6	Sexta edición del <i>Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional</i> (FMI)
MEFP	<i>Manual de estadísticas de las finanzas públicas</i> (FMI)
MEMF	<i>Manual de estadísticas monetarias y financieras</i> (FMI)
NEDD	Normas Especiales para la Divulgación de Datos
NEDD Plus	Normas Especiales para la Divulgación de Datos Plus
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PIB	Producto interno bruto
PII	Posición de inversión internacional
PPME	Países pobres muy endeudados
QEDS	Estadísticas trimestrales de la deuda externa (Banco Mundial)
Repo	Acuerdo de recompra
SCN 1993	<i>Sistema de Cuentas Nacionales 1993</i>
SCN 2008	<i>Sistema de Cuentas Nacionales 2008</i>
SEC 95	<i>Sistema Europeo de Cuentas, SEC 1995</i>
SEC 2010	<i>Sistema Europeo de Cuentas, SEC 2010</i>
SGDD	Sistema General de Divulgación de Datos
SIFMI	Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente
SIGF	Sistema Integrado de Gestión Financiera
SNPA	Sistema de Notificación de la deuda por parte de los Países Acreedores (OCDE)
TFFS	Grupo de Tareas Interinstitucional sobre Estadísticas Financieras
TICR	Tasa de interés comercial de referencia (OCDE)
UE	Unión Europea
UNCTAD	Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo



1

Panorama general

Objetivo de la *Guía*

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

Enfoque conceptual adoptado en la *Guía*

1.2 La *Guía* contiene un marco conceptual para la compilación de las estadísticas de deuda externa. El marco está basado en el *Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008)* y en la sexta edición del *Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional (MBP6)*¹. Este enfoque promueve la coherencia y comparabilidad de las estadísticas de deuda externa con otras estadísticas macroeconómicas, como las estadísticas de balanza de pagos, la posición de inversión inter-

¹El *SCN 2008* es un marco estadístico que representa un conjunto integral, coherente y flexible de cuentas macroeconómicas para la formulación de políticas, el análisis y la investigación. Fue elaborado bajo el auspicio de las Naciones Unidas, la Comisión Europea, el FMI, la OCDE y el Banco Mundial. El *MBP6* fue publicado por el FMI en 2009 y constituye el marco estándar para las estadísticas sobre las transacciones y las posiciones entre una economía y el resto del mundo. El *SCN 2008* y el *MBP6* fueron actualizados en paralelo.

nacional (PII) y las cuentas nacionales². En este marco conceptual la deuda externa incluye todos los pasivos, tal como se definen en el *SCN 2008* (excluidos los pasivos por participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión, y los derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados) frente a no residentes; el monto total de estos pasivos se presenta como saldo bruto de la deuda externa³.

1.3 Se incorporan cuadros para la presentación del saldo bruto de la deuda externa y otros datos vinculados, tanto para el conjunto de la economía como por los sectores de los deudores. Mediante el uso de los conceptos que se presentan en los capítulos 2 y 3, los datos compilados y presentados con el formato del cuadro que aparece en el capítulo 4 proveen un panorama global y bien documentado del saldo bruto de la deuda externa de toda la economía. En el capítulo 5, dicho saldo se presenta en un cuadro que pone de relieve el papel del sector público; este cuadro es de especial interés para los países en que el sector público desempeña una función central en la obtención de préstamos del exterior, ya sea en calidad de prestatario y/o garante⁴.

1.4 En la *Guía* se presentan también otros principios contables para facilitar la compilación de series de datos útiles, desde el punto de vista analítico, para el estudio del saldo de la deuda externa bruta. La prioridad que los distintos países otorguen a la compilación

²La *Guía* también está armonizada con las siguientes publicaciones: *Handbook on Securities Statistics Part 1: Debt Securities Issues (2009)*, *Handbook on Securities Statistics Part 2: Debt Securities Holdings (2010)* y *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios (2011)*.

³La versión de 2003 de la *Guía* estaba basada en el *SCN 1993* y el *MBP5*. Por ende, los sistemas de compilación elaborados para producir datos según los lineamientos de la *Guía* de 2003 pueden servir de base para la medición y la compilación del saldo bruto de la deuda externa descritos más adelante.

⁴Para más lineamientos sobre las estadísticas de deuda del sector público, véase *Estadísticas de deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios (2011)*.

de estas series de datos variará según las circunstancias. Pero series de datos tales como el calendario del servicio de la deuda (es decir, un calendario con información sobre los montos previstos y la fecha en que se efectuarán los pagos), la composición de la deuda externa desglosada por moneda extranjera (es decir, un indicio de la exposición de la economía a fluctuaciones del tipo de cambio) y los vencimientos residuales a corto plazo (es decir, la parte del saldo bruto de la deuda externa que tiene vencimientos programados dentro del plazo de un) pueden revelar información esencial sobre las vulnerabilidades externas que podría afrontar una economía. Del mismo modo, la *Guía* ofrece recomendaciones para la medición y presentación del saldo neto de la deuda externa, o sea, la deuda externa bruta menos los activos externos materializados en instrumentos de deuda. En el caso de las economías en que el sector privado participa activamente en los mercados financieros internacionales, este concepto y, más aún, el de saldo acreedor neto de la PII⁵, reviste especial importancia para evaluar la sostenibilidad de la posición con el exterior.

Estructura de la *Guía*

1.5 La *Guía* está compuesta por tres partes y contiene nueve apéndices:

- I. Marco conceptual (del capítulo 2 al 9)
- II. Compilación: Principios y práctica (del capítulo 10 al 13)
- III. Uso de las estadísticas de la deuda externa (capítulos 14 y 15)

1.6 Para facilitar la actualización de la información, las actividades que dedican a la deuda externa los organismos miembros⁶ del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras (GTIEF) se presentan en el sitio web del grupo (www.tffs.org), no en la *Guía* misma, tal como se hizo con la versión de

⁵La PII de una economía es el balance del saldo de los activos y pasivos financieros externos; la diferencia que arroja es el saldo neto de activos (o pasivos). La PII se describe en el apéndice 3 y sus componentes normalizados figuran en el capítulo 3. Los vínculos entre las estadísticas de deuda externa, la PII y las cuentas nacionales se describen en el apéndice 4.

⁶En este contexto, una zona monetaria común es aquella a la que pertenece más de una economía y que cuenta con un banco central regional legalmente facultado para emitir una misma moneda dentro de la zona. Para pertenecer a esta zona, la economía tiene que ser integrante del banco central.

2003. Estas actividades se presentan en cuatro secciones: 1) sistemas de gestión de datos, 2) disponibilidad de datos, 3) calidad de datos y 4) fortalecimiento de las capacidades.

Marco conceptual

1.7 La parte I está estructurada de la siguiente manera:

- El capítulo 2 contiene una definición de la deuda externa bruta y explica en detalle los principios contables que deben seguirse para medir el saldo bruto de la deuda externa; el capítulo 3 describe la identificación de los sectores institucionales y los instrumentos financieros.
- El capítulo 4 contiene un cuadro de presentación del saldo bruto de la deuda externa; la prioridad máxima la reciben los sectores institucionales, seguidos del vencimiento y luego el tipo de instrumento de deuda; el capítulo 5 contiene un cuadro de presentación de datos sobre la deuda externa pública y con garantía pública.
- El capítulo 6 presenta más principios contables para la compilación de otras series de datos de utilidad analítica para el estudio del saldo bruto de la deuda externa; el capítulo 7 contiene cuadros de presentación adicionales (p. ej., el calendario de pago del servicio de la deuda y la deuda en moneda extranjera).
- El capítulo 8 analiza la divulgación de información adecuada sobre el impacto de una reorganización de la deuda en la deuda externa; el capítulo 9 aborda los pasivos contingentes y contiene un cuadro para presentar la deuda externa sobre la base del riesgo final.

Compilación: Principios y práctica

1.8 En el capítulo 10 se ofrece una perspectiva general de los métodos de compilación. En los capítulos 11, 12 y 13 se abordan, respectivamente, los métodos de compilación de los datos de la deuda externa del sector público, los datos sobre las sociedades captadoras de depósitos y otros sectores, y los datos sobre títulos de deuda.

Uso de las estadísticas de la deuda externa

1.9 En los capítulos 14 y 15 se examina el uso de los datos sobre la deuda externa con fines de análisis. Estos capítulos se han incluido para ayudar a los compiladores a ubicar su labor en un marco analí-

tico y para asistir a los usuarios en la interpretación de los datos de los que se disponga. En el capítulo 14 se describe brevemente el análisis de la sostenibilidad de la deuda y se explican algunos de los coeficientes de endeudamiento más utilizados. En el capítulo 15 se destaca la necesidad de analizar los datos sobre la deuda externa en un contexto general.

Apéndices

1.10 En el apéndice 1 se presentan definiciones y clasificaciones detalladas de los instrumentos de deuda y transacciones específicas. En el apéndice 2 se analizan las operaciones de reporto pasivo y la forma en que deben registrarse en el saldo bruto de la deuda externa.

En el apéndice 3 se presenta un glosario de términos de la deuda externa. El apéndice 4 describe la relación entre la deuda externa, la PII y las cuentas nacionales. El apéndice 5 explica la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM). El apéndice 6 presenta el Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD) para las estadísticas de deuda externa. El apéndice 7 explica el tratamiento de los atrasos en la deuda externa bruta. El apéndice 8 describe la compilación de la deuda externa del sector privado. Por último, el apéndice 9 enumera los principales cambios incorporados a la *Guía* con motivo de la adopción del *MBP6*.

This page intentionally left blank



2

Medición de la deuda externa: Definición y principios contables básicos

Introducción

2.1 En el comienzo de este capítulo se presenta una definición de la deuda externa consistente con los conceptos contenidos en el SCN 2008 y el MBP6. Esta definición se basa en la idea de que, si un residente tiene un pasivo corriente frente a un no residente, que requiere el pago de principal y/o intereses en el futuro, este pasivo representa un derecho de crédito frente a los recursos de la economía del residente y, por lo tanto, una deuda externa de esa economía. Este enfoque ofrece un indicador general para la medición de la deuda externa en toda la gama de instrumentos de deuda, independientemente de cómo estén estructurados. La definición se centra en los pasivos brutos, es decir, se excluyen los activos.

2.2 Uno de los temas recurrentes de la *Guía* es que, para analizar el saldo bruto de la deuda externa de una economía, es necesario contar con información que, en la medida de lo posible, sea compatible con otras series de datos afines, tanto dentro del país como entre distintos países. La compatibilidad incrementa el valor analítico y la fiabilidad de los datos, pues permite establecer interrelaciones con otras series de datos macroeconómicos afines y realizar comparaciones entre países de manera precisa y coherente. Además, la compatibilidad facilita la racionalización de los procedimientos para la recolección de datos, mediante la integración de los datos sobre la deuda interna y externa (lo cual reduce el costo de elaboración de los datos). Por estas razones, en este capítulo se presentan principios contables para la medición de la deuda externa extraídos del SCN 2008 y del MBP6.

Definición de la deuda externa

2.3 En la *Guía*, la deuda externa bruta se define de la siguiente manera: *La deuda externa bruta es el monto*

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

Pasivos corrientes reales pendientes de reembolso

2.4 Para que un pasivo sea incluido en la deuda externa debe existir y estar pendiente de reembolso. El factor decisivo es si el acreedor tiene un derecho frente al deudor. En general, los pasivos de deuda surgen como consecuencia del suministro de valor económico —es decir, activos (financieros o no financieros, incluidos los bienes), servicios y/o renta— por parte de una unidad institucional (el acreedor) a otra (el deudor), generalmente en el marco de un acuerdo contractual en el que se especifican los pagos que deben efectuarse¹. Los pasivos de deuda también pueden ser creados por una disposición legal² o por acontecimientos que hacen necesaria la transferencia de pagos futuros³. Los pasivos de deuda incluyen los atrasos en los pagos de principal e intereses. La obligación de suministrar valor económico en el futuro no crea pasivos de deuda hasta que los bienes cambian de propietario, se prestan los servicios o se devenga la renta; por ejemplo, los montos

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

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

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

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

Principal e intereses

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

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

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

2.8 Además, en la definición no se especifica que sea necesario saber cuáles son los plazos de los pagos futuros de principal y/o intereses para que el pasivo sea clasificado como deuda. En muchos casos, se conoce el calendario de pagos, por ejemplo, para los títulos de deuda y los préstamos, pero en otros casos podría desconocerse el calendario preciso de pagos. Por ejemplo, la fecha de pago podría depender de la voluntad del acreedor, como en el caso de los depósitos a la vista que no devengan intereses; el deudor podría estar atrasado en el pago y no saberse cuándo se efectuarán los pagos atrasados, o los plazos para un pago podrían estar sujetos a ciertas condiciones, como el ejercicio de una opción incorporada de venta (derecho a vender) o de compra (derecho a comprar). En este caso, también, es la obligación de efectuar el pago, no los plazos de pago, lo que determina si el pasivo constituye una deuda. Por consiguiente, se considera que los pasivos de las cajas de pensiones y las compañías de seguros de vida frente a sus afiliados y asegurados no residentes constituyen una deuda de esas instituciones porque en algún momento debe efectuarse un pago, aunque no se conozca en qué fecha se efectuará (véase también el párrafo 3.40).

Residencia

2.9 Para que se considere deuda externa, un pasivo de deuda debe haber sido contraído por un residente frente a un no residente. La residencia está determinada por la ubicación del centro de interés económico predominante del deudor y el acreedor —que generalmente es el lugar donde residen habitualmente—, y no por su nacionalidad. La definición de residencia, que se explica con mayor detalle más adelante en este capítulo, es la misma del *MBP6* y el *SCN 2008*.

Pasivos corrientes y no contingentes

2.10 Los pasivos contingentes no se incluyen en la definición de deuda externa. Estos pasivos se definen como instrumentos en virtud de los cuales deben cumplirse una o más condiciones antes de que tenga lugar una operación financiera⁴. Los pasivos contingentes pueden ser explícitos o implícitos⁵. Estos pasivos pueden implicar un contrato jurídico en el que se especi-

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

⁵Véase información sobre los pasivos contingentes explícitos e implícitos en el capítulo 9.

fique que una parte está obligada a proporcionar un pago o una serie de pagos a otra unidad únicamente si se cumplen determinadas condiciones. No obstante, desde el punto de vista de la vulnerabilidad, el posible impacto de los pasivos contingentes sobre una economía y sobre determinados sectores institucionales, como el gobierno general o las sociedades financieras, reviste interés analítico. Si se han otorgado garantías internacionales, un aspecto particularmente relevante es que el monto de los pasivos de deuda externa que podría tener que asumir una economía puede ser superior al monto observable mediante el análisis de los datos compilados y publicados sobre la deuda externa. De hecho, en la *Guía* se recomienda que los países establezcan sistemas para el seguimiento y la divulgación de datos sobre los pasivos contingentes explícitos, que se analizan con más detalle en el capítulo 9.

Relación con los instrumentos del SCN 2008

2.11 Desde el punto de vista de las cuentas nacionales, la definición de deuda externa incluye todos los pasivos reconocidos como instrumentos financieros en el SCN 2008 —con excepción de las participaciones de capital (acciones y otras participaciones de capital) y en fondos de inversión, y los derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados— que residentes adeudan a no residentes. Estos pasivos, denominados *pasivos de deuda*, comprenden los siguientes instrumentos de deuda: asignaciones de derechos especiales de giro (DEG); moneda y depósitos (incluidas las cuentas de oro no asignadas); títulos de deuda; préstamos; seguros; pensiones; mecanismos normalizados de garantía; créditos y anticipos comerciales, y otras cuentas por pagar. Las participaciones de capital y en fondos de inversión, y las otras participaciones de capital, se excluyen de los pasivos de deuda porque no conllevan el pago de principal o intereses. Por la misma razón se excluyen también los instrumentos financieros derivados, tanto los contratos a término como las opciones, y las opciones de compra de acciones por parte de empleados porque no se suministra un monto de principal que deba reembolsarse ni se acumulan intereses sobre dichos instrumentos. Los contratos a término o a plazo (*forward*), las opciones y las opciones de compra de acciones por parte de empleados se describen con más detalle en el capítulo 3. Sin embargo, una obligación vencida de liquidación de un contrato de derivados financieros podría, como todo atraso, constituir un pasivo de deuda, pues existe una obligación de pago. El

oro en lingotes mantenido como oro monetario⁶ es un activo financiero que se incluye en el SCN 2008, pero no es un instrumento de deuda porque es, por convención, un activo sin un correspondiente pasivo.

Principios contables básicos

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

Flujos y posiciones

2.13 Los *flujos* se refieren a las acciones económicas y los efectos de eventos que ocurren dentro de un período, en tanto que las *posiciones* se refieren al nivel de los activos o pasivos financieros en un momento determinado. Los flujos y las posiciones se integran de manera que los flujos registrados expliquen completamente todas las variaciones de posiciones entre dos momentos determinados. La *Guía* se centra principalmente en las posiciones. No obstante, es importante en la medida de lo posible conciliar los flujos y las posiciones, en parte para asegurar la confiabilidad de los datos sobre las posiciones.

2.14 Los flujos reflejan la creación, la transformación, el intercambio, la transferencia o la extinción de valor económico; implican cambios en el volumen, la composición o el valor de los activos y pasivos de una unidad institucional. Los flujos pueden clasificarse en los que están relacionados con transacciones y los otros flujos. Una transacción es una interacción entre dos unidades institucionales que ocurre por mutuo acuerdo o en virtud de la ley y que implica un intercambio de valor o una transferencia. Los otros flujos son las variaciones en el volumen, el valor o la clasificación de un activo o un pasivo que no se derivan de una transacción entre un residente y un no residente. Estos incluyen, por ejemplo, revaloraciones (ganancias y pérdidas por tenencias) de activos o pasivos debidas a variaciones de precios y/o de los tipos de cambio.

Residencia

2.15 Los pasivos de deuda que los residentes deben a no residentes deben incluirse al presentar la saldo

⁶Véase la definición de oro monetario en el apéndice 1, Parte 2.

bruto de la deuda externa de una economía. No se incluyen los pasivos de deuda frente a residentes. Por lo tanto, la definición de residencia es crucial para la definición de deuda externa. En esta *Guía*, así como en el *MBP6* y en el *SCN 2008*, una unidad institucional —es decir, las entidades tales como los hogares, las sociedades, los organismos gubernamentales y otras que pueden, por derecho propio, poseer activos, contraer deudas y realizar actividades y transacciones económicas con otras entidades— es residente de una economía con la que tiene la conexión más estrecha, expresada como su centro de interés económico predominante en el territorio económico de esa economía.

2.16 Para determinar la *residencia* es necesario también definir los conceptos de *economía*, *territorio económico* y *centro de interés económico predominante*. Una economía está integrada por todas las unidades institucionales residentes de un territorio económico determinado. El concepto de territorio económico usado con más frecuencia es la zona que se encuentra bajo el control económico efectivo de un solo gobierno⁷. El territorio económico puede ser cualquier zona geográfica o jurisdicción sobre la cual se necesitan estadísticas e incluye⁸ la zona terrestre, incluidas las islas, el espacio aéreo, las aguas territoriales y los enclaves territoriales (por ejemplo, embajadas, consulados, bases militares, estaciones científicas, oficinas de información o inmigración, organizaciones de ayuda y representaciones del banco central con carácter diplomático que gozan de inmunidad frente a las leyes del territorio anfitrión) que se encuentran físicamente ubicadas en otro territorio. El territorio económico posee las dimensiones de ubicación física y de jurisdicción legal, de modo que las sociedades creadas en virtud de su legislación forman parte de la economía. El territorio económico también incluye zonas especiales, como las zonas de libre comercio y centros financieros extraterritoriales. Estas zonas están bajo el control del gobierno y, por lo tanto, forman parte de la economía, aun si están sujetas a diferentes regímenes regulatorios y tributarios. El territorio económico excluye los organismos internacionales y enclaves de otros gobiernos que se encuentran físicamente ubica-

dos en el territorio. Otro tipo de territorio económico es una unión monetaria o económica⁹.

2.17 Una unidad institucional tiene un centro de interés económico predominante y es una unidad residente de una economía cuando en algún lugar —vivienda, planta de producción u otros establecimientos— dentro del territorio económico de esta economía realiza y tiene intenciones de seguir realizando actividades económicas y transacciones a escala significativa, en forma indefinida o por un período determinado pero prolongado. No es necesario que la ubicación sea fija, siempre y cuando se mantenga dentro del territorio económico. A los fines estadísticos, la realización de actividades económicas en un territorio económico, o la intención de realizarlas, durante un período de un año o más, entraña generalmente la residencia en esa economía. El período de un año se utiliza como definición operativa, y se adopta para evitar la incertidumbre y facilitar la coherencia internacional.

2.18 Esencialmente, una unidad institucional es residente de la economía en la cual tiene su sede habitual. Por lo tanto, una sucursal o filial es residente de la economía en la cual tiene su sede habitual, pues realiza actividades y transacciones económicas desde esa ubicación, en lugar de hacerlo en la economía en que está situada la empresa matriz. Las oficinas locales no constituidas en sociedad encargadas de grandes obras de construcción y otros proyectos similares, como la exploración de petróleo y gas, que duran más de un año y son realizadas y administradas por empresas no residentes cumplirán, en la mayoría de los casos, con los criterios para ser tratadas como entidades residentes de la economía donde están ubicadas, y por lo tanto pueden tener deuda externa (si bien los créditos de la empresa matriz frente a dichas oficinas podrían muy bien representar una participación en el capital social)¹⁰. Cuando una unidad no residente tiene operaciones sustanciales a lo largo de un período considerable en un territorio económico, pero no una entidad jurídica propia para esas operaciones, se puede reconocer una sucursal como unidad institucional. Esta unidad se reconoce para efectos estadísticos porque las operaciones están íntimamente vinculadas con la loca-

⁷La definición de territorio económico ya no exige que las personas, bienes y capitales circulen libremente, como se indicaba anteriormente en el *MBP5*.

⁸Véase el *SCN 2008*, párrafos 4.10 y 26.26, y el *MBP6*, párrafo 4.5.

⁹Véanse referencias sobre las uniones monetarias y económicas en el *MBP6*, apéndice 3.

¹⁰La clasificación de los activos de la empresa matriz frente a sucursales no constituidas en sociedad se analiza con más detalle en el capítulo 3, en la sección sobre la inversión directa.

lidad en la cual ocurren en todo sentido, menos en el sentido de la constitución jurídica.

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

2.20 En el caso de las entidades o vehículos con fines especiales (EFE), las compañías de negocios internacionales, las compañías testaferas, las compañías en reserva y las compañías ficticias pueden surgir problemas similares. Estas entidades podrían tener una presencia física escasa o nula en la economía en la cual se encuentran legalmente constituidas o domiciliadas (es decir, registradas o autorizadas) y realizar sus actividades más importantes en otra economía¹¹. En estos casos, podría surgir un debate sobre la ubicación del centro de interés económico predominante de estas entidades. Estas entidades se consideran siempre unidades institucionales separadas si son residentes de un territorio distinto del territorio de sus propietarios. En la *Guía*, la deuda externa se atribuye a la economía en la cual la entidad —que registra los pasivos en su balance y, por consiguiente, está obligada frente al acreedor—

está legalmente constituida como sociedad, o donde tiene su domicilio legal en el caso de que no esté legalmente constituida como sociedad. Por lo tanto, las emisiones de deuda registradas en el balance de las entidades constituidas o domiciliadas legalmente en un centro financiero extraterritorial deben clasificarse como deuda externa de la economía en la cual está ubicado dicho centro. El ulterior empréstito de fondos movilizadas a través de estas emisiones de deuda a un no residente, por ejemplo, a la empresa matriz o a una filial, se clasifican como activo externo de la entidad residente en el centro financiero extraterritorial y como deuda externa de la entidad prestataria. Tal como se indica en el *MBP6*, una empresa multiterritorial se define como una empresa que realiza una actividad sustancial en más de un territorio económico, y funciona como una operación indivisible sin cuentas ni decisiones separadas, de modo que no se pueden reconocer sucursales separadas. En el caso de las empresas multiterritoriales, es necesario prorratear las operaciones totales de la empresa, así como su deuda externa bruta, entre las distintas economías (véase la clasificación del saldo bruto de la deuda externa de las empresas multiterritoriales en el apéndice 1, Parte 2).

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

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

2.23 Los organismos internacionales son entidades establecidas mediante acuerdos políticos formales entre

¹¹ Si bien no existe una definición internacional consagrada de este tipo de compañía, por lo general los propietarios no son residentes del territorio en el cual están constituidas, gran parte de sus balances consiste en activos y pasivos frente a no residentes, tienen una dotación de personal pequeña o inexistente y tienen una presencia física escasa o nula (véase el párrafo sobre las entidades con fines especiales en el apéndice 3).

sus miembros, que tienen el rango de tratados internacionales; su existencia es reconocida por ley en sus países miembros. Los organismos internacionales pueden ser mundiales o regionales. Los organismos internacionales se consideran no residentes de los territorios en los cuales se encuentran ubicados. Esta clasificación se debe a que, por lo general, están exentos total o parcialmente de las leyes y las regulaciones nacionales, de modo que no se los considera parte de la economía nacional de dichos territorios. La *Guía* atribuye los pasivos de deuda de un organismo financiero internacional como deuda externa de esta unidad institucional.

2.24 El banco central de una unión monetaria es un organismo financiero internacional que actúa como un banco central común a un grupo de países miembros. Ese banco tiene su oficina central en un país y suele mantener oficinas nacionales en cada uno de los países miembros. Cada una de las oficinas nacionales actúa como banco central del país y debe tratarse como una unidad institucional residente en ese país. Pero las oficinas centrales son un organismo internacional y, por lo tanto, un no residente desde el punto de vista de los bancos centrales nacionales. No obstante, en lo que respecta a las estadísticas relacionadas con el territorio económico del conjunto de países miembros, el banco central de una unión monetaria es una unidad institucional residente de este territorio económico.

Momento de registro

2.25 El principio rector para determinar si existen o no activos y pasivos, y si estos están pendientes de reembolso, se basa en todo momento en el principio de propiedad. El acreedor tiene un derecho frente al deudor, y el deudor tiene un pasivo frente al acreedor¹². En la *Guía* se recomienda el uso de la base devengado para registrar los flujos (transacciones y otras variaciones de los activos y pasivos financieros). En la base devengado el momento de registro coincide con el momento en que ocurren los eventos que dan origen al flujo efectivo de recursos. La base devengado brinda la información más completa porque registra todos los flujos de recursos, incluidas las transacciones no monetarias, las transacciones imputadas y otros flujos. Este registro completo garantiza la integración de los flujos y saldos. El traspaso de la propiedad económica es esencial a la hora de deter-

¹² Por lo tanto, en la *Guía* no se reconoce ningún repudio unilateral de la deuda que haga el deudor.

minar el momento de registro en base devengado de las transacciones. Un cambio de propiedad desde un punto de vista económico significa que en la práctica se transfieren todos los riesgos, retribuciones, derechos y responsabilidades de la propiedad.

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

2.27 En otras transacciones, cuando se presta un servicio, se devengan intereses o tiene lugar un acontecimiento que origina el derecho a una transferencia (como la indemnización de seguros diferentes del seguro de vida), se crea un pasivo de deuda que existe hasta que se paga o condona. Si bien no es habitual, como en el caso de los intereses, los cargos por servicios pueden acumularse continuamente. Si bien los títulos de participación en el capital no son instrumentos de deuda, los dividendos se registran como *otros pasivos de deuda*¹³ en el momento en que las acciones pasan a ser “ex dividendos” hasta que se liquidan¹⁴. De conformidad con el principio de base devengado, una obligación de liquidar un contrato de derivados financieros que está vencida se reclasifica como pasivo de deuda debido al cambio en la naturaleza del activo.

2.28 En la *Guía* se recomienda que los costos de intereses sobre los instrumentos de deuda se devenguen continuamente, de modo que el costo del capital se corresponda con el suministro de capital. Esta recomendación es coherente con el enfoque adoptado en otros manuales de estadísticas internacionales afines y en las normas de contabilidad comercial (véase el recuadro 2.1). En el

¹³ En la *Guía*, otros pasivos de deuda incluyen seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar: otros (véase el párrafo 3.3).

¹⁴ La fecha ex dividendos es la fecha en que el precio de mercado de las acciones deja de incluir los dividendos.

Recuadro 2.1 La selección de una base de registro: Argumentos a favor de la contabilidad en valores devengado¹**Significado del término “base de registro”**

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

Principales tipos de base de registro

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

Con el método de registro en base caja, las transacciones se registran al hacerse o recibirse un pago, independientemente de la fecha de traspaso de propiedad de los activos. En su forma más estricta, solo se incluyen las transacciones en que el medio de cambio es el efectivo (es decir, las entradas y salidas de efectivo). Las posiciones registradas al final del período de declaración en este sistema están limitadas a los saldos de caja. Pero en la práctica, el registro en base caja se modifica frecuentemente a fin de incluir otros saldos, como los saldos de deuda. En otras palabras, cuando se efectúa un desembolso de fondos en un instrumento de deuda, se registra una posición de deuda pendiente, y los reembolsos posteriores de principal, hechos en efectivo, reducen dicha deuda pendiente. En el caso del registro en base caja, los momentos en que tienen lugar los pagos pueden divergir significativamente de las actividades económicas a las que corresponden dichos pagos, y son precisamente estas actividades y las transacciones correspondientes las que esta *Guía* y otros sistemas estadísticos macroeconómicos tratan de capturar. Además, el registro en base caja no se aplica a las transacciones no monetarias.

En el registro en base vencimiento de pago se registran las transacciones al momento en que deben ser realizados (es decir, cuando vencen) los cobros o pagos originados por la

transacción, no cuando realmente se reciben o reembolsan los fondos. Si se realiza un pago antes de la fecha de vencimiento, las transacciones se registran cuando se efectúa el pago en efectivo. El método en base vencimiento de pago puede considerarse como una modificación de la base caja. Además de los saldos de caja, el registro en base vencimiento de pago toma en cuenta los montos adeudados o que están en mora. Con este método se registrará, generalmente, la deuda basada en el saldo del pasivo pendiente de reembolso, o sea, el monto exigible al vencimiento. Este monto podría ser diferente al monto originalmente desembolsado por varios motivos, tales como los descuentos y la prima entre el precio de emisión y el precio de rescate, el reembolso del principal y la revaluación de la deuda como resultado de una indexación. Además, esta base de registro cubrirá la deuda originada mediante ciertas transacciones no monetarias, como los pagos atrasados y la asunción de la deuda llevada a cabo por otra entidad (por ejemplo, cuando el gobierno general la asume).

Con el método de registro en base devengado, las transacciones se registran al momento de crearse, transformarse, intercambiarse, transferirse o extinguirse un valor económico. Los activos y pasivos se originan al producirse un traspaso de la propiedad. Por consiguiente, con este método las transacciones se registran en el período de declaración en que ocurren, independientemente del momento en que se reciben o reembolsan los fondos, o del momento en que vencen los pagos. Las posiciones de deuda externa bruta al final del período de declaración dependen de la posición de deuda externa bruta al comienzo del período y de las transacciones y otros flujos que hayan ocurrido durante el período². El registro en valores devengados permite registrar lo que una entidad adeuda desde el punto de vista económico, no de los pagos correspondientes.

Las diferencias en los enfoques usados en estos tres métodos de registro pueden explicarse mediante el ejemplo de un préstamo cuyos intereses se pagan periódicamente hasta el día del vencimiento, en que el préstamo se reembolsa. En los tres métodos, el desembolso inicial de efectivo se registraría al mismo tiempo, es decir, al efectuarse el desembolso. Los tres métodos registrarían un pasivo de deuda³. No obstante, el método en base devengado registra una acumulación continua de intereses, lo cual es reflejo del costo de uso del capital, e incrementa el monto pendiente de la deuda durante el plazo de vencimiento del préstamo, hasta que los intereses se hacen exigibles. Sin embargo, con los otros dos métodos no se registraría este incremento.

Los pagos de intereses sobre el préstamo y el reembolso del principal al momento del vencimiento se registran al mismo tiempo en los tres sistemas siempre y cuando estos pagos se efectúen en el período de declaración en el que vencen. En lo que respecta a las posiciones, en el sistema de base caja solo se toman en cuenta los montos desembolsados y

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

²Con base en las descripciones hechas anteriormente de los métodos de registro en base caja, en base vencimiento de pago y en base devengado. Los enfoques usados en los tres métodos pueden ser objeto de modificaciones.

³Con base en las descripciones hechas anteriormente de los métodos de registro en base caja, en base vencimiento de pago y en base devengado. Los enfoques usados en los tres métodos pueden ser objeto de modificaciones.

Recuadro 2.1 La selección de una base de registro: Argumentos a favor de la contabilidad en valores devengado (conclusión)

reembolsados en efectivo; en la base vencimiento de pago los montos desembolsados y reembolsados en efectivo se registran junto con los pasivos pendientes originados por transacciones no monetarias; en la base devengado, por el contrario, se registran todos los pasivos vigentes independientemente de si se han efectuado desembolsos o reembolsos en efectivo, o si vence o no vence el pago.

Cálculo de los saldos de deuda externa*Desventajas de las bases de caja y de vencimiento de pago*

Los dos sistemas presentan ciertas deficiencias como métodos para suministrar un indicador exhaustivo de las posiciones de deuda externa bruta.

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

Ventajas de la base devengado

De los tres métodos descritos, el de registro en base devengado, que por mucho tiempo se ha usado como base para la

contabilidad comercial, ofrece información más completa, puesto que mide la deuda externa en base al hecho de si el acreedor es propietario de un activo financiero frente a un deudor. La contabilidad en valores devengados ofrece el indicador más coherente de la deuda externa, tanto en lo que respecta a su cobertura como su volumen, puesto que no hace distinciones 1) en cuanto a la forma de pago: la deuda puede originarse o extinguirse a través de pagos en efectivo u otro medio (es decir, mediante el suministro de valor); 2) en cuanto al momento de pago: la deuda se crea o extingue según el momento en que se establece o enajena la propiedad de un activo, y 3) ni en cuanto a si los pagos que deben efectuarse en el futuro en relación con los pasivos vigentes consisten en principal o en intereses⁴. En la medida en que sigan apareciendo innovaciones en los mercados financieros, esta coherencia conceptual ayudará a garantizar que el volumen y la cobertura de la deuda externa sean determinados principalmente por factores económicos y no por los pagos⁵.

Finalmente, el registro de la deuda externa en valores devengados tiene la ventaja de ser congruente con otros sistemas de estadísticas macroeconómicas, como el *MBP6* y el *SCN 2008*, que emplean un sistema de registro en base devengado. Estos sistemas ofrecen información sobre los distintos tipos de flujos económicos que se producen durante el período de declaración y que afectan el volumen y composición de la deuda externa. En el *Manual de estadísticas de finanzas públicas (MEFP 2001, FMI, 2001)* y el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF, FMI, 2000)* también se utiliza el sistema de registro en base devengado. Además de facilitar a los usuarios la comparación de los datos de los diferentes conjuntos de estadísticas macroeconómicas, la adopción de un sistema de registro común contribuye también a reducir los costos de compilación pues permite utilizar series uniformes de datos en sistemas estadísticos relacionados.

⁴En principio, en el marco del registro en base devengado, el saldo de la deuda externa es reflejo, en todo momento, de transacciones anteriores y otros flujos económicos y, siempre que se utilice el mismo método de valoración, es igual al valor descontado de los pagos futuros de intereses y principal. Por ejemplo, si los mercados financieros transforman intereses en principal, como podría ser a través de títulos desmantelados, el proceso de conversión no afecta a la posición calculada de la deuda externa pues no se crea deuda nueva (aunque, si se toman en cuenta los valores de mercado, esta conversión podría afectar a la valoración).

⁵Si bien la información sobre los mecanismos de pago podría, por sí misma, ser valiosa.

caso de los intereses devengados durante un período contable existen tres métodos posibles de medición: 1) los intereses se pagan dentro del mismo período contable, en cuyo caso el saldo bruto de la deuda externa no se ve afectado; 2) los intereses no se pagan pues todavía no son exigibles (en lo sucesivo, estos costos se denominan “intereses devengados aún no exigibles”) —por ejemplo, se pagan intereses cada seis meses sobre un préstamo o título, y el saldo bruto de la deuda

externa se mide al finalizar los tres primeros meses de este período— en cuyo caso el saldo bruto de la deuda externa registra un aumento igual al monto de los intereses devengados durante el período de tres meses, y 3) los intereses no se pagan en la fecha de vencimiento, en cuyo caso se produce un aumento del saldo bruto de la deuda externa igual al monto de los intereses devengados durante el período, y que al final del período se encuentran en mora.

Intereses devengados aún no exigibles

2.29 En la *Guía* se recomienda incluir los intereses devengados aún no exigibles como parte del valor de los instrumentos de deuda subyacentes, es decir, la acumulación de intereses que todavía no son pagaderos incrementa continuamente el principal pendiente de reembolso del instrumento de deuda hasta que dichos intereses se pagan. Este enfoque es coherente con el adoptado en el *SCN 2008* y el *MBP6*.

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

Atrasos en los pagos

2.31 Cuando los pagos de principal y/o intereses no se efectúan en fecha, por ejemplo, en el caso de un préstamo, se generan atrasos en los pagos. Estos atrasos (incluidos los intereses devengados sobre los pagos atrasados) deberán seguir figurando en el mismo instrumento de deuda hasta que se extingue el pasivo. El impago de principal y/o intereses en la fecha de vencimiento no altera la posición de deuda externa, dado que esta ya incluye los intereses devengados no pagados (véase el párrafo 2.28). Los atrasos deberán seguir registrándose desde el momento en que se crean, es decir, cuando los pagos no se efectúan¹⁵, hasta su cancelación, es decir, cuando son reembolsados, reprogramados o condonados por el acreedor. Los datos sobre los atrasos son importantes de por sí, y deben presentarse como partidas informativas cuando sean significativos (véanse los cuadros seleccionados en los capítulos 4, 5 y 7, y en el apéndice 7).

2.32 Si los pagos de la deuda están garantizados por un tercero, y el deudor no cumple con sus obligaciones

¹⁵En algunos casos los atrasos se producen por motivos operativos más que por renuencia o incapacidad de pago. No obstante, si dichas sumas están impagas a la fecha de referencia, en principio deben registrarse como atrasos.

de pago, una vez exigida la garantía, el pasivo de deuda se atribuye al garante, y el pasivo del deudor original se extingue. El deudor original a menudo contrae una deuda frente al garante¹⁶.

Valoración

2.33 En la *Guía* se recomienda utilizar el valor nominal como base de la valoración de los instrumentos de deuda en la fecha de referencia y, en el caso de los títulos de deuda, también el valor de mercado¹⁷. El valor nominal de un instrumento de deuda es un indicador de valor desde el punto de vista del deudor pues constituye, en todo momento, el monto adeudado por el deudor al acreedor. Generalmente, este valor se establece tomando como referencia las condiciones del contrato entre el deudor y el acreedor y se utiliza, frecuentemente, para determinar los coeficientes de endeudamiento, como se indica en el capítulo 14. El valor de mercado de un título de deuda se determina según su precio en el mercado, el cual, como el mejor indicador de valor que los agentes económicos atribuyen a un determinado activo financiero, constituye un indicador del costo de oportunidad para el deudor y el acreedor¹⁸. Este es el principio de valoración adoptado en el *MBP6* y el *SCN 2008*. El recuadro 2.2 presenta una matriz de comparación de los métodos de valoración.

2.34 El *valor nominal* se refiere al monto pendiente que el deudor debe al acreedor, incluidos el monto del principal pendiente de reembolso y los intereses devengados. Por lo tanto, el *valor nominal* de un instrumento de deuda refleja el valor de la deuda en el momento en que esta se crea y de los posteriores flujos económicos, como las transacciones (por ejemplo, el reembolso de principal), las variaciones de valoración (incluidas las variaciones del tipo de cambio y otras variaciones de valoración que no son fluctuaciones del

¹⁶Exigir una garantía quizá no implique que el pasivo de deuda del deudor original se haya extinguido totalmente. Existen algunas garantías que abarcan solamente los pagos de intereses pero no el principal; de manera que si se exige la garantía, el pasivo de deuda del deudor original no se ha extinguido.

¹⁷Véase un análisis detallado de los principios de valoración de los activos y pasivos financieros en el *MBP6*, capítulo 3, y el *SCN 2008*, capítulo 3.

¹⁸En el marco de la Iniciativa para los PPME (véase el apéndice 5) se utiliza una tasa de mercado representativa para descontar los pagos futuros. Este método provee otro indicador del costo de oportunidad, y se aplica específicamente a los países comprendidos en dicha iniciativa.

Recuadro 2.2 Valoración: Matriz de comparación

Valoración	Definición	Comentarios
Valor nominal	Monto de principal pendiente, incluidos intereses devengados.	Tasa de interés contractual. En el caso de los bonos con fuerte descuento y bonos cupón cero, con el tiempo el monto de principal pendiente registra un aumento de valor equivalente al rendimiento implícito (tasa de interés) del instrumento de deuda al momento de emitirse, calculado como diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate.
Valor facial	Monto no descontado del principal que debe reembolsarse.	El valor facial puede incluir los intereses que todavía no se han acumulado, lo cual es contrario al principio de registro en base devengado.
Valor del mercado	Monto que un comprador paga por un bien a un vendedor en una transacción consensual.	Antes del vencimiento, el valor de mercado de un instrumento de deuda puede ser mayor o menor que el valor facial. A medida que el instrumento de deuda se aproxima al vencimiento, el valor de mercado se aproxima al valor facial.
Valor razonable	Monto en que un activo podría ser intercambiado o en que un pasivo podría ser liquidado entre dos partes informadas y dispuestas en una transacción en pie de igualdad.	Se aproxima al valor de mercado. Es necesario utilizar el equivalente de los precios de mercado para valorar los activos y pasivos financieros que no se negocian en mercados financieros o que se negocian con muy poca frecuencia.

precio de mercado) y cualquier otra variación. Desde un punto de vista conceptual, el valor nominal de un instrumento de deuda también puede calcularse descontando los pagos futuros de intereses y principal a la tasa o las tasas de interés¹⁹ contractuales²⁰ vigentes para el instrumento, que pueden ser fijas o variables. En el caso de los instrumentos de deuda con tasa fija y los instrumentos de deuda con tasa de interés fijada mediante contrato, es fácil aplicar este principio pues se conocen de antemano el calendario de los pagos

¹⁹Desde un punto de vista conceptual, la tasa de descuento de los instrumentos de deuda emitidos con descuento con respecto al valor de rescate (los bonos con fuerte descuento y los bonos cupón cero) debería ser la tasa a la cual el valor presente de los futuros pagos de intereses y principal es igual al precio de emisión del bono, es decir, el rendimiento del título en el momento de emisión (rendimiento original al vencimiento) que se utiliza para calcular el monto de los intereses devengados durante cada período (véase el apéndice al final de este capítulo).

²⁰Por lo general se utiliza una sola tasa de descuento para descontar los pagos que vencen en todos los períodos futuros. En algunas circunstancias se justifica el uso de diferentes tipos de descuento en los distintos períodos futuros. Aunque se utilice una sola tasa de descuento, según el plazo hasta el vencimiento, se aplica un factor de descuento diferente a cada pago, es decir, a una tasa de descuento del 10%, el factor de descuento para los pagos después de un año será 0,909 (es decir $1/(1 + 0,1)$) y para los pagos después de dos años será 0,826 (es decir, $1/(1 + 0,1)^2$), y así sucesivamente. Véase también el ejemplo del cuadro 2.1.

futuros y las tasas a aplicar²¹, pero no es tan fácil aplicarlo a los instrumentos de deuda con tasas de interés variables que fluctúan según las condiciones del mercado. El apéndice que aparece al final de este capítulo contiene ejemplos para calcular el valor nominal de un instrumento de deuda mediante el descuento de los pagos futuros de intereses y principal.

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

²¹En el caso de un pasivo de deuda cuya tasa de interés aumenta o disminuye por montos predeterminados mediante contrato mientras dura el pasivo, el perfil temporal de los factores de descuento que se aplicará a los pagos futuros será no lineal, como reflejo de estas variaciones escalonadas.

2.36 El *valor de mercado* de un título de deuda negociado debe ser determinado por el precio vigente en el mercado para ese instrumento en la fecha de referencia a la que se refiere la posición. El precio de mercado para las transacciones se define como la suma de dinero que un comprador paga por un bien a un vendedor en una transacción consensual; el intercambio se efectúa entre partes independientes entre sí y tiene motivos puramente comerciales, y a veces se denomina “en pie de igualdad”. La fuente óptima para determinar el precio de mercado de un título de deuda es un mercado organizado u otro mercado financiero en el cual se negocie un volumen considerable de dichos instrumentos y el precio de mercado se cotice a intervalos regulares. Cuando esa fuente no existe, el valor de mercado puede estimarse descontando los pagos futuros a la correspondiente tasa de interés de mercado. Si los mercados financieros están cerrados en la fecha de referencia, debe usarse el precio de mercado vigente en la fecha del último día en que el mercado estaba abierto. En algunos mercados, el precio de mercado cotizado para los títulos de deuda negociados no incluye los intereses devengados aún no exigibles (el “precio limpio”); sin embargo, al determinar el valor de mercado deben incluirse estos intereses (el “precio sucio”).

2.37 El *valor razonable* de un instrumento de deuda es su valor “equivalente de mercado” y se define como el monto al que se podría intercambiar un activo financiero o liquidar un pasivo entre partes bien informadas que participan voluntariamente en una transacción en pie de igualdad. Por lo tanto, representa una estimación de lo que se podría obtener si el acreedor hubiera vendido el derecho financiero.

Instrumentos de deuda no negociables

2.38 En la *Guía* se recomienda que los instrumentos de deuda distintos de títulos de deuda —como préstamos, moneda y depósitos, y créditos y anticipos comerciales— se valoren exclusivamente al valor nominal²².

²²En los manuales de estadísticas internacionales se considera que el valor nominal es una aproximación adecuada al valor de mercado de los instrumentos no negociados. Sin embargo, en vista de la evolución de los mercados —por ejemplo, para los instrumentos derivados sobre créditos vinculados al riesgo de crédito de determinadas entidades— la posibilidad de que puedan estimarse incluso los precios de mercado de los instrumentos no negociados es cada vez mayor. En la medida en que estos mercados sigan creciendo podría estudiarse la posibilidad de compilar información complementaria sobre el valor de mercado de los instrumentos de deuda no negociados.

El valor nominal de un instrumento de deuda puede ser inferior al precio pagado originalmente si ha habido reembolsos de principal, condonación de deuda u otros flujos económicos —por ejemplo, los provocados por una indexación— que afectan el valor del saldo pendiente de pago. El valor nominal de un instrumento de deuda puede ser superior al precio pagado originalmente, por ejemplo debido a la acumulación de intereses u otros flujos económicos.

2.39 En el caso de los instrumentos de deuda que no devengan intereses —por ejemplo, los pasivos que se originan porque los dividendos de las acciones dejan de incluirse—, el valor nominal es el monto adeudado. Si transcurre un período excepcionalmente largo²³ antes de que venza el pago de una deuda sobre la cual no se acumulan intereses, el valor del principal debe reducirse en un monto que refleje el período restante hasta el vencimiento y la tasa vigente correspondiente, como en el caso de instrumentos de deuda similares, y los intereses deben devengarse hasta el pago efectivo.

2.40 En el caso de algunos instrumentos de deuda, como los préstamos, el uso de los valores nominales depende en parte de consideraciones pragmáticas sobre la disponibilidad de los datos y la necesidad de mantener simetría entre deudores y acreedores. Además, dado que los préstamos no están concebidos para su negociación, la ausencia de un mercado activo hace que la estimación de un precio de mercado sea en cierta medida subjetiva. El valor nominal también es útil porque indica la obligación legal real y el punto de partida de las actividades de recobro de los acreedores. En ciertos casos, los préstamos también pueden ser comercializados, a menudo con descuento, o es posible que exista o que se pueda estimar un valor razonable. Los préstamos que se hayan vuelto negociables de hecho deberán reclasificarse como títulos de deuda.

2.41 Los préstamos en mora se registran a su valor nominal, lo que permite compararlos con el valor total de los préstamos en cifras nominales (véase la sección “préstamos en mora” en el apéndice 3). El valor debe incluir los intereses devengados pero aún no pagados. Los préstamos siguen incluyéndose en la deuda externa hasta que sean cancelados contablemente, condonados

²³En este contexto, serán las circunstancias las que determinen qué constituye un período excepcionalmente largo. Por ejemplo, mientras más alto sea el nivel de las tasas de interés en un determinado período, mayor será el costo de oportunidad del pago diferido.

o reorganizados. En el caso de préstamos en mora, se reconoce que el valor nominal presenta un panorama incompleto de la posición financiera. Por lo tanto, si fueran significativos, para los compiladores podría ser útil identificar por separado el valor nominal de los préstamos en mora incluidos en la deuda externa.

2.42 Los depósitos, créditos y anticipos comerciales, y otros instrumentos no negociables se registran a su valor nominal. Los depósitos en los bancos y otras sociedades captadoras de depósitos en proceso de liquidación también deben registrarse según su valor nominal hasta que se produzca su cancelación contable. Si estos depósitos son cuantiosos, se podrían identificar por separado. El mismo tratamiento es aplicable en cualquier otro caso de depósitos deteriorados (es decir, en los que la sociedad captadora de depósitos no está en liquidación pero se encuentra insolvente).

2.43 En el caso de ciertos instrumentos de deuda, como un préstamo, el reembolso podría estar especificado en un contrato como reembolso en cuotas de volúmenes de mercancías, otros bienes y/o servicios a lo largo de un período determinado. El valor inicial de la deuda es igual al principal adelantado. La tasa de interés, que se acumulará sobre el principal, es la tasa que iguala el valor actual de las mercancías u otros bienes que se deben entregar en el futuro —considerando su precio de mercado— con el principal pendiente de reembolso. Desde un punto de vista conceptual, este tipo de contrato es equivalente a la indexación de un préstamo a un índice estrecho (véase el párrafo 2.95). Cuando los pagos se efectúan mediante la entrega de bienes o mercancías, el valor del principal pendiente de reembolso se reducirá en el monto del valor que tenga en el mercado el bien o producto al momento de efectuarse el pago.

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

2.45 La *Guía* incluye los pasivos de deuda de los seguros, fondos de pensiones y mecanismos normalizados de garantía frente a sus afiliados y asegurados no residentes. Estos instrumentos de deuda no se negocian en un mercado. Además, no siempre tienen una fórmula que pueda aplicarse para calcular el valor nominal. No obstante, los principios de valoración que se aplican a estos instrumentos de deuda son equivalentes a la valoración de mercado. En el caso de los seguros de vida, el pasivo de deuda es el valor de las reservas para cubrir las pólizas de seguro de vida en vigor de no residentes. El pasivo de deuda de las compañías de seguros que no proporcionan seguros de vida frente a no residentes es el valor de los pagos anticipados de primas efectuados por no residentes y las reservas para cubrir indemnizaciones pendientes de no residentes (tanto las indemnizaciones declaradas como las incurridas pero no declaradas). En los planes de jubilación de prestaciones definidas, el pasivo de deuda es el valor presente de las prestaciones prometidas a los no residentes, mientras que en los planes de contribuciones definidas el pasivo de deuda es el valor de mercado corriente de los activos del fondo de pensiones prorrateados según la proporción de derechos de crédito de no residentes en relación con el total de derechos de crédito²⁴. En los mecanismos normalizados de garantía, los pasivos de deuda son iguales al valor presente de las ejecuciones previstas de garantías pendientes, netas de cualquier recuperación que el garante espere recibir de las partes en situación de incumplimiento, un enfoque similar al de los seguros no de vida. En general, las compañías de seguros y los operadores de fondos de pensiones y mecanismos normalizados de garantía realizan estimaciones actuariales de sus pasivos en el marco de estos mecanismos. Estas estimaciones serán la fuente habitual para compilar estadísticas para estos instrumentos de deuda.

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

²⁴En los sistemas de prestaciones definidas está garantizado el nivel de las prestaciones jubilatorias prometidas por el empleador a los empleados participantes y este suele determinarse mediante una fórmula basada en los años de servicio y el salario de los participantes. En los sistemas de contribuciones definidas está garantizado el nivel de las contribuciones del empleador al fondo, pero las prestaciones que se pagarán dependen de los activos del fondo.

Recuadro 2.3 Métodos generales para calcular el valor de mercado

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

- Se pueden descontar los flujos de caja futuros del valor presente usando una tasa de interés de mercado.
- Se pueden usar los precios de mercado de activos y pasivos financieros similares.

El primer método general consiste en valorar los activos y pasivos financieros basando el valor de mercado en el valor presente, o descontado al valor presente, de los flujos de caja futuros. Este es un sistema reconocido de valoración, tanto en la teoría como en la práctica. Permite calcular el valor de mercado de un activo o pasivo financiero como la suma de los valores presentes de todos los flujos de caja futuros. El valor de mercado está dado por la siguiente ecuación:

$$\text{Descontado al valor presente} = \sum_{t=1}^n \frac{(\text{Flujo de caja})_t}{(1+i)^t}$$

en que (flujo de caja)_t denota el flujo de caja en un período futuro (t), n denota el número de períodos futuros en que se prevén flujos de caja, e i denota la tasa de interés que se aplica para descontar el futuro flujo de caja en el período t.

Este método es relativamente fácil de aplicar al valorar los activos y pasivos financieros si se conocen con certeza los flujos de caja futuros o pueden calcularse, y si hay una tasa de interés de mercado (o una serie de tasas de interés) observables. Sin embargo, para el compilador puede resultar difícil obtener la información sobre los flujos de caja reales.

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

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

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

Instrumentos de deuda negociados

2.48 En la *Guía* se recomienda que para la valoración de los títulos de deuda se tome como base el valor nominal y el valor de mercado²⁵. El valor nominal y de mercado de un título de deuda puede determinarse en base al valor en el momento de su creación y de los posteriores flujos económicos, aunque la valoración de mercado toma en cuenta las fluctuaciones del precio de mercado del instrumento, lo cual no ocurre en el caso del valor nominal.

2.49 En el caso de los títulos de deuda cuyo precio de mercado no es fácilmente observable, puede esti-

marse el valor de mercado usando el valor presente del flujo previsto de los pagos vinculados con el título empleando la tasa de interés de mercado. Este y otros métodos para estimar el valor de mercado se explican en el recuadro 2.3. En el caso de los títulos que no se cotizan en la bolsa puede usarse el precio declarado para fines contables o regulatorios, si bien este método es menos preferible que los mencionados anteriormente. Del mismo modo, para los bonos con fuerte descuento o los bonos cupón cero puede usarse el precio de emisión más la amortización del descuento si no se conoce el precio de mercado.

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

2.51 Cuando los títulos se cotizan en mercados con un margen entre el precio de compra y el de venta, debe utilizarse el punto medio para valorar el instrumento. El margen es un cargo implícito de servicio que pagan los compradores y vendedores al operador de valores.

²⁵Esto incluye los títulos de deuda adquiridos mediante operaciones de reporto pasivo. (Véase el cuadro 4.6).

Instrumentos que no constituyen deuda

2.52 Las posiciones de pasivos en participaciones de capital (acciones y otras participaciones de capital) y en fondos de inversión, y derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados, no se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa porque no son pasivos de deuda, pero en la *Guía* se reconocen como series de datos informativos que pueden divulgarse junto con la presentación del saldo bruto de la deuda externa para que los datos sean más útiles desde un punto de vista analítico (véase los cuadros informativos en el capítulo 4). Estos instrumentos deben valorarse al valor de mercado.

2.53 El valor de mercado de un contrato de instrumentos financieros derivados a término es la diferencia entre el precio contractual convenido del activo subyacente y el precio de mercado vigente (o el precio de mercado esperado) del activo en cuestión, multiplicado por el monto teórico, con el pertinente descuento. El monto teórico —que a veces se denomina monto nominal— es el monto que sirve de base al contrato de derivados financieros y que es necesario para calcular los pagos que se deben realizar o recibir en relación con el contrato. Ese monto puede o no ser intercambiado. En el caso específico de un contrato de swap, el valor de mercado es la diferencia entre los ingresos brutos que se espera recibir y los pagos brutos que se espera efectuar, descontados de manera apropiada, es decir, su valor presente neto. Por consiguiente, el valor de mercado de un contrato a término puede calcularse usando la información disponible, a saber, el precio contractual y el precio de mercado del activo subyacente, los plazos de vencimiento del contrato, el valor teórico y las tasas de interés del mercado. Desde el punto de vista de las dos partes que intervienen, el valor de un contrato a término puede volverse negativo (pasivo) o positivo (activo) y, con el tiempo, puede cambiar tanto su magnitud como su dirección, según la evolución del precio de mercado del activo subyacente. Los contratos a término que se liquidan diariamente, por ejemplo, los negociados en los mercados bursátiles organizados —que se denominan futuros— tienen un valor de mercado pero, dado que los contratos se liquidan diariamente, ese valor posiblemente será cero al final de cada período.

2.54 El precio de una opción depende de la volatilidad potencial del precio del activo subyacente, el tiempo que transcurre hasta el vencimiento, las tasas de interés y la

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

2.55 En el caso de los títulos de participación en el capital que se cotizan en los mercados organizados o son fácilmente negociables, el valor de los títulos en circulación debe basarse en los precios de mercado. Cuando no se dispone de los valores de mercado reales, es necesario realizar una estimación. Pueden utilizarse varios métodos para obtener una aproximación del valor de mercado de las participaciones de capital de los accionistas (ya sea inversión directa o inversión de cartera), entre ellos: precios de transacción recientes, valor de los activos netos, valor presente y coeficientes precio-utilidades, método de capitalización del mercado, valor contable de los recursos propios y prorrateo del valor global (véase una descripción detallada de estos métodos alternativos para obtener una aproximación del valor de mercado de las participaciones de capital de los accionistas en los párrafos 7.15–7.19 del *MBP6*).

2.56 En el caso de las participaciones de inversión directa, se reconoce que en la práctica generalmente se utiliza el valor en balance de las empresas de inversión directa o de los inversionistas directos para determinar su valor. Si los valores en balance están basados en el valor corriente de mercado, esta valoración será congruente con el principio de valor de mercado, pero no será acorde con dicho principio si están basados en el costo histórico sin una revaloración actualizada. Si se utiliza el costo histórico registrado en los balances de las empresas de inversión directa (o de los inversionistas directos) para determinar el valor de las participa-

ciones de capital y en fondos de inversión (incluida la reinversión de utilidades), se recomienda también que los compiladores recopilen datos de las empresas en valores corrientes de mercado. La valoración a precios equivalentes a los de mercado es necesaria para valorar otras participaciones de capital (véase el párrafo 2.55)²⁶. En los casos en que las acciones de las empresas de inversión directa se cotizan en los mercados de valores deben usarse los precios cotizados para calcular el valor de mercado de dichas acciones.

Unidad de cuenta y tipo de cambio utilizado para la conversión

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

2.58 Desde la perspectiva del compilador nacional, la opción lógica para medir el saldo bruto de la deuda externa es la moneda nacional. La posición denominada en la moneda nacional es compatible con las cuentas nacionales y con la mayoría de las otras estadísticas económicas y monetarias de la economía expresadas en esa unidad. Los datos expresados en una unidad de cuenta internacional (una moneda extranjera) pueden ser necesarios en situaciones de elevada inflación, tipos de cambio múltiples y/o cuando la moneda nacional está sujeta a fluctuaciones importantes del tipo de cambio. Además, se necesita una unidad de cuenta normalizada o internacional para facilitar la agregación de las cifras sobre una base mundial o regional y la comparación internacional²⁷.

2.59 El tipo de cambio de mercado (al contado) vigente en la fecha de referencia usado para preparar el estado contable es el tipo de cambio más apropiado

para la conversión de los pasivos de deuda externa (y los activos) denominados en monedas extranjeras a la unidad de cuenta. Debe usarse el tipo de cambio intermedio entre el tipo comprador y el tipo vendedor. Para la conversión de la deuda en un régimen de tipos de cambio múltiples²⁸ debe usarse la cotización efectiva del tipo de cambio aplicable a los pasivos (y activos) específicos que esté vigente en la fecha de referencia.

Vencimiento

2.60 En el caso de los pasivos de deuda se recomienda mantener la distinción tradicional entre los vencimientos a largo plazo y a corto plazo basada en el principio convencional del plazo de vencimiento original (es decir, el período transcurrido desde que se crea el pasivo hasta la fecha de vencimiento final). Una deuda a largo plazo tiene un plazo de vencimiento original de más de un año o no tiene plazo de vencimiento declarado. La deuda a corto plazo, que incluye la moneda, es deuda pagadera a la vista o con un plazo de vencimiento original de un año o menos. Si un instrumento tiene un plazo de vencimiento original de un año o menos debe clasificarse como instrumento a corto plazo, incluso si es emitido en el marco de un acuerdo de emisión global a largo plazo. Por ejemplo, un pagaré emitido en el marco de los servicios de emisión de pagarés (NIF) o de servicios de suscripción rotatorios (RUF) es un instrumento a corto plazo emitido en el marco de un servicio de mediano plazo jurídicamente vinculante que funciona como un crédito rotatorio (véase el apéndice 1).

2.61 Además, se recomienda hacer la distinción entre vencimientos a largo y a corto plazo en base al vencimiento residual. La deuda externa sobre la base del vencimiento residual a corto plazo abarca los pagos de deuda que deben ser pagados en un año o menos y puede calcularse sumando el valor de la deuda externa a corto plazo pendiente (plazo de vencimiento original) al valor de la deuda externa a largo plazo pendiente (plazo de vencimiento original) que debe ser pagada en un año o menos. La deuda externa sobre la base de vencimiento residual a largo plazo cubre los pagos de deuda que deben efectuarse en más de

²⁶Las posiciones de inversiones de cartera en títulos de participación en el capital que no se cotizan y que carecen de un precio de mercado observable también pueden valorarse utilizando los métodos descritos en el párrafo 2.55.

²⁷Por ejemplo, la base de datos de *Quarterly External Debt Statistics* (estadísticas trimestrales de deuda externa) (www.worldbank.org/qeds) y la Central de Información sobre la Deuda Externa (JEDH, por sus siglas en inglés) (www.jedh.org) se compilan y divulgan en dólares de EE.UU. Véase más información sobre estas bases en el apéndice 3.

²⁸Un régimen de tipos de cambio múltiples es un régimen para el cual existen tablas de tipos de cambio, establecidas por las autoridades, que se utilizan para aplicar diferentes tipos de cambio a diversas categorías de transacciones y agentes.

un año. Esta medición del vencimiento se analiza con más detalle en el capítulo 6.

Apéndice: ¿Cómo deben registrarse los intereses devengados?

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

2.63 Puesto que el centro de atención de la *Guía* son las estadísticas sobre posiciones, el debate acerca de si la tasa a la cual deben acumularse los intereses sobre los instrumentos negociados en el mercado debe estar basada en el valor corriente de mercado de la deuda (enfoque del acreedor), o en lo estipulado en el contrato original (enfoque del deudor), no reviste aquí relevancia²⁹. Esto se debe a que la posición a valores de mercado que debe declararse está basada en el precio de mercado del instrumento y ese valor debe incluir los intereses devengados que aún no son exigibles³⁰. En vista de este hecho, este anexo se centra en el valor nominal, a menos que se indique lo contrario.

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

- Se incluyen todos los instrumentos financieros que devengan intereses.
- Los intereses devengados pueden calcularse con el método del interés simple o del interés compuesto.
- Todos los instrumentos emitidos con descuento reciben un tratamiento similar.

²⁹Véase información adicional sobre los enfoques del deudor y del acreedor para definir y medir la tasa de interés de los instrumentos de deuda negociados en el *MBP6*, párrafo 11.52. En las cuentas internacionales, los intereses se registran siguiendo el enfoque del deudor.

³⁰Si una economía divulgara datos sobre el coeficiente del servicio de la deuda calculando los pagos futuros de intereses y principal usando el rendimiento corriente sobre la deuda y se produjera un aumento del valor de mercado de la deuda externa, parte de los pagos futuros de intereses podrían transformarse en pagos del principal.

- Los intereses devengados también son aplicables a los instrumentos con tasa variable y a los instrumentos indexados.

Marco teórico para contabilizar los intereses devengados

2.65 Se presentan tres ejemplos, basados en la labor realizada por Statistics Canada (véase Laliberté y Tremblay, 1996), para explicar el marco teórico de la contabilización de los intereses devengados. Estos ejemplos y el análisis sobre la acumulación de intereses con el método del interés simple o del interés compuesto, que sigue a continuación, explican los principios básicos.

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

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

2.67 En este ejemplo sencillo, un instrumento de deuda se emite con un plazo de vencimiento de cinco años, un principal de US\$100 y pagos anuales de US\$10 por concepto de intereses, es decir, el instrumento tiene una tasa de interés fija del 10% anual. Por lo tanto, como se señala en el cuadro 2.1, desde el punto de vista del valor actual, el pago de US\$10 en un período de un año tiene un valor de $10/(1 + 0,1)$, o 9,09; el pago de US\$10 en un período de dos años tiene un valor de $10/(1 + 0,1)^2$, u 8,26, y así sucesivamente. En valor presente, el monto de principal que debe reembolsarse al vencimiento tiene un valor de $100/(1 + 0,1)^5$, o 62,09. El valor presente de cada pago se indica en la columna izquierda; como se puede observar, el valor presente de todos los pagos futuros es igual al precio de emisión de US\$100.

2.68 Puesto que los intereses se acumulan continuamente a una tasa del 10% anual y se suman al monto de principal, después de transcurridos los primeros seis meses del primer año dicho monto se incrementa y es igual al monto de principal de US\$100 que debe reem-

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

Valor presente en 2013		2014	2015	2016	2017	2018
9,09	(9,54)*	$10/(1 + 0,1)$				
8,26	(8,66)		$10/(1 + 0,1)^2$			
7,52	(7,89)			$10/(1 + 0,1)^3$		
6,83	(7,16)				$10/(1 + 0,1)^4$	
6,21	(6,51)					$10/(1 + 0,1)^5$
<u>37,91</u>	<u>(39,76)</u>	<u>$10/(1 + 0,1)$</u>	<u>$10/(1 + 0,1)^2$</u>	<u>$10/(1 + 0,1)^3$</u>	<u>$10/(1 + 0,1)^4$</u>	<u>$10/(1 + 0,1)^5$</u>
+62,09	(65,12)					
<u>=100,00</u>	<u>(104,88)</u>					<u>$100/(1 + 0,1)^5$</u>

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

bolsarse al vencimiento, más la mitad de los pagos anuales por concepto de intereses, o sea, US\$5 (calculado en base al interés simple) o una suma levemente inferior a la mitad de esos pagos anuales, de US\$4,88 (calculada en base al interés compuesto). Todos los pagos de intereses o principal reducirán el monto pendiente de pago.

2.69 Otra posibilidad sería calcular el monto de principal pendiente de pago después de seis meses descontando todos los pagos futuros. El valor presente de cada pago después de seis meses se presenta entre paréntesis en la columna de la izquierda. Después de seis meses, los valores indicados en la columna de la izquierda han aumentado, puesto que la fecha de pago está más cercana y el tiempo se descuenta a una tasa del 10% anual. La suma del valor presente de los pagos tras seis meses asciende a US\$104,88, el mismo monto pendiente de pago que se obtiene calculando el interés compuesto. Una de las ventajas prácticas de utilizar un sistema que descuenta cada pago a su valor presente es que el sistema de compilación de datos estaría preparado para el caso de que el instrumento se dismantelara (véanse los párrafos 2.85–2.88), es decir, si todos los pagos pasaran a negociarse por separado.

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

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

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

2.72 En el segundo ejemplo se examina el caso, más complejo, de los instrumentos emitidos con descuento con respecto al valor de rescate. Estos instrumentos abarcan los títulos u otros instrumentos cuyo precio de emisión es inferior al precio de rescate³¹. En este caso, tanto los pagos de cupones como la diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate determinan la tasa de acumulación de los intereses. En el cuadro 2.2 se presentan cálculos realizados con un instrumento similar al utilizado en el primer ejemplo, es decir, un instrumento emitido con el mismo rendimiento del 10% que, no obstante, “solo” paga intereses anuales de US\$8. La diferencia entre el rendimiento del 10% y el rendimiento implícito en los pagos de cupones está

³¹En el caso de los instrumentos emitidos con descuento, “precio de emisión” es una expresión general que se refiere al valor del principal en el momento de crearse la deuda; “valor de rescate” también es una expresión general que se refiere al monto de principal que debe pagarse al vencimiento. Esto se debe a que algunos instrumentos (por ejemplo, los créditos comerciales) se “emiten” sin un precio propiamente dicho. En estos casos, el precio de emisión es igual al valor económico suministrado (es decir, al valor de los bienes o servicios suministrados) y el valor de rescate es igual al monto adeudado en el momento del vencimiento de la deuda.

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

Valor presente en 2013		2014	2015	2016	2017	2018
7,27	(7,62)*	$8/(1 + 0,1)$				
6,61	(6,93)		$8/(1 + 0,1)^2$			
6,01	(6,30)			$8/(1 + 0,1)^3$		
5,46	(5,73)				$8/(1 + 0,1)^4$	
4,97	(5,21)					$8/(1 + 0,1)^5$
30,31	(31,79)	$8/(1 + 0,1)$	$8/(1 + 0,1)^2$	$8/(1 + 0,1)^3$	$8/(1 + 0,1)^4$	$8/(1 + 0,1)^5$
+62,09	(65,12)					$100/(1 + 0,1)^5$
=92,40	(96,91)					

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

reflejada en el descuento entre el precio de emisión y el precio de rescate. En la columna de la izquierda del cuadro se observa que, al descontar todos los pagos futuros a un 10%, incluido el principal, se obtiene un precio de emisión de US\$92,40.

2.73 ¿Cómo se calculan los intereses devengados? Los intereses se acumulan a una tasa anual del 10%; de esta cantidad, US\$8 se pagan por concepto de intereses y el resto se reinvierte (o se capitaliza) en el principal original. El principal aumenta de un año a otro puesto que los intereses devengados se reinvierten continuamente y, en consecuencia, aumenta también el monto total de los intereses devengados anualmente. Como en el primer ejemplo, el valor actual de los pagos después de seis meses se indica entre paréntesis en la columna de la izquierda. En los datos sobre el saldo, puede observarse que el monto pendiente después de seis meses es de US\$96,91.

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

2.74 En el tercer ejemplo se examinan los instrumentos de cupón cero. Si el instrumento se emite con descuento y no tiene cupón, a lo largo del tiempo el principal registra un aumento de valor equivalente al rendimiento implícito del título al momento de emitirse, calculado a partir de la diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate. En el ejemplo que aparece a continuación, el instrumento de cupón cero se emite con un precio de US\$62,09 y un precio de rescate de US\$100; la diferencia supone un rendimiento del 10%. Como se puede observar en el cuadro 2.3, el

monto de principal aumenta todos los años debido a la continua reinversión de los intereses devengados; así, después del primer año el monto pendiente ha aumentado un 10%, o sea, a US\$68,30; en el segundo año ha aumentado otro 10%, a US\$75,13, y así sucesivamente, hasta su rescate, en que aumenta a US\$100, al final del quinto año³².

Interés simple e interés compuesto

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

2.76 Sin embargo, los intereses devengados también pueden calcularse utilizando el interés compuesto, es decir, sumando al principal, de manera continua en cada período, los intereses devengados cuyo pago aún no es exigible, y aplicando a ese monto el rendimiento de la deuda para calcular los intereses correspondientes al próximo período. Este es el método preferido desde el punto de vista teórico, pues establece una relación entre el costo y el sumi-

³²En el recuadro 11.2 del MBP6 aparece un ejemplo de intereses devengados sobre un bono de cupón cero en la balanza de pagos.

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

Valor presente en 2013	2014	2015	2016	2017	2018
$100/(1 + 0,1)$ = 62,09	$62,09(1 + 0,1)$ = 68,30	$62,09(1 + 0,1)^2$ = 75,13	$62,09(1 + 0,1)^3$ = 82,64	$62,09(1 + 0,1)^4$ = 90,90	$62,09(1 + 0,1)^5$ = 100

nistro de capital, y permite reconciliar los montos devengados con el valor descontado de los pagos futuros. Este método se utiliza generalmente cuando no se dispone de información sobre los diversos instrumentos que son propiedad de no residentes; en tales casos, para calcular los intereses devengados se aplica un rendimiento medio a los saldos. Naturalmente, en estos casos la ventaja teórica de utilizar ese rendimiento se ve neutralizada por la inexactitud en la que se incurre al tener que aplicar un rendimiento medio a una diversidad de instrumentos.

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

Instrumentos específicos³³

Instrumentos a tasa fija

Préstamos

2.78 En el caso de los préstamos (con excepción de los préstamos que no devengan interés), debe registrarse hasta el momento del reembolso una acumulación continua de intereses que aumenta el valor del préstamo pendiente de pago. Cuando los préstamos han sido reprogramados y se ha convenido fijar una nueva tasa de interés (tasa renegociada o “de moratoria”) entre el deudor y el acreedor, los intereses se acumularán sobre la deuda reprogramada a la nueva tasa de interés.

³³Esta sección está basada en Eurostat (2000), el *Manual del SEC 95 sobre la deuda pública y el déficit público* y el MBP6.

Depósitos

2.79 En el caso de los depósitos, en ciertas ocasiones, los intereses podrían acreditarse en cuenta (es decir, reinvertirse), por ejemplo, al final de un determinado período. En la *Guía*, los intereses se acumulan constantemente y pasan a formar parte del principal en forma continua.

2.80 En el caso de algunos depósitos, como los depósitos a plazo o de ahorro, podría pagarse una tasa de interés específica solo en el caso de que se cumpla la condición de mantenerlos durante un período mínimo. La cancelación anticipada, si lo permite el contrato, se compensa con una reducción de la tasa de interés pagada al depositante. Para registrar los intereses devengados, debe usarse la tasa de interés máxima que el depositario podría recibir en el curso normal del contrato (es decir, respetándose las estipulaciones sobre vencimientos o notificación). Si las estipulaciones no se cumplen plenamente, el monto de los intereses devengados previamente se debe corregir de acuerdo con la tasa de interés que el depositario recibió efectivamente. Puesto que el monto corregido probablemente será muy pequeño en comparación con los intereses totales sobre los depósitos, la corrección podría incluirse, por razones prácticas, en el último período de compilación de datos (en lugar de corregirlos retrospectivamente).

Títulos de deuda

2.81 En el caso de los títulos cuyo precio de emisión es igual al precio de rescate, los intereses se acumulan de la misma manera que en el caso de los préstamos, sobre una base de rendimiento al vencimiento.

Instrumentos emitidos con descuento

2.82 Todos los instrumentos con un precio de emisión menor que el precio de rescate reciben el

mismo tratamiento. El método de contabilidad en base devengado para los instrumentos emitidos con descuento o prima se describió en el párrafo 2.30 e incluye el devengo en forma de intereses, durante la vida del título, de la diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate (véanse los ejemplos de los párrafos 2.72 y 2.74).

2.83 En el caso de los instrumentos a corto plazo negociables³⁴ la emisión con descuento es sumamente frecuente. En general, estos instrumentos son semejantes a los bonos cupón cero (véase el ejemplo 3) y, por lo tanto, reciben el mismo tratamiento. Si no existe información sobre cada instrumento, los intereses devengados pueden estimarse tomando como base el promedio de los vencimientos y de las tasas de interés al momento de emisión.

2.84 La deuda externa, especialmente la deuda del gobierno general, puede emitirse en forma de bonos fungibles (también denominados *bonos lineales* o *bonos emitidos por tramos*). En este caso, los títulos se emiten siguiendo una “línea” similar (en lo que respecta al monto de los cupones y las fechas de pago, el precio de rescate final y el vencimiento final) en tramos, en general en un período relativamente breve, pero a veces en un período más prolongado. Los diferentes tramos se emiten a un precio de emisión específico de conformidad con las condiciones predominantes en el mercado. Los bonos fungibles podrían considerarse como un buen ejemplo de instrumentos con dos componentes de intereses: el cupón (que representa el pago de intereses) y la diferencia entre el precio de emisión y el precio de rescate. Así, en principio los tramos deben identificarse en forma separada porque la tasa de interés nominal podría ser diferente en cada tramo en vista de las diferentes condiciones imperantes en el mercado cuando fueron emitidos. Sin embargo, una vez emitidos, los tramos podrían fusionarse y, en consecuencia, no negociarse separadamente en los mercados secundarios ni registrarse por separado en las carteras. De ser así, es necesario estimar la tasa de interés media ponderada derivada de la emisión de los distintos tramos, actualizada con cada nueva emisión, y aplicarla al monto adeudado a no residentes³⁵.

³⁴Un instrumento financiero negociable es un instrumento cuya propiedad legal puede transferirse de una unidad a otra mediante su entrega o endoso.

³⁵Un acreedor podría centrar la atención en la tasa de interés de mercado vigente o la tasa vigente al momento de comprarse el tí-

Títulos desmantelados

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

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

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

2.88 En algunos países, los pagos de intereses en el contexto de títulos desmantelados pueden ser los cupones de diversos bonos, con diferentes montos nominales, pero que se pagan en la misma fecha. En todo y, en consecuencia, registrar el activo con un valor distinto al registrado por el deudor.

este caso, debe hacerse lo posible por usar la tasa de interés nominal media ponderada de los distintos bonos subyacentes para calcular los intereses devengados sobre los títulos desmantelados.

Atrasos

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

Instrumentos a tasa variable

Instrumentos indexados a una tasa de interés

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

2.91 Además, si la tasa de interés solo puede fluctuar bajo la condición de una variación mínima del índice y/o dentro de límites máximos específicos, deberán tomarse en cuenta todas estas condiciones al efectuar

el cálculo de los intereses devengados. De existir un vínculo entre las características de la tasa tomada como índice y la frecuencia de los pagos de intereses —por ejemplo, si los intereses se indexan trimestralmente y por lo general se pagan cada tres meses con un atraso de un trimestre— podría conocerse de antemano el monto exacto pagado a los propietarios de los títulos, de modo que el cálculo de los intereses devengados pueda hacerse con precisión. En estos casos se habla de interés “predeterminado”.

Instrumentos indexados

2.92 La deuda externa podría estar vinculada a índices diferentes de los índices de tasa de interés, por ejemplo, al precio de un producto básico, a un índice de tipo de cambio, a un índice del mercado de valores, o al precio de un título específico, etc. Pueden indexarse tanto los pagos de principal como los de intereses. El índice puede aplicarse continuamente durante toda o parte de la vigencia del instrumento. Los cambios de valor vinculados con la indexación se registran como costo de intereses, lo cual afecta el monto de principal pendiente hasta que se efectúa el pago. El efecto de la indexación del principal se registra como un aumento (o una disminución) del principal de manera continua en el período durante el cual se aplica la indexación. Los flujos asociados con la indexación del principal pueden registrarse como intereses devengados o como una ganancia o pérdida por tenencia, según la naturaleza del índice (amplio o estrecho, respectivamente)³⁶.

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

³⁶Véase en el *MBP6*, párrafos 11.59-11.65, una descripción detallada de estos dos enfoques.

certeza el monto de los intereses acumulados se efectúan los ajustes correspondientes a los datos anteriores.

2.94 En cambio, las posiciones en instrumentos de deuda cuyo monto a pagar a su vencimiento y los pagos de intereses están indexados a una moneda extranjera deben calcularse usando los mismos principios que se aplican a los instrumentos denominados en moneda extranjera, porque se tratan como si estuvieran denominados en esa moneda extranjera.

2.95 Como se señaló con anterioridad, un préstamo reembolsable en mercancías u otros bienes en cuotas (véase el párrafo 2.43) es equivalente, desde el punto de vista conceptual, a un préstamo indexado. El monto de principal pendiente en el inicio es el valor del principal suministrado. Al fluctuar el precio de mercado de las mercancías u otros bienes fluctuará también la valoración del principal porque el valor del principal que deberá pagarse ha cambiado. Cualquier pago efectuado por el deudor en forma de mercancías o bienes (o en efectivo) reducirá el saldo de principal pendiente en función del valor de la mercancía o bien proporcionado. Como en el caso de otros instrumentos de deuda indexados a un índice estrecho, se acumularán intereses a una tasa de interés que equipara el valor inicial de mercado de las mercancías u otros bienes que han de entregarse en pago con el monto de principal suministrado.

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

Instrumentos con períodos de gracia de los intereses

2.97 Algunos instrumentos de deuda podrían tener un período de gracia durante el cual no tienen que efectuarse pagos de intereses. En el caso de los instrumentos de deuda cuyo contrato exige el devengo de intereses durante el período de gracia (es decir, la tasa de interés aplicada al período de gracia es mayor que cero), los intereses devengados deben registrarse como

lo especifica el contrato, lo cual incrementa el valor del principal.

2.98 En el caso de los préstamos y depósitos, y otros instrumentos no negociables, si el deudor puede reembolsar la misma cantidad de principal al final del período de gracia que al comienzo (es decir, la tasa de interés aplicada al período de gracia es cero), no se devengan intereses durante el período de gracia³⁷. Esto sigue siendo válido incluso si la tasa de interés aplicada en un segundo período o a un período posterior se ajusta (por ejemplo, si se produce un incremento), de modo que el rendimiento final es más o menos similar al que se obtendría en condiciones normales durante todo el ciclo de vigencia del instrumento. En otras palabras, los préstamos y depósitos con intereses escalonados deben devengarse en cualquier período a la tasa de interés contractual de ese período y no a la tasa interna de rendimiento del préstamo o depósito: la tasa de descuento con la cual el valor presente neto de todos los flujos de efectivo del préstamo será igual a cero. Este tratamiento se aplica a préstamos y depósitos pero no a títulos de deuda. En el recuadro 2.4 se presentan ejemplos del registro de los intereses devengados de diferentes tipos de préstamos, incluidos los préstamos con una sola tasa de interés fija, los préstamos con tasas de interés escalonadas, los préstamos con tasas de interés escalonadas en los que se aplica una tasa de interés cero en los dos primeros períodos y los préstamos que devengan intereses pero los pagos se difieren contractualmente.

2.99 En el caso de los títulos de deuda y otros instrumentos no negociables, se devengan intereses incluso durante el período de gracia, a la tasa de rendimiento original al vencimiento. En otras palabras, los intereses sobre títulos de deuda con intereses escalonados deberían devengarse a la tasa de rendimiento original al vencimiento durante la vigencia del título³⁸. En el recuadro 2.5 se presentan ejemplos del registro de los intereses devengados de diferentes tipos de títulos de deuda, incluidos los títulos de deuda con un cupón fijo, los títulos de deuda con cupones escalonados y

³⁷ Si se pagan cargos o sanciones por pago anticipado, estos deberán clasificarse como cargos por servicio (y no como intereses) tal como se indica en el MBP6, párrafo 10.120.

³⁸ La tasa de rendimiento original al vencimiento es la tasa a la cual el valor presente de los futuros pagos de intereses y principal es igual al precio de emisión del bono, es decir, el rendimiento del título en el momento de emisión.

Recuadro 2.4 Registro de los intereses devengados sobre préstamos

En el cuadro siguiente se presentan cuatro ejemplos de préstamos con un plazo de vencimiento de 5 años, un monto de principal con un valor de 100 que debe reembolsarse al vencimiento y una tasa interna de rendimiento del 5%. Los préstamos difieren según las tasas de interés contractualmente convenidas para cada año; los intereses devengados durante un año deberán pagarse al final de ese año.

Ejemplos de préstamos				
	Ejemplo 1: Tasa de interés fija	Ejemplo 2: Tasa de interés escalonada	Ejemplo 3: Tasa de interés escalonada sin intereses en los dos primeros años	Ejemplo 4: Tasa de interés fija con intereses de los dos primeros años pagados en el tercer año
Vencimiento (años)	5	5	5	5
Principal	100	100	100	100
Tasa de interés: Año 1	5%	0,5%	0% (no se devenga intereses)	5% (pagados en el año 3)
Año 2	5%	2%	0% (no se devenga intereses)	5% (pagados en el año 3)
Año 3	5%	6%	6,1%	5%
Año 4	5%	7,7%	8,5%	5%
Año 5	5%	10%	12%	5%
Tasa interna de rendimiento (TIR)	5%	5%	5%	5%

El ejemplo 1 muestra un préstamo con una tasa de interés fija y el ejemplo 2 muestra un préstamo con una tasa de interés escalonada. El ejemplo 3 es una variante del ejemplo 2 en la cual se aplica una tasa de interés cero a los dos primeros periodos del préstamo (en el contrato de préstamo de este ejemplo se especificará que si el préstamo se reembolsa durante el periodo en el cual se aplica la tasa de interés cero, solo deberá reembolsarse el principal). El ejemplo 4 es diferente, dado que los intereses devengados en los dos primeros años se pagan en el tercer año junto con los intereses devengados durante el tercer año. En el caso de un reembolso anticipado durante los dos primeros años, deberán reembolsarse el principal y los intereses devengados pero aún no pagados.

Los registros estadísticos siguientes se presentan desde la perspectiva del deudor.

Ejemplo 1: Tasa de interés fija

Es uno de los tipos de contratos de préstamo más comunes. En el primer año (al comienzo del año) se desembolsa el monto de principal al deudor y se registra como un pasivo de préstamos. En el mismo periodo, se devengan intereses a una tasa del 5% y se registran como transacciones de intereses por pagar con el correspondiente aumento de la deuda pendiente (intereses devengados). Los intereses devengados se pagan al final del año; por lo tanto, la deuda pendiente disminuye. Al final del primer año, la posición de préstamos muestra el mismo valor que el principal (100). Se aplica la misma lógica a los años siguientes. Al vencimiento el principal se reembolsa junto con los intereses devengados durante esos años.

Año	Flujos de caja (1) = (3)+(5)	Transacciones de pasivos de préstamos				Pasivos de préstamos al final del año (6)
		Total (2) = (3)+(4)+(5)	Principal (3)	Intereses devengados (4)	Intereses pagados (5)	
1	+95,00	+100,00	+100,00	+5,00	-5,00	+100,00
2	-5,00	0,00	0,00	+5,00	-5,00	+100,00
3	-5,00	0,00	0,00	+5,00	-5,00	+100,00
4	-5,00	0,00	0,00	+5,00	-5,00	+100,00
5	-105,00	-100,00	-100,00	+5,00	-5,00	0,00

Recuadro 2.4 Registro de los intereses devengados sobre préstamos (conclusión)
Ejemplo 2: Tasa de interés escalonada

El caso de las tasas de interés escalonadas implica el registro de diferentes montos de intereses. No obstante, se aplica el mismo mecanismo que en el ejemplo 1.

Año	Flujos de caja (1) = (3)+(5)	Transacciones de pasivos de préstamos				Pasivos de préstamos al final del año (6)
		Total (2) = (3)+(4)+(5)	Principal (3)	Intereses devengados (4)	Intereses pagados (5)	
1	+99,50	+100,00	+100,00	+0,50	-0,50	+100,00
2	-2,00	0,00	0,00	+2,00	-2,00	+100,00
3	-6,00	0,00	0,00	+6,00	-6,00	+100,00
4	-7,70	0,00	0,00	+7,70	-7,70	+100,00
5	-110,00	-100,00	-100,00	+10,00	-10,00	0,00

Ejemplo 3: Tasa de interés escalonada (con una tasa cero en uno o más períodos)

En este caso se presenta un préstamo con tasas de interés escalonadas y una tasa de interés cero en los dos primeros años. El registro es similar al ejemplo 2; no obstante, en los dos primeros años, el monto de intereses devengados es cero como consecuencia de la tasa de interés cero.

Año	Flujos de caja (1) = (3)+(5)	Transacciones de pasivos de préstamos				Pasivos de préstamos al final del año (6)
		Total (2) = (3)+(4)+(5)	Principal (3)	Intereses devengados (4)	Intereses pagados (5)	
1	+100,00	+100,00	+100,00	0,00	0,00	+100,00
2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	+100,00
3	-6,10	0,00	0,00	+6,10	-6,10	+100,00
4	-8,50	0,00	0,00	+8,50	-8,50	+100,00
5	-112,00	-100,00	-100,00	+12,00	-12,00	0,00

Ejemplo 4: Postergación del pago de los intereses devengados

El último ejemplo muestra un préstamo en el cual los intereses devengados en los dos primeros años se pagan conjuntamente con los intereses devengados en el tercer año (es decir, se posterga el pago de los intereses). Los intereses devengados se registran cada año y se suman a la deuda pendiente que debe pagarse, es decir, los intereses devengados no pagados en los dos primeros años aumentan la posición de préstamos al final del año. Dado que los intereses devengados se calculan sobre la deuda (pendiente) que va aumentando, los intereses devengados en el año 2 y 3 son más altos que en el año 1. En el tercer año los intereses devengados acumulados se pagan integralmente y la deuda pendiente vuelve al valor del principal de 100. Los años restantes se registran de manera similar al ejemplo 1.

Año	Flujos de caja (1) = (3)+(5)	Transacciones de pasivos de préstamos				Pasivos de préstamos al final del año (6)
		Total (2) = (3)+(4)+(5)	Principal (3)	Intereses devengados (4)	Intereses pagados (5)	
1	+100,00	+105,00	+100,00	+5,00	0,00	+105,00
2	0,00	+5,25	0,00	+5,25	0,00	+110,25
3	-15,76	-10,25	0,00	+5,51	-15,76	+100,00
4	-5,00	0,00	0,00	+5,00	-5,00	+100,00
5	-105,00	-100,00	-100,00	+5,00	-5,00	0,00

Recuadro 2.5 Registro de los intereses devengados sobre títulos de deuda

En el cuadro siguiente se presentan tres ejemplos de títulos de deuda con un plazo de vencimiento de 5 años, un monto de principal con un valor de 100 que debe reembolsarse al vencimiento y un rendimiento al vencimiento calculado en el momento inicial del 5%. Los títulos de deuda difieren según el cupón pagado al final de cada período. El ejemplo 1 muestra un título de deuda con cupón fijo. El ejemplo 2 muestra un título de deuda con cupón escalonado, y el ejemplo 3 es una variación del ejemplo 2 en el cual los dos primeros cupones equivalen a cero.

Ejemplos de títulos de deuda			
	Ejemplo 1: Cupón fijo	Ejemplo 2: Cupón escalonado	Ejemplo 3: Cupón escalonado con cupón cero los dos primeros años
Vencimiento (años)	5	5	5
Principal	100	100	100
Tasas de interés: Año 1	5%	0,5%	0,0%
Año 2	5%	2%	0,0%
Año 3	5%	6%	6,1%
Año 4	5%	7,7%	8,5%
Año 5	5%	10%	12%
Rendimiento original al vencimiento	5%	5%	5%

Los registros estadísticos siguientes se presentan desde la perspectiva del deudor (y los intereses se registran según el enfoque del deudor).

Ejemplo 1: Cupón fijo

En el primer año (al comienzo del año) el título de deuda se emite al valor a la par y se registra como un pasivo por títulos de deuda. En el mismo período, los intereses se devengan al rendimiento original al vencimiento del 5% y se registran como transacciones de intereses por pagar con el correspondiente incremento de la deuda pendiente (intereses devengados). Los intereses devengados (equivalentes al cupón en este ejemplo) se pagan al final del año; por lo tanto, la deuda pendiente disminuye. Al final del primer año, la posición de títulos de deuda muestra el mismo valor que el monto de principal (100). Se aplica la misma lógica a los años siguientes. Al vencimiento, el principal se reembolsa conjuntamente con los intereses devengados ese año.

Año	Flujos de caja (1) = (3)+(5)	Transacciones de pasivos de títulos de deuda				Pasivos de títulos de deuda al final del año (6)
		Total (2) = (3)+(4)+(5)	Principal (3)	Intereses devengados ¹ (4)	Cupón pagado (5)	
1	+95,0	+100,0	+100,0	+5,0	-5,0	+100,0
2	-5,0	0,0	0,0	+5,0	-5,0	+100,0
3	-5,0	0,0	0,0	+5,0	-5,0	+100,0
4	-5,0	0,0	0,0	+5,0	-5,0	+100,0
5	-105,0	-100,0	-100,0	+5,0	-5,0	0,0

Ejemplo 2: Cupón escalonado

El caso del cupón escalonado implica el registro de diferentes montos de intereses. No obstante, se aplica el mismo mecanismo que en el ejemplo 1. Los intereses se devengan al rendimiento original al vencimiento del 5% y se registran como transacciones de intereses por pagar con el correspondiente incremento de la deuda pendiente (intereses devengados). Los cupones (que en este ejemplo difieren de los intereses devengados) se pagan al final del año; por lo tanto, la deuda pendiente disminuye. En resumen, en cada período, la diferencia entre los intereses devengados y el cupón pagado se reinvierte (o se capitaliza) en el monto de principal, con la correspondiente variación de la deuda pendiente.

Año	Flujos de caja (1) = (3)+(5)	Transacciones de pasivos de títulos de deuda				Pasivos de títulos de deuda al final del año (6)
		Total (2) = (3)+(4)+(5)	Principal (3)	Intereses devengados ¹ (4)	Cupón pagado (5)	
1	+99,5	+104,5	+100,0	+5,0	-0,5	+104,5
2	-2,0	+3,2	0,0	+5,2	-2,0	+107,7
3	-6,0	-0,6	0,0	+5,4	-6,0	+107,1
4	-7,7	-2,3	0,0	+5,4	-7,7	+104,8
5	-110,0	-104,8	-100,0	+5,2	-10,0	0,0

¹Los intereses devengados (columna 4) se calculan aplicando la tasa de rendimiento original al vencimiento (5%) a la deuda pendiente al final del año anterior (columna 6).

Recuadro 2.5 Registro de los intereses devengados sobre títulos de deuda (conclusión)
Ejemplo 3: Cupón escalonado (con cupón cero en los dos primeros años)

Este caso muestra un título de deuda con cupón escalonado y con cupón cero en los dos primeros años. El registro de los intereses devengados utiliza los mismos principios que en el ejemplo 2.

Año	Flujos de caja (1) = (3)+(5)	Transacciones de pasivos de préstamos				Pasivos de títulos de deuda al final del año (6)
		Total (2) = (3)+(4)+(5)	Principal (3)	Intereses devengados ¹ (4)	Cupón pagado (5)	
1	+100,0	+105,0	+100,0	+5,0	0,0	+105,0
2	0,0	+5,3	0,0	+5,3	0,0	+110,3
3	-6,1	-0,6	0,0	+5,5	-6,1	+109,7
4	-8,5	-3,0	0,0	+5,5	-8,5	+106,6
5	-112,0	-106,7	-100,0	+5,3	-12,0	0,0

En estos tres ejemplos, se supone que la tasa de interés de mercado no varía durante la vigencia del título; por lo tanto, la posición de deuda pendiente al final del año (columna 6) refleja al mismo tiempo el valor nominal y de mercado del título. Si variaran las tasas de interés de mercado, variaría el valor de mercado del título, el cual será diferente del valor nominal registrado en estos ejemplos. No obstante, el registro de los intereses será el mismo que en los ejemplos.

los títulos de deuda con cupones escalonados en los que los dos primeros cupones son cero.

Instrumentos con derivados financieros incorporados

2.100 Algunos instrumentos pueden traer incorporados derivados financieros que, si se ejercen, pueden afectar a la tasa de interés. En el caso de estos instrumentos, los intereses devengados deben contabilizarse e incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como intereses “normales”. Si se ejerce el derivado financiero, con lo cual se ve afectada la tasa de interés, esto debe reflejarse en la tasa de acumulación de los intereses; por ejemplo, en un pagaré estructurado con una tasa de interés máxima, al alcanzarse esa tasa máxima y mientras

esta se mantenga —“ejerciendo” con ello el derivado financiero— los intereses deben acumularse a la tasa máxima, no más. El precio de mercado de los instrumentos de deuda debe reflejar la posibilidad de que se ejerza el derivado financiero.

Instrumentos en moneda extranjera

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

3

Identificación de los sectores institucionales e instrumentos financieros

Introducción

3.1 En la *Guía*, al igual que en el *SCN 2008* y el *MBP6*, las unidades institucionales y los instrumentos en que dichas unidades llevan a cabo sus transacciones se agrupan en categorías para realzar el valor analítico de los datos. Las unidades institucionales se agrupan en sectores institucionales y los instrumentos financieros se clasifican, según sus características, en categorías de instrumentos. Sin embargo, la clasificación de estos sectores e instrumentos está determinada por las necesidades de análisis de las estadísticas de la deuda externa y, por consiguiente, puede diferir de otras series de datos macroeconómicos.

3.2 En el desglose del sector institucional, se incluyen en un mismo grupo las unidades institucionales que tiene objetivos y funciones económicas comunes: *gobierno general, banco central, sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central y otros sectores*. En este capítulo se definen estos sectores, así como los subsectores de *otros sectores*, a saber, otras sociedades financieras, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

3.3 En lo que respecta a la clasificación de los instrumentos financieros, se da especial importancia en la *Guía* a cinco categorías en particular: títulos de deuda, préstamos, moneda y depósitos, créditos y anticipos comerciales y derechos especiales de giro (DEG). También se incluye la categoría de *pasivos de deuda*, que incluye partidas tales como seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar—otros. En este capítulo se explican las características de estos tipos de instrumentos financieros en el contexto de las categorías funcionales del *MBP6*, en las cuales están basadas. Además, en el apéndice 1 se describen algunos instrumentos financieros específicos y determinadas transacciones financieras, y se ofrecen directrices para su clasificación, de

modo que dicho apéndice debe consultarse conjuntamente con este capítulo.

Sectores institucionales

3.4 Las presentaciones de los sectores institucionales que figuran más adelante son coherentes con las del *SCN 2008* y el *MBP6*¹.

3.5 El sector *banco central* es idéntico al de la definición de ese subsector en el *SCN 2008*². El banco central es la institución financiera nacional (puede haber más de una) que ejerce control sobre aspectos clave del sistema financiero. Desempeña actividades tales como emisión de moneda, gestión de reservas internacionales, transacciones con el FMI y concesión de crédito a sociedades captadoras de depósitos³. Si una unidad institucional realiza principalmente actividades de banca central, toda la unidad se clasifica en el sector del banco central. El sector banco central comprende las siguientes unidades institucionales⁴: 1) bancos centrales, que en la mayoría de las economías son instituciones reconocibles por separado y que, sujetas a distintos grados de control gubernamental, realizan diferentes tipos de actividades, y se identifican

¹Los sectores institucionales se describen en detalle en el capítulo 4 del *SCN 2008* y el *MBP6*.

²El banco central es un subsector de sociedades financieras en el *SCN 2008*.

³El banco central de una unión monetaria se clasifica como banco central en los datos de la unión monetaria como un todo; en los datos de los distintos Estados miembros pertenece al sector del resto del mundo.

⁴Muchos bancos centrales regulan o supervisan otras sociedades captadoras de depósito y otras sociedades financieras, y estas actividades de banca central también se incluyen en el sector del banco central. No obstante, las unidades afiliadas al gobierno u otros sectores que se dedican principalmente a regular o supervisar unidades financieras se clasifican como auxiliares financieros, y no como unidades del sector del banco central. Las unidades privadas que realizan actividades tales como operaciones de compensación de cheques se asignan a los subsectores de otras sociedades financieras, dependiendo de sus actividades, y no al banco central.

con distintos nombres (por ejemplo, banco central, banco de reserva, banco nacional o banco del Estado); 2) juntas monetarias o autoridades monetarias independientes que emiten moneda nacional con pleno respaldo de sus reservas en divisas, y 3) entidades afiliadas al gobierno⁵ que son unidades institucionales separadas y que realizan actividades de banca central principalmente. En las economías en que algunas funciones del banco central se desempeñan total o parcialmente fuera del banco central, particularmente la tenencia de activos de reserva, cabe considerar la posibilidad de compilar datos suplementarios sobre el sector de las autoridades monetarias⁶.

3.6 El sector *sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central*, es idéntico al subsector correspondiente en el SCN 2008⁷. Comprende todas las unidades residentes que tienen por actividad principal la intermediación financiera, y que tienen pasivos en forma de depósitos pagaderos a la vista, transferibles por cheque, o utilizados por otros medios para efectuar pagos, o pasivos en forma de depósitos que pueden no ser inmediatamente transferibles, tales como

⁵En algunos países el gobierno central puede incluir unidades que realizan transacciones financieras que en otros países serían realizadas por el banco central. Cuando estas unidades se mantienen integradas financieramente con el gobierno central y están bajo su control y supervisión directa, no pueden ser tratadas como unidades institucionales separadas. Más aún, cuando las funciones de las autoridades monetarias son realizadas por el gobierno central, se registran en el sector del gobierno y no en el sector de las sociedades financieras (véase SCN 2008, párrafo 4.139).

⁶Autoridades monetarias abarca el banco central y ciertas operaciones que por lo general se atribuyen al banco central pero que a veces son desempeñadas por otras instituciones públicas o por bancos comerciales, como bancos comerciales de propiedad del Estado. Dichas operaciones incluyen la emisión de moneda, el mantenimiento y la gestión de los activos de reserva, incluidos los derivados de transacciones con el FMI, y la operación de fondos de estabilización cambiaria.

⁷En el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF)* (2000) del FMI, otras sociedades de depósito se definen de tal manera que abarquen únicamente las sociedades y cuasisociedades financieras residentes (excepto el banco central) cuya actividad principal es la intermediación financiera y que emiten depósitos y sustitutos cercanos que se incluyen en la definición nacional de dinero en sentido amplio, que puede excluir (incluir) unidades institucionales que están incluidas (excluidas) en la definición de sociedades de depósitos excepto el banco central, del SCN 2008. Más que como sociedades de depósito, estas unidades institucionales excluidas se clasificarían como otras sociedades financieras (o viceversa). Si bien en la *Guía* se recomienda que la definición de sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, sea coherente con el SCN 2008 y el MBP6, se reconoce que los países pueden recurrir a los datos de las encuestas monetarias para compilar estadísticas de deuda externa del sector bancario.

certificados de depósito a corto plazo, pero que se aproximan a los depósitos. Por ende, además de los bancos comerciales⁸, el sector de sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, comprende instituciones tales como cajas de ahorro (incluidas cajas de ahorro fideicomisarias y asociaciones de ahorro y préstamo), bancos de crédito cooperativo y asociaciones de crédito, compañías que emiten cheques de viajero, y bancos especializados u otras instituciones financieras si captan depósitos o emiten sustitutos cercanos a los depósitos. También se incluyen las cajas de ahorro postal y otros bancos de ahorro controlados por el Estado si son unidades institucionales independientes del gobierno. Las sociedades de depósito que trabajan exclusivamente (o casi exclusivamente) con no residentes, generalmente denominadas *bancos offshore* o *unidades bancarias offshore*, se incluyen entre las sociedades captadoras de depósitos pero pueden estar excluidas del sector emisor de dinero porque sus pasivos no figuran como parte del dinero en sentido amplio.

3.7 El sector *gobierno general* es idéntico al de la definición de ese sector en el SCN 2008. Las unidades del gobierno de un país son las autoridades y sus correspondientes instituciones que son unidades establecidas mediante un proceso político y que ejercen autoridad legislativa, judicial y ejecutiva sobre otras unidades institucionales dentro de una zona territorial determinada. Las principales funciones económicas de un gobierno consisten en 1) asumir la responsabilidad del suministro gratuito de bienes y servicios a la comunidad, para consumo colectivo o individual; 2) redistribuir el ingreso y la riqueza mediante pagos de transferencia, y 3) participar en la producción no de mercado. Otra característica de una unidad del gobierno es que sus actividades deben financiarse principalmente con ingresos tributarios u otras transferencias obligatorias. El sector del gobierno general se compone de las unidades del gobierno que existen en cada nivel del gobierno —central, estatal o local— dentro de la economía nacional; todos los fondos de la seguridad social que funcionan a cada nivel del gobierno; todas las instituciones sin fines de lucro no de mercado controladas y financiadas por unidades del gobierno, y unidades del gobierno ubicadas en

⁸También se incluyen los “bancos universales” y los “bancos multipropósito”.

el extranjero y exentas mayormente de las leyes del territorio en el cual se encuentran ubicadas, como embajadas, consulados y bases militares. Se excluyen explícitamente de la definición de gobierno general las sociedades públicas y las empresas públicas no constituidas en sociedad que funcionan como si fueran sociedades (denominadas *cuasisociedades*); estas sociedades y empresas se incluyen en los sectores de sociedades financieras o sociedades no financieras, según sea el caso. Una cuasisociedad puede ser de propiedad de una entidad residente o no residente, pero generalmente mantendrá cuentas independientemente de su empresa matriz o, si es de propiedad de un no residente, puede llevar a cabo importantes actividades de producción en la economía residente durante un período prolongado o indefinido.

3.8 La categoría de *otros sectores* comprende los subsectores de otras sociedades financieras (es decir, distintos de sociedades captadoras de depósitos), sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH).

3.9 El subsector de *otras sociedades financieras* abarca los siguientes tipos de instituciones, todos subsectores residentes en el SCN 2008:

- Los fondos del mercado monetario son mecanismos de inversión colectiva que captan fondos mediante la emisión al público de acciones o participaciones. Dado que los recursos se invierten principalmente en títulos del mercado monetario a corto plazo, letras del tesoro, certificados de depósito y efectos comerciales, y dado que pueden ofrecer privilegios de giro de cheques sin restricciones, sus acciones y participaciones puede considerarse sustitutos cercanos de los depósitos.
- Los fondos de inversión no del mercado monetario son mecanismos de inversión colectiva que captan fondos mediante la emisión al público de acciones o participaciones. Dado que los recursos se invierten principalmente en activos financieros a largo plazo y activos no financieros (generalmente bienes raíces), sus acciones y participaciones por lo general no son sustitutos cercanos de los depósitos.
- Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones, consiste en sociedades y cuasisociedades financieras dedicadas a suministrar servicios financieros

contrayendo pasivos (en formas que no sean monedas y billetes, depósitos o sustitutos cercanos de los depósitos) por cuenta propia con el fin de adquirir activos financieros realizando transacciones financieras en el mercado, y que no están incluidas en otro subsector. En este subsector se clasifican los siguientes intermediarios financieros: 1) sociedades financieras dedicadas a la titulación de activos; 2) colocadores y agentes de títulos y derivados (por cuenta propia); 3) sociedades financieras que participan en la concesión de préstamos, incluido el arrendamiento financieros, así como el financiamiento personal o comercial; 4) sociedades especializadas de compensación centralizada que proporcionan servicios de compensación y liquidación de transacciones de mercado de títulos y derivados; 5) sociedades financieras especializadas que ayudan a otras sociedades a movilizar fondos en los mercados de renta variable y fija (a veces denominados *bancos de inversión*), y 6) toda otra sociedad financiera especializada que ofrece financiamiento a corto plazo para fusiones y absorciones de empresas, financiamiento de la exportación e importación, empresas de *factoring* y empresas de capital-riesgo y capital para el desarrollo.

- Los auxiliares financieros son sociedades y cuasisociedades residentes que realizan principalmente actividades muy relacionadas con la intermediación financiera pero que no desempeñan una labor de intermediación por sí mismas, como los corredores de valores, los agentes de préstamos y los corredores de seguros⁹.
- Las instituciones financieras¹⁰ y los prestamistas de dinero cautivos son unidades institucionales que suministran servicios financieros distintos de los seguros y cuyos activos y pasivos por lo general no se negocian en mercados financieros abiertos.
- Las sociedades de seguros son empresas constituidas en sociedad, mutualidades y otras entidades,

⁹Las sociedades que facilitan transacciones financieras, como las contrapartes de compensación centralizada, los mercados de valores, los mercados de derivados y las instituciones de liquidación de acuerdos de recompra, son intermediarios financieros si actúan por lo general como titulares frente a las contrapartes de la transacción; de lo contrario, son auxiliares financieros.

¹⁰Véase una lista de las unidades incluidas en este subsector en el párrafo 4.83 del MBP6.

cuya función principal es ofrecer seguros de vida, de accidentes, de enfermedad, de incendio o de otros tipos, a unidades institucionales individuales o a grupos de unidades o servicios de reaseguro a otras sociedades de seguros.

- Los fondos de pensiones son los que se constituyen de tal manera que son unidades institucionales separadas de las unidades que las crean y que se establecen con el fin de proporcionar prestaciones de jubilación a grupos específicos de empleados (y quizás a sus familias). Estos fondos tienen sus propios activos y pasivos y realizan transacciones financieras en el mercado por cuenta propia.

3.10 El subsector de las *sociedades no financieras* está formado por entidades residentes cuya principal actividad es la producción de bienes de mercado o servicios no financieros. La definición de este sector se ajusta a la que figura en el *SCN 2008*. Este sector incluye todas las sociedades no financieras residentes, todas las cuasisociedades no financieras residentes, incluidas las sucursales o agencias de empresas no financieras de propiedad extranjera que realizan operaciones importantes de producción en el territorio económico durante un período prolongado, y todas las instituciones residentes sin fines de lucro que producen bienes o servicios no financieros de mercado.

3.11 El subsector de *hogares e ISFLSH* comprende el subsector de hogares, que consiste en hogares residentes, y el subsector de ISFLSH, que consiste en entidades residentes como sociedades profesionales, partidos políticos, sindicatos, instituciones de beneficencia, etc. Un hogar se define como un grupo de personas que comparten la misma vivienda, que mancomunan, total o parcialmente, su ingreso y su riqueza, y que consumen colectivamente ciertos tipos de bienes y servicios, sobre todo los relativos a alimentación y alojamiento. Las ISFLSH son entidades que se dedican en particular a proporcionar bienes y servicios a los hogares o a la comunidad en general, de forma gratuita o a precios que no son económicamente significativos (por lo tanto, se clasifican como productores no de mercado). Las ISFLSH que están controladas y financiadas principalmente por el gobierno se clasifican en el sector del gobierno general.

3.12 En la presentación del saldo bruto de la deuda externa, los pasivos por *préstamos entre empresas*, en el marco de una relación de inversión directa, se clasifican

de forma separada. Estos datos no se desglosan por sectores institucionales. Los pasivos por participación en el capital social derivados de una inversión directa, al igual que todas las participaciones y en fondos de inversión, no se incluyen en la deuda externa. Estos instrumentos se describen con más detalle en el párrafo 3.18.

Clasificación de los instrumentos

3.13 En esta sección se describen los diferentes tipos de instrumentos financieros que deben incluirse en la presentación de la deuda externa bruta. Estos instrumentos se definen en el contexto de las categorías funcionales del *MBP6*¹¹ de las cuales se derivan: inversión directa, inversión de cartera, derivados financieros (distintos de reservas) y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE), otra inversión y activos de reserva. Esto permite al compilador, de ser necesario, obtener datos sobre el saldo bruto de la deuda externa a partir de la posición de inversión internacional.

3.14 La *inversión directa* (cuadro 3.1) es una categoría de la inversión transfronteriza relacionada con el hecho de que un inversionista residente en una economía ejerce el control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de una empresa que es residente en otra economía¹². El control y la influencia pueden obtenerse directamente mediante la adquisición de participaciones de capital que confieren poder de voto en la empresa, o indirectamente mediante la adquisición de suficientes votos en otra empresa que tenga poder de voto en la primera. Por consiguiente, se distinguen dos formas de ejercer control o influencia: 1) las relaciones inmediatas de inversión directa surgen cuando un inversionista directo es propietario directo de participaciones de capital que le confieren el 10% o más del número de votos en la empresa de inversión directa¹³, y 2) las relaciones indirectas de inversión directa surgen a través de la propiedad de poder de voto en una empresa de inversión directa que tiene poder de voto

¹¹Véase información adicional sobre las categorías funcionales del *MBP6* en el capítulo 6 del *MBP6*.

¹²La definición de inversión directa es la misma que figura en el *MBP6* y en la cuarta edición de la publicación *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (OCDE, 2008, www.oecd.org).

¹³En la práctica, puede haber casos en que se ejerza control o influencia con un porcentaje de propiedad inferior al mencionado. No obstante, para mantener la congruencia de las cuentas entre los distintos países y evitar juicios subjetivos, conviene utilizar estas definiciones en todos los casos.

Cuadro 3.1 Componentes normalizados de la PII: Inversión directa

Activos	Pasivos
<i>Participaciones de capital y en fondos de inversión</i>	<i>Participaciones de capital y en fondos de inversión</i>
Inversionista directo en empresas de inversión directa	Inversionista directo en empresas de inversión directa
Empresas de inversión directa en inversionistas directos (inversión en sentido contrario)	Empresas de inversión directa en inversionistas directos (inversión en sentido contrario)
Entre empresas emparentadas	Entre empresas emparentadas
<i>Instrumentos de deuda</i>	<i>Instrumentos de deuda</i> ¹
Inversionista directo en empresas de inversión directa	Inversionista directo en empresas de inversión directa
Empresas de inversión directa en inversionista directo	Empresas de inversión directa en inversionista directo
Entre empresas emparentadas	Entre empresas emparentadas

Fuente: MBP6.

¹Los instrumentos en estas categorías son pasivos de deuda que deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa.

en otra empresa u otras empresas, es decir, una entidad puede ejercer control indirecto o influencia indirecta a través de una cadena de relaciones de inversión directa. Además de las relaciones de inversión directa entre dos empresas que surgen a raíz del hecho de que una empresa controle o ejerza influencia sobre la otra, también existen relaciones de inversión directa entre dos empresas que no se controlan ni ejercen influencia mutua, pero que se encuentran ambas bajo el control o la influencia del mismo inversionista (es decir, empresas emparentadas).

3.15 La inversión directa se presenta en función de activos/pasivos y se clasifica según la relación entre el inversionista y la entidad receptora de la inversión (empresa de inversión directa). Las tres categorías son 1) inversión del inversionista directo en su empresa de inversión directa (ya sea en una relación inmediata o no), 2) inversión en sentido contrario por parte de una empresa de inversión directa en su propio inversionista inmediato o indirecto y 3) inversión entre empresas residentes y no residentes emparentadas. Estas tres categorías reflejan diferentes tipos de relaciones y motivaciones (véanse más detalles en el capítulo 6 del MBP6)¹⁴.

3.16 Una vez establecida una relación de inversión directa, todos los derechos financieros del inversionista frente a la empresa y viceversa, y todo los derechos financieros o pasivos frente a las empresas afiliadas, se incluyen en inversión directa con dos excepciones: derivados financieros y opciones de

compra de acciones por parte de empleados, y ciertos activos y pasivos entre dos intermediarios financieros afiliados (véase el párrafo 3.20). De los componentes de la inversión directa, los pasivos de deuda, cuando son frente a afiliadas no residentes, se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa, pero no así las participaciones de capital y en fondos de inversión.

3.17 Los *instrumentos de deuda* abarcan el préstamo de fondos —incluidos títulos de deuda y créditos de proveedores (por ejemplo, créditos y anticipos comerciales)— entre inversionistas directos y filiales, sucursales y asociadas relacionadas¹⁵. En los cuadros sobre el saldo bruto de la deuda externa, los pasivos de deuda se presentan como *inversión directa: préstamos entre empresas*.

3.18 Las *participaciones de capital y en fondos de inversión* (que abarcan participaciones de capital y en fondos de inversión en sucursales, filiales y asociadas —excepto las acciones preferentes que no entrañan participación, las cuales se clasifican como instrumentos de deuda—, utilidades reinvertidas y otras aportaciones al capital como el suministro de maquinaria) no son instrumentos de deuda; por lo tanto, no se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa.

3.19 En la práctica, a veces es difícil determinar si los activos de un inversionista directo frente a una empresa

¹⁴Los datos sobre inversión directa también pueden presentarse de acuerdo con el sentido de la relación de inversión directa (inversión directa en el extranjero e inversión directa en la economía declarante) (véase el párrafo 6.42 del MBP6).

¹⁵Los instrumentos de deuda —distintos de DEG y posiciones interbancarias— podrían incluirse en inversión directa. Las reservas técnicas de seguro se incluyen en la inversión directa cuando las partes se encuentran en una relación de inversión directa. En la *Guía* se recomienda que el endeudamiento para fines fiscales a través de una entidad no residente de propiedad o bajo el control del gobierno debe incluirse en el gobierno general y no inversión directa (véase el apéndice 1, parte 2, y el apéndice 8, párrafo 8).

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

3.20 Las posiciones de activos y pasivos entre empresas que existen entre dos intermediarios financieros afiliados, incluidas las entidades con fines específicos (EFE), que se dedican principalmente a la intermediación financiera y que se registran como inversión directa están circunscritas a 1) participaciones de capital y en fondos de inversión, incluida la reinversión de utilidades, y 2) deuda entre instituciones financieras y prestamistas de dinero cautivos, sociedades de seguros, fondos de pensiones y auxiliares financieros. Los pasivos de deuda que existen entre dos intermediarios financieros afiliados no se clasifican como inversión directa porque no se considera que estén tan estrechamente ligados a la relación de inversión directa¹⁶. Estos pasivos de deuda se clasifican como inversión de cartera o como otra inversión

¹⁶Ambas parte afiliadas deben ser de uno de los tipos de sociedades financieras cuyos saldos de deuda se excluyen de la inversión directa, pero no es necesario que sean del mismo tipo.

por tipo de instrumento, como préstamos, títulos de deuda, etc., y se atribuyen al sector institucional de la entidad deudora. A tal fin, los intermediarios financieros afiliados entre los cuales los pasivos de deuda no se incluyen en inversión directa son los que en el *SCN 2008* se agrupan en los siguientes sectores o subsectores, respectivamente: 1) sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central; 2) fondos del mercado monetario; 3) fondos de inversión distintos a los del mercado monetario, y 4) otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones.

3.21 La *inversión de cartera* (cuadro 3.2) abarca los títulos, distintos de los incluidos en inversión directa y en activos de reserva. Estos instrumentos tienen como característica fundamental la negociabilidad¹⁷ y suelen negociarse (o son negociables) en mercados organizados y otros mercados financieros, incluidos los mercados extrabursátiles. Cuando se adeudan a no residentes, los títulos de deuda se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa. Los títulos de participación en el capital, incluidas las inversiones en participaciones en fondos comunes de inversión y fideicomisos¹⁸, no se incluyen en dicho saldo.

3.22 Los títulos de deuda emitidos con un vencimiento original de más de un año se clasifican como títulos a largo plazo, incluso si su vencimiento residual al momento de la inversión es inferior a un año. Generalmente, los títulos de deuda a largo plazo otorgan al tenedor el derecho incondicional a percibir una renta monetaria fija o una renta monetaria variable determinada en el contrato (el pago de intereses es independiente de los ingresos del deudor). Con excepción de los bonos perpetuos, los títulos de deuda a largo plazo otorgan también el derecho incondicional a una suma fija como reembolso del principal en una fecha o fechas determinadas. Entre los títulos de deuda a largo plazo se incluyen los “títulos respaldados por activos” y las “obligaciones de deuda garantizadas”, es

¹⁷Negociabilidad significa que la propiedad legal puede transferirse de una unidad a otra mediante entrega o endoso.

¹⁸El pasivo de un fondo mutuo o un fondo de inversión cerrado que exige pago(s) de principal o intereses (o ambos) por parte del fondo al acreedor en determinado(s) momento(s) en el futuro debe registrarse como instrumento de deuda y, si el pasivo es adeudado a no residentes, debe incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. La clasificación de los instrumentos dependería de las características del pasivo, por ejemplo, como un depósito (véase el párrafo 3.30).

decir, títulos cuyos pagos a los acreedores dependen explícitamente de una corriente específica de ingresos, por ejemplo, ingresos futuros de lotería o un conjunto de instrumentos no negociables (por ejemplo, préstamos o cuentas por cobrar por concepto de exportaciones); véanse más detalles sobre los títulos respaldados por activos en el apéndice 1.

3.23 Los títulos de deuda emitidos con un vencimiento original de un año o menos se clasifican como títulos de deuda a corto plazo. Generalmente, estos instrumentos otorgan al tenedor el derecho incondicional a percibir, en una fecha específica, una determinada suma fija de dinero. En general, los títulos de deuda a corto plazo se negocian con descuento en mercados organizados; el descuento depende de la tasa de interés y el plazo restante hasta el vencimiento. Ejemplos de títulos de deuda a corto plazo son las letras del tesoro, efectos comerciales y financieros y aceptaciones bancarias. Al igual que los títulos a largo plazo, los títulos a corto plazo pueden estar “respaldados” por una corriente específica de ingreso o un conjunto de instrumentos no negociables.

3.24 Además, cuando un importador proporciona a un exportador un instrumento en condiciones que permiten su negociación en mercados organizados u otros mercados financieros, como por ejemplo un pagaré, el instrumento debe clasificarse como título de deuda —ya sea a largo o a corto plazo, dependiendo del vencimiento original— en el saldo bruto de la deuda externa. Se recomienda asimismo que se especifique el valor pendiente de pago de estos instrumentos en vista de la función que cumplen en el financiamiento del comercio (véase también la descripción de crédito relacionado con el comercio exterior en el capítulo 6).

3.25 Las *participaciones de capital y en fondos de inversión* abarcan todos los instrumentos y registros que, una vez satisfechos los derechos de todos los acreedores, reconocen los derechos al valor residual de la sociedad o cuasisociedad. Las participaciones de capital se tratan como pasivo de la unidad institucional que las emite. Generalmente, las acciones ordinarias, las acciones preferentes, las participaciones de capital u otros documentos similares —como los certificados americanos de depósito de acciones extranjeras (American Depositary Receipts)— denotan la propiedad de capital accionario. Las participaciones en fondos de inversión son mecanismos de inversión colectiva a

Cuadro 3.2 Componentes normalizados de la PII: Inversión de cartera

Activos	Pasivos
<i>Participaciones de capital y en fondos de inversión</i>	<i>Participaciones de capital y en fondos de inversión</i>
Banco central	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	Otros sectores
Gobierno general	Otras sociedades financieras
Otros sectores	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH
Otras sociedades financieras	<i>Títulos de deuda</i> ¹
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	Banco central
<i>Títulos de deuda</i>	A largo plazo
Banco central	A corto plazo
A largo plazo	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
A corto plazo	A largo plazo
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	A corto plazo
A largo plazo	Gobierno general
A corto plazo	A largo plazo
Gobierno general	A corto plazo
A largo plazo	Otros sectores
A corto plazo	A largo plazo
Otros sectores	A corto plazo
A largo plazo	Otras sociedades financieras
A corto plazo	A largo plazo
Otras sociedades financieras	A corto plazo
A largo plazo	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH
A corto plazo	A largo plazo
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	A corto plazo
A largo plazo	
A corto plazo	

Fuente: MBP6.

¹ Los instrumentos en estas categorías son pasivos de deuda que deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa.

través de los cuales los inversionistas mancomunan sus fondos para invertir en activos financieros, no financieros o ambos. También se incluyen las acciones de instituciones de inversión colectiva (como los fondos comunes de inversión y los fideicomisos. Estos títulos no son instrumentos de deuda.

3.26 Los *derivados financieros (distintos de reservas)* y las *opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE)* (cuadro 3.3) son activos y pasivos financieros que tienen algunas características similares, como un precio de ejercicio y algunos de los mismos elementos de riesgo. No obstante, si bien ambos transfieren riesgo, las OCAE constituyen una forma de remuneración. Los derivados financieros son instrumentos financieros

Cuadro 3.3 Componentes normalizados de la PII: Derivados financieros (distintos de reservas) y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE)

Activos	Pasivos
<i>Derivados financieros (distintos de reservas) y OCAE¹</i>	<i>Derivados financieros (distintos de reservas) y OCAE</i>
Banco central	Banco central
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
Gobierno general	Gobierno general
Otros sectores	Otros sectores
Otras sociedades financieras	Otras sociedades financieras
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH

Fuente: MBP6.

¹Excluye derivados financieros relacionados con la gestión de activos de reserva y que se incluyen en los datos de activos de reserva.

que están vinculados a un instrumento o indicador financiero específico o a un producto básico, mediante los cuales pueden negociarse riesgos financieros específicos, como tales, en los mercados financieros. Las OCAE son opciones para comprar participaciones del capital de una empresa que se ofrecen a los empleados como forma de remuneración. Como se explica en el párrafo 2.11, los derivados financieros y las OCAE no son instrumentos de deuda, pero la información sobre ellos puede ser de utilidad para el análisis de la deuda externa.

3.27 Existen dos clases generales de derivados financieros: los contratos a término y los contratos de opciones. En el marco de un *contrato a término* ambas contrapartes convienen en intercambiar un activo subyacente —real o financiero— en una cantidad y fecha determinadas, a un precio contractual o, en el caso específico de los contratos de *swap*, ambas partes convienen en intercambiar flujos de caja, determinados con referencia al precio, o los precios, de —por ejemplo— determinadas monedas o tasas de interés, de conformidad con normas previamente acordadas. La exigencia, común en el caso de un contrato de tipo de cambio a término, de suministrar o recibir divisas en el futuro, puede tener importantes consecuencias para el análisis de la liquidez en moneda extranjera, problema que se examina en el cuadro 7.9. En el marco de un *contrato de opciones*, el comprador de la opción, a cambio de una prima, adquiere del emisor de la opción el derecho, pero no la obligación, a comprar (opción de com-

pra) o vender (opción de venta) un determinado activo subyacente —real o financiero— a un precio contractual (precio de ejercicio) en una fecha específica, o antes. Durante la vigencia del contrato el emisor de la opción tiene un pasivo y el comprador tiene un activo, si bien la opción puede vencer sin tener valor alguno; la opción solo se ejercerá si la liquidación del contrato es ventajosa para el comprador. Los instrumentos derivados típicos son los futuros (contratos a término negociados en los mercados bursátiles), los *swaps* de tasas de interés y los *swaps* cruzados de divisas, los contratos a futuro sobre tasas de interés, los contratos de tipo de cambio a término, los instrumentos derivados sobre crédito y varios tipos de opciones.

3.28 *Otra inversión* (cuadro 3.4) incluye todos los instrumentos financieros que no se clasifican como inversión directa, inversión de cartera, derivados financieros y OCAE o activos de reserva. Cuando se adeudan a no residentes, todos los componentes de otra inversión, excepto otras participaciones de capital, se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa, es decir, moneda y depósitos; préstamos; seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía; créditos y anticipos comerciales; otras cuentas por pagar—otras, y asignaciones de DEG.

3.29 *Otras participaciones de capital*, incluidas en otra inversión, son participaciones de capital que no tienen forma de títulos y que tampoco se incluyen en inversión directa o activos de reserva. La propiedad de muchos organismos internacionales no tiene forma de acciones y, por lo tanto, se clasifica como otras participaciones de capital (aunque las participaciones de capital en el Banco de Pagos Internacionales [BPI] tienen forma de acciones no inscritas y se clasifican como inversión de cartera). La propiedad del banco central de una unión monetaria se incluye en otras participaciones de capital. Otras participaciones de capital no constituyen un instrumento de deuda.

3.30 *Moneda y depósitos* se compone de billetes y monedas y depósitos (transferibles y de otro tipo)¹⁹. Los billetes y las monedas representan derechos de un valor nominal fijo por lo general frente a un banco central o gobierno; se excluyen las monedas conme-

¹⁹ Se recomienda que moneda y depósitos se incluya en su totalidad en la categoría a corto plazo, salvo que se disponga de información detallada que permita hacer la atribución entre corto plazo y largo plazo.

Cuadro 3.4 Componentes normalizados de la PII: Otra inversión	
Activos	Pasivos
<i>Otras participaciones de capital</i>	<i>Otras participaciones de capital</i>
<i>Moneda y depósitos</i>	<i>Moneda y depósitos¹</i>
Banco central	Banco central
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Gobierno general	Gobierno general
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Otros sectores	Otros sectores
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Otras sociedades financieras	Otras sociedades financieras
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	
A largo plazo	
A corto plazo	
<i>Préstamos</i>	<i>Préstamos¹</i>
Banco central	Banco central
Crédito y préstamos del FMI (distintos de reservas)	Crédito y préstamos del FMI (distintos de reservas)
Otro corto plazo	Otro corto plazo
Otro largo plazo	Otro largo plazo
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Gobierno general	Gobierno general
Crédito y préstamos del FMI (distintos de reservas)	Crédito y préstamos del FMI (distintos de reservas)
Otro corto plazo	Otro corto plazo
Otro largo plazo	Otro largo plazo
Otros sectores	Otros sectores
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Otras sociedades financieras	Otras sociedades financieras
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH
A largo plazo	A largo plazo
A corto plazo	A corto plazo
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	
A largo plazo	
A corto plazo	
<i>Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía</i>	<i>Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía¹</i>
	Banco central
	Sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central
	Gobierno general
	Otros sectores

Cuadro 3.4 (conclusión)	
Activos	Pasivos
Banco central	Otras sociedades financieras
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH
Gobierno general	<i>Créditos y anticipos comerciales¹</i>
Otros sectores	Banco central
Otras sociedades financieras	A largo plazo
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	A corto plazo
<i>Créditos y anticipos comerciales</i>	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
Banco central	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Gobierno general
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Otros sectores
Gobierno general	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Otras sociedades financieras
Otros sectores	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH
Otras sociedades financieras	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	<i>Otras cuentas por cobrar: Otros¹</i>
<i>Otras cuentas por cobrar: Otros</i>	Banco central
Banco central	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Gobierno general
Gobierno general	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Otros sectores
Otros sectores	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Otras sociedades financieras
Otras sociedades financieras	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	A largo plazo
A largo plazo	A corto plazo
A corto plazo	<i>Derechos especiales de giro (asignaciones)¹</i>

Fuente: MBP6.

¹Los instrumentos en estas categorías son pasivos de deuda que deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa.

morativas. Los depósitos²⁰ incluyen todos los derechos 1) frente al banco central; sociedades captadoras

²⁰Los depósitos día a día que son un pasivo frente a un no residente se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa (véase el apéndice 1, parte 2).

de depósitos, excepto el banco central, y, en algunos casos, otras unidades institucionales; y 2) representados por un comprobante de depósito. Los depósitos transferibles comprenden todos los depósitos que son intercambiables por billetes y monedas, sin sanciones ni restricciones, a la vista y a su valor nominal y que

son directamente utilizables para efectuar pagos por medio de cheque, giro, orden de pago, débito o crédito u otro instrumento de pago directo. Otros depósitos abarca todos los derechos distintos de depósitos transferibles representados por una constancia de depósito, por ejemplo, ahorros y depósitos a plazo fijo, depósitos a la vista que permiten el retiro inmediato en efectivo pero no la transferencia a terceros, y las participaciones legalmente (o en la práctica) rescatables a la vista con breve aviso en asociaciones de ahorro y préstamo, asociaciones de crédito, sociedades de construcción, etc. Las cuentas de metales preciosos no asignadas (incluidas las cuentas de oro no asignadas) también son pasivos de depósitos²¹.

3.31 El valor nominal de los depósitos suele fijarse en términos de la moneda en la que están denominados los depósitos. En algunos casos, es posible que el valor de los depósitos esté expresado en términos de un índice o esté vinculado al precio de una materia prima (por ejemplo, oro, petróleo o precios de las acciones).

3.32 Cuando una parte es una sociedad captadora de depósitos y la otra no lo es, y si la naturaleza del pasivo no está clara, puede establecerse la convención de que ambas partes clasifiquen la posición en activos de una sociedad captadora de depósitos como un préstamo. De la misma manera, ambas partes clasificarán un pasivo de una sociedad captadora de depósitos frente a otro tipo de entidad como un depósito. En ciertos casos, puede no estar clara la clasificación por instrumentos de las posiciones interbancarias, por ejemplo, si las partes son inciertas, o por el hecho de que una parte la considere como un préstamo y la otra como un depósito. Por lo tanto, por convención y para garantizar la simetría, todas las posiciones interbancarias, distintas de los títulos y las cuentas por cobrar/pagar, se clasifican como depósitos.

3.33 La asignación de las cuentas bancarias conjuntas, u otros casos en que un titular de cuenta autoriza a familiares a retirar fondos de la cuenta, puede no estar clara. Por convención, los depósitos de trabajadores emigrantes en sus economías de origen que pueden ser usados libremente por los miembros de la familia que residen en la economía de origen se tratan como si fueran tenencias de los residentes de la economía de

origen. Los compiladores pueden adoptar otra clasificación si disponen de información más fidedigna.

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

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

3.36 Las operaciones de reporto pasivo y los arrendamientos financieros son dos tipos de acuerdo en los que el principio de propiedad no se aplica estrictamente.

3.37 Las operaciones de reporto pasivo son todos los acuerdos en virtud de los cuales una parte adquiere títulos legalmente y se compromete, en el marco del mismo acuerdo jurídico, a reembolsar a la misma parte vendedora en una fecha acordada los mismos títulos o títulos similares. Si en el marco de este acuerdo el adquirente provee fondos en efectivo y, además, existe un acuerdo en virtud del cual el prestatario vuelve a adquirir los mismos títulos u otros similares a un precio previamente determinado al vencer el plazo del contrato, se registra un acuerdo de recompra de títulos (repo). Repos, préstamos de títulos con garantía en efectivo y venta/recompras son todos diferentes términos para referirse a mecanismos con el mismo fin económico, e implican el suministro de títulos como garantía para un préstamo²². El proveedor del título adquiere una obliga-

²¹Una cuenta de oro no asignada de propiedad de una autoridad monetaria y mantenida como un activo de reserva se incluye en oro monetario.

²²Normalmente, la clasificación es como préstamo, pero puede ser un depósito si implica pasivos de una sociedad captadora de depósitos incluidos en las mediciones nacionales de dinero en sentido

ción por concepto de préstamo concertada con arreglo a un acuerdo de recompra y el adquirente un activo en virtud del mismo acuerdo. Si no se proveen fondos en efectivo no se registra una transacción de préstamo. Siguiendo este criterio del préstamo con garantía, se supone que no se ha traspasado la propiedad del título y que se mantiene en el balance del proveedor del título. Se adopta un procedimiento similar de registro para las transacciones en las que la garantía es oro en lugar de títulos (los denominados *swaps* de oro [con efectivo] o préstamos de oro [sin efectivo]).

3.38 Si el adquirente vende el título adquirido en el marco de un acuerdo de reporto pasivo se registra una posición negativa para dicho título. Este tratamiento refleja la realidad económica, ya que el tenedor de la posición negativa está expuesto a los riesgos y beneficios de la propiedad de manera similar, pero opuesta al nuevo propietario del título (véase también el apéndice 2). La venta de oro por parte del adquirente de oro, que también se registra como tenencia negativa, no afecta el saldo bruto de la deuda externa porque el oro es un activo que no tiene un pasivo de contrapartida.

3.39 Un arrendamiento financiero es un contrato en virtud del cual el arrendador, como propietario legal de un activo, transfiere al arrendatario sustancialmente todos los riesgos y retribuciones de la propiedad del activo. Es decir, el arrendatario se convierte en el propietario económico del activo (*MBP6*, párrafo 5.56). El arrendatario se compromete a pagar alquileres por el uso del bien durante toda o casi toda su vida económica prevista. El alquiler percibido permite al arrendador recuperar durante el período del contrato la mayor parte o la totalidad de los costos del bien y los costos de mantenimiento. Si bien jurídicamente no se produce un traspaso de la propiedad del bien, en el marco de un contrato de arrendamiento financiero los riesgos y beneficios de la propiedad se transfieren, de hecho, del propietario legal del bien, es decir, el arrendador, al usuario, es decir, el arrendatario. Por esta razón, de acuerdo con las convenciones estadísticas, se considera que el valor total del bien ha cambiado de propiedad. El pasivo de deuda al inicio del contrato se define como el valor del activo, y se financia mediante un préstamo por el mismo valor, que es un pasivo del arrendatario. El préstamo se reembolsa a través del

amplio (véase también el párrafo 5.53 del *MBP6*). En el apéndice 2 se presentan más detalles sobre las operaciones de reporto pasivo.

pago del alquiler (que comprende pagos de intereses y principal) y los pagos residuales al final del contrato (o en caso contrario mediante la devolución del bien al arrendador).

3.40 Los *seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía* comprenden 1) reservas técnicas de seguros no de vida; 2) seguros de vida y derechos a rentas vitalicias; 3) derechos a prestaciones jubilatorias, derechos de los fondos de pensiones sobre activos de los administradores de pensiones y derechos a pensiones no jubilatorias, y 4) provisiones para peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas. Estas reservas y estos derechos y provisiones representan pasivos del asegurador, el fondo de pensiones o el emisor de garantías normalizadas, y un activo de contrapartida del titular de la póliza o los beneficiarios. Los valores agregados de estos pasivos pueden estimarse actuarialmente porque o la compañía o el fondo tiene un conjunto de pasivos, pero el valor está menos claro para los tenedores de activos. Los aseguradores, los fondos de pensiones y los garantes suelen mantener una variedad de activos que les permiten cumplir con sus obligaciones; no obstante, estos no son necesariamente equivalentes a los pasivos originados por provisiones y derechos a prestaciones²³.

3.41 Los *créditos y anticipos comerciales* son activos o pasivos creados mediante el otorgamiento directo de crédito por parte de proveedores para transacciones en bienes y servicios, y los pagos anticipados realizados por los compradores por bienes y servicios o por trabajos en curso (o por iniciarse)²⁴. Los créditos comerciales a largo y corto plazo se presentan por separado. Los préstamos relacionados con el comercio exterior concedidos por un tercero, como un banco, a un exportador o importador no se incluyen en esta categoría sino en préstamos (véase en el capítulo 6 una descripción de un concepto más amplio de crédito relacionado con el comercio exterior, que también abarca otros créditos concedidos para financiar las actividades de comercio, inclusive a través de bancos). Los pagos progresivos (o por etapas) por bienes de capital de alto valor —como

²³Los pasivos de seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía podrían clasificarse en función de su vencimiento; sin embargo, si no se dispone de datos, se puede adoptar la convención de que todos son a largo plazo (véase el párrafo 5.103 del *MBP6*).

²⁴Los créditos y anticipos comerciales pueden surgir del otorgamiento directo de financiamiento en el marco de la compra venta (véase el apéndice 1, parte 2).

barcos, maquinaria pesada y otras estructuras cuya elaboración puede demorar años— no dan lugar a créditos y anticipos comerciales salvo que exista una diferencia entre el momento de cambio de propiedad de estos bienes de alto valor y los pagos.

3.42 *Otras cuentas por cobrar/por pagar*—*otras* abarca partidas diferentes de otras participaciones de capital; moneda y depósitos; préstamos; seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía; créditos y anticipos comerciales, y asignaciones de DEG. Estos activos y pasivos incluyen ciertos atrasos (véase el párrafo 3.43) y cuentas por cobrar y por pagar, como por ejemplo con respecto a impuestos, compra y venta de títulos, cargos por préstamo de títulos, cargos por préstamos de oro, sueldos y salarios, dividendos y contribuciones sociales devengadas pero aún no pagadas²⁵.

3.43 Los atrasos se definen como los montos vencidos e impagos. Los atrasos pueden tener su origen en pagos atrasados por concepto de principal e intereses de instrumentos de deuda o en pagos atrasados en relación con otros instrumentos y transacciones. Por ejemplo, aunque un contrato de derivados financieros no constituye un instrumento de deuda por los motivos señalados anteriormente, si un contrato de este tipo vence y el pago es exigible pero no se efectúa, se crea un atraso y se registra como otros pasivos de deuda en el saldo bruto de la deuda externa. Del mismo modo, se crean atrasos cuando se proveen bienes y servicios que no se pagan en la fecha estipulada en el contrato o cuando se efectúa un pago por bienes y servicios que no se suministran en la fecha fijada. Estos pasivos de deuda por atraso en los pagos atrasados o en la entrega de bienes y servicios deben registrarse como créditos y anticipos comerciales en el saldo bruto de la deuda externa²⁶.

3.44 Puede surgir una circunstancia especial cuando el acreedor ha convenido, en principio, en reprogramar la deuda —es decir, en reprogramar los pagos que vencen—, pero el acuerdo aún no ha sido firmado ni ejecutado. Mientras tanto, los pagos que vencen en

virtud del acuerdo vigente no se efectúan y surgen atrasos, denominados *atrasos técnicos*²⁷. Estos atrasos podrían surgir normalmente en el contexto de acuerdos del Club de París entre el momento en que se celebra la sesión de reprogramación y el momento en que se firman y ejecutan los acuerdos bilaterales. Si el principio de acuerdo no llega a firmarse, los atrasos acumulados no constituyen ya atrasos técnicos.

3.45 Los *derechos especiales de giro (DEG)* son activos internacionales de reserva creados por el FMI, que los asigna a sus miembros para complementar sus activos de reserva. Los DEG son mantenidos únicamente por los depositarios de los países miembros del FMI; un número limitado de instituciones financieras internacionales que son tenedores autorizados, y el propio FMI, a través de la Cuenta de Recursos Generales. Las tenencias de DEG representan derechos incondicionales de obtener divisas u otros activos de reserva de países miembros del FMI. Los DEG asignados por el FMI a un país miembro que forma parte del Departamento de DEG constituyen un pasivo a largo plazo del país miembro porque cuando concluye o se liquida la participación en el Departamento de DEG, el país miembro deberá reembolsar estas asignaciones, y porque se devengan intereses. Las tenencias y asignaciones deben expresarse en cifras brutas, no netas. Las asignaciones de DEG se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa (véase también el apéndice 1).

3.46 Los *activos de reserva* (cuadro 3.5) se definen como activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para atender necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo). Los activos de reserva deben ser activos en moneda extranjera y estar realmente constituidos²⁸. Por definición, los activos de reserva no se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa.

²⁵Los intereses devengados deben registrarse con los activos o pasivos financieros sobre los que se devengan y no en otras cuentas por cobrar/por pagar. No obstante, con respecto a las comisiones de los préstamos de títulos y de oro (que se consideran como intereses por convención), los asientos correspondientes se incluyen en otras cuentas por cobrar/por pagar, y no con el instrumento con el cual están relacionadas.

²⁶En el apéndice 7 se presenta un análisis detallado sobre el tratamiento y la tipología de los atrasos.

²⁷Si el acreedor factura y el deudor paga en función del nuevo acuerdo, aunque no esté suscrito, no surgen atrasos.

²⁸Además del capítulo 6 del *MBP6*, véase *Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera: Pautas para una planilla de datos* (2013), que también ofrece orientación sobre la medición de activos de reserva oficiales.

3.47 Los pasivos relacionados con las reservas se definen como pasivos en moneda extranjera que pueden ser considerados como derechos directos de no residentes sobre activos de reserva de una economía. Comprenden 1) asignaciones de DEG; 2) préstamos del FMI a autoridades monetarias; 3) préstamos en moneda extranjera y pasivos por depósitos de las autoridades monetarias frente a no residentes (incluido los generados por moneda extranjera, *swaps* de divisas con otros bancos centrales, préstamos del BPI y otras instituciones captadoras de depósitos); 4) pasivos por préstamos en moneda extranjera frente a no residentes relacionados con títulos que las autoridades monetarias han entregado en *repos*; 5) títulos en moneda extranjera emitidos por las autoridades monetarias y que se adeudan a no residentes, y 6) otros pasivos en moneda extranjera de las autoridades monetarias frente a no residentes, incluidas cuentas por pagar en moneda extranjera y derivados financieros —registrados en cifras netas (pasivos menos activos)—, liquidados en moneda extranjera y relacionados con los activos de reserva pero no dentro de

Cuadro 3.5 Componentes normalizados de la PII: Activos de reserva

Activos
<i>Oro monetario</i>
Oro en lingotes
Cuentas de oro no asignadas
<i>Derechos especiales de giro</i>
<i>Posición de reserva en el FMI</i>
Otros activos de reserva
Moneda y depósitos
Derechos sobre activos de las autoridades monetarias
Derechos sobre activos de otras entidades
Títulos
Títulos de deuda
A corto plazo
A largo plazo
Participaciones de capital y en fondos de inversión
Derivados financieros
Otros derechos sobre activos

Fuente: MBP6.

su definición. No se incluyen los pasivos frente a residentes ni los pasivos que están denominados y son liquidados en moneda nacional.

This page intentionally left blank



4

Presentación del saldo bruto de la deuda externa

Introducción

4.1 Este capítulo contiene un cuadro en el que se presenta el saldo bruto de la deuda externa y los correspondientes cuadros informativos. Los datos recopilados sobre la base de los conceptos y definiciones presentados en los capítulos anteriores y en el formato de este cuadro son fundamentales para poder trazar un panorama exhaustivo e informado del saldo bruto de la economía en su totalidad y, por lo tanto, se recomienda divulgarlos con frecuencia (véase el recuadro 4.1).

4.2 Al divulgar datos sobre el saldo bruto de la deuda externa, se recomienda que los compiladores incorporen notas metodológicas (metadatos) que expliquen los conceptos, las definiciones y los métodos empleados en la compilación. Es de particular importancia que el compilador indique, en toda presentación del saldo bruto de la deuda externa, si los instrumentos negociados se valoran al precio nominal o al precio de mercado, y si se incluyen o no los intereses devengados aún no exigibles¹.

Cuadro de presentación

4.3 Seguidamente se describe la presentación del saldo bruto de la deuda externa en base al enfoque del sector institucional (cuadro 4.1)².

¹El cuadro 7.16 muestra una conciliación de la valoración de títulos de deuda a valores nominales y de mercado.

²Para los suscriptores de las NEDD, el saldo bruto de la deuda externa (cuadro 4.1) es importante para la categoría obligatoria de datos de la deuda externa. El calendario de pago del servicio de la deuda (cuadro 7.2), los pagos de principal e intereses por deuda externa con vencimiento en un año o menos (cuadro 7.5) y el saldo de la deuda externa denominado en moneda extranjera y en moneda nacional (cuadro 7.6) son relevantes para la información recomendada sobre la deuda externa. En el caso de los participantes en el SGDD, los datos sobre posiciones y calendario de pago del servicio de la deuda correspondientes a la deuda externa pública y la deuda externa del sector privado con garantía pública, y a la deuda externa del sector privado sin garantía pública, se presentan en el cuadro 5.1 y el cuadro 7.3, respectivamente.

- El primer nivel de desglose es por sector institucional. La principal desagregación se hace sobre la base de los cuatro sectores de la economía compiladora descritos en el capítulo anterior: *gobierno general, banco central, sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, y otros sectores*³. Los otros sectores se desglosan en *otras sociedades financieras, sociedades no financieras y (hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares) (ISFLSH)*.
- Los *préstamos entre empresas* entre entidades en el marco de una relación de inversión directa se presentan en forma separada pues, en estos casos, la relación entre el deudor y el acreedor es diferente que en el caso de otras deudas, lo cual influye en el comportamiento económico. En tanto que un acreedor evalúa sus activos frente a una entidad con la cual no está relacionado según la capacidad de dicha entidad para pagar, podría evaluar los activos frente a una entidad con la cual sí mantiene una relación según la rentabilidad general y los objetivos económicos de la empresa multinacional. Se presentan los diferentes tipos de pasivos por préstamos entre empresas cuando existe una relación de inversión directa.
- El segundo nivel de desglose es por plazos de vencimiento de la deuda externa, es decir, los vencimientos a corto y largo plazo tomando como base el vencimiento original. No se hace una atribución por vencimiento en el caso del crédito entre empresas⁴.

³En las economías en las cuales algunas funciones del banco central se llevan a cabo en parte o en su totalidad fuera del banco central, se podrían tener en cuenta datos complementarios sobre el sector de las autoridades monetarias (como las define el capítulo 3).

⁴Si el compilador dispone de datos para desglosar entre el corto y el largo plazo el crédito entre empresas según el vencimiento original, la *Guía* recomienda divulgar esos datos.

Recuadro 4.1. Especificaciones de las NEDD y el SGDD en cuanto a la divulgación de estadísticas de la deuda externa

Tras las crisis financieras internacionales de 1994–95, el Comité Provisional (el actual Comité Monetario y Financiero Internacional) de la Junta de Gobernadores del FMI avaló la creación de una norma de dos niveles para guiar a los países miembros en el suministro de datos económicos y financieros al público. El primer nivel, denominado Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el 29 de marzo de 1996. El siguiente nivel, el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), fue aprobado el 19 de diciembre de 1997.

Las NEDD tienen como finalidad orientar a los países miembros del FMI para que suministren, de manera oportuna, estadísticas económicas y financieras detalladas, accesibles y fiables en un contexto de creciente integración económica y financiera mundial. Las NEDD están orientadas a los países que tienen —o podrían tratar de obtener— acceso a los mercados internacionales de capital. La adhesión a las NEDD es voluntaria. Los países miembros que se adhieren se comprometen a proveer información relevante al FMI y a cumplir con las diversas disposiciones relativas a estas normas¹.

En lo referente a los datos de la categoría de la deuda externa, en las NEDD se contempla la divulgación de datos trimestrales con un desfase de un trimestre, sobre cuatro sectores (gobierno general, autoridades monetarias, sector bancario y otros sectores), que están basados en el *MBP5*. Es necesario presentar datos sobre la base del *MBP6* con un grado de detalle equivalente. La inversión directa: crédito entre empresas idealmente se divulga separadamente de los cuatro sectores. Los datos se desagregan también por vencimiento —a corto y largo plazo— según el vencimiento original y por instrumento, como en el *MBP5*. Se deben presentar datos sobre la base del *MBP6* con detalles equivalentes por sector, instrumento y vencimiento.

Las NEDD promueven la divulgación de información complementaria más detallada sobre los futuros pagos del servicio de la deuda, en la cual los componentes correspondientes al principal y a los intereses constan por separado, dos veces al año para los cuatro primeros trimestres y los dos semestres siguientes, con un rezago de un trimestre. Estos datos pueden dividirse en cuatro sectores (gobierno general, autoridades monetarias, sector bancario y otros sectores). Se deben presentar datos sobre la base del *MBP6* con un grado equivalente

de detalle por sector. Se recomienda divulgar los datos sobre inversión directa: crédito entre empresas separadamente de los cuatro sectores. Además, se recomienda la divulgación de los datos sobre el saldo bruto pendiente de la deuda externa según el *vencimiento residual* en el caso de los pagos de principal e intereses con vencimiento de un año o menos, desagregados según los cuatro sectores (gobierno general, autoridades monetarias, sector bancario y otros sectores) e inversión directa: crédito entre empresas, con periodicidad y puntualidad trimestral. Los datos sobre la base del *MBP6* deben presentarse con el mismo grado de detalle por sector. Por último, se recomienda también la divulgación de datos de la deuda externa desagregados por moneda (nacional y extranjera) con periodicidad y puntualidad trimestral.

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

Los componentes de datos del SGDD correspondientes a la deuda externa incluyen la deuda pública y con garantía pública, el respectivo calendario del servicio de la deuda, y la deuda privada sin garantía pública. La práctica recomendada es divulgar datos sobre los saldos de la deuda pública y con garantía pública, desglosados por vencimiento —corto y largo plazo— con periodicidad trimestral, y puntualidad de uno o dos trimestres después de la fecha de referencia, con la recomendación de proporcionar un desglose más detallado por instrumento según el *MBP5* (o su equivalente en el *MBP6*). Además, se recomienda divulgar dos veces al año los correspondientes calendarios del servicio de la deuda, dentro de los tres a seis meses siguientes al período de referencia, y con datos de los cuatro trimestres y dos semestres siguientes, junto con un desglose más detallado de los pagos de principal e intereses. Se recomienda divulgar datos sobre las posiciones de la deuda externa privada sin garantía pública con periodicidad anual dentro de los seis a nueve meses siguientes al período de referencia, así como los calendarios del servicio de la deuda externa privada sin garantía pública, con la misma periodicidad y puntualidad.

¹ El 22 de febrero de 2012, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó las NEDD Plus como nivel adicional de las iniciativas del FMI sobre normas de datos. Las NEDD Plus parten de las NEDD para guiar a los países miembros en el suministro de datos económicos y financieros al público en respaldo de la estabilidad financiera nacional e internacional. Las NEDD Plus no incorporaron cambios a los datos de la categoría de la deuda externa (véase <http://dsbb.imf.org/>).

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

4.4 El valor total de los atrasos y los títulos de deuda por sector constan por separado en las partidas informativas del cuadro 4.1. Los atrasos se registran hasta

que se extingue el pasivo y se presentan al valor nominal en las partidas informativas. Esa información es de particular interés analítico para quienes analizan la deuda externa, ya que la existencia de atrasos indica en qué medida una economía no ha podido cumplir con sus obligaciones externas.

Cuadro 4.1 Saldo bruto de la deuda externa: Por sector	
	Final del período
Gobierno general	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Derechos especiales de giro (asignaciones)	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Banco central	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Derechos especiales de giro (asignaciones)	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Otros sectores	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	

Cuadro 4.1 (continuación)	
	Final del período
Otros sectores, A largo plazo, continuación	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Otras sociedades financieras	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Sociedades no financieras	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Inversión directa: crédito entre empresas	
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Pasivos de deuda de inversionistas directos frente a empresas de inversión directa	
Pasivos de deuda entre empresas emparentadas	
Saldo bruto de la deuda externa	

(continuación)

Cuadro 4.1 (continuación)	
	Final del período
Partidas informativas	
Atrasos: Por sector	
Gobierno general	
Banco central	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Otros sectores	
Otras sociedades financieras	
Sociedades no financieras	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
Inversión directa: crédito entre empresas	
Títulos de deuda: Por sector⁴	
Gobierno general	
A corto plazo	
A largo plazo	
Banco central	
A corto plazo	
A largo plazo	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
A corto plazo	
A largo plazo	
Otros sectores	
A corto plazo	
A largo plazo	

Cuadro 4.1 (conclusión)	
	Final del período
Títulos de deuda: Por sector, continuación	
Otras sociedades financieras	
A corto plazo	
A largo plazo	
Sociedades no financieras	
A corto plazo	
A largo plazo	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
A corto plazo	
A largo plazo	

¹Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría a corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

²Otros pasivos de deuda abarcan seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar-otras en el estado de la PII. Si no hay información para desglosar entre el corto y el largo plazo, se recomienda clasificar seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía como de largo plazo.

³Los atrasos se registran con el instrumento de deuda original, no con otros pasivos de deuda, a corto plazo, y se identifican por separado por sector en las partidas informativas.

⁴Los títulos de deuda se valoran al valor de mercado si están presentados al valor nominal en el cuadro, o al valor nominal si están presentados al valor de mercado en el cuadro. Los títulos de deuda que figuran en las partidas informativas no incluyen los que pueden estar incluidos en inversión directa: crédito entre empresas.

4.5 Esta *Guía* recomienda presentar los títulos de deuda tanto a valor nominal como de mercado (véase el párrafo 2.33). No obstante, la mayoría de las economías divulga los datos sobre los títulos de deuda solamente con una valoración (ya sea nominal o de mercado). En consecuencia, pueden surgir incongruencias en el análisis macroeconómico y en las comparaciones de datos entre países. Para aplicar plenamente la recomendación de la *Guía* en cuanto a la base de valoración, los datos sobre los títulos de deuda deberían valorarse en las partidas informativas del cuadro 4.1, ya sea a valor de mercado si se los presenta a valor nominal en el cuadro o a valor nominal si se los presenta a valor de mercado en el cuadro⁵.

4.6 El *MBP6* hace especial hincapié en las estadísticas de la PII en la compilación y el análisis de las cuentas internacionales. Siempre que los títulos de deuda estén valorados al valor de mercado, el saldo bruto de la deuda externa presentado en la *Guía* es igual a los pasivos

de deuda del estado de la PII; es decir, el total de pasivos de la PII excluidas las participaciones de capital (participaciones en el capital y otras participaciones) y las participaciones en fondos de inversión y los derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE), lo cual permite comparar los dos conjuntos de datos.

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

Cuadros informativos

4.8 Para que los datos sean más útiles desde el punto de vista analítico podrían incluirse diversas series de datos informativos junto con la presentación del saldo bruto de la deuda externa. El primer cuadro de partidas informativas (cuadro 4.2) contiene información sobre los atrasos de la deuda externa de la totalidad de la economía. El segundo cuadro de partidas informativas contiene información sobre el saldo de la deuda externa por vencimiento residual a corto plazo para la totalidad

⁵Los títulos de deuda que figuran en las partidas informativas del cuadro 4.1 no incluyen los que podrían incluirse en *inversión directa: crédito entre empresas*. Sin embargo, si son significativos, se podría suministrar información adicional sobre estos títulos tanto a valor nominal como de mercado.

de la economía. Los tres cuadros informativos siguientes —derivados financieros y OCAE, pasivos por participaciones de capital, y títulos de deuda emitidos por residentes que participan en operaciones de reporto pasivo entre residentes y no residentes— presentan información sobre instrumentos que no están reflejados en el saldo bruto de la deuda externa. El último cuadro de partidas informativas —deuda externa con garantía— presenta información sobre los pasivos contingentes explícitos por sector (que están reflejados en parte en el saldo bruto de la deuda externa). Estos cuadros informativos suministran información sobre determinados pasivos (corrientes y/o contingentes) que podrían exponer una economía a riesgos de solvencia y, sobre todo, de liquidez.

Atrasos⁶

4.9 Algunas economías tienen atrasos muy considerables en los pagos. En estos casos, se recomienda un desglose más detallado de los atrasos; es decir, atrasos de principal y atrasos de intereses por sector institucional. Además, si el monto de los atrasos técnicos y/o los atrasos en la transferencia son cuantiosos, se recomienda que la economía compiladora identifique y divulgue en forma separada los datos sobre estos montos.

4.10 El cuadro 4.2 es un cuadro de partidas informativas para la presentación de datos sobre los atrasos de la deuda externa por sector. El cuadro de partidas informativas presenta los atrasos a valor nominal porque ese es un indicador del monto adeudado, generalmente de acuerdo con las condiciones contractuales acordadas por ambas partes.

Deuda externa con vencimiento residual a corto plazo

4.11 La *Guía* recomienda que, en lo que se refiere al saldo bruto de la deuda externa, la atribución de los vencimientos según el corto y el largo plazo se haga en base al vencimiento original; además, se recomienda hacer la distinción entre vencimiento a corto y a largo plazo según el vencimiento residual (véanse los párrafos 2.60–2.61 y 6.6–6.7). La compilación de la información sobre la deuda externa según el vencimiento residual a corto plazo facilita la evaluación del riesgo de liquidez, ya que indica qué parte del saldo

Cuadro 4.2 Saldo bruto de la deuda externa: Atrasos por sector^{1, 2}

	Final del período
Gobierno general	
Principal	
intereses	
Banco central	
Principal	
intereses	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Principal	
intereses	
Otros sectores	
Principal	
intereses	
Otras sociedades financieras	
Principal	
intereses	
Sociedades no financieras	
Principal	
intereses	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
Principal	
intereses	
Inversión directa: Crédito entre empresas	
Principal	
intereses	
De empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Principal	
intereses	
Pasivos de deuda de inversionistas directos frente a empresas de inversión directa	
Principal	
intereses	
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas	
Principal	
intereses	
Economía total	

¹Valorado al valor nominal.

²Los intereses incluyen intereses devengados por atrasos de pagos de principal e intereses.

bruto de la deuda externa tiene un vencimiento previsto en el año venidero. El cuadro 4.3 es un cuadro de partidas informativas para la presentación del saldo bruto de los datos de la deuda externa según el vencimiento residual a corto plazo para la totalidad de la economía. El vencimiento residual a corto plazo de la deuda externa se presenta sumando el valor de la deuda externa a corto plazo pendiente (vencimiento original) al valor de la deuda externa a largo plazo

⁶Para más información sobre el tratamiento de los atrasos en las estadísticas de la deuda externa bruta, véase el apéndice 7.

Cuadro 4.3 Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, economía total	
	Final del período
Deuda a corto plazo según el vencimiento original	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
Obligaciones de deuda a largo plazo exigibles dentro de un año o antes	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Economía total	
Partidas informativas	
Atrasos (total, todos los sectores)	
Títulos de deuda⁴	
Títulos de deuda a corto plazo según el vencimiento original	
Obligaciones por títulos de deuda a largo plazo exigibles dentro de un año o antes.	

¹Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría a corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

²Otros pasivos de deuda abarcan seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar—otras en el estado de la PII.

³Los atrasos se registran con el instrumento de deuda original, no con otros pasivos de deuda, a corto plazo.

⁴Los títulos de deuda se valoran al valor de mercado si están presentados al valor nominal en el cuadro, o al valor nominal si están presentados al valor de mercado en el cuadro. Los títulos de deuda que figuran en las partidas informativas no incluyen los que pueden estar incluidos en inversión directa: crédito entre empresas.

pendiente (vencimiento original) que debe ser pagada en el plazo de un año o menos.

4.12 El valor total de los eventuales atrasos y de los títulos de deuda figura por separado en las partidas informativas del cuadro 4.3. Los atrasos se registran hasta la extinción del pasivo y se presentan a valor nominal en las partidas informativas. Los atrasos siempre son obligaciones con vencimiento residual a corto plazo, pero el vencimiento original del instrumento podría ser a corto o a largo plazo.

4.13 Esta *Guía* recomienda presentar valores tanto nominales como de mercado para los títulos de deuda (véase el párrafo 2.33). A estos efectos, en las partidas informativas del cuadro 4.3, los títulos de deuda se valoran a valor de mercado si se los presenta a valor nominal en el cuadro o a valor nominal si se presentan a valor de mercado en el cuadro.

Cuadro 4.4 Saldos ante no residentes de derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE): Por sector	
	Final del período
Pasivos	
Gobierno general	
Banco central	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Otros sectores	
Otras sociedades financieras	
Sociedades no financieras	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
Activos¹	
Gobierno general	
Banco central	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Otros sectores	
Otras sociedades financieras	
Sociedades no financieras	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
Economía total	

¹Excluye los derivados financieros relacionados con la gestión de activos de reserva que se incluyen en los datos sobre activos de reserva.

Derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE)

4.14 En el cuadro 4.4 figura un cuadro de partidas informativas para la presentación de datos sobre saldos de derivados financieros y OCAE⁷ con no residentes. Puesto que los derivados financieros se usan como cobertura de posiciones financieras y para asumir posiciones abiertas, estos contratos pueden aumentar los pasivos de una economía y, si se usan indebidamente, pueden provocar pérdidas cuantiosas. Sin embargo, al comparar datos sobre derivados financieros con el saldo de la deuda externa, el usuario debe tener presente que los derivados financieros podrían estar cubriendo posiciones acreedoras, o una cartera completa de activos y pasivos. A este respecto también resulta pertinente la presentación del saldo neto de la deuda externa que figura en el capítulo 7.

⁷Si no se dispone de datos sobre las OCAE y si la probabilidad de que los montos sean significativos es baja, aplicando el criterio de minimis no conviene recopilar los datos solo para cumplir con los requisitos de este cuadro.

Cuadro 4.5 Saldos ante no residentes de pasivos por participaciones de capital: Por sector

	Final del período
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Otros sectores ¹	
Otras sociedades financieras	
Sociedades no financieras	
Inversión directa: participaciones de capital y en fondos de inversión	
Economía total	

¹Puede incluir otros pasivos por participaciones de capital (MBP6, párrafo 5.26).

4.15 En el cuadro 4.4 se incluyen tanto activos brutos como pasivos brutos, debido a la práctica del mercado de celebrar contratos que se compensen mutuamente, y a la posibilidad de que los instrumentos a término pasen de una posición acreedora a una posición deudora, y viceversa, de un período a otro. Por ejemplo, un prestatario que cubre un préstamo en moneda extranjera mediante un contrato a término podría verse ante la situación en que el valor de la cobertura pase de una posición acreedora a una posición deudora de un período a otro, dependiendo de la evolución de los tipos de cambio. Si solo se presentara la posición deudora en derivados financieros junto con la deuda externa bruta se estaría dando a entender que el préstamo en moneda extranjera solo estaba cubierto cuando el contrato a término se encontraba en una posición deudora, lo cual crearía una impresión equívoca. Por consiguiente, las posiciones deudoras en derivados financieros deben considerarse junto con las posiciones acreedoras en derivados financieros. Si una economía incluye derivados financieros en sus datos sobre activos de reserva, porque están relacionados con la gestión de dichos activos, estos derivados financieros deben excluirse de esta partida informativa. Cuando llega la fecha de liquidación del derivado financiero, cualquier monto vencido pasa a ser deuda, y por lo tanto se lo presenta junto con los otros pasivos de deuda, a corto plazo.

Pasivos por participaciones de capital

4.16. El cuadro 4.5 es un cuadro de partidas informativas para la presentación de datos sobre los saldos de los pasivos por participaciones de capital con no residentes por sector; es decir, participaciones de capital (tanto participaciones de capital como otras participaciones de capital) y en fondos de inversión, con la inversión

Cuadro 4.6 Títulos de deuda adquiridos en operaciones de reporto pasivo¹: Saldos

	Final del período
Títulos de deuda emitidos por residentes y adquiridos por no residentes a residentes (+)	
Títulos de deuda emitidos por residentes y adquiridos por residentes a no residentes (-)	

¹Las operaciones de reporto pasivo son todos los acuerdos en virtud de los cuales una parte (el tomador del título) adquiere títulos de deuda y se compromete, en el marco del mismo acuerdo jurídico al inicio de la operación, a reembolsar los mismos títulos o títulos similares en una fecha determinada a la misma parte a la cual le compró los títulos de deuda inicialmente (el proveedor del título). El tomador del título debe tener plena propiedad sobre los títulos de deuda, de modo que pueda vendérselos a un tercero. Estos acuerdos pueden incluir los denominados acuerdos de recompra (repos), préstamos de valores y ventas/recompras.

directa identificada por separado. Análogamente a las posiciones en derivados financieros, los títulos de participación en el capital pueden incrementar los pasivos de una economía y, por consiguiente, constituir un posible factor de vulnerabilidad.

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

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

4.18 En los mercados financieros, las operaciones de reporto pasivo son comunes. Es una forma de facilitar apalancamiento financiero a un inversionista en los mercados de deuda, es decir, crear una exposición a las fluctuaciones de los precios de mercado mayor que el valor de los fondos invertidos. Para comprender estos procesos de apalancamiento y seguir su evolución e identificar de esa manera los posibles factores de

Cuadro 4.7 Saldo neto total de la deuda externa: Por sector del garante ¹	
	Final del período
Gobierno general	
Deudor residente ²	
Deudor no residente ³	
Banco central	
Deudor residente ²	
Deudor no residente ³	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Deudor residente ²	
Deudor no residente ³	
Otros sectores	
Deudor residente ²	
Deudor no residente ³	
Otras sociedades financieras	
Deudor residente ²	
Deudor no residente ³	
Sociedades no financieras	
Deudor residente ²	
Deudor no residente ³	
Inversión directa: Crédito entre empresas	
Deudor no residente ³	
Total saldo neto de la deuda externa	

¹ La pérdida máxima por exposición de las garantías de pasivos de deuda externa de residentes y garantías transfronterizas (véanse los párrafos 9.22–9.29).

² Pasivos de deuda externa de una unidad de un sector residente, cuyo servicio está garantizado mediante contrato por una entidad de otro sector que reside en la misma economía.

³ Deuda de no residentes frente a otros no residentes, que está garantizada por una unidad residente (transferencia del riesgo a residentes, columna 2 del cuadro 9.3).

vulnerabilidad, el cuadro 4.6 permite la presentación de datos sobre los títulos de deuda emitidos por residentes que son comprados y vendidos por residentes a no residentes en el marco de estas operaciones (véase el tratamiento del registro en los párrafos 3.37 y 3.38). Además, estos datos facilitarán la interpretación de la deuda externa y, en particular, de los datos sobre títulos de deuda cuando el volumen de operaciones de reporto pasivo es considerable y podría estar afectando a la posición registrada. Los títulos de deuda se incluirán en este cuadro si la parte adquirente tiene plena propiedad sobre los mismos, es decir, si puede venderlos a un tercero.

4.19 En el cuadro, el valor total de los títulos de deuda emitidos por residentes que han sido comprados por no residentes a residentes en el marco de una operación de reporto pasivo en vigor —incluso si se han vendido posteriormente— se identifican con el signo positivo. El valor total de los títulos de deuda emitidos por residentes que han sido comprados por residentes a no residentes en el marco de una operación de reporto pasivo vigente —incluso si se han vendido posteriormente— se identifican con el signo negativo. Esta convención, al

aplicar signos, permite seguir el traspaso de propiedad de los títulos de deuda. Siempre que las demás condiciones no varíen, si los no residentes adquieren estos títulos en el marco de una operación de reporto pasivo, los activos por concepto de títulos de deuda externa frente a la economía residente serán mayores que los registrados en el saldo bruto de la deuda externa; en cambio, si los residentes compran estos títulos a no residentes en el marco de una operación de reporto pasivo, los activos por concepto de títulos de deuda externa frente a la economía residente son menores que los registrados en el saldo bruto de la deuda externa. En el apéndice 2 se suministra más información sobre las operaciones de reporto pasivo y se explica cómo deben registrarse los diferentes tipos de dichas operaciones en la presentación del saldo bruto de la deuda externa y en este cuadro informativo.

Saldo de la deuda externa garantizada

4.20 En la *Guía* se recomienda medir y seguir la evolución de los pasivos contingentes, especialmente las garantías, y se mencionan brevemente algunas técnicas de medición (véase el capítulo 9). La magnitud de estas obligaciones “fuera del balance” en crisis financieras recientes reforzó la necesidad de vigilarlas. Por lo tanto, el cuadro 4.7 es un cuadro de partidas informativas para la presentación de datos sobre los saldos de una variedad pequeña, pero importante, de pasivos contingentes explícitos por sector del garante. El cuadro informativo presenta el valor de las garantías de los pasivos de deuda externa de residentes (pasivos de una unidad de un sector residente, cuyo servicio está garantizado contractualmente por una unidad de otro sector residente de la misma economía que el deudor)⁸ y garantías transfronterizas (deuda de no residentes frente a otros no residentes que está contractualmente garantizada por una entidad residente y deuda de una sucursal no residente jurídicamente dependiente de una unidad residente ante un no residente)⁹. En ambos casos, la *Guía* recomienda que el pasivo contingente por deuda externa se valore en términos de la máxima exposición de pérdida.

⁸ Estos pasivos quedan reflejados/incluidos en el saldo bruto de la deuda externa como deuda del sector del deudor original, en tanto que en este cuadro de partidas informativas aparecen como pasivos contingentes (garantías) del sector del garante.

⁹ Las garantías transfronterizas aparecen en el cuadro 9.3, columna 2, como transferencia del riesgo a residentes.



5

Deuda externa pública y deuda externa con garantía pública

Introducción

5.1 En aquellos países donde el sector público representa una gran proporción de la deuda externa, es particularmente importante identificar toda la deuda contraída por este sector frente a no residentes. En este capítulo se suministran diversos cuadros para la presentación del saldo bruto de la deuda externa en los que se resalta el papel del sector público. Los datos para el cuadro deben compilarse usando los conceptos delineados en los capítulos 2 y 3, pero la clasificación de la deuda de entidades residentes debe hacerse tomando en cuenta si la entidad deudora es o no una entidad de propiedad pública; si no lo es, debe considerarse si el instrumento de deuda está garantizado por una unidad del sector público. Por motivos de conveniencia, esta presentación se describe como un “enfoque basado en el sector público”, y es congruente con el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial.

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

5.3 Puesto que los conceptos y definiciones relativos a su medición son coherentes a través de toda la *Guía*, el saldo bruto de la deuda externa para toda la economía —dependiendo de si los títulos de deuda se valoran al

precio nominal o al precio de mercado— debe ser el mismo, independientemente de que se utilicen los cuadros de presentación incluidos en este capítulo o los de los capítulos anteriores para divulgar esos datos.

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

Definiciones

5.5. Para presentar el saldo de la deuda externa en base al enfoque del sector público debe determinarse en primer lugar si la unidad residente pertenece al sector público¹. Comparado con el enfoque del sector institucional descrito en el capítulo 3 y presentado en el capítulo 4, el sector público comprende el gobierno general, el banco central y aquellas unidades en los sectores de las sociedades captadoras de depósitos, excluido el banco central, y de los otros sectores que son sociedades públicas². Una sociedad pública es una sociedad financiera o no financiera que está sujeta al control de unidades gubernamentales; el control sobre una sociedad se define como la capacidad para determinar su política general³. Como los mecanismos

¹Véanse más detalles en el manual del Banco Mundial sobre el sistema de notificación de la deuda (*Debtor Reporting System Manual*; Banco Mundial, 2000) disponible en Internet: http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/drs_manual.doc.

²Véanse más detalles sobre la definición del sector público en *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* (Guía de EDSP 2011), párrafo 2.17.

³La “política general” de la sociedad se refiere, en un sentido amplio, a las principales políticas financieras y operativas relacionadas con los objetivos estratégicos de una sociedad como productor de

de control pueden variar considerablemente entre una sociedad y otra, no es ni conveniente ni posible hacer una lista completa de factores que se deben tener en cuenta. Sin embargo, los ocho factores enumerados a continuación suelen ser los más importantes: 1) propiedad mayoritaria de la participación con derecho de voto, 2) control del directorio u órgano rector, 3) control del nombramiento y la destitución del personal más influyente, 4) control de los comités más influyentes de la entidad, 5) acciones y opciones con derecho de voto decisivo, aun sin mayoría, 6) regulación y control, 7) control en manos de un cliente dominante y 8) control vinculado a empréstitos recibidos del gobierno. Además, es posible ejercer control mediante la adopción de leyes, decretos o regulaciones especiales que facultan al gobierno para establecer las políticas de las sociedades o nombrar a sus directores. Las unidades institucionales nacionales que no se ajustan a la definición del sector público deben clasificarse como unidades del sector privado. Por lo que se refiere a la clasificación en sectores institucionales, la clasificación de una sociedad pública como banco central, sociedad captadora de depósitos, excepto el banco central, otra sociedad financiera o sociedad no financiera depende del carácter de sus actividades.

5.6 La deuda externa privada con garantía pública está constituida por los pasivos de deuda externa del sector privado, cuyo servicio está garantizado mediante contrato por una unidad pública que reside en la misma economía que el deudor⁴. El sector privado puede incluir unidades residentes clasificadas en los sectores institucionales de las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, y los otros sectores. La deuda externa del sector privado que no está garantizada mediante contrato por una unidad del sector público residente en la misma economía se clasifica como deuda externa privada sin garantía. Si la deuda externa del sector privado tiene una garantía parcial otorgada por una unidad pública residente en la misma economía, por ejemplo, si solo se garantizan los pagos de principal o intereses, solamente debe incluirse en la deuda externa privada con garantía

mercado. Véanse más detalles en los párrafos 4.77–4.80 del SCN 2008. Véase una definición del control de una sociedad por parte de una unidad pública en la *Guía de EDSP* (2011), párrafo 2.17.

⁴Esta definición no abarca la deuda externa que tiene una garantía a favor del acreedor otorgada por una unidad del sector público que reside en una economía diferente de la economía del deudor.

pública el valor presente de los pagos garantizados, y el monto no garantizado debe incluirse en la deuda externa privada sin garantía.

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

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

- El primer nivel de desglose es por sector. Básicamente, se establece una división entre la deuda pública y la deuda con garantía pública y la deuda externa privada sin garantía pública. Dado el carácter de la relación existente entre el deudor y el acreedor, los préstamos entre empresas en el marco de una relación de inversión directa se clasifican de manera separada en cada categoría, pero al combinarse equivalen a la inversión directa: préstamos entre empresas para el total de la economía, como se presentó en el capítulo anterior.
- El segundo nivel de desglose es por plazos de vencimiento de la deuda externa, es decir, los vencimientos a corto y largo plazo en base al vencimiento original. No se prevé una clasificación de los préstamos entre empresas según su vencimiento⁵.
- El tercer nivel de desglose es por tipo de instrumento de deuda, como se indicó en el capítulo 3.

5.8 El valor total de los atrasos y los títulos de deuda por sector se identifica en forma separada en las partidas informativas del cuadro 5.1. Los atrasos se registran hasta que se extinga el pasivo y se presentan en valor nominal en las partidas informativas porque esta información reviste especial interés analítico. En esta *Guía* se recomienda que para la valoración de los títulos de deuda se tome como base el valor nominal y el valor de mercado (véase el párrafo 2.33). Con esta finalidad, en las partidas informativas del cuadro 5.1, los títulos de deuda se valoran al valor nominal si se presentan al valor de mercado en el cuadro o al valor de mercado si se presentan al valor nominal en el cuadro.

⁵Si el compilador dispone de datos sobre los préstamos entre empresas según su vencimiento original sea a corto o a largo plazo, la *Guía* recomienda la divulgación de estos datos.

5.9 Pueden proveerse, junto con el cuadro 5.1, partidas informativas en base al sector público sobre los atrasos, la deuda externa por vencimiento residual a corto plazo, los derivados financieros y las opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE), los pasivos por participaciones de capital, los títulos de deuda adquiridos en el marco de operaciones de reporto pasivo y el saldo neto de la deuda externa con garantía. Estos cuadros informativos se describen en el capítulo 4.

5.10 En el cuadro 5.2 se hace una distinción entre la deuda externa del sector público y la deuda externa privada con garantía pública. Esta distinción permite identificar la deuda externa del sector público y —si se utiliza también la información sobre la deuda del sector privado sin garantía pública que aparece en el cuadro 5.1— la deuda externa del sector privado. Además, si se invoca una garantía pública sobre deuda externa del sector privado, esa deuda externa, que estaba registrada anteriormente en la deuda externa del sector privado con garantía pública en el cuadro 5.2 se registrará a partir de ese momento en la deuda externa del sector público. El cuadro 5.2 presenta los mismos niveles de desagregación (por sector, vencimiento original y tipo de instrumento de deuda) y partidas informativas que el cuadro 5.1.

5.11 El cuadro 5.3 presenta el saldo bruto de la deuda externa identificando por separado la deuda del sector público, la deuda del sector privado con garantía pública y la deuda del sector privado sin garantía pública desglosada según el vencimiento original (corto plazo y largo plazo). El valor nominal de los atrasos por sector se identifica por separado en la partida informativa del cuadro 5.3.

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

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

	Final del período
Deuda externa pública y deuda externa privada con garantía pública	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2, 3}	
A largo plazo	
Derechos especiales de giro (asignaciones)	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Inversión directa: Préstamos entre empresas	
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Pasivos de deuda de inversionistas directos frente a empresas de inversión directa	
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas	
Deuda externa privada sin garantía pública	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2, 3}	
A largo plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Inversión directa: Crédito entre empresas	
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Pasivos de deuda de inversionistas directos frente a empresas de inversión directa	
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas	
Saldo bruto de la deuda externa	
Partidas informativas	
Atrasos	
Deuda externa pública y deuda externa con garantía pública	
Deuda externa privada sin garantía pública	
Títulos de deuda⁴	
Deuda externa pública y deuda externa con garantía pública	
A corto plazo	
A largo plazo	
Deuda externa privada sin garantía pública	
A corto plazo	
A largo plazo	

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

²Otros pasivos de deuda comprende los seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar: otros en el estado de la PII. Si no se dispone de información para clasificarlos a corto o largo plazo, se recomienda clasificar los seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía como de largo plazo.

³Los atrasos se registran en el instrumento de deuda original y no en otros pasivos de deuda, a corto plazo, y se identifican por separado por sectores en las partidas informativas.

⁴Los títulos de deuda se valoran al valor de mercado si se presentan al valor nominal en el cuadro, o al valor nominal si se presentan al valor de mercado en el cuadro. Los títulos de deuda en las partidas informativas no incluyen aquellos que pueden estar incluidos en la inversión directa: crédito entre empresas.

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

	Final del período
Deuda externa pública	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Derechos especiales de giro (asignaciones)	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Inversión directa: Préstamos entre empresas	
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Pasivos de deuda de inversionistas directos frente a empresas de inversión directa	
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas	
Deuda externa privada con garantía pública	
A corto plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Inversión directa: Crédito entre empresas	
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Pasivos de deuda de inversionistas directos frente a empresas de inversión directa	
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas	
Total	
Partidas informativas	
Atrasos	
Deuda externa pública	
Deuda externa privada con garantía pública	
Títulos de deuda⁴	
Deuda externa pública	
A corto plazo	
A largo plazo	
Deuda externa privada con garantía pública	
A corto plazo	
A largo plazo	

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

² Otros pasivos de deuda comprende los seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar: otros en el estado de la PII. Si no se dispone de información para clasificarlos a corto o largo plazo, se recomienda clasificar los seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía como de largo plazo.

³ Los atrasos se registran en el instrumento de deuda original y no en otros pasivos de deuda, a corto plazo, y se identifican por separado por sectores en las partidas informativas.

⁴ Los títulos de deuda se valoran al valor de mercado si se presentan al valor nominal en el cuadro, o al valor nominal si se presentan al valor de mercado en el cuadro. Los títulos de deuda en las partidas informativas no incluyen aquellos que pueden estar incluidos en la inversión directa: crédito entre empresas.

Cuadro 5.3 Saldo bruto de la deuda externa: Deuda pública, deuda privada con garantía pública y deuda privada sin garantía pública

	Final del período
Deuda externa pública¹	
A corto plazo ^{2,3}	
A largo plazo	
Deuda externa privada con garantía pública	
A corto plazo ^{2,3}	
A largo plazo	
Deuda externa privada sin garantía pública	
A corto plazo ^{2,3}	
A largo plazo	
Saldo bruto de la deuda externa	
Partidas informativas	
Atrasos	
Deuda externa pública	
Deuda externa privada con garantía pública	
Deuda externa privada sin garantía pública	

¹ Incluye la Inversión directa: pasivos por préstamos entre empresas.

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

³ Los atrasos se registran en el instrumento de deuda original y no en otros pasivos de deuda, a corto plazo, y se identifican por separado por sectores en las partidas informativas.

6

Principios complementarios de contabilidad de la deuda externa

Introducción

6.1 Los datos que se compilan y presentan utilizando los conceptos descritos en los capítulos anteriores proporcionan una cobertura completa y una visión bien fundada del saldo bruto de la deuda externa para toda la economía y/o el sector público. No obstante, estos datos no ofrecen un panorama completo de vulnerabilidades emergentes relacionadas con los riesgos de solvencia y liquidez. Por ejemplo, la composición por monedas y por tasas de interés de los pasivos de la deuda externa y el patrón de los pagos futuros podrían ser fuentes potenciales de vulnerabilidad. En este capítulo se presentan principios de contabilidad complementarios con el fin de facilitar la compilación de series de datos adicionales de utilidad analítica para comprender el saldo bruto de la deuda externa. Estos principios, así como los descritos en los capítulos anteriores, se utilizan para presentar cuadros ilustrativos en el siguiente capítulo.

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

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

Sectores, vencimiento e instrumentos

Sectores de acreedores

6.3 Muchas economías divulgan la información sobre el sector de los acreedores no residentes que son propietarios de deuda externa, aunque para los compiladores podría ser complicado obtener información sobre la naturaleza del acreedor (residencia y sector) con respecto a la deuda negociable. Los sectores definidos en el capítulo 3 (gobierno general, banco

central, sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, y otros sectores) y en el capítulo 5 (sectores público y privado) son sectores acreedores y deudores. Otros sectores de acreedores generalmente descritos son los organismos (internacionales) multilaterales¹ y los acreedores oficiales.

6.4 Los organismos multilaterales se establecen mediante acuerdos políticos con categoría de tratados internacionales suscritos entre los países miembros. Los organismos multilaterales reciben los privilegios e inmunidades correspondientes y no están sujetos a las leyes y regulaciones de las economías en que tienen su sede. Por lo general estas organizaciones proporcionan servicios de intermediación financiera a nivel internacional, canalizando fondos entre prestamistas y prestatarios en diferentes economías² y/o servicios no de mercado de naturaleza colectiva en beneficio de sus miembros. En su calidad de acreedores, los organismos multilaterales se denominan a veces acreedores oficiales multilaterales.

6.5 Los acreedores oficiales son acreedores que pertenecen al sector público, incluidos los organismos multilaterales. La deuda externa frente a los acreedores oficiales puede incluir también la deuda que fue contraída originalmente frente a acreedores privados, pero fue garantizada por una entidad pública en la economía del acreedor (por ejemplo, un organismo de crédito a la exportación). Los acreedores oficiales bilaterales son acreedores oficiales en un determinado país. Este tipo de acreedor reviste especial importancia en el contexto de las consultas sostenidas en el

¹Los organismos multilaterales se denominan organismos internacionales en el *MBP6* (véase el *MBP6*, párrafos 4.103–4.107).

²Entre los organismos multilaterales que se dedican a la intermediación financiera (también conocidos como organismos financieros o instituciones financieras internacionales) están los bancos centrales de uniones monetarias, el FMI, el Grupo Banco Mundial, el BPI y bancos regionales de desarrollo.

marco del Club de París. El Club de París es un grupo informal de acreedores oficiales que busca soluciones coordinadas y sostenibles para las dificultades de pago de deuda externa a las que se enfrentan sus deudores. El Club de París proporciona alivio de la deuda a los países deudores mediante la reprogramación de los flujos de deuda y/u operaciones con los saldos. El Club de París no es una institución formal, y carece de personalidad jurídica (véase el recuadro 8.2).

Vencimiento residual

6.6 Si bien se recomienda que en el saldo bruto de la deuda externa la atribución de vencimiento a corto/largo plazo se haga en función del vencimiento original (es decir, el período transcurrido desde que se crea el pasivo hasta la fecha de vencimiento final), también es de interés desde el punto de vista analítico clasificar la deuda en función del vencimiento residual (es decir, el período transcurrido desde la fecha de referencia hasta la fecha en que deben efectuarse los pagos de la deuda)³. Los indicadores de vencimiento residual (a veces denominados *indicadores de vencimiento remanente*) dan una idea de cuándo vencerán los pagos y, por consiguiente, constituyen un indicador de posibles riesgos de liquidez. La información sobre los pagos que vencen en el corto plazo reviste especial importancia.

6.7 En la *Guía* se recomienda calcular los vencimientos residuales a corto plazo sumando el valor de la deuda externa a corto plazo pendiente de pago (plazo de vencimiento original) al valor de la deuda externa a largo plazo pendiente (plazo de vencimiento original) que debe ser pagada en el plazo de un año o menos. Estos datos incluyen todos los atrasos. Conceptualmente, en la fecha de referencia el valor de la deuda externa a largo plazo pendiente de pago (vencimiento original) que debe ser pagada en el plazo de un año o menos es el valor descontado de los pagos que se efectuarán en el año siguiente, tanto de intereses como de principal⁴. El valor de la deuda a largo plazo pendiente

de pago (vencimiento original) que debe ser pagada en un plazo superior a un año se clasifica como deuda a largo plazo en función del vencimiento residual.

6.8 El contenido de la información que se proporciona es una de las razones para recomendar este método. La deuda con vencimiento original a corto plazo puede identificarse a partir del saldo bruto de la deuda externa. Al calcular el valor de la deuda externa a largo plazo pendiente (plazo de vencimiento original) que debe ser pagada en un año o menos pueden surgir dificultades prácticas; en este caso, puede utilizarse como indicador aproximado el valor no descontado de los pagos de principal correspondientes a las obligaciones de la deuda externa a largo plazo (plazo de vencimiento original) que deben ser pagados en un año o menos. Este indicador aproximado, si bien no ofrece una cobertura completa de los pagos de intereses que vencen durante el año siguiente, puede compilarse usando los principios para proyectar los pagos en un calendario del servicio de la deuda (véanse los párrafos 6.25–6.26)⁵.

Crédito relacionado con el comercio exterior

6.9 En la *Guía*, la definición de créditos y anticipos comerciales tal como se presentan en saldo bruto de la deuda externa se define en el capítulo 3: concesión directa de crédito por proveedores de bienes y servicios a sus clientes y anticipos por trabajos en curso (o que aún no se hayan iniciado) y pagos por adelantado de los clientes por bienes y servicios aún no suministrados, de conformidad con el *SCN 2008* y el *MBP6*. Para facilitar la compilación de series de datos complementarias se introduce en este capítulo un concepto más amplio de los créditos relacionados con el comercio que incluye, además, otros créditos suministrados para financiar actividades comerciales, incluidos los otorgados a través de bancos. Esta definición incluye los créditos comerciales, las letras relacionadas con el comercio exterior (véanse los párrafos 6.10–6.11) y los créditos otorgados por terceros para financiar actividades comerciales, como los préstamos al comprador

³Por razones prácticas, la fecha de vencimiento del instrumento de deuda puede usarse como indicador aproximado.

⁴En el caso de las economías que prefieren no incluir los costos de intereses devengados pero aún no pagaderos en el saldo bruto de la deuda externa correspondientes a todos los instrumentos, el valor nominal de la deuda externa a largo plazo pendiente de pago en la fecha de referencia que debe ser pagada un año o menos es la suma de los pagos de principal de dicha deuda que se efectuarán en el año siguiente, excepto en la deuda consistente en títulos emitidos con descuento, en cuyo caso el monto de principal por pagar será mayor que el monto nominal pendiente de pago en la fecha de referencia.

⁵Algunos países que tienen deuda primaria en forma de instrumentos cuyo principal se paga solo al vencimiento atribuyen todo el valor de cada instrumento de deuda a largo plazo (vencimiento original) en términos residuales conforme a la fecha de vencimiento del instrumento. Sin embargo, desde el punto de vista del análisis de riesgo de liquidez, este método es imperfecto, porque los pagos que vencen en el corto plazo, como intereses y pagos parciales de principal, no se incluyen en el vencimiento residual de la deuda a corto plazo si el instrumento de deuda tiene una fecha de vencimiento de más de un año.

otorgados por instituciones financieras extranjeras o instituciones de crédito a la exportación. En el siguiente capítulo se incluye un cuadro para la presentación de datos sobre créditos relacionados con el comercio.

6.10 Las letras libradas contra el importador y proporcionadas al exportador, que este posteriormente descuenta con una institución financiera, dan origen

a un problema de clasificación particularmente complejo. El importador podría considerar estos instrumentos como un otorgamiento directo de crédito por parte del exportador, pero una vez descontados pasan a constituir un activo de un tercero frente al importador. Cuando un instrumento proporcionado al exportador es negociable en los mercados organizados u otros

Recuadro 6.1 Crédito relacionado con el comercio

La información sobre crédito relacionado con el comercio exterior es esencial para analizar la actividad relacionada con el comercio internacional de bienes y servicios. Se ha demostrado que las variaciones en el suministro de créditos relacionados con el comercio pueden alterar considerablemente los patrones del comercio. La evaluación de las condiciones de los créditos comerciales se ve complicada por la falta de mercados organizados y el carácter reservado de las relaciones con los clientes. Con estos antecedentes, el FMI ha puesto en marcha una encuesta sobre créditos comerciales que abarca a las principales instituciones bancarias.

Financiamiento del comercio: El financiamiento del comercio abarca una gama de mecanismos de pago entre importadores y exportadores: El *financiamiento mediante una cuenta abierta* permite a los importadores reembolsar a los exportadores directamente tras haber recibido los bienes; el *financiamiento del comercio intermediado por bancos* permite a los importadores o exportadores trasladar parte del riesgo de falta de pago o de incumplimiento a los bancos (por ejemplo, mediante la emisión o confirmación de la carta de crédito) u obtener financiamiento bancario para permitir que el exportador reciba el pago antes de que el importador tenga que efectuarlo, y los *acuerdos de anticipos de efectivo* permiten a los importadores pagar los bienes antes de que sean enviados. Los miembros de la Unión de Berna, como las entidades de crédito de exportación y los aseguradores privados de crédito de exportación, también participan en los mercados de financiamiento del comercio de una manera similar a la de los bancos comerciales. Los bancos multilaterales de desarrollo también cumplen una función al proporcionar garantías secundarias o liquidez a los bancos. Los *créditos y anticipos comerciales* en la *Guía* y en el *MBP6* se refieren al financiamiento mediante una cuenta abierta y a los acuerdos de anticipos de efectivo. Los préstamos relacionados con el comercio efectuados por bancos se incluyen en préstamos y otras partidas fuera del balance que no dan lugar a activos financieros (por ejemplo, cartas de crédito; véase el *MBP6*, párrafos 5.9 y 5.13).

Mecanismos de financiamiento del comercio				
Anticipos en efectivo 19%–22% US\$3 billones– US\$3,5 billones	Financiamiento bancario para el comercio 35%–40% US\$5,5 billones– US\$6,4 billones	Cuenta abierta (38%–45%, US\$6 billones–US\$7,2 billones)		
		Crédito cubierto por miembros de la Unión de Berna US\$1,25 billones– US\$1,5 billones	No garantizado entre partes independientes	Intraempresa

← US\$15,9 billones en comercio mundial de mercancías (estimación del FMI de 2008)
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI, encuestas FMI-BAFT de bancos comerciales y datos de la Unión de Berna.

Información básica de la encuesta sobre créditos relacionados con el comercio

Encuesta	Período	Encuestados (número)	Países (número)
1	Dic–08	40	n.a.
2	Mar–09	44	23
3	Jul–09	88	44
4	Mar–10	93	53
5	Dic–10	118	34
6	Ago–11	63	n.c.
7	Dic–11	337	91

Diseño de la encuesta: El diseño de la encuesta inicial contó con recomendaciones del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) y del Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC). La segunda encuesta incorporó recomendaciones de un copatrocinador, la Bankers' Association for Finance and Trade (BAFT), ahora fusionada con la International Financial Services Association (BAFT-IFSA). La tercera encuesta contó con recomendaciones de la Comisión Bancaria de la Cámara de Comercio

Recuadro 6.1 Crédito relacionado con el comercio (conclusión)

Internacional (ICC, por sus siglas en inglés), que ha venido acumulando un acervo de conocimientos especializados a través de su propia encuesta, la encuesta mundial ICC sobre financiamiento del comercio, llevada a cabo anualmente desde 2009. El diseño de la quinta encuesta se benefició de los aportes de expertos en encuestas del Departamento de Tecnología y Servicios Generales del FMI. La séptima encuesta es una colaboración con el ICC denominada ICC-IMF Market Snapshot de enero de 2012, y fue abreviada considerablemente, tanto en extensión como en su despliegue sobre el terreno, para evaluar sin demora la muy cambiante actitud del mercado en el último trimestre de 2011.

Implementación: Las encuestas fueron distribuidas principalmente a miembros de BAFT-IFSA, la Federación Latinoamericana de Bancos (FELEBAN), la Cámara de Comercio Internacional y otros organismos con los que pudieron comunicarse las instituciones financieras internacionales y las entidades privadas. Concretamente, el BERD, el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Africano de Desarrollo (BAfD) y la Corporación Financiera Internacional proporcionaron valiosa asistencia para la distribución de las encuestas a instituciones financieras pertinentes. El número de encuestados varió notablemente dependiendo de los métodos empleados para recopilar los datos y para ponerse en contacto con los encuestados, así como con la extensión y la complejidad de las encuestas.

Contenido: En cada una de las encuestas, salvo la séptima, a los bancos se les pidió: 1) comparar la situación de su financiamiento al comercio en distintos momentos, incluidos volúmenes, precios y probabilidades relativas de incumplimiento; 2) evaluar las repercusiones de las modificaciones de las regulaciones bancarias (en particular Basilea II y III), y 3) indicar sus expectativas acerca de la evolución del sector a corto plazo (al igual que con muchas encuestas de este tipo, existe el riesgo de sesgo derivado de la autoselección). Los resultados de las primeras cuatro encuestas se analizan en un estudio del FMI sobre el comercio y el financiamiento del comercio en la crisis financiera de 2008–09 (*Trade and Trade Finance in 2008–09 Financial Crisis*, IMF Working Paper WP/11/16).

mercados financieros debido a sus características, como por ejemplo un pagaré, debe clasificarse como título-valor al presentar el saldo bruto de la deuda externa y debe incluirse en la definición de créditos relacionados con el comercio. En principio, un proveedor también puede vender activos comerciales distintos de letras de comercio a una empresa de *factoring*, en cuyo caso el activo se reclasifica de créditos y anticipos comerciales a otros pasivos de deuda (otras cuentas por pagar—otros) en el saldo bruto de la deuda externa y se incluye en el concepto de crédito relacionado con el comercio exterior.

6.11 Si la letra del importador es endosada (o “aceptada”) por un banco en la propia economía del importador a fin de que sea aceptable para el exportador, se denomina aceptación bancaria, se clasifica como título-valor en la presentación del saldo bruto de la deuda externa y se incluye en la definición de crédito relacionado con el comercio. Las aceptaciones bancarias deben clasificarse como un pasivo financiero del banco (o de la institución financiera que endosa la letra, si no es un banco) porque representan un derecho incondicional del tenedor y un derecho incondicional frente al banco. Sin embargo, en vista de las distintas prácticas nacionales y las diferentes características de estas aceptaciones, podría ser recomendable aplicar esta norma general con cierta flexibilidad.

Características específicas de la deuda externa

Composición por monedas

6.12 La moneda nacional es la de curso legal de la economía, emitida por la autoridad monetaria de esa economía o de la zona de moneda común a la que pertenece esa economía⁶. Todas las otras monedas son monedas extranjeras. Según esta definición, una economía que use como moneda de curso legal una moneda emitida por la autoridad monetaria de otra economía —como el dólar de EE.UU.— o de una zona monetaria a la cual no pertenece debería clasificar esa moneda como extranjera, aun si las transacciones locales se liquidan en dicha moneda. Los DEG siempre se consideran denominados en moneda extranjera, inclusive en el caso de las economías que emiten las monedas que componen la cesta del DEG.

6.13 La atribución de la deuda externa en base a la moneda está determinada principalmente por la moneda de denominación⁷. Deuda en moneda extran-

⁶En este contexto, una zona monetaria común es aquella a la que pertenece más de una economía y que cuenta con un banco central regional legalmente facultado para emitir una misma moneda dentro de la zona. Para pertenecer a esta zona, la economía tiene que ser integrante del banco central.

⁷La moneda de denominación está definida por la moneda en que se fija el valor de los flujos y las posiciones, según el contrato u otro

jera se define como la deuda en la que el valor de los flujos y saldos se fija en una moneda distinta de la moneda nacional. Así, todos los flujos de caja se determinan usando la moneda de denominación, convertida de ser necesario a moneda nacional o a otra unidad de cuenta para fines de liquidación o compilación de cuentas. La deuda vinculada a una moneda extranjera es una deuda pagadera en moneda nacional que no obstante está vinculada a una moneda extranjera. La deuda vinculada a monedas extranjeras se clasifica y se trata en las cuentas internacionales como denominada en moneda extranjera. La deuda en moneda nacional es deuda pagadera en moneda nacional que no está vinculada a una moneda extranjera. La deuda en moneda extranjera vinculada a la moneda nacional es deuda pagadera en moneda extranjera que no obstante está vinculada a la moneda nacional. Por convención, la deuda vinculada a moneda nacional se incluye en deuda en moneda extranjera en esta *Guía*. En el caso excepcional en que los pagos de intereses estén denominados en una moneda extranjera pero los pagos del principal estén denominados en moneda nacional, o viceversa, solo el valor presente de los pagos denominados en moneda extranjera deben clasificarse como deuda en moneda extranjera (la situación es similar en el caso de la deuda vinculada a una moneda extranjera). Las cuentas en oro no asignadas y otras cuentas en metales preciosos no asignadas que otorgan el derecho a exigir la entrega de oro o metal precioso se tratan como si estuvieran denominadas en moneda extranjera.

6.14 Cuando la deuda externa se atribuye según el tipo de moneda extranjera —dólar de EE.UU., euro, yen japonés, etc.— la moneda a la cual están vinculados los pagos es el factor determinante. Ciertos tipos de financiamiento en moneda extranjera están denominados en más de una moneda. Sin embargo, si los montos por pagar están vinculados a una moneda específica, el financiamiento debe atribuirse a esa moneda. En caso contrario, se recomienda a los compiladores desglosar esos instrumentos de monedas múltiples en las monedas componentes. Si, por alguna razón, en el momento en que se compilan los datos para una deter-

minada fecha de referencia no se conocen con precisión los montos atribuibles a cada una de las monedas en esa fecha, el financiamiento debe atribuirse a cada tipo de moneda utilizando la información fiable más reciente de que disponga el compilador —por ejemplo, la moneda atribuida en la fecha de referencia anterior y los pagos sobre los que se tenga conocimiento efectuados en monedas específicas en el período posterior— y el desglose debe revisarse cuando se cuente con información firme para la nueva fecha de referencia.

Tasas de interés

Deuda externa a tasa variable y a tasa fija

6.15 Los instrumentos de deuda a tasa variable son aquellos en que los intereses están vinculados a un índice de referencia, por ejemplo, la LIBOR (tasa interbancaria de oferta de Londres), al precio de una materia prima específica o al precio de un determinado instrumento financiero que habitualmente fluctúa a lo largo del tiempo, de manera continua, como reacción frente a las condiciones del mercado. Todos los otros instrumentos de deuda deben clasificarse como instrumentos a tasa fija. Los intereses sobre la deuda vinculada a la calificación crediticia de otro prestatario deben clasificarse como intereses a tasa fija pues las calificaciones crediticias no varían de manera continua frente a las condiciones del mercado, en tanto que los intereses sobre la deuda vinculada a un índice de precios de referencia deben clasificarse como intereses a tasa variable, siempre y cuando los precios que sirven de base para el índice de referencia estén determinados fundamentalmente por el mercado.

6.16 La clasificación de un instrumento puede cambiar a lo largo del tiempo si, por ejemplo, la tasa de interés fija se reemplaza por una tasa variable. Por ejemplo, la tasa de interés puede ser fija durante un cierto número de años y posteriormente transformarse en una tasa variable. El instrumento se clasifica como deuda a tasa fija cuando se paga una tasa fija y como deuda a tasa variable cuando la tasa fija se reemplaza por una tasa variable⁸. Si los intereses están vinculados a un índice de referencia o al precio de una materia

acuerdo entre las partes; es importante para distinguir los valores de transacción y las ganancias y pérdidas por tenencia. La moneda de liquidación puede ser diferente de la moneda de denominación. El uso de una moneda de liquidación diferente de la moneda de denominación significa simplemente que toda liquidación que se produce implica una conversión de moneda (*MBP6*, párrafos 3.98–3.103)

⁸A efectos del análisis de vulnerabilidad, la práctica común consiste en tratar los instrumentos que se convierten de tasa a tasa variable como deuda a tasa variable. En el caso de la deuda cuyos intereses puede cambiar de tasa fija a tasa variable, los compiladores podrían proporcionar información adicional en las notas de los correspondientes cuadros de clasificación, cuando corresponda.

prima o al precio de un instrumento financiero pero se mantienen fijos mientras el índice de referencia o el precio no supere un umbral determinado, dichos intereses deben considerarse de tasa fija. No obstante, si a partir de entonces se transforma en una tasa variable, el instrumento debe ser reclasificado como instrumento a tasa variable. En cambio, si la tasa de interés es variable hasta que alcanza un nivel máximo o mínimo predeterminado, se transforma en deuda a tasa fija cuando alcanza dicho nivel máximo o mínimo.

6.17 Los instrumentos de deuda indexados se clasifican como instrumentos a tasa variable⁹. En el caso de estos instrumentos, el principal, los cupones, o ambos, están indexados a una variable, por ejemplo, a un índice de precios específico o general. Puesto que los instrumentos indexados tienen aspectos variables, un instrumento se clasifica como instrumento a tasa variable si la indexación se aplica al principal o a los cupones, o a ambos (en forma independiente del tratamiento de los intereses¹⁰). Por lo tanto, si solo el principal está indexado, la deuda deberá clasificarse como deuda a tasa variable independientemente de que la tasa de interés sea fija o variable, siempre y cuando el índice de referencia se ajuste al principio mencionado antes, es decir, por lo general, varía continuamente a lo largo del tiempo como resultado de las presiones del mercado.

Tasas de interés promedio

6.18 La tasa de interés promedio es la media ponderada de las tasas de interés sobre la deuda externa bruta pendiente de reembolso en la fecha de referencia. Las ponderaciones que se deben usar se determinan en función de valor en la unidad de cuenta de cada empréstito como porcentaje del total, por ejemplo, en el caso del sector gobierno general, la ponderación dada a la tasa de interés en cada instrumento de deuda externa es igual al valor en la unidad de cuenta de esa deuda como porcentaje de la deuda externa total del sector gobierno general. Del mismo modo, la ponderación dada al nivel promedio de las tasas de interés para el sector gobierno general cuando se

calcula la tasa de interés media para toda la economía es igual al valor total en la unidad de cuenta de la deuda externa del gobierno general como porcentaje de la deuda externa total en el conjunto de la economía.

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

6.20 Para calcular el promedio ponderado de las tasas de interés acordadas sobre los nuevos préstamos durante el período, se registrarán las tasas de interés establecidas al momento de otorgarse el préstamo. Si se trata de una tasa de interés fijada mediante contrato, deberá usarse dicha tasa. En el caso de los préstamos a tasa variable, la tasa de interés correspondiente a cada instrumento deberá ser la tasa devengada en la fecha en que se establece el derecho de crédito. Las ponderaciones que deben utilizarse en la compilación de datos sobre la tasa de interés media están determinadas por el valor en la unidad de cuenta de cada operación de préstamo, en la fecha en que se estableció el derecho de crédito, como porcentaje del monto total otorgado en préstamo durante el período.

Lugar de emisión de los títulos

6.21 Los títulos de deuda emitidos en una economía por un residente de esa misma deben clasificarse como instrumentos emitidos internamente, independientemente

⁹No obstante, los instrumentos vinculados a una moneda extranjera se tratan como si estuvieran denominados en una moneda extranjera (véase el párrafo 6.13), no como indexados a esa moneda.

¹⁰En el MBP6, párrafos 11.59–11.65, se analizan dos métodos que pueden utilizarse para determinar el devengo de intereses en cada período contable cuando el monto pagadero al vencimiento está vinculado a un índice.

de la moneda de emisión. Todas las demás emisiones deben clasificarse como emisiones en el extranjero. Al margen del lugar de emisión, todo título-valor de propiedad de no residentes y emitido por residentes de una economía dada debe clasificarse como parte de la deuda externa de esa economía. En caso de haber incertidumbre con respecto al lugar de emisión, deberán tomarse en cuenta las siguientes pautas, por orden decreciente de preferencia, para determinar si un residente de la economía ha emitido un título de deuda en el país o en el extranjero:

- El título de deuda se cotiza en una bolsa reconocida en la economía nacional (emisión nacional) o en una economía extranjera (emisión en el extranjero).
- El título de deuda tiene un número del Código Internacional de Identificación de Valores (ISIN, por sus siglas en inglés) con un indicador de país igual al del domicilio legal del emisor y/o tiene asignado un código interno del organismo nacional de numeración (título-valor interno); o el título de deuda tiene un código ISIN diferente del domicilio legal del emisor y/o tiene un código emitido por un organismo nacional de numeración de otro país (título-valor internacional)
- El título es emitido en una moneda nacional (emisión nacional), tal como se señala en el párrafo 6.12, o en moneda extranjera (emisión en el extranjero).

Deuda en condiciones concesionarias

6.22 No existe una definición única de concesionalidad, y en la *Guía* no se ofrece ni se recomienda definición alguna. No obstante, es un hecho generalmente aceptado que los préstamos concesionarios ocurren cuando las unidades conceden préstamos a otras unidades a una tasa de interés contractual que se fija intencionalmente por debajo de la tasa de interés de mercado que se aplicaría normalmente. La concesionalidad no se refiere únicamente a las tasas de interés inferiores a las de mercado sino a todo el conjunto de condiciones concesionarias ofrecidas a la unidad prestataria, incluidos el vencimiento y los subsidios de terceros. El grado de concesionalidad puede ampliarse con períodos de gracia y con frecuencias de pago y períodos de vencimiento favorables al deudor. Sin embargo, generalmente se utiliza la definición aportada por el Comité de Asistencia para

el Desarrollo (CAD) de la OCDE¹¹. Según la definición del CAD, los préstamos concesionarios (es decir, préstamos concedidos en condiciones bastante más favorables que las condiciones de mercado incluyen: 1) créditos oficiales con un componente original de donación de 25% o más usando una tasa de descuento de 10% (es decir, cuando el excedente del valor facial de un préstamo del sector oficial sobre la suma de los pagos futuros de servicio de la deuda descontados que debe efectuar el deudor es de 25% o más usando una tasa de descuento de 10%), y 2) préstamos de los servicios de préstamos blandos del Banco Mundial, los principales bancos regionales de desarrollo y el FMI.

6.23 El FMI emplea una metodología para calcular la concesionalidad de los préstamos en la que las tasas de descuento utilizadas se calculan de una manera muy semejante a la metodología empleada en el Acuerdo en Materia de Crédito a la Exportación con Apoyo Oficial de la OCDE. Específicamente, una deuda es de carácter concesionario si incluye un elemento de donación de por lo menos 35% (o más en ciertos casos), calculado de la siguiente manera: el elemento de donación de una deuda es la diferencia entre el valor presente de la deuda y su valor nominal, expresado como porcentaje del valor nominal de la deuda. El valor presente de la deuda en el momento de contraerla se calcula descontando la corriente futura de pagos necesarios para atender el servicio de la deuda. Las tasas de descuento utilizadas para este propósito son las tasas de interés comerciales de referencia publicadas por la OCDE.

6.24 Toda deuda externa no clasificada como deuda en condiciones concesionarias deberá clasificarse como deuda en condiciones no concesionarias.

Servicio de la deuda y otros calendarios de pago

6.25 Un calendario de pago ofrece una proyección de los pagos futuros, en una fecha de referencia, basada en una serie de supuestos que probablemente se modificarán con el correr del tiempo. El calendario de pago del servicio de la deuda contiene una proyección de los pagos sobre el saldo bruto de la deuda externa en la fecha de referencia que ayuda a evaluar el riesgo de

¹¹El CAD de la OCDE fue creado en 1960. En el momento de elaboración de la *Guía* el comité estaba integrado por 24 países y la Comisión de la Unión Europea.

liquidez pues permite al usuario de los datos y al deudor determinar si se están concentrando los vencimientos, independientemente del plazo de vencimiento original del instrumento de deuda. Si está prevenido con anticipación de que se acumularán los vencimientos, el deudor puede adoptar medidas para corregir la situación. Sin embargo, la disponibilidad de información detallada sobre las características del instrumento de deuda es crucial; en la práctica, la disponibilidad de la información necesaria dependerá del nivel de detalle de las fuentes de datos utilizadas por el compilador.

6.26 Puesto que la preparación de un calendario de pago debe hacerse en base a supuestos, para asistir a los compiladores se ofrecen a continuación directrices sobre los supuestos que han de aplicarse. En la preparación de los calendarios de pago, en la *Guía* se recomienda al compilador actuar con la mayor diligencia posible al proyectar los pagos. De conformidad con las definiciones contenidas en el párrafo 2.5, en el calendario del servicio de la deuda los pagos de intereses son los pagos periódicos de los costos por concepto de intereses, en tanto que los pagos de principal son todos los otros pagos que reducen el saldo del principal¹².

Pagos proyectados de la deuda externa en moneda extranjera

6.27 Es posible que los pagos de la deuda externa deban efectuarse en una moneda diferente de la unidad de cuenta usada para presentar datos en el calendario de pago del servicio de la deuda. En este caso, los pagos proyectados deben convertirse a la unidad de cuenta usando el tipo de cambio de mercado (es decir, el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado) vigente en la fecha de referencia (o sea, el último día anterior al comienzo del período de la proyección). Dicho de otro modo, si un calendario de pago del servicio de la deuda se prepara para la deuda externa pendiente en una fecha de referencia de fin de año natural, debe usarse el tipo de cambio vigente al fin del año natural (en el último día de ese año)¹³. A algu-

nos compiladores les puede resultar útil elaborar pagos suplementarios proyectados para tener en cuenta las fluctuaciones del tipo de cambio y la tasa de interés, cuando sea pertinente.

6.28 En el caso de las operaciones de préstamo en monedas múltiples, los pagos deben proyectarse tomando como referencia las monedas componentes del préstamo y los tipos de cambio de mercado (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado) vigentes en la fecha de referencia. En el caso de los préstamos del Banco Mundial basados en un fondo común de monedas, la proyección de los pagos futuros debe hacerse en el equivalente en dólares de EE.UU. tomando como base las unidades de dicho fondo común que se deben “pagar” en la fecha de vencimiento y el valor de cada unidad en la fecha de referencia, efectuando luego la conversión a la unidad de cuenta, si no es el dólar de EE.UU., utilizando el tipo de cambio de mercado (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado) vigente en la fecha de referencia¹⁴.

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

6.29 En consonancia con el método para la conversión de moneda extranjera adoptado en la *Guía*, los

a corto plazo en moneda extranjera, es posible que no se disponga de tasas a término fácilmente observables en el caso de préstamos a más largo plazo y monedas “más pequeñas”, lo cual da lugar a posibles enfoques incoherentes entre economías y diferentes períodos de vencimiento. Además, siempre persiste la incertidumbre acerca de la trayectoria futura de las tasas de interés y los tipos de cambio. La *Guía* adopta el punto de vista de que las proyecciones de pagos futuros de la deuda externa vinculada a fluctuaciones de la moneda y las tasas de interés deben basarse en las tasas al contado al final del período, y no, por ejemplo, en las tasas a término, dado que este enfoque es más transparente, más fácil de compilar y más comprensible para los usuarios que las proyecciones basadas en tasas de los mercados a término, aunque se reconoce que el uso del tipo de cambio de un solo día para convertir pagos que se efectuarán a lo largo de un período futuro podría inducir errores si factores temporales afectan el tipo de cambio de ese día.

¹⁴Los préstamos de fondos comunes de monedas son préstamos que se comprometen en términos equivalentes a dólares de EE.UU. y se convierten a unidades del fondo común de monedas, la unidad básica en la que debe el prestatario, mediante una tasa de conversión —valor de la unidad del fondo común— que se calcula en función de la relación entre el dólar de EE.UU. y las monedas que integran el fondo común. En el momento en que se deben reembolsar las unidades del fondo común, se vuelven a convertir al monto equivalente en dólar utilizando el valor vigente de la unidad del fondo común. Los préstamos de fondos comunes de monedas se describen en más detalle en el apéndice 1, parte 1.

¹²Las directrices sobre el registro de las asignaciones de DEG en los cuadros del calendario de pago del servicio de la deuda constan en el párrafo 7.16.

¹³Desde un punto de vista teórico, y en vista de que el calendario de pago del servicio de la deuda realiza proyecciones, las tasas a término pueden considerarse la mejor estimación de los tipos de cambio para fechas específicas en el futuro. No obstante, si bien ese enfoque puede aplicarse sin problema en muchos casos de deuda

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

Pagos proyectados de intereses de depósitos

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

6.31 En el caso de los intereses de depósitos que pueden retirarse a la vista o que están sujetos a notificación de retiro, y que no están sujetos a una fecha de vencimiento, la proyección debe hacerse indefinidamente¹⁵, pero la proyección de los pagos de intereses de depósitos que tienen una fecha de vencimiento solo debe extenderse hasta dicha fecha. La proyección de los pagos de intereses de depósitos con respecto a los cuales se ha formulado una notificación de retiro debe hacerse en base al supuesto de que dichos depósitos serán retirados en la fecha de vencimiento, y no debe darse por supuesto que los fondos serán reinvertidos a menos que el depositario haya dado instrucciones explícitas a este respecto.

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

6.32 Los pagos de interés y principal de la deuda externa pueden estar vinculados a un índice de referencia que fluctúa a lo largo del tiempo, por ejemplo, un índice de tasa de interés de referencia variable, el precio de una materia prima u otro índice de precios. En este caso, la proyección de los pagos deberá efectuarse usando el nivel del índice de referencia

¹⁵En principio, el futuro podría ser indefinido, pero se alienta a los compiladores a adoptar supuestos racionales sobre el vencimiento promedio de los depósitos cuyos plazos de vencimiento no están declarados.

correspondiente al último día anterior al comienzo del período de la proyección o, si el pago está vinculado a una variación del índice de referencia, el cambio registrado correspondiente al período pertinente hasta el último día anterior al comienzo del período de la proyección, o el período pertinente más próximo para el que se disponga de datos¹⁶. Si el margen sobre el índice de referencia está sujeto a cambios, deberá utilizarse el margen correspondiente al último día anterior al comienzo del período abarcado en la proyección. En el caso de la deuda pagadera en materias primas u otros bienes, los pagos futuros se valoran usando el precio de mercado de la materia prima o mercadería en la fecha de referencia, en tanto que la división entre pagos de principal y pagos de interés se efectúa tomando como base la tasa de interés implícita en la fecha de referencia (véase el párrafo 2.95).

Pagos proyectados de préstamos que no han sido totalmente desembolsados

6.33 No deberán proyectarse pagos de los préstamos que aún no han sido desembolsados. Si los préstamos han sido desembolsados parcialmente, solo deben proyectarse pagos para los fondos efectivamente desembolsados. Si el calendario de pago previsto en el contrato de préstamo está basado en el supuesto de que todos los fondos serán desembolsados, pero en la fecha de referencia solo ha tenido lugar un desembolso parcial, de no haber otra información que especifique claramente el calendario de pago previsto para los fondos desembolsados, se recomienda prorratear el calendario de pago del contrato de préstamo por el porcentaje del préstamo que ha sido desembolsado; por ejemplo, si se ha desembolsado la mitad del préstamo, deberá declararse en el calendario del servicio de la deuda la mitad de cada uno de los pagos previstos en el plan de préstamo¹⁷.

¹⁶Al igual que en el caso de los pagos proyectados de deuda externa en moneda extranjera, en la *Guía* se considera que las proyecciones de pagos futuros de deuda vinculadas a un índice deben basarse en índices de referencia al contado al final del período, y no, por ejemplo, en índices de referencia a futuro (véase la nota de pie 13).

¹⁷A efectos de una gestión prudente de los datos, algunas prácticas nacionales disponen que aun si solo se ha efectuado un desembolso parcial, se deben proyectar los montos completos previstos en el calendario de pago para cada período hasta que se haya reembolsado en su totalidad la deuda externa pendiente en fecha de referencia. Conforme a este enfoque "truncado", si en la fecha de referencia se desembolsa la mitad del monto, el préstamo se "reembolsa" en la mitad del tiempo previsto en el plan de préstamo, lo que significa que el calendario de servicio de la deuda es más abultado al inicio del plazo.

Pagos proyectados de deudas relacionadas con servicios

6.34 En la *Guía*, si un pago a un no residente por un servicio que ha sido proporcionado está pendiente en la fecha de referencia, se clasifica como pasivo de deuda externa¹⁸. Por consiguiente, todo pago futuro correspondiente a deuda relacionada con el suministro de servicios —como derechos, cargos y comisiones— que ya han sido proporcionados en la fecha de referencia pero que aún no han sido pagados se clasifican como pagos de principal, dentro de créditos y anticipos comerciales (salvo que se clasifiquen como pasivos de deuda frente a empresas de inversión directa/inversionistas directos/empresas emparentadas, en inversión directa: crédito entre empresas). Las proyecciones de comisiones que dependen de montos de referencia variables, como los compromisos de fondos no utilizados, deben basarse en el monto de referencia en la fecha de referencia. Se reconoce que la práctica nacional podría consistir en clasificar los cargos por servicios relacionados con un préstamo junto con los intereses en el calendario del servicio de la deuda, si bien esta práctica no se recomienda¹⁹.

Pagos proyectados de la deuda externa con cláusula de reembolso anticipado

6.35 Un pasivo de deuda externa podría incluir una cláusula que permite al acreedor solicitar el reembolso anticipado. Por ejemplo, el acreedor puede tener la opción de rescatar anticipadamente la deuda mediante una opción de venta (*put*). En principio, al estimar los pagos proyectados puede tomarse o no como referencia esta opción de venta. Por ejemplo, puede darse por supuesto, al comienzo, que un bono a 10 años con opción de venta después de 5 años tiene un plazo de reembolso de 10 años, y los pagos se registrarán hasta esa fecha. Pero también podría suponerse que para este bono el plazo de reembolso más corto posible es de 5 años, y limitar las proyecciones a esos 5 años. De acuerdo con la *Guía*, es preferible proyectar

¹⁸El suministro de servicios debe registrarse en base devengado en cada período contable (es decir, deben registrarse conforme se prestan y no cuando se efectúan los pagos). Cuando se presta un servicio se crea un pasivo de deuda que existe hasta que se efectúa el pago (véase el párrafo 2.27).

¹⁹En la *Guía* se recomienda que los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI), si corresponde, deben incluirse con intereses en el calendario de pago del servicio de la deuda.

los pagos del servicio de la deuda tomando como base el vencimiento original (10 años en el ejemplo anterior), pero suministrando información complementaria sobre los pagos en base al plazo de reembolso más corto (5 años en el ejemplo). Se reconoce, sin embargo, que la práctica nacional podría consistir en estimar los pagos proyectados en relación con bonos con una opción de venta incorporada solo hasta la fecha de la opción (5 años en el ejemplo) suministrando información complementaria sobre los pagos proyectados en relación con el bono hasta la fecha de vencimiento original (10 años en el ejemplo)²⁰.

Pagos proyectados de deuda externa vinculados con créditos

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

Pagos proyectados derivados de transacciones de reporto pasivo

6.37 De acuerdo con el criterio de registro adoptado para las operaciones de reporto pasivo —enfoque de préstamo con garantía— el proveedor de un título registra un pasivo por préstamos. En el calendario de pago del servicio de la deuda, el proveedor del título registra el monto total del préstamo que debe reembolsarse en el momento del vencimiento en concepto de principal. Si la operación de reporto pasivo tiene un vencimiento “abierto”²¹, el préstamo debe registrarse como préstamo a la vista, bajo la categoría de pago inmediato al presentar el calendario de pago del servicio de la deuda, a menos que exista información concluyente indicando lo contrario.

²⁰El deudor podría tener una opción de compra anticipada de la deuda externa (recompra), lo cual produciría también una reducción de la liquidez. Sin embargo, a diferencia de la opción de venta del acreedor, es improbable que se utilice, excepto en el momento adecuado para el deudor. Por consiguiente, al evaluar la vulnerabilidad, la información sobre la deuda externa con opciones de compra reviste mayor importancia.

²¹Vencimiento abierto significa que ambas partes convienen diariamente en renovar. o rescindir el acuerdo y así se evitan costos de liquidación si ambas partes deciden renovar continuamente el acuerdo. Este tipo de acuerdo elimina costos de liquidación si ambas partes desean renovar el contrato de reporto pasivo de forma indefinida.

Pagos proyectados de operaciones de arrendamiento financiero

6.38 Los pagos proyectados de operaciones de arrendamiento financiero deben dividirse en pagos de intereses y pagos de principal. El monto de los pagos de intereses puede calcularse usando la tasa de interés implícita sobre el préstamo, en tanto que todos los

demás pagos se registran como pagos de principal. Desde un punto de vista conceptual, al inicio la tasa de interés implícita sobre el préstamo es la tasa que equipara el valor del bien suministrado —el valor del préstamo— con el valor actual de los pagos futuros, incluido el valor residual del bien que deberá restituirse (o comprarse) al vencer el contrato de arrendamiento.

This page intentionally left blank



7

Cuadros complementarios de presentación de la deuda externa

Introducción

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

- Deuda externa con vencimiento residual a corto plazo (cuadro 7.1).
- Calendario de pago del servicio de la deuda (cuadros 7.2–7.5).
- Deuda externa en moneda extranjera y en moneda nacional (cuadros 7.6–7.9).
- Tasas de interés y deuda externa (cuadros 7.10 y 7.11).
- Deuda externa por sector del acreedor (cuadros 7.12 y 7.13).
- Saldo neto de la deuda externa (cuadro 7.14).
- Conciliación de los saldos y flujos de la deuda externa (cuadro 7.15).
- Instrumentos de deuda negociados (cuadros 7.16 y 7.17).
- Crédito externo relacionado con el comercio (cuadro 7.18).

7.2 Para cada economía, la importancia de cada uno de los cuadros presentados en este capítulo dependerá de sus circunstancias, por lo cual en esta *Guía* no se proporciona una lista de prioridades para la compilación de los cuadros. De hecho, los cuadros constituyen un marco flexible que los países pueden usar para desarrollar a largo plazo sus estadísticas de la deuda externa. No

obstante, la experiencia sugiere que los datos sobre los perfiles de vencimiento de la deuda y los desgloses por moneda son fundamentales para un análisis exhaustivo de la vulnerabilidad externa de toda economía. En lo que respecta a las normas del FMI sobre divulgación de datos, son importantes los cuadros sobre el calendario de pago del servicio de la deuda —cuadros 7.2 (NEDD) y 7.3 (SGDD)— al igual que el cuadro sobre la deuda en moneda extranjera y en moneda nacional (cuadro 7.6; NEDD)¹.

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

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

¹El recuadro 4.1 contiene los requisitos exactos para la categoría de la deuda externa en las normas de divulgación de datos del FMI.

Cuadro 7.1 Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, por sector	
	Final del período
Gobierno general	
A corto plazo según el vencimiento original	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo exigible dentro de un año o antes	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Banco central	
A corto plazo según el vencimiento original	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo exigible dentro de un año o antes	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
A corto plazo según el vencimiento original	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo exigible dentro de un año o antes	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Otros sectores	
A corto plazo según el vencimiento original	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo exigible dentro de un año o antes	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
Otras sociedades financieras	
A corto plazo según el vencimiento original	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo exigible dentro de un año o antes	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	

Cuadro 7.1 (conclusión)	
	Final del período
Otros sectores, continuación	
Sociedades no financieras	
A corto plazo según el vencimiento original	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo exigible dentro de un año o antes	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
A corto plazo según el vencimiento original	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ^{2,3}	
A largo plazo exigible dentro de un año o antes	
Moneda y depósitos ¹	
Títulos de deuda	
Préstamos	
Créditos y anticipos comerciales	
Otros pasivos de deuda ²	
Inversión directa: crédito entre empresas⁴	
A corto plazo según el vencimiento original	
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa	
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas	
A largo plazo exigible dentro de un año o antes	
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa	
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas	
Deuda externa total a corto plazo (según el vencimiento residual)	
Partidas informativas	
Atrasos: por sector	
Gobierno general	
Banco central	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Otros sectores	
Inversión directa: crédito entre empresas	
Títulos de deuda por sector: A corto plazo según el vencimiento residual⁵	
Gobierno general	
Banco central	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Otros sectores	
Inversión directa: crédito entre empresas	

¹Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría a corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

²Otros pasivos de deuda abarcan seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar—otras en el estado de la PII. Si no hay información para desglosar entre el corto y el largo plazo, se recomienda clasificar seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía como de largo plazo.

³Los atrasos se registran con el instrumento de deuda original, no con otros pasivos de deuda, a corto plazo, y se identifican por separado por sector en las partidas informativas.

⁴Si hay datos sobre el crédito entre empresas según el vencimiento residual a corto plazo.

⁵Los títulos de deuda se valoran al valor de mercado si están presentados al valor nominal en el cuadro, o al valor nominal si están presentados al valor de mercado en el cuadro. Los títulos de deuda que figuran en las partidas informativas no incluyen los que pueden estar incluidos en inversión directa: crédito entre empresas.

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

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

Fundamentos y objetivos de los sistemas

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

Cobertura

Dados estos objetivos, la cobertura de los sistemas de alta frecuencia para el seguimiento de la deuda por lo general está limitada a las transacciones interbancarias consolidadas de los bancos nacionales, incluidas sus sucursales y filiales extraterritoriales, frente a bancos extranjeros. El grupo central de instrumentos generalmente cubiertos son los créditos interbancarios a corto plazo, las líneas de crédito comercial, los pagos adeudados por préstamos a mediano y a largo plazo, y los cobros y pagos vinculados a derivados financieros. Generalmente, los organismos notificadores suministran datos sobre montos vencidos y pagados durante el período de declaración, nuevas líneas de crédito, márgenes de tasas de interés sobre la LIBOR y vencimientos. En lo que respecta a la clasificación por países, los bancos se asignan al país en que está situada su oficina central.

Aspectos institucionales

Los sistemas de seguimiento se han adecuado a las circunstancias específicas de cada país. Sin embargo, existen ciertas

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

Uso e interpretación de datos

La información provista permite seguir las tasas variables, los cambios en materia de concentración crediticia y las condiciones para el pago de obligaciones externas, lo cual ayuda a evaluar los cambios de las condiciones en los mercados internacionales de capital y la percepción que los acreedores tienen sobre un país prestatario. (También podría poner de manifiesto las diferencias en la evaluación hecha por distintas instituciones dentro del país). La interpretación de los datos implica una importante labor de apreciación, que requiere un análisis de los factores de oferta y demanda a fin de comprender mejor los motivos de los agentes que realizan las transacciones que son objeto de seguimiento y, con ello, el nivel de solidez externa del país. Las consideraciones sobre la oferta incluyen factores como los cambios de orientación de las estrategias de los bancos acreedores, el riesgo del sector bancario o el riesgo país, y los cambios institucionales y normativos en el país. La demanda de líneas interbancarias podría ser afectada, por ejemplo, por las fluctuaciones en las importaciones o por una mayor o menor dependencia de fuentes de financiamiento locales, como depósitos a plazo en moneda extranjera.

calendario de pago del servicio de la deuda se presenta según ambos criterios: sector institucional (cuadros 7.2 y 7.5) y sector público (cuadros 7.3 y 7.4).

Deuda externa con vencimiento residual a corto plazo

7.5 Los datos sobre el saldo bruto de la deuda externa según el vencimiento residual a corto plazo para toda la economía se presentan en el cuadro de partidas informativas 4.3. Además, en el cuadro 7.1 se presenta el saldo bruto de la deuda externa con vencimiento residual a corto plazo desagregado por

sector institucional. La información sobre el total de la deuda a corto plazo de toda la economía, tanto según su vencimiento original como según su vencimiento residual, así como por sector, reviste interés analítico (véase el recuadro 7.1). A fin de compilar los datos para este cuadro, la inversión directa: crédito entre empresas debe considerarse como de vencimiento a largo plazo a menos que se disponga de información detallada para presentar los datos como con vencimiento residual a corto plazo.

7.6 La compilación de esta información facilita la evaluación del riesgo de liquidez al indicar la parte

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

7.7 El valor total de los atrasos (de haberlos) y los títulos de deuda por sector se identifican por separado en partidas informativas del cuadro 7.1. Los atrasos se registran hasta la extinción del pasivo, y se presentan al valor nominal en las partidas informativas². Esta *Guía* recomienda presentar tanto los valores nominales como los valores de mercado de los títulos de deuda (véase el párrafo 2.33). Por esa razón, en las partidas informativas del cuadro 7.1, los títulos de deuda se valoran ya sea a valor de mercado si se presentan a valor nominal en el cuadro, o a valor nominal si se presentan a valor de mercado en el cuadro.

7.8 Los pasivos relacionados con las reservas (sobre la base del vencimiento residual) también se identifican por separado en las partidas informativas del cuadro 7.1. Esta información es de interés analítico para evaluar los datos sobre activos de reserva (véase el párrafo 3.47).

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

Calendario de pago del servicio de la deuda

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

7.11 En el cuadro 7.2 se presenta un calendario de pago del servicio de la deuda. Estos datos representan los pagos futuros proyectados de intereses y principal correspondientes a la deuda externa bruta pendiente en

²Por lo tanto, si corresponde, todo instrumento de deuda correspondiente a la deuda a corto plazo sobre la base del vencimiento original y las obligaciones a largo plazo pagaderas a un año o menos que figuran en el cuadro 7.1 pueden incluir atrasos.

la fecha de referencia³. Los datos no deben incluir los pagos futuros proyectados de la deuda externa que aún no está pendiente de pago. La inversión directa: crédito entre empresas se presenta por separado, aunque no siempre se conoce con precisión el calendario de pagos de los pasivos de deuda entre empresas vinculadas.

7.12 En el cuadro, las columnas se refieren a plazos de un año o menos, más de un año y hasta dos años, y más de dos años. El período que abarca este cuadro podría ampliarse. Los datos sobre los pagos anuales correspondientes a cada año a partir de los 2 años y hasta los 5 años posteriores ayudarían a identificar con suficiente antelación los posibles pagos por sumas cuantiosas. Algunos países suministran datos anuales para cada año, hasta 10 o 15 años.

7.13 Se presentan subperíodos dentro de los plazos de un año o menos y de más de un año y hasta dos años. En el período de un año o menos, se presentan subperíodos trimestrales junto con una categoría de “pago inmediato” (véase el párrafo 7.14), y en el período de un año y hasta dos años se presentan subperíodos semestrales. La columna de 0 a 3 meses abarca los pagos hasta 3 meses (excluidos los pagos comprendidos en la categoría “pago inmediato”); la columna de más de 3 a 6 meses abarca los pagos que vencen en más de 3 meses y hasta 6 meses; la columna de más de 6 a 9 meses comprende los pagos que vencen en más de 6 meses y hasta 9 meses; la columna de más de 9 a 12 meses, los pagos que vencen en más de 9 meses y hasta 12 meses; la columna de más de 12 a 18 meses, los que vencen en más de 12 meses y hasta 18 meses, y la columna de más de 18 a 24 meses, los que vencen en más de 18 meses y hasta 24 meses.

7.14 El período de un año o menos incluye un subperíodo de “pago inmediato”, que abarca todas las deudas que deben pagarse a la vista; por ejemplo, ciertas clases de depósitos bancarios, así como la deuda vencida y exigible (los atrasos, incluidos los intereses sobre los atrasos). La deuda que técnicamente vence de inmediato es diferente por su naturaleza de la

³Los pagos de servicio de la deuda también pueden proyectarse sobre la base no solo de la deuda pendiente en la fecha de referencia, sino también de la deuda que aún no está pendiente pero que se prevé que lo estará; p. ej., los préstamos acordados pero no desembolsados y la deuda a corto plazo cuya renovación podría preverse. Esta *Guía* no ofrece pautas sobre la proyección de pagos de desembolsos previstos porque se centra en la deuda pendiente, no la deuda proyectada.

deuda con vencimiento a un año o menos, debido a que el momento exacto del pago de la deuda exigible de inmediato es incierto. Si no se especificara un período de “pago inmediato”, existiría la posibilidad de que los datos sobre la deuda a corto plazo generaran una impresión equívoca desde el punto de vista analítico, ya que parte de esta deuda podría no reembolsarse durante cierto tiempo.

7.15 Para los administradores de la deuda pública, el seguimiento del calendario de pago del servicio de la deuda pública y la deuda con garantía pública es esencial para la estrategia de gestión de la deuda y para asegurar que los pagos se efectúen puntualmente. El cuadro 7.3 contiene un calendario de pago del servicio de la deuda que presenta estos pagos sobre la base del sector público, pero en todo otro aspecto es idéntico al cuadro 7.2. El cuadro 7.4 presenta un calendario de pago del servicio de la deuda correspondiente a la deuda pública y a la deuda externa del sector privado con garantía pública, sin un desglose por instrumento. Los subperíodos se presentan dentro de los períodos de tiempo de un año o menos, más de un año a dos años y más de dos años (cada año desde más de dos años a cinco años, y para dos períodos de cinco años, y datos para más de 15 años). El calendario del cuadro 7.4 puede aplicarse también a los otros cuadros que contienen un calendario de pago del servicio de la deuda (cuadros 7.2 y 7.3).

7.16 En estos cuadros, el calendario de pago del servicio de la deuda correspondiente a los DEG se presenta de la siguiente manera: los intereses deberían incluir los pagos de intereses por asignaciones de DEG. La asignación de DEG declarada en el último período de los datos sobre el saldo bruto de la deuda externa debería incluirse como principal en la columna “más de dos años” de los cuadros 7.2 y 7.3, y en la columna “más de 15” años del cuadro 7.4. Para los efectos de estos cuadros, los pagos de intereses no figuran en la columna “más de dos años” en los cuadros 7.2 y 7.3, ni en la columna “más de 15” años del cuadro 7.4. Para los efectos del análisis de sostenibilidad de la deuda (ASD) (véase el capítulo 14), el reembolso de asignaciones de DEG (principal) se excluye del calendario de pago del servicio de la deuda, y los pagos de intereses por asignaciones de DEG se incluyen, únicamente en caso de que los pagos de intereses por asignaciones de DEG excedan de los intereses percibidos por las tenencias de DEG, y únicamente por el monto de la diferencia. Las asignaciones de DEG deberían excluirse para los efectos

del cálculo del vencimiento promedio del saldo bruto de la deuda externa porque constituyen pasivos de deuda a largo plazo, cuyo vencimiento no se puede prever.

7.17 Cuando los títulos contienen una opción incorporada, con una fecha en la cual, o después de la cual, el acreedor puede revender la deuda al deudor, según se explicó en el capítulo anterior, en esta *Guía* se prefiere que los pagos proyectados en los cuadros 7.2 y 7.4 se estimen sin hacer referencia a estas opciones de venta incorporadas, y que se presenten como partida informativa los datos sobre los pagos proyectados suponiendo el reembolso anticipado en la fecha de ejercicio de la opción.

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

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

7.20 Para satisfacer la necesidad analítica de datos detallados sobre los pagos de deuda externa que vencen en los 12 meses siguientes, el cuadro 7.5 presenta los pagos de principal e intereses que vencen a un año o menos y que corresponden a la deuda externa pendiente, desglosados por sector institucional. Este cuadro es una versión simplificada del calendario de pago del servicio de la deuda presentado en el cuadro 7.2, pero no lo reemplaza.

Cuadro 7.2 Calendario de pago del servicio de la deuda, por sector							
	Deuda externa pendiente al final del período						
	Un año o menos (meses)				Más de un año a dos años (meses)		Más de dos años
	De pago inmediato ¹	Más de 0 a 3	Más de 3 a 6	Más de 6 a 9	Más de 9 a 12	Más de 12 a 18	
Gobierno general							
Derechos especiales de giro (asignaciones)							
Principal							
Intereses							
Moneda y depósitos							
Principal							
Intereses							
Títulos de deuda							
Principal							
Intereses							
Préstamos							
Principal							
Intereses							
Créditos y anticipos comerciales							
Principal							
Intereses							
Otros pasivos de deuda^{2,3}							
Principal							
Intereses							
Banco central							
Derechos especiales de giro (asignaciones)							
Principal							
Intereses							
Moneda y depósitos							
Principal							
Intereses							
Títulos de deuda							
Principal							
Intereses							
Préstamos							
Principal							
Intereses							
Créditos y anticipos comerciales							
Principal							
Intereses							
Otros pasivos de deuda^{2,3}							
Principal							
Intereses							
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central							
Moneda y depósitos							
Principal							
Intereses							
Títulos de deuda							
Principal							
Intereses							
Préstamos							
Principal							
Intereses							
Créditos y anticipos comerciales							
Principal							
Intereses							
Otros pasivos de deuda^{2,3}							
Principal							
Intereses							
Otros sectores							
Moneda y depósitos							
Principal							
Intereses							
Títulos de deuda							
Principal							
Intereses							
Préstamos							
Principal							
Intereses							
Créditos y anticipos comerciales							
Principal							
Intereses							
Otros pasivos de deuda^{2,3}							
Principal							
Intereses							
Otras sociedades financieras							
Moneda y depósitos							
Principal							
Intereses							
Títulos de deuda							
Principal							
Intereses							

Cuadro 7.2 Calendario de pago del servicio de la deuda, por sector (conclusión)								
	Deuda externa pendiente al final del período							
	Un año o menos (meses)					Más de un año a dos años (meses)		Más de dos años
	De pago inmediato ¹	Más de 0 a 3	Más de 3 a 6	Más de 6 a 9	Más de 9 a 12	Más de 12 a 18	Más de 18 a 24	
Otras sociedades financieras (continuación)								
Préstamos								
Principal								
Intereses								
Créditos y anticipos comerciales								
Principal								
Intereses								
Otros pasivos de deuda^{2,3}								
Principal								
Intereses								
Sociedades no financieras								
Moneda y depósitos								
Principal								
Intereses								
Títulos de deuda								
Principal								
Intereses								
Préstamos								
Principal								
Intereses								
Créditos y anticipos comerciales								
Principal								
Intereses								
Otros pasivos de deuda^{2,3}								
Principal								
Intereses								
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)								
Moneda y depósitos								
Principal								
Intereses								
Títulos de deuda								
Principal								
Intereses								
Préstamos								
Principal								
Intereses								
Créditos y anticipos comerciales								
Principal								
Intereses								
Otros pasivos de deuda^{2,3}								
Principal								
Intereses								
Inversión directa: Crédito entre empresas								
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos								
Principal								
Intereses								
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa								
Principal								
Intereses								
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas								
Principal								
Intereses								
Saldo bruto de la deuda externa								
Principal								
Intereses								
Partidas informativas								
Títulos con opciones incorporadas⁴								
Gobierno general								
Principal								
Intereses								
Banco central								
Principal								
Intereses								
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central								
Principal								
Intereses								
Otros sectores								
Principal								
Intereses								

¹ Disponible de inmediato a requerimiento y/o exigible de inmediato (incluidos los atrasos y los intereses sobre los atrasos).

² Otros pasivos de deuda comprende seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar—otras en el estado de la PII.

³ Los atrasos se registran en el instrumento original de deuda y no en otros pasivos de deuda, corto plazo.

⁴ Incluye solo los títulos que contienen una opción incorporada con una fecha en la cual, o después de la cual, la deuda debe volver a venderse al deudor.

Cuadro 7.3 Calendario de pago del servicio de la deuda: Deuda externa pública y deuda externa del sector privado con garantía pública y deuda del sector privado sin garantía pública

	Deuda externa pendiente al final del período							
	Un año o menos (meses)					Más de un año a dos años (meses)		Más de dos años
	De pago inmediato ¹	Más de 0 a 3	Más de 3 a 6	Más de 6 a 9	Más de 9 a 12	Más de 12 a 18	Más de 18 a 24	
Deuda externa pública y deuda externa con garantía pública								
Derechos especiales de giro (asignaciones)								
Principal								
Intereses								
Moneda y depósitos								
Principal								
Intereses								
Títulos de deuda								
Principal								
Intereses								
Préstamos								
Principal								
Intereses								
Créditos y anticipos comerciales								
Principal								
Intereses								
Otros pasivos de deuda^{2,3}								
Principal								
Intereses								
Inversión directa: crédito entre empresas								
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos								
Principal								
Intereses								
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa								
Principal								
Intereses								
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas								
Principal								
Intereses								
Deuda externa del sector privado sin garantía pública								
Moneda y depósitos								
Principal								
Intereses								
Títulos de deuda								
Principal								
Intereses								
Préstamos								
Principal								
Intereses								
Créditos y anticipos comerciales								
Principal								
Intereses								
Otros pasivos de deuda^{2,3}								
Principal								
Intereses								
Inversión directa: crédito entre empresas								
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos								
Principal								
Intereses								
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa								
Principal								
Intereses								
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas								
Principal								
Intereses								

continuación

Cuadro 7.3 Calendario de pago del servicio de la deuda: Deuda externa pública y deuda externa del sector privado con garantía pública y deuda del sector privado sin garantía pública (conclusión)

	Deuda externa pendiente al final del período							
	Un año o menos (meses)					Más de un año a dos años (meses)		Más de dos años
	De pago inmediato ¹	Más de 0 a 3	Más de 3 a 6	Más de 6 a 9	Más de 9 a 12	Más de 12 a 18	Más de 18 a 24	
Saldo bruto de la deuda externa								
Principal								
Intereses								
Partidas informativas								
Títulos con opciones incorporadas⁴								
Deuda externa pública y deuda externa con garantía pública								
Principal								
Intereses								
Deuda externa del sector privado sin garantía pública								
Principal								
Intereses								

¹Disponible de inmediato a requerimiento y/o exigible de inmediato (incluidos los atrasos y los intereses sobre los atrasos).

²Otros pasivos de deuda comprende seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar—otras en el estado de la PII.

³Los atrasos se registran en el instrumento original de deuda y no en otros pasivos de deuda, corto plazo.

⁴Incluye solo los títulos que contienen una opción incorporada con una fecha en la cual, o después de la cual, la deuda debe volver a venderse al deudor.

Cuadro 7.4 Deuda externa pública y deuda externa del sector privado con garantía pública pendiente al final del período

	Deuda externa pública y deuda externa del sector privado con garantía pública pendiente al final del período												
	Un año o menos (meses)					Más de un año a dos años (meses)			Más de dos años				
	De pago inmediato ¹	Más de 0 a 3	Más de 3 a 6	Más de 6 a 9	Más de 9 a 12	Más de 12 a 18	Más de 18 a 24	3	4	5	Más de 5 a 10	Más de 10 a 15	Más de 15
Deuda externa del sector público													
Principal													
Intereses													
Deuda externa del sector privado con garantía pública													
Principal													
Intereses													
Total													
Principal													
Intereses													

¹Disponible de inmediato a requerimiento y/o exigible de inmediato (incluidos los atrasos y los intereses sobre los atrasos).

Deuda externa en moneda extranjera y en moneda nacional

7.21 La experiencia indica que es necesario contar con información sobre la composición por monedas del saldo bruto de la deuda externa para evaluar la posible vulnerabilidad de la economía frente al riesgo de solvencia y liquidez. Por ejemplo, una depreciación del tipo de cambio puede incrementar la carga que los pasivos de la deuda en moneda extranjera, medidos

en moneda nacional, representan para el deudor residente (aunque puede tener efectos positivos, como el mejoramiento de la competitividad de las exportaciones de bienes y servicios de la economía en cuestión), mientras que los pagos de la deuda en moneda extranjera pueden generar una presión a la baja sobre el tipo de cambio interno y/o la salida de divisas de la economía. Parte de este impacto puede ser contrarrestado por el uso de derivados financieros y por las coberturas naturales, como los activos e ingresos en moneda

Cuadro 7.5 Saldo bruto de la deuda externa: Pagos de principal e intereses que vencen en un año o menos, por sector¹

	Deuda externa pendiente al final del período
Gobierno general	
Principal	
Intereses	
Banco central	
Principal	
Intereses	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Principal	
Intereses	
Otros sectores	
Principal	
Intereses	
Inversión directa: Crédito entre empresas²	
Principal	
Intereses	
Total	
Principal	
Intereses	

¹Incluida la deuda disponible de inmediato a requerimiento y/o exigible de inmediato (incluidos los atrasos y los intereses sobre los atrasos).

²Inversión directa: Crédito entre empresas preferentemente debería divulgarse por separado de los cuatro sectores. De lo contrario, inversión directa: crédito entre empresas debería declararse bajo el sector que corresponda.

extranjera, pero, a diferencia de lo que ocurre con la moneda nacional, la autoridad monetaria nacional no puede crear moneda extranjera.

7.22 A continuación se presentan cuatro cuadros que facilitan a los usuarios la comprensión de los riesgos que plantea a la economía la deuda externa en moneda extranjera. El cuadro 7.6 es una simple división del saldo bruto de la deuda externa en moneda extranjera/moneda nacional; el cuadro 7.7 es parecido al cuadro 7.6, pero contiene un desglose detallado por sector institucional, vencimiento y tipo de instrumento de deuda; el cuadro 7.8 presenta más información sobre el saldo de deuda externa en moneda extranjera, y el cuadro 7.9 contiene información sobre los pagos en moneda extranjera.

División de la deuda externa bruta según se trate de moneda nacional o extranjera

7.23 En el cuadro 7.6 se presenta información sobre la deuda externa bruta del total de la economía dividida según se trate de deuda en moneda extranjera

Cuadro 7.6 Saldo bruto de la deuda externa: Deuda denominada en moneda extranjera y moneda nacional

	Final del período
Moneda extranjera¹	
A corto plazo	
A largo plazo	
Moneda nacional	
A corto plazo	
A largo plazo	
Sin asignación	
Saldo bruto de la deuda externa	

¹Incluye deuda vinculada a monedas extranjeras.

o moneda nacional⁴. La definición de deuda en moneda extranjera utilizada en este cuadro incluye tanto la deuda en moneda extranjera⁵ como la vinculada a una moneda extranjera (véase el párrafo 6.13). Se incluye esta última deuda como parte de la deuda en moneda extranjera debido a que la depreciación del tipo de cambio puede elevar la carga que representan para el deudor residente los pasivos de deuda vinculados a una moneda extranjera medidos en moneda nacional. Reconociendo que para algunos sectores, como las sociedades no financieras y los hogares, puede resultar difícil obtener datos completos de los declarantes, el cuadro incluye una fila denominada “sin asignación”.

7.24 Se produce una situación especial cuando una economía utiliza como moneda de curso legal la moneda emitida por una autoridad monetaria de otra economía —por ejemplo, el dólar de EE.UU.— o la de una zona de moneda común a la cual no pertenece la economía en cuestión. Si bien esta moneda ha de clasificarse como moneda extranjera, tiene algunos de los atributos de una moneda nacional debido a que las operaciones internas se liquidan en esa moneda. Teniendo presente esta situación, podría presentarse información por separado sobre la deuda externa pagadera en una moneda extranjera utilizada como moneda de curso legal en la economía interna y/o sobre la deuda vinculada a dicha moneda, y sobre la deuda externa en otras monedas extranjeras.

⁴La moneda de liquidación puede ser diferente de la moneda de denominación (véase el párrafo 6.13), y si es significativa, la atribución de la deuda externa por moneda de liquidación puede presentarse como una subcategoría aparte.

⁵Incluida la deuda externa pagadera en moneda extranjera, pero cuyo monto pagadero está vinculado a una moneda nacional.

7.25 Aunque el cuadro 7.6 se basa en el concepto de vencimiento original, también podrían compilarse datos tomando como base el vencimiento residual. Si fueran significativos, los datos en moneda extranjera podrían desagregarse según se trate de deuda externa pagadera en una moneda extranjera o de deuda externa cuyo pago debe efectuarse en moneda nacional pero la cantidad que debe pagarse está vinculada a una moneda extranjera (deuda vinculada a una moneda extranjera). El cuadro 7.7 desagrega la información por sector institucional e instrumento⁶.

Deuda externa bruta en moneda extranjera

7.26 Para las economías con un volumen significativo de deuda externa bruta en moneda extranjera, en el cuadro 7.8 se presenta información más detallada al respecto. En este cuadro se presentan la deuda externa en moneda extranjera y la deuda externa vinculada a una moneda extranjera desglosadas por principales divisas (dólares de EE.UU., euros y yenes japoneses). Podrían agregarse otras monedas. Se recomienda divulgar datos con este grado de detalle ya que proporcionan mayor información sobre la exposición al riesgo de fluctuaciones cambiarias que los cuadros 7.6 y 7.7.

7.27 El cuadro 7.8 podría ampliarse a fin de incluir la deuda en moneda extranjera y la deuda vinculada a una moneda extranjera contraída por cada sector residente frente a cada uno de los otros sectores institucionales residentes. Aunque esta deuda no estaría comprendida en la definición de deuda externa, puede dar lugar a transferencias de ingresos entre sectores institucionales cuando se producen fluctuaciones del tipo de cambio de la moneda nacional frente a las monedas extranjeras, afectando a la actividad económica y a la estabilidad financiera. Sin embargo, si se agregan estos datos a los datos sobre los derechos de crédito de no residentes, debe recordarse que si, por ejemplo, un banco residente proporciona los fondos de un préstamo en moneda extranjera a una empresa residente obteniendo los fondos a través de un préstamo de un no residente, los pasivos en moneda extranjera aparecerían tanto en los datos referidos a la deuda entre residentes como a la deuda entre residentes y no residentes.

⁶Este cuadro es parecido al cuadro complementario A9-III-2a del MBP6 sobre la composición por monedas de los pasivos de deuda frente a no residentes por sector e instrumento.

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

7.29 El cuadro 7.8 contiene una partida informativa que muestra el valor hipotético —el monto en el que se basa un contrato de derivados financieros y que es necesario para calcular los pagos o los cobros en virtud del contrato— de los contratos de derivados financieros en moneda extranjera y vinculados a una moneda extranjera suscritos con no residentes, tanto para el pago como para el cobro en moneda extranjera, y por tipo de moneda⁷. Los contratos de derivados financieros para la compra de moneda extranjera a cambio de moneda nacional se clasifican como derivados financieros por los cuales se recibe moneda extranjera. Si en cambio se trata de un contrato para adquirir moneda nacional a cambio de moneda extranjera en una fecha futura, se trata de un derivado financiero por el que ha de realizarse un pago en moneda extranjera. Análogamente, una opción de compra de moneda extranjera (venta de moneda nacional) se clasifica como derivado financiero por el que se ha de recibir un pago en moneda extranjera, y viceversa. La determinación de la moneda de denominación no siempre es clara en los contratos de derivados financieros de compra o venta de moneda extranjera a cambio de moneda nacional. El factor decisivo para determinar si el derivado financiero debe clasificarse como un contrato por el que se ha de recibir o efectuar un pago en moneda extranjera es la exposición a las fluctuaciones cambiarias; por consiguiente, si el pago de un contrato de derivados financieros está vinculado a una moneda extranjera, aun cuando el pago deba efectuarse en moneda nacional, el derivado financiero debe clasificarse como contrato por el que se ha de realizar un pago en moneda extranjera, y viceversa.

7.30 A través del uso de derivados financieros, la economía podría lograr una exposición al riesgo cambiario mayor o menor que la que muestran los datos sobre la deuda externa bruta en moneda extranjera. En este sentido, los datos sobre el valor hipotético son útiles para el análisis, ya que sirven como indicadores generales

⁷En las economías que utilizan una moneda extranjera, como el dólar de EE.UU., como moneda de curso legal, se puede presentar información sobre el valor hipotético de los derivados en moneda extranjera estructurados para cobrar y pagar en esa moneda extranjera, como el dólar de EE.UU.

Cuadro 7.7 Saldo bruto de la deuda externa: Deuda denominada en moneda extranjera y moneda nacional, por sector

	Moneda extranjera	Moneda nacional	Sin asignación	Total
Gobierno general				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Derechos especiales de giro (asignaciones)				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Banco central				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Derechos especiales de giro (asignaciones)				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Otros sectores				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Inversión directa: Crédito entre empresas				
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos				
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa				
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas				
Saldo bruto de la deuda externa				

¹ Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría de corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

² Otros pasivos de deuda comprende seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar—otras en el estado de la PII. Si no hay información para poder desglosar entre el corto y el largo plazo, se recomienda clasificar seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía como de largo plazo.

³ Los atrasos se registran en el instrumento original de deuda y no en otros pasivos de deuda, a corto plazo.

Cuadro 7.8 Saldo bruto de la deuda externa en moneda extranjera y vinculada a una moneda extranjera

	Final del período				
	Total	Dólar de EE.UU.	Euro	Yen	Otras
Gobierno general					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Banco central					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Otros sectores					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Otras sociedades financieras					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Sociedades no financieras					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Inversión directa: crédito entre empresas					
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos					
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa					
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas					
Saldo bruto de la deuda externa en moneda extranjera y la deuda vinculada a monedas extranjeras					
Partidas informativas					
Instrumentos financieros derivados: Valor hipotético de los contratos en moneda extranjera y vinculados a una moneda extranjera celebrados con no residentes²					
Para recibir moneda extranjera					
Gobierno general					
Contratos a término					
Opciones					
Banco central					
Contratos a término					
Opciones					
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central					
Contratos a término					
Opciones					
Otros sectores					
Contratos a término					
Opciones					
Otras sociedades financieras					
Contratos a término					
Opciones					
Sociedades no financieras					
Contratos a término					
Opciones					
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)					
Contratos a término					
Opciones					
Para pagar moneda extranjera					
Gobierno general					
Contratos a término					
Opciones					
Banco central					
Contratos a término					
Opciones					
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central					
Contratos a término					
Opciones					
Otros sectores					
Contratos a término					
Opciones					
Otras sociedades financieras					
Contratos a término					
Opciones					
Sociedades no financieras					
Contratos a término					
Opciones					
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)					
Contratos a término					
Opciones					

¹Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría de corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

²Excluye los derivados financieros que están incluidos en los datos sobre activos de reserva; es decir, los derivados financieros relacionados con la gestión de activos de reserva, es decir, aquellos que son un componente indispensable para la valoración de esos activos, se liquidan en moneda extranjera y se encuentran bajo el control efectivo de la autoridad monetaria.

de la transferencia potencial del riesgo de precio inherente a un contrato de derivados financieros.

7.31 El monto hipotético puede compararse con el valor de los instrumentos de deuda; por ejemplo, si se emite un instrumento de deuda en moneda extranjera y los fondos obtenidos se venden a cambio de moneda nacional con el acuerdo de recomprar la moneda extranjera con la moneda nacional en una fecha futura —operación que se conoce como swap o permuta de monedas—, el monto hipotético del derivado financiero es igual al monto permutado. Por consiguiente, estos montos ofrecen un indicio de la escala de la actividad de cada sector institucional en derivados financieros sobre divisas, del alcance con que los sectores institucionales podrían estar cubriendo el riesgo cambiario de los préstamos que obtienen y/o del alcance con que los sectores institucionales pueden estar expuestos al riesgo cambiario a través de contratos de derivados financieros. En el cuadro 7.8 se distingue entre contratos a término y opciones, por lo cual este puede utilizarse como indicación de la proporción relativa de cada uno de ellos en el total de derivados financieros en moneda extranjera.

7.32 Se presenta un desglose por sector institucional de las posiciones en contratos a término (incluidos swaps) y opciones debido a sus diferentes características. En particular, por lo general los contratos a término suponen la entrega o el recibo del monto hipotético de moneda extranjera subyacente al contrato, mientras que la liquidación de una opción probablemente suponga solo la liquidación neta del valor de mercado⁸.

7.33 Si en un mismo contrato de derivados financieros se establece que se pagará y se recibirá moneda extranjera, el monto hipotético deberá incluirse como pago en moneda extranjera por efectuar y por recibir. Esto no solo asegura que los registros estén completos sino que también permite desglosar los contratos de derivados financieros por clase de moneda. Si un contrato de derivados financieros exige que se pague o reciba moneda extranjera a cambio de una contraprestación que no sea otra moneda (por ejemplo, un producto), el monto hipotético deberá incluirse,

⁸Según los datos semestrales que publica el Banco de Pagos Internacionales, los valores de mercado de las opciones en moneda extranjera suelen equivaler a alrededor de 2% a 4% del monto hipotético.

según corresponda, como pago en moneda extranjera por recibir o por efectuar. Si estos contratos son significativos, podrían identificarse por separado.

Pagos proyectados en moneda extranjera con no residentes

7.34 En el cuadro 7.9 se presentan el calendario de pago en moneda extranjera y una partida informativa relativa a determinados activos externos en moneda extranjera y activos vinculados a una moneda extranjera. Este cuadro proporciona una idea de los recursos en moneda extranjera que posiblemente salgan de la economía con destino a no residentes, y de los activos externos en moneda extranjera disponibles para atender dichas salidas a corto plazo. Aunque siempre es difícil determinar en qué grado será posible utilizar activos para atender las deudas pendientes a medida que venzan, esta partida informativa ofrece una idea aproximada del concepto de liquidez en moneda extranjera al presentar una lista de determinados tipos de activos que muy probablemente estarían disponibles en el corto plazo. Solo deben incluirse en este cuadro las obligaciones y los derechos de crédito frente a no residentes.

7.35 Se presentan en el cuadro las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, otras sociedades financieras y las sociedades no financieras, pero no los sectores banco central ni gobierno general porque existe otro marco para la divulgación de datos parecidos —pero no idénticos— sobre estos dos sectores; a saber, la planilla de declaración de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera⁹. Sin embargo, el cuadro podría ampliarse para incluir estos sectores.

7.36 Las filas del cuadro muestran los tipos de pago (y cobro) en moneda extranjera; las columnas, que indican los períodos, son idénticas a las utilizadas en

⁹Se trata de una planilla sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera que el Directorio Ejecutivo del FMI instituyó como componente obligatorio de las NEDD en marzo de 1999. La planilla ofrece un grado de transparencia considerablemente mayor que el que existía antes en torno a las reservas internacionales y la moneda extranjera que captan las autoridades. Para más detalles, consúltese *Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera: Pautas para una planilla de datos* (2013) (www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/dataguide.htm). Estas pautas —publicadas originalmente en 2001— garantizan la coherencia con la adopción del MBP6 y presentan algunas aclaraciones necesarias para reflejar la experiencia del FMI con economías que declaran datos en la planilla de datos sobre reservas.

el calendario de servicio de la deuda (cuadro 7.2)¹⁰. Como lo que se presenta son las salidas de moneda extranjera, se excluyen todos los pagos en moneda nacional, aun si están vinculados a una moneda extranjera. Los pagos de la deuda externa en moneda extranjera son aquellos pagos que se incluyen en el calendario de pago del servicio de la deuda y que deben efectuarse (es decir, liquidarse) en moneda extranjera. Las exigencias de entregar y recibir moneda extranjera de no residentes en el marco de contratos a término incluyen solo los acuerdos contractuales por los que se conviene que se entregarán y recibirán los montos hipotéticos (nominales) de moneda extranjera subyacentes a los contratos a término; por ejemplo, contratos de tipo de cambio a término y swaps cruzados de monedas, por contratos vigentes y pendientes de liquidación en la fecha de referencia.

7.37 Esta partida no pretende incluir liquidaciones netas proyectadas de contratos de derivados financieros que impliquen moneda extranjera, dado que esos pagos no están exigidos en el contrato y no se los conoce hasta el momento de la liquidación¹¹. Por ende, los contratos como las opciones y los contratos a término sin entrega que requieren solamente una liquidación neta no se incluyen en este cuadro. Sin embargo, dichos contratos aportan relativamente poco al valor en moneda extranjera entregado en el marco de derivados financieros tanto porque los montos que se liquidan son mucho menores que el valor hipotético como porque estos tipos de contratos representan una proporción relativamente pequeña del mercado.

¹⁰También se podría ampliar este cuadro para incluir pagos y cobros en moneda extranjera entre sectores institucionales residentes. Sin embargo, como se indica en el párrafo 7.27, si se combinan los datos sobre moneda extranjera entre residentes y no residentes y entre residentes y residentes, podría producirse un doble conteo (p. ej., pagos de una sociedad residente por un préstamo en moneda extranjera financiado a su vez del extranjero por un banco nacional).

¹¹Como explica el párrafo 6.29, las obligaciones futuras de pago/cobro en moneda extranjera en virtud de contratos de derivados a término deben convertirse a la unidad de cuenta a la tasa (al contado) de mercado vigente en la fecha de referencia; es decir, tal como lo dispone el enfoque de conversión de la moneda extranjera adoptado en esta *Guía*. Por lo tanto, toda ganancia o pérdida en la unidad de cuenta de estos contratos de derivados financieros no queda reflejada en este cuadro, pero sí en los datos que es necesario declarar, a valor de mercado, en el cuadro informativo sobre los derivados financieros (cuadro 4.4), y en el cuadro sobre el saldo neto de la deuda externa que figura más adelante (cuadro 7.14).

7.38 La partida informativa en el cuadro 7.9 abarca los saldos (y no los pagos) relacionados con instrumentos de deuda en moneda extranjera y deuda vinculada a una moneda extranjera que representan créditos frente a no residentes —una subcategoría de los activos de deuda que se presenta en el cuadro sobre la deuda externa neta (véase el cuadro 7.14)— más los títulos de participación en el capital en moneda extranjera y los vinculados a una moneda extranjera. Los instrumentos incluidos en el cuadro se seleccionan partiendo del supuesto de que representan activos que podrían estar disponibles para atender una salida repentina de divisas; es decir, según se mencionó anteriormente, representan una aproximación al concepto de activos líquidos en moneda extranjera. Todos los instrumentos a corto plazo (definidos según su vencimiento original) se incluyen junto con los instrumentos a largo plazo (en base a su vencimiento original) que se negocian o son negociados (bonos y pagarés, y acciones y otros títulos de participación en el capital). Se incluyen los activos vinculados a una moneda extranjera a fin de asegurar la coherencia con los datos que se presentan en el cuadro 7.8 sobre la deuda externa en moneda extranjera y vinculada a una moneda extranjera. De hecho, los pasivos en moneda extranjera podrían estar cubiertos mediante activos vinculados a una moneda extranjera, y viceversa. Si los activos vinculados a una moneda extranjera son significativos, podrían identificarse por separado.

Tasas de interés y deuda externa

Composición de la deuda externa según la tasa de interés

7.39 Al igual que con la composición por monedas, la experiencia indica que es necesario contar con información sobre la composición del saldo bruto de la deuda externa según la tasa de interés para evaluar la posible vulnerabilidad de la economía al riesgo de solvencia y liquidez. Por ejemplo, las economías con altos volúmenes de deuda a tasa variable son vulnerables a un aumento brusco de las tasas de interés. Por consiguiente, en el cuadro 7.10 se presenta el monto del saldo bruto de la deuda externa, tanto en valores relativos como en valores absolutos, según la tasa de interés sea fija o variable. Junto con el valor, en cada casilla figura el porcentaje de la deuda externa que representa. En este cuadro, la compra por separado

Cuadro 7.9 Calendario de pagos proyectados en moneda extranjera con no residentes: Algunos sectores institucionales¹

	Deuda externa y contratos de derivados pendientes al final del período							
	Un año o menos (meses)					Más de un año a dos años (meses)		Más de dos años
	De pago inmediato ¹	Más de 0 a 3	Más de 3 a 6	Más de 6 a 9	Más de 9 a 12	Más de 12 a 18	Más de 18 a 24	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central								
Pagos de deuda externa en moneda extranjera								
Obligaciones por contratos a término de derivados financieros								
Para entrega de moneda extranjera								
Para recibo de moneda extranjera								
Otras sociedades financieras								
Pagos de deuda externa en moneda extranjera								
Obligaciones por contratos a término de derivados financieros								
Para entrega de moneda extranjera								
Para recibo de moneda extranjera								
Sociedades no financieras								
Pagos de deuda externa en moneda extranjera								
Obligaciones por contratos a término de derivados financieros								
Para entrega de moneda extranjera								
Para recibo de moneda extranjera								
Partida informativa:								
Algunos saldos de activos externos en moneda extranjera y vinculados a monedas extranjeras						Saldos al final del período		
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central								
A corto plazo								
Moneda y depósitos								
Títulos de deuda								
Préstamos								
Créditos y anticipos comerciales								
Otros activos de deuda ³								
A largo plazo								
Acciones								
Títulos de deuda								
Otras sociedades financieras								
A corto plazo								
Moneda y depósitos								
Títulos de deuda								
Préstamos								
Créditos y anticipos comerciales								
Otros activos de deuda ³								
A largo plazo								
Acciones								
Títulos de deuda								
Sociedades no financieras								
A corto plazo								
Moneda y depósitos								
Títulos de deuda								
Préstamos								
Créditos y anticipos comerciales								
Otros activos de deuda ³								
A largo plazo								
Acciones								
Títulos de deuda								

¹Pagos que se efectúan en moneda extranjera independientemente de la moneda de denominación.

²Disponible de inmediato a requerimiento y/o exigible de inmediato (incluidos los atrasos y los intereses sobre los atrasos).

³Otros activos de deuda comprende seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por cobrar-otras en el estado de la PII.

Cuadro 7.10 Saldo bruto de la deuda externa: Composición por tasas de interés

	Final del período				
	Vinculada a tasa fija		Vinculada a tasa variable		Total
	Monto	Porcentaje del PIB	Monto	Porcentaje del PIB	
Gobierno general					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Banco central					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Otros sectores					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Otras sociedades financieras					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Sociedades no financieras					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)					
A corto plazo ¹					
A largo plazo					
Inversión directa: crédito entre empresas					
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos					
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa					
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas					
Saldo bruto de la deuda externa (porcentaje de la deuda externa total)					
Partidas informativas (incluir si los montos son significativos)					
Valor hipotético de derivados financieros: Contratos en una moneda vinculados a tasas de interés²					
Para recibir un pago vinculado a tasa fija					
Gobierno general					
Banco central					
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central					
Otros sectores					
Otras sociedades financieras					
Sociedades no financieras					
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)					
De inversionista directo, empresa de inversión directa y empresas emparentadas					
Para recibir un pago vinculado a tasa variable					
Gobierno general					
Banco central					
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central					
Otros sectores					
Otras sociedades financieras					
Sociedades no financieras					
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)					
De inversionista directo, empresa de inversión directa y empresas emparentadas					

¹Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría de corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

²Excluye los derivados financieros relacionados con la gestión de activos de reserva que se incluyen en los datos sobre activos de reserva.

de un contrato de derivados financieros, que podría alterar el carácter efectivo de los pagos de interés, no afecta a la clasificación del instrumento subyacente (véase el próximo párrafo)¹².

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

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

contrato; análogamente, un derivado financiero por el que se reciben pagos a tasa fija tiene un valor positivo creciente, o un valor negativo decreciente, a medida que baja la tasa variable especificada en el contrato.

Tasas de interés promedio

7.42 Reviste interés desde el punto de vista analítico contar con datos sobre el promedio de las tasas de interés aplicadas a la deuda externa. Aunque cabría sostener que los contratos de derivados financieros restan relevancia a estos datos, estos proveen información sobre los costos del endeudamiento de la economía y pueden utilizarse para facilitar el cálculo estimativo de los pagos de interés de la deuda o para cotejar los datos sobre estos pagos. Asimismo, puede inferirse el elemento concesionario implícito en los préstamos obtenidos. La información sobre las tasas de interés promedio de los préstamos que representan inversión directa reviste utilidad debido a que, a menudo por razones tributarias, las tasas de interés promedio de este tipo de endeudamiento pueden variar considerablemente. También podría proporcionarse información sobre las tasas de interés promedio de los instrumentos con vencimiento original a corto y largo plazo, desglosadas por sector institucional.

7.43 Además de las tasas de interés promedio ponderadas de la deuda externa pendiente de pago, en el cuadro 7.11 también podrían presentarse datos sobre el nivel medio ponderado de las tasas de interés acordadas para los nuevos préstamos durante el período en cuestión.

Cuadro 7.11 Saldo bruto de la deuda externa: Tasas de interés promedio

	Final del período
Gobierno general	
Banco central	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Otros sectores	
Otras sociedades financieras	
Sociedades no financieras	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
Inversión directa: crédito entre empresas (de inversionista directo, empresa de inversión directa y empresas emparentadas)	
Economía total	

¹²Si la deuda cuyos intereses están vinculados a un índice de referencia o al precio de un producto/instrumento financiero y que están fijos a menos que el índice o el precio de referencia sobrepase un determinado nivel es significativa (véase en el párrafo 6.16 la clasificación de estos instrumentos de deuda) se podría incluir información adicional en las notas de los cuadros.

Deuda externa por sector acreedor

7.44 Los cuadros 7.12 y 7.13 presentan datos sobre el saldo de la deuda externa por sector acreedor. El cuadro 7.12 presenta los datos sobre el sector acreedor correspondientes a cinco sectores acreedores no residentes: organismos multilaterales, gobierno general (excluidos los organismos multilaterales), banco central¹³, sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, y otros sectores. Tradicionalmente, esta información suele estar más disponible en el caso de los instrumentos no negociables y ha sido fundamental al emprender las negociaciones sobre la

¹³Esta categoría excluye las instituciones monetarias multilaterales como el FMI, que están incluidas entre los organismos multilaterales, pero abarca los bancos centrales regionales.

reorganización de una deuda. A nivel más general, se ha compilado información sobre los sectores de acreedores porque diferentes tipos de acreedor pueden responder de distinta manera al cambio de las circunstancias, y esto puede tener implicaciones para la situación de una economía.

7.45 En la mayoría de las economías pueden plantearse dificultades prácticas para identificar a los

propietarios de los títulos de deuda negociados¹⁴. Las economías podrían atribuir el valor de todos los títulos de deuda negociados a “otros sectores” como el sector del acreedor. En tal caso, debería aclararse en toda presentación de datos que se ha partido de este supuesto ya que solo en sentido muy amplio los datos

¹⁴El capítulo 13 de la *Guía* describe la compilación de los títulos de deuda.

Cuadro 7.12 Saldo bruto de la deuda externa: Por sector deudor y acreedor

	Sectores de los acreedores (Final del período)					
	Organismos multilaterales ¹	Gobierno general ^{1,2}	Banco central ¹	Sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central	Otros sectores	Total
Gobierno general						
A corto plazo ³						
A largo plazo						
Banco central						
A corto plazo ³						
A largo plazo						
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central						
A corto plazo ³						
A largo plazo						
Otros sectores						
A corto plazo ³						
A largo plazo						
Otras sociedades financieras						
A corto plazo ³						
A largo plazo						
Sociedades no financieras						
A corto plazo ³						
A largo plazo						
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)						
A corto plazo ³						
A largo plazo						
Deuda externa bruta excluida la inversión directa						
A corto plazo						
A largo plazo						
Inversión directa: crédito entre empresas						
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos						
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa						
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas						
Saldo bruto de la deuda externa						

¹En el caso de los organismos multilaterales, el gobierno general y el banco central como sectores de acreedores, los préstamos a corto plazo, según el vencimiento original, podrían ser insignificantes, y por ende no sería necesario el desglose en corto y largo plazo.

²Excluidos los organismos multilaterales.

³Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría de corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

Cuadro 7.13 Saldo de la deuda externa del sector público y del sector privado con garantía pública, por sector deudor y acreedor

	Final del período
Deuda externa del sector público¹	
Acreedores multilaterales²	
A corto plazo	
A largo plazo	
Acreedores bilaterales oficiales²	
A corto plazo	
A largo plazo	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
A corto plazo	
A largo plazo	
Otros acreedores	
A corto plazo	
A largo plazo	
Tenedores de títulos de deuda³	
A corto plazo	
A largo plazo	
Deuda externa del sector privado con garantía pública¹	
Acreedores multilaterales²	
A corto plazo	
A largo plazo	
Acreedores bilaterales oficiales²	
A corto plazo	
A largo plazo	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
A corto plazo	
A largo plazo	
Otros acreedores	
A corto plazo	
A largo plazo	
Tenedores de títulos de deuda³	
A corto plazo	
A largo plazo	
Total	
Partidas informativas	
Acreedores miembros del Club de París	
Deuda externa del sector público	
A corto plazo	
A largo plazo	
Deuda externa del sector privado con garantía pública	
A corto plazo	
A largo plazo	

¹Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría de corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

²En el caso de los organismos multilaterales, el gobierno general y el banco central como sectores de acreedores, los préstamos a corto plazo, según el vencimiento original, podrían ser insignificantes, y por ende no sería necesario el desglose en corto y largo plazo.

³Si los títulos de deuda se atribuyen a la categoría de tenedores de títulos de deuda, las tenencias de esos títulos se excluyen de todos los demás sectores de acreedores.

serían fiables; por ejemplo, las autoridades monetarias tienen en su poder cantidades importantes de títulos externos como parte de sus reservas de divisas. Otra posibilidad sería presentar en una columna por separado los títulos de deuda negociados y excluir las

tenencias de dichos títulos de todas las otras columnas de “sectores”, como lo hace el cuadro 7.13.

7.46 El cuadro 7.12 podría reorganizarse y ampliarse según sea necesario. Una posibilidad es dividir la información sobre el sector del acreedor entre acreedores oficiales y otros acreedores. Los acreedores oficiales podrían subdividirse en acreedores bilaterales oficiales y multilaterales, y estos últimos, en acreedores miembros del Club de París y no miembros del Club de París; la desagregación se presenta en el cuadro 7.13. Además, la deuda bilateral oficial podría separarse en deuda concesionaria y no concesionaria.

7.47 Dado que los pasivos por inversiones directas no quedan comprendidos naturalmente en esta presentación, los totales se calculan antes y después de incluir la partida inversión directa: crédito entre empresas. Por otra parte, los “otros sectores” dentro de los sectores de acreedores no se subdividen en otras sociedades financieras, sociedades no financieras y hogares e ISFLSH porque esta subdivisión haría más difícil obtener información sobre los acreedores. Por otro lado, a medida que aumentan los flujos de capital del sector privado, y estos sectores acreedores adquieren mayor importancia, podría ser útil desde el punto de vista analítico identificar sus créditos separadamente. En particular, si su nivel es significativo, se podrían identificar por separado las otras sociedades financieras.

Saldo neto de la deuda externa

7.48 A medida que se intensifica la integración de una economía con el resto del mundo, en el análisis de los pasivos externos, y en particular del saldo bruto de la deuda externa, deben tenerse en cuenta los activos externos. De hecho, a los efectos de la gestión de riesgos, podría ser conveniente que las entidades realizaran la gestión de sus pasivos y activos externos de forma integrada. Por otra parte, resulta difícil determinar en qué medida podrían utilizarse los activos para atender los pasivos de deuda pendientes. En el cuadro 7.14 figura la presentación de los datos sobre el saldo neto de la deuda externa, en el que se coloca la deuda externa bruta en el contexto de los créditos frente a no residentes consistentes en instrumentos de deuda.

7.49 Las filas del cuadro 7.14 están ordenadas como las del cuadro sobre el saldo bruto de la deuda externa (cuadro 4.1), excepto por la partida “cuentas de oro no asignadas incluidas en el oro monetario”, que

refleja los activos de deuda de la autoridad monetaria (gobierno general o banco central). Las columnas presentan la deuda externa bruta, los activos externos brutos en instrumentos de deuda y el saldo neto de la deuda. Al final del cuadro se presenta el total del saldo neto de la deuda externa más la posición neta en derivados financieros (esta posición se valora al valor de mercado y debería incluir la posición en derivados financieros que se mantienen como activos de reserva). Debido a sus diferentes características, se recomienda presentar información que permita distinguir, dentro de los derivados financieros, los contratos a término (incluidos los futuros y los swaps) de las opciones¹⁵.

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

7.51 Siempre que los títulos de deuda estén valorados al valor de mercado, el saldo neto de la deuda externa que aparece en este cuadro es equivalente al saldo de la posición de inversión internacional, excluidas todas las participaciones de capital y activos y pasivos de fondos de inversión, todos los derivados financieros y activos y pasivos de OCAE, y el oro en lingotes¹⁶. Aunque no se incluye una partida informativa para los títulos de deuda, si se los presenta al valor nominal en el cuadro 7.14, se podrían compilar datos adicionales sobre el valor de mercado (desagregados por sector y vencimiento como en la partida informativa sobre títulos de deuda del cuadro 4.1). Este enfoque

¹⁵Los pasivos transfronterizos en forma de OCAE probablemente sean insignificantes en comparación con los saldos de derivados financieros y, si hay datos al respecto, se pueden incluir junto con los derivados financieros (opciones). Si son significativas, las OCAE podrían asentarse por separado en el sector institucional que corresponda.

¹⁶El oro monetario comprende el oro en lingotes y las cuentas de oro no asignadas. El oro en lingotes no tiene un pasivo de contrapartida; sin embargo, el pasivo de contrapartida de las cuentas de oro no asignadas se clasifica en depósitos. En principio, el oro en lingotes como elemento del oro monetario debería excluirse del cálculo de la deuda neta. Sin embargo, en la práctica, quizá sea necesario utilizar el monto total del oro monetario al calcular la deuda neta si los compiladores no pueden excluir el elemento del oro en lingotes (MBP6, párrafos 5.74–5.77).

Cuadro 7.14 Saldo neto de la deuda externa: Por sector

	Final del período		
	Saldo bruto de la deuda externa (1)	Activos externos en instrumentos de deuda (2)	Deuda externa neta (3) = (1) – (2)
Gobierno general			
A corto plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Cuentas de oro no asignadas incluidas en oro monetario ²	n.c.		
Otros instrumentos de deuda ^{3,4}			
A largo plazo			
Derechos especiales de giro			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ³			
Banco central			
A corto plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Cuentas de oro no asignadas incluidas en oro monetario ²	n.c.		
Otros instrumentos de deuda ^{3,4}			
A largo plazo			
Derechos especiales de giro			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ³			
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central			
A corto plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ^{3,4}			
A largo plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ³			
Otros sectores			
A corto plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ^{3,4}			
A largo plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ³			

(continuación)

Cuadro 7.14 Saldo neto de la deuda externa: Por sector (continuación)

	Final del período		
	Saldo bruto de la deuda externa (1)	Activos externos en instrumentos de deuda (2)	Deuda externa neta (3) = (1) – (2)
Otros sectores, continuación			
Otras sociedades financieras			
A corto plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ^{3,4}			
A largo plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ³			
Sociedades no financieras			
A corto plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ^{3,4}			
A largo plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ³			
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)			
A corto plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ^{3,4}			
A largo plazo			
Moneda y depósitos ¹			
Títulos de deuda			
Préstamos			
Créditos y anticipos comerciales			
Otros instrumentos de deuda ³			
Inversión directa: crédito entre empresas			
Deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos			
De inversionistas directos a empresas de inversión directa			
Deuda entre empresas emparentadas			
Total (3)			

Cuadro 7.14 (conclusión)

Derivados financieros	Saldo en derivados financieros al final del período
Pasivos (4)	
Gobierno general	
Contratos a término	
Opciones	
Banco central	
Contratos a término	
Opciones	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Contratos a término	
Opciones	
Otros sectores	
Contratos a término	
Opciones	
Otras sociedades financieras	
Contratos a término	
Opciones	
Sociedades no financieras	
Contratos a término	
Opciones	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
Contratos a término	
Opciones	
Activos (5)	
Gobierno general	
Contratos a término	
Opciones	
Banco central	
Contratos a término	
Opciones	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	
Contratos a término	
Opciones	
Otros sectores	
Contratos a término	
Opciones	
Otras sociedades financieras	
Contratos a término	
Opciones	
Sociedades no financieras	
Contratos a término	
Opciones	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
Contratos a término	
Opciones	
Saldo neto de la deuda externa más derivados financieros (6)	
(6) = (3) + (4) – (5)	

n.c.: no corresponde.

¹Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría de corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

²El oro monetario incluye elementos de un instrumento de deuda (cuentas de oro no asignadas) y un instrumento no de deuda (oro en lingotes). En principio, el elemento de oro en lingotes debería excluirse del cálculo de la deuda externa neta. Sin embargo, en la práctica, quizá sea necesario utilizar el monto total de oro monetario al calcular la deuda externa neta porque los compiladores posiblemente no puedan excluir el elemento de oro en lingotes.

³Otros instrumentos de deuda comprende seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por cobrar/por pagar— otras en el estado de la PII. Si no hay información para poder desglosar entre el corto y el largo plazo, se recomienda clasificar seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía como de largo plazo.

⁴Los atrasos se registran en el instrumento original de deuda y no en otros instrumentos de deuda, corto plazo.

facilita la comparación con otras estadísticas macroeconómicas, como el estado de la posición de inversión internacional.

Conciliación de los saldos y flujos de la deuda externa

7.52 Entre el final de dos períodos cualquiera, la variación del saldo bruto de la deuda externa puede desagregarse en los flujos que la componen. Se trata de transacciones financieras, revaloraciones (variaciones del tipo de cambio y otras variaciones de precio) y otras variaciones del volumen. Este desglose facilita al compilador la tarea de conciliar y verificar los datos, y suministra información útil desde el punto de vista analítico para el usuario de los datos (por ejemplo, informa en qué medida las variaciones del saldo bruto de la deuda externa desde el período anterior obedecen a transacciones, revaloraciones y/o a otras variaciones del volumen).

7.53 El cuadro 7.15 muestra la conciliación de los saldos brutos de la deuda externa en dos fechas de referencia distintas. Esta presentación pone de relieve que las variaciones del saldo de la deuda externa son resultado de transacciones, revaloraciones y otras variaciones del volumen durante el período de referencia. En este cuadro, la primera columna es el saldo bruto de la deuda externa al comienzo del período, y está seguida de las transacciones realizadas durante el período. Como el enfoque conceptual adoptado en la *Guía* es coherente con el *MBP6*, los datos sobre las transacciones de la balanza de pagos pueden usarse en la columna sobre transacciones. Las otras dos columnas muestran las revaloraciones (ganancias y pérdidas por tenencia) de los pasivos de deuda: variaciones del tipo de cambio y otras variaciones de precios¹⁷. Estas variaciones revisten mayor importancia ante una mayor inestabilidad de precios en los mercados de valores y divisas. En la presentación de los instrumentos de deuda negociados valorados a su valor nominal se excluirían las variaciones de valor resultantes de los precios vigentes en el mercado. Antes del saldo al final del período, se incluye un quinto desglose (“otras variaciones del volumen”). Estas variaciones

¹⁷ Además de las variaciones del precio de mercado, esta columna cubre otros ajustes por valoración ajenos al tipo de cambio; p. ej., las variaciones del valor de los pasivos de los fondos de pensiones para participantes no residentes y tenedores de pólizas que surgen de revaloraciones.

incluyen las reclasificaciones de la deuda externa, por ejemplo en los casos en que las entidades pasan de un sector institucional a otro y en los casos en que cambia la naturaleza del instrumento de deuda; así ocurre cuando un instrumento deja de pertenecer a un tipo específico (por ejemplo, un préstamo) y pasa a inversión directa: crédito entre empresas al adquirir el carácter de inversión directa la relación entre el acreedor y el deudor.

Títulos de deuda

Conciliación de los valores nominales y los valores de mercado

7.54 En la *Guía* se recomienda que al presentar el saldo bruto de la deuda externa, los instrumentos de deuda negociados se valoren a valores nominales y a valores de mercado. El valor de mercado tiene en cuenta las fluctuaciones de los precios de mercado, pero el valor nominal, no. Los precios de mercado fluctúan con el tiempo por diversas razones, entre otras debido a variaciones de las tasas de interés de mercado, modificación de la percepción de los inversionistas con respecto a la capacidad crediticia del deudor y modificaciones de la estructura del mercado (que podrían afectar a la liquidez de los mercados).

7.55 La divergencia, en un momento determinado y a lo largo del tiempo, entre el valor de mercado y el valor nominal de los instrumentos de deuda negociados, reviste utilidad analítica. Por esta razón, en el cuadro 7.16 se proporciona un marco para conciliar el valor nominal y el valor de mercado de los instrumentos de deuda negociados que se incluyen en la presentación del saldo bruto de la deuda externa. Los títulos de deuda se presentan en el cuadro desglosados por sector institucional y vencimiento. Se pretende que los datos se presenten en montos absolutos en la misma unidad de cuenta utilizada para presentar el saldo bruto de la deuda externa.

Lugar de emisión de los títulos de deuda

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

Cuadro 7.15 Saldo bruto de la deuda externa: Conciliación de saldos y flujos						
	Saldo al comienzo del período	Variaciones del saldo debido a				Saldo al final del período
		Transacciones	Variaciones del tipo de cambio	Otras variaciones de precios	Otras variaciones del volumen	
Gobierno general						
A corto plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ^{2,3}						
A largo plazo						
Derechos especiales de giro (asignaciones)						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ²						
Banco central						
A corto plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ^{2,3}						
A largo plazo						
Derechos especiales de giro (asignaciones)						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ²						
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central						
A corto plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ^{2,3}						
A largo plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ²						
Otros sectores						
A corto plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ^{2,3}						
A largo plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ²						

(continuación)

Cuadro 7.15 Saldo bruto de la deuda externa: Conciliación de saldos y flujos (conclusión)						
	Saldo al comienzo del período	Variaciones del saldo debido a				Saldo al final del período
		Transacciones	Variaciones del tipo de cambio	Otras variaciones de precios	Otras variaciones del volumen	
Otros sectores, continuación						
Otras sociedades financieras						
A corto plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ^{2,3}						
A largo plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ²						
Sociedades no financieras						
A corto plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ^{2,3}						
A largo plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ²						
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)						
A corto plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ^{2,3}						
A largo plazo						
Moneda y depósitos ¹						
Títulos de deuda						
Préstamos						
Créditos y anticipos comerciales						
Otros pasivos de deuda ²						
Inversión directa: crédito entre empresas						
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos						
Pasivos de deuda de inversionistas directos a empresas de inversión directa						
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas						
Saldo bruto de la deuda externa						

¹Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría de corto plazo a menos que exista información detallada para desglosar entre el corto y el largo plazo.

²Otros pasivos de deuda comprende seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar—otras en el estado de la PII. Si no hay información para poder desglosar entre el corto y el largo plazo, se recomienda clasificar seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía como de largo plazo.

³Los atrasos se registran en el instrumento original de deuda y no en otros instrumentos de deuda, corto plazo.

Cuadro 7.16 Saldo bruto de la deuda externa: Títulos de deuda; conciliación del valor nominal y el valor de mercado

	Valor nominal: Saldo al final del período ¹	Diferencia respecto del valor de mercado	Valor de mercado: Saldo al final del período ¹
Gobierno general			
A corto plazo			
A largo plazo			
Banco central			
A corto plazo			
A largo plazo			
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central			
A corto plazo			
A largo plazo			
Otros sectores			
A corto plazo			
A largo plazo			
Otras sociedades financieras			
A corto plazo			
A largo plazo			
Sociedades no financieras			
A corto plazo			
A largo plazo			
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)			
A corto plazo			
A largo plazo			
Total			
A corto plazo			
A largo plazo			

¹Los eventuales atrasos se incluyen en el instrumento de deuda original.

Cuadro 7.17 Saldo bruto de la deuda externa: Títulos de deuda emitidos por residentes y propiedad de no residentes, por lugar de emisión

	Final del período
Emisión interna	
A corto plazo	
Gobierno general	
Todos los demás sectores en forma colectiva	
A largo plazo	
Gobierno general	
Todos los demás sectores en forma colectiva	
Emisión internacional	
A corto plazo	
Gobierno general	
Todos los demás sectores en forma colectiva	
A largo plazo	
Gobierno general	
Todos los demás sectores en forma colectiva	
Total	

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

7.57 En el cuadro 7.17 se prevé la presentación de dichos datos. En los renglones de este cuadro se desglosan las emisiones de títulos de deuda realizadas por el gobierno general de las realizadas por los demás sectores. La identificación por separado de las emisiones del gobierno refleja el importante y especial papel que desempeña el gobierno como prestatario en la mayoría de las economías. Según el alcance de la emisión de títulos por los otros sectores institucionales, podría ser útil desde el punto de vista analítico presentar otro desglose de las emisiones, por ejemplo, las realizadas por sociedades captadoras de depósitos. La clasificación por vencimiento se basa en el vencimiento original; sin embargo, el cuadro también puede presentarse tomando como base el vencimiento residual.

7.58 Siguiendo los conceptos establecidos en esta *Guía*, en el cuadro 7.17 solo se presenta información sobre los títulos emitidos por residentes que son propiedad de no residentes. Sin embargo, también podría haber interés en presentar datos sobre los títulos emitidos por residentes, tanto en el mercado local como en mercados externos, y que son propiedad de residentes así como de no residentes. El cuadro puede ampliarse para ofrecer esa información incluyendo columnas adicionales para los títulos de propiedad de residentes y de no residentes.

Crédito externo relacionado con el comercio

7.59 Además de la presentación de los datos por tipo de instrumento, otro enfoque consiste en presentar los datos según el uso dado al préstamo obtenido. A

Cuadro 7.18 Saldo bruto de la deuda externa: Crédito externo relacionado con el comercio

Sector deudor	Sector acreedor (final del período)				
	Gobierno general	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central ¹	Otros sectores	Inversión directa: Crédito entre empresas	Total
A corto plazo					
Gobierno general				n.c.	
Banco central				n.c.	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central				n.c.	
Otros sectores				n.c.	
Inversión directa: Crédito entre empresas	n.c.	n.c.	n.c.		
A largo plazo					
Gobierno general				n.c.	
Banco central				n.c.	
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central				n.c.	
Otros sectores				n.c.	
Inversión directa: Crédito entre empresas	n.c.	n.c.	n.c.		
Total					

n.c.: no corresponde.

¹Se recomienda que toda deuda externa ante bancos centrales relacionada con el comercio se incluya dentro de esta categoría, a menos que los bancos centrales revistan importancia como acreedores, en cuyo caso debería identificárselos separadamente.

este respecto, reviste especial interés la información sobre los créditos externos relacionados con el comercio, por sector del deudor y del acreedor, es decir, los créditos que financian el comercio exterior. Estos créditos están vinculados directamente a la actividad de la economía real. En el cuadro 7.18 figura un modelo para presentar los datos sobre los préstamos utilizados para financiar el comercio exterior, desglosados, en primer lugar, por vencimiento (tomando como base el vencimiento original) y, en segundo lugar, por sector institucional. Al presentar estos datos, las letras de financiamiento del comercio externo podrían identificarse por separado debido a la utilidad analí-

tica de estos datos y para facilitar la conciliación con las estadísticas basadas en datos del acreedor.

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

This page intentionally left blank

8

Reorganización de la deuda

Introducción

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

8.2 En el capítulo se hace referencia al registro de las transacciones de reorganización de la deuda en los datos sobre flujos que mide la balanza de pagos, el sistema del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE y el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial. En el *MBP6* (FMI, 2009)¹, el estudio *Handbook for Reporting Debt Reorganization on the DAC Questionnaire* de la OCDE (OCDE, 2000)² y el estudio *Debtor Reporting System Manual* (Banco Mundial, 2000)³, se

¹En el apéndice 2 del *MBP6* se examinan los distintos tipos de reorganización de la deuda y cómo se registran en la balanza de pagos y la posición de inversión internacional.

²En el momento en que se redactó la *Guía*, la OCDE ya había puesto en marcha un proceso de convergencia de los distintos conjuntos de directrices hacia un único conjunto.

³Véase también más información sobre el sistema de notificación de la deuda por parte de los países deudores en el apéndice 3 y www.tffs.org.

explican en detalle los distintos enfoques en materia de registro.

Definiciones

8.3 La reorganización de la deuda (también denominada reestructuración de la deuda) se define como los mecanismos en los que participan tanto los acreedores como los deudores (y a veces terceros) que modifican las condiciones establecidas para el servicio de una deuda existente. Los diferentes tipos de reorganización de la deuda comprenden la condonación, la reprogramación, el refinanciamiento, la conversión, el pago anticipado y la asunción de la deuda. Los gobiernos suelen intervenir en la reorganización de la deuda, como deudores, acreedores o garantes, pero el sector privado también participa en la reorganización de la deuda, por ejemplo, en los casos de canjes de deuda.

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

8.5 En general, la reorganización de la deuda se realiza con el fin de proporcionar cierto alivio al deudor, y puede abordar los problemas de liquidez y/o sostenibilidad derivados de obligaciones de pago futuras y corrientes. Existe alivio de la deuda cuando se produce: 1) una reducción del valor presente de esas obligaciones del servicio de la deuda, y/o 2) una prórroga de los pagos adeudados, originando de esta manera obligaciones menos cuantiosas del servicio de la deuda a

corto plazo (esto puede efectuarse en la mayoría de los casos mediante un aumento de la duración de dichas obligaciones; es decir, los pagos se concentran más en la última parte de la vida del instrumento de deuda). Sin embargo, si la reorganización de la deuda se traduce en variaciones del valor presente y de la duración, que compensan su impacto sobre la carga de la deuda, no se produce alivio de la deuda, salvo cuando el impacto neto es significativo, lo que podría ocurrir en el caso de que se produzca una fuerte reducción del valor presente (junto con una pequeña disminución en la duración) o un marcado aumento en la duración (junto con un reducido incremento del valor presente).

8.6 La *reducción de la deuda* se define como una reducción del valor nominal de la deuda externa derivada de un acuerdo de reorganización de la deuda, excluidos los pagos de valor económico efectuados por el deudor al acreedor como parte del acuerdo. Esta es la definición que debe utilizarse para compilar

los datos en el cuadro 8.1: reducción de la deuda derivada de una reorganización de la deuda. La reducción de la deuda en términos de su valor presente se define como la reducción del valor presente de las obligaciones del servicio de la deuda derivadas de una reorganización de la deuda, calculada descontando los pagos futuros proyectados de intereses y principal antes y después de la reorganización a una tasa de interés común, y comparando la diferencia. Para ilustrar la diferencia entre reducción de la deuda y reducción de la deuda en términos de su valor presente, si la tasa de interés contractual se reduce sin que se produzca un efecto sobre el valor nominal de la deuda externa, no se registra una reducción de la deuda sino una reducción de la deuda en términos de su valor presente.

8.7 Los *canjes de deuda* (swaps) son intercambios de instrumentos de deuda, como préstamos o valores, por un nuevo contrato de deuda (el canje de una deuda por otra) o las permutas de deuda por capi-

Cuadro 8.1 Reducción del valor nominal de la deuda derivada de una reorganización de la deuda: Por sectores deudores y acreedores

	Posición de la deuda antes de la reorganización de la deuda (1)	Reducción de la deuda derivada de:					Posición de la deuda después de la reorganización de la deuda (7) = (1) – (2)
		Total (2) = (3) + (4) + (5) + (6)	Condonación de la deuda (3)	Reprogramación y refinanciamiento de la deuda (4)	Conversión de la deuda y pago anticipado (5)	Asunción de deuda (6)	
Deuda externa del sector público <i>De la cual:</i> Instituciones multilaterales Acreedores bilaterales oficiales Bancos comerciales ¹ Títulos de deuda							
Deuda externa del sector privado con garantía pública <i>De la cual:</i> Instituciones multilaterales Acreedores bilaterales oficiales Bancos comerciales ¹ Títulos de deuda							
Deuda externa del sector privado sin garantía pública <i>De la cual:</i> Instituciones multilaterales Acreedores bilaterales oficiales Bancos comerciales ¹ Títulos de deuda							

¹Excluidos los títulos de deuda.

tal, deuda por exportaciones, o deuda en divisas por deuda en moneda local, como las que se utilizan para financiar proyectos en el país deudor (también denominadas conversión de la deuda)⁴. Esta definición incluye las conversiones de deuda en financiamiento para el desarrollo, en las que el valor económico es provisto por el deudor al acreedor para ser utilizado en proyectos de desarrollo en la economía del deudor.

Tipos de reorganización de la deuda

8.8 Las cuatro modalidades principales de reorganización de la deuda son las siguientes:

- Una reducción del monto o la extinción de una obligación de deuda por parte del acreedor, mediante un acuerdo contractual con el deudor. Es el concepto de *condonación de la deuda* descrito en el MBP6 y en el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial, y también se clasifica como condonación de la deuda en el sistema del CAD si tiene lugar en el marco de un acuerdo bilateral o existe un motivo de desarrollo o bienestar.
- Una modificación de los términos y condiciones del monto adeudado, que puede traducirse, o no, en una reducción de la carga en términos de valor presente. Según la índole de la transacción efectuada, la reorganización puede describirse como una *reprogramación de la deuda* o como un *refinanciamiento* (o canje de la deuda). Se incluyen transacciones que modifican el tipo de instrumento de deuda —por ejemplo, los canjes de préstamos por bonos—, pero no se incluyen las transacciones de condonación de deuda.
- El acreedor intercambia un derecho de deuda por un instrumento de valor económico, que no sea otro derecho de deuda frente al mismo deudor. Se incluye la *conversión de la deuda*, en la que, por ejemplo, se intercambia la deuda por participaciones de capital, por bienes inmobiliarios, por financiamiento para el desarrollo o por naturaleza⁵, y el pago anticipado de la deuda (o la recompra de la deuda en efectivo).

⁴Los canjes (swaps) de deuda son distintos de los swaps (instrumentos financieros derivados). Estos últimos suponen que dos partes acuerden intercambiar flujos de caja futuros, mientras que el canje de deuda supone el intercambio del propio instrumento de deuda por valor económico.

⁵Algunos acuerdos descritos como canjes de deuda son equivalentes a una condonación de la deuda por parte del acreedor, junto

- Un nuevo deudor asume la obligación pendiente del deudor anterior frente al acreedor, y se hace responsable del reembolso de la deuda. Se trata de una *asunción de deuda* que también involucra un tercero.

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

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

Condonación de la deuda

8.11 La condonación de la deuda se define como la anulación voluntaria de la totalidad o parte de una deuda en el marco de un acuerdo contractual celebrado entre un acreedor situado en una economía y un deudor situado en otra⁶. Más específicamente, el acuerdo contractual anula o condona la totalidad o parte del principal pendiente, incluidos los atrasos de intereses (intereses que vencieron en el pasado) y cualquier otro costo por intereses que se haya devenido. No ocurre condonación de deuda a raíz de la

con el compromiso del país deudor de incurrir en una serie de gastos en materia de desarrollo, medio ambiente, etc. Tales transacciones deberán considerarse condonaciones de la deuda, ya que no se proveen al acreedor fondos de contrapartida.

⁶Se incluye aquí la condonación, en su totalidad o en parte, del monto principal de los pagarés vinculados con créditos en virtud de un hecho que afecta a la entidad responsable del derivado incorporado, así como la condonación del principal que surge cuando ocurre un tipo de suceso especificado en un contrato de deuda, como por ejemplo la condonación en caso de un tipo de catástrofe.

anulación de pagos futuros de intereses que aún no han vencido y no se han devengado.

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

Tratamiento recomendado

Posición de la deuda externa y reducción de la deuda

8.13 La condonación de la deuda reduce el saldo bruto de la deuda externa en un monto equivalente al valor del principal pendiente que ha sido condonado. Cualquier reducción del principal se registra bajo el instrumento apropiado de deuda cuando se recibe, es decir, cuando el deudor y el acreedor registran la condonación en sus libros. Cuando sea posible, la condonación de la deuda en términos nominales deberá identificarse en forma separada, y registrarse como reducción de la deuda en el cuadro 8.1.

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

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

Datos sobre flujos

8.16 En términos de flujos, la condonación de la deuda se registra en la balanza de pagos como el ingreso de una transferencia de capital en la economía deudora (pago de transferencia de capital de la economía acreedora), y en el sistema del CAD y el de notificación de la deuda al Banco Mundial como una donación mediante condonación de deuda. La transacción de contrapartida en la balanza de pagos y en el CAD es un asiento compensatorio por el monto de principal adeudado. Cuando la condonación de la deuda se realiza en forma de una donación otorgada por el acreedor al deudor (como en el párrafo anterior), no se registra ninguna transacción en el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial; el monto condonado se presenta como una reducción en los datos sobre posiciones.

Reprogramación y refinanciamiento de la deuda

8.17 La reprogramación y refinanciamiento de la deuda implican la modificación de un contrato de deuda existente y su reemplazo por otro contrato, generalmente con un plazo más largo para atender el servicio de la deuda⁷. La reprogramación de la deuda es un acuerdo bilateral entre el deudor y el acreedor que constituye un aplazamiento formal de los pagos del servicio de la deuda y la aplicación de nuevos vencimientos a más largo plazo al monto diferido. Esto se logra mediante una modificación de los términos y condiciones de los contratos existentes. Los nuevos términos de la reprogramación normalmente incluyen uno o más de los siguientes elementos: prórroga de los períodos

⁷La reprogramación de la deuda puede implicar un nuevo contrato de deuda o una enmienda al contrato de deuda existente que cambia el calendario de pagos del servicio de la deuda.

de reembolso, reducción de la tasa de interés contractual, incorporación o prórroga de períodos de gracia para el reembolso del principal, fijación del tipo de cambio en niveles favorables para la deuda en moneda extranjera y reprogramación del pago de atrasos, si los hubiera. La reprogramación puede o no traducirse en una reducción del valor presente de la deuda, calculado descontando el anterior y el nuevo programa de pagos a una tasa de interés común.

8.18 El refinanciamiento de un pasivo de deuda comprende el reemplazo (total o parcial) del instrumento (o los instrumentos) de deuda existente, incluidos los atrasos, por un nuevo instrumento (o instrumentos) de deuda. Por ejemplo, el sector público puede convertir en un solo préstamo diversas deudas por créditos de exportación que adeuda. El refinanciamiento puede comprender el intercambio de un tipo de instrumento de deuda, como un préstamo, por otro tipo, como por ejemplo un bono. Algunos acuerdos de refinanciamiento de deuda incluyen servicios de provisión de nuevos fondos (véase el párrafo 8.54). También puede decirse que ha habido refinanciamiento cuando los países que tienen acreedores de bonos del sector privado intercambian los bonos existentes por nuevos bonos a través de ofertas de conversión (en vez de modificar los términos y condiciones).

8.19 La reprogramación (por ejemplo, conforme a un acuerdo con el Club de París) puede caracterizarse como una reprogramación de flujos o de saldos. Típicamente, una reprogramación de los flujos se refiere a la reprogramación del servicio de la deuda que vence en un determinado período y, en algunos casos, a atrasos específicos pendientes al comienzo de ese período. Una reprogramación del saldo entraña pagos de principal que aún no han vencido, y atrasos si los hubiera y, como en el caso de la reprogramación de los flujos, puede incluir tanto un elemento de condonación de deuda como una reprogramación de los montos que no fueron reducidos⁸.

8.20 La *moratoria del servicio de la deuda* implica que un acreedor permite al deudor la suspensión formal de

los pagos del servicio de la deuda que serán exigibles durante un período determinado. La moratoria del servicio de la deuda puede ser concedida en casos de desastres naturales, como en los países afectados por el tsunami de 2005, y suele suponer un intercambio oficial de cartas pero no necesariamente un acuerdo bilateral formal. Puesto que la intención de la medida es proporcionar al deudor un alivio a corto plazo de la deuda, la moratoria del servicio de la deuda concedida por los acreedores debe clasificarse como una reprogramación de la deuda, siempre y cuando exista algún proceso formal que demuestre la existencia de un acuerdo por parte del deudor y el acreedor, como el intercambio de cartas, para aplazar el pago. En esos casos, no se crean atrasos.

8.21 *El servicio de la deuda que vence entre la fecha convenida en las actas del Club de París y una fecha de implementación determinada* es otro caso especial de reprogramación de la deuda. En virtud de los acuerdos de reprogramación de la deuda del Club de París, los países acreedores en su conjunto suelen convenir y firmar un “Acta aprobada” no vinculante, según la cual los términos y condiciones para la deuda aplicable exigible antes de la fecha efectiva (de entrada en vigor) del acuerdo bilateral del Club de París podría no ser pagada en la fecha programada. No obstante, los intereses siguen acumulándose en virtud de las condiciones actuales del préstamo, pero no se efectúan pagos hasta el momento en que se suscribe un acuerdo bilateral formal. Cuando vencen estos pagos, se consideran atrasos técnicos (véase el párrafo 3.44) y se clasifican en la economía deudora como deuda a corto plazo reprogramada.

Tratamiento recomendado

Posición de la deuda externa

8.22 Cualquier cambio acordado en los términos de un instrumento de deuda debe registrarse como creación de un nuevo instrumento de deuda, en el que la deuda original se extingue en el momento en que ambas partes registran en sus libros la modificación de las condiciones. Si no se define ninguna fecha exacta, el factor decisivo será el momento en que el acreedor registra la modificación de las condiciones en sus libros. Si la reprogramación de obligaciones exigibles en una fecha posterior al período actual está vinculada al cumplimiento de ciertas condiciones al momento de vencimiento de dichas obligaciones

⁸Las negociaciones sobre los flujos tienen por objeto cerrar la brecha de financiamiento del país deudor. Las negociaciones sobre los saldos se aplican no solo a los pagos que vencen en un período determinado, sino a todo el saldo de ciertas deudas. Los acuerdos que abarcan los saldos de deuda tienen por objeto proporcionar al país una negociación definitiva con el Club de París (denominada “solución definitiva”).

(como ocurre con las reprogramaciones plurianuales del Club de París), los asientos de la balanza de pagos solo se registrarán en el período en que se cumplan las condiciones exigidas. El saldo bruto de la deuda externa —tanto en una reprogramación como en un refinanciamiento de la deuda— aumentará, disminuirá o permanecerá igual dependiendo de que el valor del nuevo instrumento (o los nuevos instrumentos) sea mayor, menor o igual que el valor de la deuda original que se reemplaza, independientemente del método de valoración empleado para medir los instrumentos de la deuda externa⁹. En otras palabras, antes y después de la reprogramación de la deuda, el valor del saldo bruto de la deuda externa está determinado simplemente por el valor de los pasivos de deuda pendientes de los residentes frente a no residentes en la fecha de referencia.

8.23 Como se explicó en el capítulo 2, y como lo ilustran los ejemplos contenidos en ese capítulo, el volumen de la deuda externa en cualquier momento puede calcularse descontando los pagos futuros a una determinada tasa de interés. Esta puede ser la tasa contractual (para el valor nominal) o una tasa de mercado para el prestatario específico (para el valor de mercado), u otra tasa. La utilización de estas diferentes tasas para descontar los pagos proporcionará distintos datos sobre la posición en base al mismo programa de pago. La reducción de la deuda en términos de su valor presente resultante de la reprogramación podría calcularse utilizando cualquiera de estas tasas (en la Iniciativa para los PPME se utiliza una tasa de mercado).

8.24 Si, como parte de programas de reducción de la deuda oficial y privada, los préstamos denominados en moneda extranjera se canjean por títulos de deuda denominados en moneda nacional, la diferencia entre el valor del préstamo y el valor del título de deuda en moneda nacional se reflejará en la presentación del saldo bruto de la deuda externa. La extinción del pasivo de deuda anterior, el préstamo, se traduce en la disminución del valor de los préstamos a corto plazo

o a largo plazo, según corresponda, mientras que se registra un incremento de los títulos de deuda.

Datos sobre flujos

8.25 En los datos sobre transacciones de la balanza de pagos se registran tanto la extinción del pasivo de deuda anterior como la creación de la(s) nueva(s) deuda(s). En el sistema del CAD también se registran estos flujos, excepto cuando no cambia la categoría de deuda, en cuyo caso solo la capitalización de los intereses da lugar a un nuevo flujo. En el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial no se registran estas transacciones en los datos sobre flujos (pero se reflejan en los datos sobre saldos). En la balanza de pagos, la transacción se registra por el valor del nuevo instrumento de deuda y toda diferencia entre el valor de las deudas anteriores y las nuevas se registra como un ajuste por valoración¹⁰, como en el caso del intercambio de bonos Brady por nuevos bonos globales (véase el recuadro 8.1). Sin embargo, cuando se trata de deuda no negociable contraída frente a acreedores oficiales, toda reducción del valor nominal de la deuda se registra como condonación de deuda¹¹.

Reducción de la deuda

8.26 En la *Guía* se recomienda que la reducción de la deuda resultante de la reprogramación y el refinanciamiento de la deuda —es decir, una reducción del monto nominal pendiente, excluido cualquier pago del servicio de la deuda externa efectuado por el deudor como parte del acuerdo— se mida y se presente como se indica en el cuadro de reducción de la deuda que figura en este capítulo. Si el nuevo pasivo de deuda externa está denominado en una moneda diferente de la moneda en que estaba denominado el pasivo de deuda externa al que reemplaza, cualquier reducción de la deuda deberá determinarse utilizando el tipo de cambio de mercado entre ambas monedas vigente en la fecha de la transacción (es decir, el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado).

⁹Si la deuda externa es menor o mayor porque en el momento de la reprogramación el deudor y el acreedor acordaron que el monto de los intereses por mora sería mayor o menor que el devengado, los datos retroactivos sobre el saldo bruto de la deuda externa no deberán revisarse para reflejar este acuerdo, siempre que el costo de los intereses devengados sobre los atrasos en los períodos anteriores haya estado de acuerdo con el(los) contrato(s) que estaba(n) en vigencia en ese momento.

¹⁰Tanto el estado integrado de la PII como el estado de la posición de la deuda externa (es decir, el estado en el que se destaca cómo los cambios en la posición se deben a transacciones, ajustes por valoración, y otras variaciones de volumen durante el período de referencia; véase el cuadro 7.16) recogen las transacciones que liquidan el anterior instrumento de deuda y la creación del nuevo instrumento de deuda, junto con todo cambio de valor registrado como revaloración.

¹¹Véanse los párrafos A2.12–A2.13 y A2.16–A2.19 del *MBP6*.

Recuadro 8.1 Reestructuración de la deuda soberana con acreedores privados*

Las operaciones de reestructuración de la deuda soberana han sido un fenómeno generalizado: más de 600 casos en 95 países entre 1950 y 2010. Una tercera parte de estas reestructuraciones de deuda externa fueron canjes de deuda con acreedores privados (bancos comerciales y tenedores de bonos) y alrededor de dos tercios han sido acuerdos con el Club de París respecto a la deuda bilateral oficial (véase el recuadro 8.2). También se han realizado operaciones de reestructuración de la deuda en el marco de las iniciativas para los PPME y para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM) que proporcionaron un amplio alivio y condonación de la deuda (véase el apéndice 5).

el acuerdo de Pakistán con el Club de París en enero de 1999. A partir de entonces, una nueva generación de operaciones de reestructuración de la deuda denominada en bonos soberanos se ha ampliado a varios países de mercados emergentes, entre ellos Ucrania (2000), Rusia (2000), Ecuador (2000 y 2009), Moldova (2002), Uruguay (2003), Dominica (2004), Argentina (2005), República Dominicana (2005), Granada (2005), Belice (2007), Seychelles (2010) y Cote D'Ivoire (2010).

Los bonos soberanos normalmente se reestructuran a través de una oferta de canje. Esto implica identificar a los tenedores de

Operaciones de reestructuración de la deuda soberana por tipo de acreedor

Acreedor	Acreedores privados		Acreedores oficiales	
	Bancos comerciales	Tenedores de bonos	Bilaterales (gobiernos)	Multilaterales (Banco Mundial, FMI)
Vehículo de reestructuración	Club de Londres (comités de acreedores)	Ofertas de conversión	Club de París	Tratamiento preferencial; reestructuración solamente para los países más pobres

El 90% de los canjes de deuda con acreedores privados afectaron a préstamos bancarios, mientras que el 10% restante correspondió a reestructuraciones de bonos soberanos.

El proceso de renegociación de la deuda entre gobiernos y bancos comerciales normalmente se denomina reestructuración del "Club de Londres" (véase el recuadro 8.2). A pesar de su denominación, el Club de Londres no es ni una institución constituida por ley con sede en Londres ni un club organizado. En cambio, este término describe de forma general el proceso de reestructuración adoptado caso por caso entre los principales bancos occidentales y los gobiernos de países en desarrollo a finales de los años setenta y principios de los ochenta. A pesar de las cuestiones jurídicas, de coordinación y logísticas, los acreedores disidentes y las disputas entre acreedores, se han llevado a cabo más de 100 reestructuraciones entre 1980 y 1990 en el marco del Club de Londres.

El Plan Brady se puso en marcha en marzo de 1989 para abordar los casos de insolvencia de deudores y la exposición de bancos comerciales. Este plan representó un cambio en la orientación de la política oficial sobre las operaciones de reestructuración de la deuda, pasando de un enfoque basado en el alivio a corto plazo a un enfoque centrado en la reducción del valor nominal de la deuda para restablecer la solvencia del deudor. Este plan constaba de tres elementos principales: primero, los bancos intercambiaron sus préstamos por bonos soberanos; segundo, se ofreció a los acreedores un menú de opciones respecto de los instrumentos que incluía diferentes condiciones e implicaciones para reducciones del valor presente y del valor nominal, y tercero, previó la capitalización de los atrasos de intereses que no fueron cancelados contablemente por los bancos comerciales. En el marco de este plan, se alcanzaron 17 acuerdos (principalmente en América Latina) entre 1989 y 1997; los países deudores normalizaron sus relaciones con los acreedores, y los acuerdos también les permitieron obtener acceso a los mercados de capitales.

Reestructuración de los bonos soberanos

La reestructuración de la deuda externa denominada en bonos soberanos de un país (Eurobonos y bonos Brady) comenzó con Pakistán al final de 1999, tras la ampliación del principio de "comparabilidad de tratamiento" a los tenedores de bonos en

bonos, verificar sus acreencias, preparar una oferta de canje (con toda probabilidad después de consultar con los tenedores de bonos), poner en marcha la oferta de canje, esperar a la participación de los tenedores de bonos y canjear la deuda.

En términos de reestructuración de la deuda, los bonos soberanos tienen una serie de características que los distinguen de otros tipos de instrumentos de deuda:

- En primer lugar, normalmente existe una gama de inversionistas mucho más amplia que para los instrumentos de deuda externa no negociables, y, por ende, varios grupos de inversionistas que posiblemente tengan todos ellos motivaciones de inversión diferentes, por ejemplo, las de los inversionistas minoristas —instituciones no financieras— pueden ser distintas de las de las instituciones financieras.
- En segundo lugar, siempre se cotizan los precios de mercado. Así pues, aquellos inversionistas que utilizan frecuentemente la valoración a precios de mercado —y han soportado la pérdida en el valor de mercado del precio en el mercado secundario de los bonos que serán canjeados, o han comprado a un valor de mercado bajo— podrían comparar el valor presente de la oferta de canje (descontando los pagos a una tasa de interés determinada) con el precio de mercado corriente de los bonos que serán canjeados; en el caso más simple, si el valor presente del bono de canje es mayor que el precio de mercado del bono original, el tenedor del bono que será canjeado no tendrá ningún incentivo para ofrecer sus bonos para el canje.
- Por último, la mayor parte de los Eurobonos tienen cláusulas de incumplimiento cruzado o de aceleración cruzada en sus acuerdos, siendo entonces imposible que un deudor soberano pueda elegir qué tenedores serán reembolsados y cuáles no, de manera que los mercados debaten la cuestión de si una reestructuración de deuda externa en bonos también debe abarcar otros instrumentos de deuda externa en moneda extranjera.

*Este recuadro se basa principalmente en Das, Papaioannou y Trebesch (2012), "Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts", IMF Working Paper 12/203.

Recuadro 8.1 Reestructuración de la deuda soberana con acreedores privados (conclusión)

Como consecuencia de este sistema, el éxito de las operaciones de reestructuración de bonos —principalmente canjes de bonos— ha implicado canjes de títulos a un precio más alto que el de mercado, aunque muy por debajo del valor facial, u otros incentivos para alentar a los tenedores de bonos a participar. En el caso de los bonos con un porcentaje mayor de inversionistas minoristas la prima ha sido más alta. Pero, al igual que los acreedores de otros tipos de instrumentos de deuda, una consideración clave para todos los acreedores en una operación de reestructuración es determinar si el prestatario soberano tiene un problema de liquidez o de solvencia, o ninguno de los dos.

Las reestructuraciones de bonos soberanos no siempre han sido fáciles, y en ciertos casos las negociaciones han sido prolongadas. Se argumenta a menudo que la presencia de cláusulas de acción colectiva (CAC) puede facilitar las negociaciones deudor-

acrededor en situaciones de reestructuración, dado que reducen los obstáculos para alcanzar la unanimidad sobre un acuerdo de reestructuración (a través de la cláusula sobre reestructuración por mayoría) y pueden limitar el posible riesgo de litigio relacionado con los acreedores disidentes. Sin embargo, el uso efectivo de CAC en anteriores operaciones de reestructuración de la deuda ha dado resultados variados (véase Das, Papaioannou y Trebesch, 2012). Las CAC especifican cómo están representados los acreedores en las negociaciones, definen los procedimientos de votación por mayoría para modificar los términos financieros de instrumentos de deuda en circulación y pueden limitar la posibilidad de que ciertos acreedores entablen un litigio contra el deudor. El uso de CAC constituye ahora una práctica de mercado bien establecida para las emisiones de bonos internacionales.

8.27 En muchos casos de reprogramación de deudas, el método mediante el cual se provee alivio de la deuda es mucho más complejo que una simple reducción del monto nominal pendiente. Por ejemplo, una deuda puede reprogramarse con el mismo valor nominal pero a una tasa de interés menor o con vencimientos más largos. Si simplemente se comparan los montos nominales pendientes antes y después de la reprogramación, no sería evidente una reducción de la deuda, aunque esta podría existir en términos de valor presente, que se calcula descontando los pagos futuros del servicio de la deuda anterior y el de la nueva a una tasa común. En tales circunstancias, un elemento clave es qué tasa se utiliza. En las operaciones de reorganización de la deuda como la Iniciativa para los PPME y otros mecanismos similares, la reducción de la deuda en términos de su valor presente se calcula utilizando una tasa de interés igual a la llamada tasa libre de riesgo basada en el mercado, como la tasa de interés comercial de referencia de la OCDE¹². En otros casos, la reducción del valor presente de la deuda puede basarse en una tasa que incluya una prima de riesgo, que refleje la evaluación del acreedor acerca del valor de su derecho de

crédito (esto es generalmente lo que ocurre cuando se reestructuran títulos de crédito en manos de acreedores privados).

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

8.29 Dadas las complejidades involucradas, y las diferentes tasas de interés que pueden emplearse, las normas sobre estadísticas internacionales no han llegado a un acuerdo general sobre la forma de medir y de hacer comparables los diferentes métodos de facilitar reducción de la deuda en términos del valor presente.

8.30 En vista de lo anterior, en la *Guía* no se recomiendan directrices para medir y presentar la reducción de

¹²Estas tasas se determinan mensualmente para 15 monedas en base a los rendimientos en el mercado secundario de los bonos públicos. Estos datos se publican mensualmente en Internet: <http://www.oecd.org>. En el caso de la Iniciativa para los PPME, en el caso de la deuda denominada en monedas para las cuales no se conoce la tasa de interés comercial de referencia, si la moneda está ligada a otra moneda, como el dólar de EE.UU., deberá utilizarse la tasa de interés comercial de referencia para esta última; en ausencia de un régimen cambiario, así como para las unidades de cuenta utilizadas por diversas instituciones multilaterales, deberá emplearse la tasa de interés comercial de referencia para el DEG.

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

El Club de París ha venido creando procedimientos para la reprogramación colectiva de la deuda bilateral oficial desde los años cincuenta, cuando Argentina comenzó a negociar con sus acreedores bilaterales. Entre 1956 y 2011, se alcanzaron 426 acuerdos con 89 países diferentes, y se renegotió deuda en el marco de acuerdos del Club de París por un monto de US\$563.000 millones. El Club de París es una organización con fines específicos formada por países acreedores (principalmente países miembros de la OCDE) que atiende solicitudes de alivio de la deuda relacionada con la deuda contraída (contratada o garantizada) por el gobierno o el sector público —o ambos— del país deudor frente a los países acreedores o sus instituciones pertinentes: créditos a la exportación y préstamos bilaterales con garantía oficial.

Por lo general, las deudas frente a los acreedores oficiales del Club de París se reestructuran a través de ese organismo. Las deudas frente a bancos comerciales generalmente se reestructuran a través de consorcios de bancos comerciales (a menudo denominados “Club de Londres”). Los créditos de proveedores no asegurados y las deudas frente a gobiernos que no son miembros del Club de París generalmente se reestructuran a través de negociaciones bilaterales.

Club de París

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

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

- Sobre los flujos, que generalmente incluye la amortización programada y los pagos de intereses que vencen durante el período de consolidación, es decir, el período en que se hará efectivo el alivio de la deuda.
- Sobre los saldos, que incluye todo el principal pendiente en una fecha determinada.

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

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

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

En 1996 se estableció la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), lo cual se tradujo, por

primera vez, en el suministro de alivio de la deuda a un país por parte de los acreedores multilaterales. Los programas de alivio de la deuda del Club de París se aplican en el contexto de la Iniciativa para los PPME, inicialmente mediante el uso de las condiciones de Lyon y, actualmente, las de Colonia. La Iniciativa para los PPME demostró la necesidad de que los acreedores adoptaran un enfoque más adaptado a las circunstancias específicas a la hora de decidir la negociación de la deuda con los países deudores.

En octubre de 2003, los acreedores del Club de París adoptaron las “Condiciones de Evian” con el objetivo de adaptar la negociación a las necesidades de los países no habilitados para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME. Las consideraciones de sostenibilidad de la deuda se tienen en cuenta conforme al marco estándar de sostenibilidad de la deuda creado por el FMI, y la respuesta del Club de París se adapta a la situación financiera de los países deudores. Las condiciones de Evian tienen por objeto contribuir a los esfuerzos a escala mundial por lograr una resolución de las crisis financieras más ordenada, oportuna y previsible.

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

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

Alivio de la deuda frente a los bancos comerciales

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

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

Los acuerdos con bancos comerciales reestructuran el principal; pocas veces incluyen la consolidación de los intereses originales. Al igual que los acuerdos del Club de París, la consolidación de la deuda a corto plazo es inusual (pero cuando una parte importante de los atrasos se deriva de la deuda a corto plazo, a menudo no hay otra opción que la reestructuración). Entre las iniciativas para reducir la carga de la deuda comercial cabe señalar el Plan Brady (1989).

Nota: PPME = País pobre muy endeudado.

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

Período de aplicación	Países de mediano ingreso ¹³	Países de ingreso mediano bajo (condiciones de Houston) ^{1 13}	Países de bajo ingreso ²																
			Opciones en las condiciones de Toronto			Opciones en las condiciones de Londres ³				Opciones en las condiciones de Nápoles ⁴				Opciones en las condiciones de Lyon ⁵				Opciones en las condiciones de Colonia ⁵	
			RD	RSD	VL	RD	RSD	CIM	VL	RD	RSD (vencimientos pendientes)	RSD (saldos)	CIM	VL	RD	RSD	CIM	VL	RD
	Desde septiembre de 1990	Oct. de 1988–jun. de 1991	Dic. de 1991–dic. de 1994				Desde enero de 1995				Desde diciembre de 1996				Desde diciembre de 1999				
Créditos no relacionados con la AOD																			
Período de gracia (en años)	5-6 ¹	Hasta 8 ¹	8	8	14	6	--	5	16 ⁶	6	--	3	8	20	6	8	8	20	6
Vencimiento (en años)	9 ¹	15 ¹	14	14	25	23	23	23	25	23	33	33	33	40	23	40	40	40	23
Calendario de vencimientos	Uniforme/ Escalonado	Uniforme/ Escalonado	Uniforme			-----Escalonado-----				-----Escalonado-----				-----Escalonado-----				--Escalonado--	
Tasa de interés ⁷	M	M	M	R ⁸	M	M	R ⁹	R ⁹	M	M	R ¹⁰	R ¹⁰	R ¹⁰	M	M	R ¹¹	R ¹¹	M ¹¹	M
Reducción del valor presente (porcentaje)	--	--	33	20-30	--	50	50	50	--	67	67	67	67	--	80	80	80	--	90
<i>Partidas informativas</i>																			
Créditos de la AOD																			
Período de gracia (en años)	5-6	Hasta 10	14	14	14	12	12	12	16	16	16	16	16	20	16	16	16	20	16
Vencimiento (en años)	10	20	25	25	25	30	30	30	25	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40

Fuente: Secretaría del Club de París.

¹Desde los acuerdos suscritos en 1992 con Argentina y Brasil, los acreedores han utilizado cada vez más los calendarios de pagos escalonados (vencimiento de hasta 15 años).²RD se refiere a la opción de reducción de deuda; RSD se refiere a la opción de reducción del servicio de la deuda; CIM se refiere a la capitalización de intereses por mora; VL denota la opción no concesionaria para el suministro de vencimientos más largos. Las condiciones de Londres, Nápoles y Lyon prevén una operación sobre el saldo de la deuda, pero no se realizó ninguna operación de este tipo con arreglo a las condiciones de Londres.³Estas se han denominado también "condiciones de Toronto mejoradas" y "condiciones más favorables".⁴Se prevé que la mayoría de los países lograrán un nivel de concesionalidad del 67%; los países con un ingreso per cápita superior a US\$500 y un coeficiente de endeudamiento global, en valores presentes de los préstamos, de menos del 350% del valor de las exportaciones, podrían recibir un nivel del 50% de concesionalidad, lo cual se decide mediante un enfoque "caso por caso". Para un nivel de concesionalidad del 50%, las condiciones son iguales a las de Londres, con excepción de la opción de reducción del servicio de la deuda en virtud de una operación sobre el saldo de la deuda que incluye un período de gracia de tres años.⁵Estas condiciones se otorgarán en el contexto de una acción concertada de todos los acreedores en el marco de la Iniciativa para los PPME. También incluyen una opción de reducción de la deuda en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD), de carácter voluntario.⁶Catorce años antes de junio de 1992.⁷Las tasas de interés están basadas en las tasas de mercado (TM) y se determinan mediante los acuerdos bilaterales para la implementación del acta aprobada del Club de París. TR significa "tasa reducida".⁸La tasa de interés era inferior en 3,5 puntos porcentuales a la tasa de mercado, o equivalente a la mitad de la tasa de mercado si esta última era inferior al 7%.⁹Reducción para lograr una reducción del 50% del valor presente.¹⁰Reducción para lograr una reducción del 67% del valor presente; con arreglo a la opción de RSD para la operación sobre el saldo de la deuda, la tasa de interés es ligeramente mayor, lo cual refleja el período de gracia de tres años.¹¹Reducción para lograr una reducción del 80% del valor presente.¹²La reducción del valor presente depende de la reducción de las tasas de interés y, por consiguiente, varía. Véase la nota 8.¹³En 2003, los acreedores del Club de París acordaron un nuevo enfoque, denominado enfoque de Evian, para los países no habilitados para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME. En este contexto, el Club de París tiene en cuenta consideraciones de sostenibilidad de la deuda para adaptar su respuesta a la situación financiera de los países deudores.

la deuda resultante de la reprogramación y el refinanciamiento de la deuda en términos de su valor presente. No obstante, se alienta a las economías que emprendan una reprogramación y un refinanciamiento de la deuda a que divulguen los siguientes datos: 1) los montos nominales totales involucrados, 2) el monto de la reducción del valor presente de la deuda que hayan logrado —la diferencia entre los valores presentes (utilizando una tasa de interés común) de los pagos del servicio de la deuda reprogramada/refinanciada antes y después de la reprogramación o el refinanciamiento (método del valor presente)¹³ y 3) información detallada sobre la forma en que se calculó el monto de la reducción del valor presente, incluyendo la tasa o las tasas de interés utilizadas.

8.31 Del mismo modo, no se proporcionan directrices para medir el alivio de la deuda en términos de un incremento en la duración debido a la dificultad que supone medir dicho alivio y presentarlo en forma comparable con otras formas de reorganización de la deuda.

Conversión de la deuda y pago anticipado de la deuda

8.32 La conversión de la deuda externa es un intercambio de deuda —en general con descuento— por un derecho que no constituye deuda externa, como los títulos de participación en el capital, o por fondos de contrapartida, como los que pueden utilizarse para financiar determinados proyectos o políticas. Las conversiones de deuda en capital, las conversiones de deuda en naturaleza y las conversiones de deuda en financiamiento para el desarrollo son ejemplos de conversión de la deuda. Un pago anticipado de la deuda es la recompra, generalmente con descuento (en cuyo caso los pagos anticipados se denominan recompras), por una economía deudora (o una entidad por cuenta de una economía deudora) de la totalidad o parte de su deuda externa. Puede realizarse en el mercado secundario o mediante negociaciones con los acreedores.

Conversión de la deuda

8.33 En vez de intercambiar deuda por deuda, los países pueden iniciar un proceso de conversión de la deuda, que consiste en la transformación jurídica y financiera de los pasivos de una economía. En gene-

ral, las conversiones de deuda involucran un intercambio de deuda externa en moneda extranjera por instrumentos que no constituyen deuda, denominados en moneda nacional, con un descuento. En esencia, la deuda externa se paga anticipadamente, y se modifica el carácter del activo frente a la economía. Un ejemplo es la conversión de la deuda en divisas por capital social, que reduce los créditos en instrumentos de deuda frente a la economía deudora, e incrementa las inversiones de no residentes en participaciones de capital. Las conversiones de deuda en capital social con frecuencia involucran a un tercero, por lo general una organización no gubernamental o una sociedad, que compra los derechos al acreedor y recibe del deudor acciones de una sociedad o moneda local (para utilizarla en inversiones de capital). Otros tipos de canje de deuda como el intercambio de deuda externa por exportaciones, de deuda externa por activos de contrapartida provistos por el deudor al acreedor con un propósito específico, como la protección de la vida silvestre, la salud, la educación o la conservación del medio ambiente (deuda por desarrollo sostenible), también constituyen conversiones de deuda.

Pagos anticipados y recompras de deuda

8.34 Los pagos anticipados consisten en una recompra de deuda, o pago antes de la fecha, en condiciones acordadas entre el deudor y el acreedor; es decir, la deuda se extingue a cambio de un pago en efectivo convenido entre el deudor y el acreedor. Cuando existe un descuento en relación con el valor nominal de la deuda, los pagos anticipados se denominan recompras de deuda. Los deudores pueden también recomprar su propia deuda en el mercado secundario si debido a las condiciones del mercado esto resulta financieramente ventajoso. No obstante, la reducción de la deuda derivada de este tipo de recompras no deberá registrarse como reducción de la deuda en el cuadro 8.1 a menos que la transacción haya sido convenida por el deudor y el acreedor (véase el párrafo 8.39).

Tratamiento recomendado

Posición de la deuda externa

8.35 Tanto en las conversiones como en el pago anticipado de la deuda, se registra una reducción del saldo bruto de la deuda externa por el valor de los instrumentos de deuda extinguidos, independientemente del valor de los derechos (o activos) de

¹³El calendario de pago de la deuda original y la reprogramada también podría darse a conocer como partida informativa.

contrapartida que se provean. Esta reducción debe registrarse en el momento en que se extingue el instrumento de deuda; más exactamente, el saldo bruto de la deuda externa ya no incluye la deuda que ha dejado de existir.

Datos sobre flujos

8.36 En los datos sobre transacciones de la balanza de pagos, la reducción del instrumento de deuda pendiente se registra por el valor de los derechos (o activos) de contrapartida. Toda diferencia entre el valor de la deuda liquidada y los correspondientes derechos o fondos suministrados se registra como un ajuste por valoración en los datos sobre posiciones en el estado integrado de la PII (así como en el estado integrado de la posición de la deuda externa: el estado en el que se destaca cómo las variaciones en la posición se deben a transacciones, ajustes por valoración y otras variaciones de volumen durante el período de referencia; véase el cuadro 7.15). Por ejemplo, si el valor de mercado de los títulos de participación en el capital es inferior al valor de la deuda anterior, se registra un ajuste por valoración en el estado integrado de la posición en el instrumento pertinente que se extingue. Se presenta una excepción en el caso de la deuda no negociable contraída con acreedores oficiales, cuando el título (o activos) de contrapartida tiene un valor más bajo que la deuda, en cuyo caso el instrumento de deuda y el título (o activo) de contrapartida se valoran separadamente, y cualquier diferencia de valor se registra como condonación de la deuda (una transferencia de capital) en la balanza de pagos. El sistema del CAD utiliza un enfoque similar, con la excepción de que todas las diferencias de valor se clasifican como transacciones y no como ajustes por valoración, siempre que sean el resultado de negociaciones bilaterales y exista un motivo de desarrollo para la operación. En el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial se registran la reducción del valor nominal del instrumento de deuda y el valor al cual fue recomprada la deuda, lo que permite medir el descuento.

Reducción de la deuda

8.37 Cuando la deuda oficial se intercambia por títulos de participación en el capital o fondos de contrapartida que se utilizarán con propósitos de desarrollo, la diferencia entre el valor de la deuda que se extingue

y el crédito o los fondos de contrapartida provistos se clasifica como reducción de la deuda¹⁴. Incluye los casos en que la recompra de la deuda es efectuada por un tercero, como una organización no gubernamental o una sociedad, que luego vuelve a vender la deuda al deudor, con descuento, en una negociación acordada en el marco de un acuerdo bilateral entre el deudor y el acreedor gubernamental.

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

8.39 En la *Guía* se recomienda que al medir y presentar los datos sobre reducción de la deuda resultantes de tales transacciones se realice una distinción entre 1) los acuerdos de colaboración derivados de las negociaciones entre el (los) acreedor(es) y el deudor y 2) las recompras iniciadas por el deudor mediante compras en el mercado secundario. Cuando las recompras provienen de acuerdos de colaboración, cualquier diferencia entre el valor de los derechos (o activos) de contrapartida provistos por el deudor y el monto nominal recomprado debe registrarse como reducción de la deuda en el cuadro 8.1. La reducción de la deuda derivada de recompras en el mercado secundario iniciadas por el deudor no deberá registrarse como reducción de la deuda en dicho cuadro¹⁵.

8.40 En el caso de las transacciones de los sectores público y privado, si la deuda externa y los derechos (o activos) de contrapartida están denominados en diferentes monedas, cualquier reducción de la deuda deberá determinarse utilizando el tipo de cambio de mercado entre ambas monedas vigente a la fecha de la

¹⁴En el sistema del CAD se clasifica como condonación de la deuda, y en el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial, como reducción de la deuda.

¹⁵Solo las recompras de deuda que forman parte de una negociación integral de la deuda y que cumplen ciertos criterios pueden registrarse como asistencia oficial para el desarrollo (AOD) en las estadísticas del CAD. Todo descuento proporcionado en recompras independientes no se registra como AOD.

transacción (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado).

Asunción de deuda

8.41 La asunción de deuda es un acuerdo trilateral entre un acreedor, un deudor anterior y un nuevo deudor, en virtud del cual el nuevo deudor asume la obligación pendiente del deudor anterior frente al acreedor, y se hace responsable del reembolso de la deuda. La activación de una garantía es un ejemplo de asunción de deuda. Si el deudor original incumple sus obligaciones de deuda, el acreedor puede invocar las cláusulas del contrato que le permiten hacer exigible la garantía ofrecida por un garante. La unidad garante tendrá que reembolsar la deuda o asumir la responsabilidad por la deuda como deudor primario y el pasivo del deudor original se liquida. Un gobierno puede ser el deudor que entra en cesación de pagos o el garante, es decir, la unidad que debe asumir la responsabilidad por la deuda en caso de incumplimiento.

Tratamiento recomendado

Posición de la deuda externa y reducción de la deuda

8.42 La asunción de deuda se registra —en los datos sobre transacciones y posiciones— cuando el acreedor invoca las condiciones del contrato que permiten exigir la ejecución de una garantía. Si la asunción de deuda se produce en otras circunstancias, se registra cuando la obligación se elimina efectivamente del balance del deudor, y se realiza el correspondiente asiento en el balance del nuevo deudor, y no necesariamente en el momento en que se celebró el acuerdo en virtud del cual se asume la deuda. La entidad que asume la deuda debe efectuar el registro en un solo momento: las fechas sucesivas de reembolso previstas en el contexto de la deuda anterior dejan de tener vigencia.

8.43 Después de haber sido asumida, la deuda, que originalmente era una obligación del deudor anterior, se convierte en una obligación del nuevo deudor. La deuda puede contener los mismos términos que la deuda original o pueden entrar a regir nuevos términos porque se ha invocado la garantía. El monto que debe registrar el nuevo deudor es el monto total de la deuda pendiente que se asume. No se registra reducción de deuda, a menos que exista un acuerdo con el acreedor en virtud del cual se reduce la deuda externa. El registro de las posiciones depende de si

las dos entidades —la entidad que asume la deuda y el deudor original— residen en la misma economía o no, y si la entidad que asume la deuda recibe o no un derecho financiero frente al deudor original por la deuda que ha sido asumida. En muchos casos, es probable que la entidad que asume la deuda y el deudor original sean residentes de la misma economía. Si el deudor original y el nuevo deudor pertenecen a diferentes sectores institucionales en la misma economía, se reduce la deuda externa del sector institucional del deudor original, y se incrementa la deuda externa del sector institucional del nuevo deudor. No obstante, el saldo bruto de la deuda externa de la economía permanece invariable.

8.44 No obstante, si la entidad que asume la deuda está en una economía diferente a la del deudor original, entonces la deuda externa de la economía que asume la deuda (nuevo deudor) aumenta, y la deuda externa del deudor original se reduce por el monto total de la deuda pendiente que se asume. Los términos de la asunción de deuda pueden incluir una obligación legal por parte del deudor original de reembolsar al nuevo deudor el monto de la deuda asumida. De ser así, la economía del deudor original registraría este nuevo pasivo en la posición de la deuda externa, en el (los) instrumento(s) de deuda correspondiente(s)¹⁶, y por lo tanto, su saldo bruto de la deuda externa permanecería invariable. Si no se estableció ningún derecho, entonces no se registra ningún nuevo pasivo en la posición de la deuda externa del deudor original. Todas las transferencias de obligaciones entre una cuasisociedad y su propietaria se reflejan en el valor de su participación en el capital¹⁷.

Datos sobre flujos

8.45 Si la entidad que asume la deuda y el deudor original son residentes de la misma economía, no se registra ninguna transacción de balanza de pagos. Si son residentes de distintas economías, la economía que asume la deuda registraría la creación del nuevo pasivo frente al acreedor. A partir de entonces, las transacciones de la balanza de pagos dependen de si

¹⁶La economía que asume la deuda registraría un aumento de sus activos financieros por el mismo monto.

¹⁷No obstante, si el deudor original estuviera en una relación de inversión directa con la entidad de la economía que asume la deuda, se registraría un aumento de la participación de capital del inversionista directo (o una disminución, si su casa matriz es el deudor original) en la empresa de inversión directa.

la economía que asume la deuda obtiene un crédito frente al deudor original y, en caso contrario, de la relación entre las dos entidades, es decir, si el deudor original tenía o no una relación de inversión directa con la entidad de la economía que asume la deuda. Si se establece un derecho frente al deudor original, el nuevo deudor registra un aumento del derecho de deuda frente al deudor original. Si no se establece ningún derecho, se registra una transferencia de capital (condonación de la deuda) de la economía deudora que asume la deuda a la economía deudora original¹⁸, a menos que el nuevo deudor y el deudor original tengan una relación de inversión directa, en cuyas circunstancias se registra un aumento (o disminución) de las participaciones de capital¹⁹. El sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial registrará una transferencia de pasivo como una reducción de la posición del deudor original y un aumento de la posición del nuevo deudor, si la entidad que asume la deuda y el deudor original son residentes en la misma economía. Si ambas entidades son residentes de economías diferentes, y se establece un derecho entre el deudor original y el nuevo deudor, la asunción de deuda se registrará en la economía del deudor original como una reducción en la posición del monto adeudado al acreedor original y un aumento de la posición del nuevo acreedor. Las estadísticas del CAD incluyen las garantías —en los casos en que se invoquen— como asunción de deuda²⁰.

Presentación de los datos sobre reducción de la deuda

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

la deuda resultante de la reorganización de la deuda denominada en títulos de deuda.

8.47 Los datos referentes a la reducción de la deuda también podrían presentarse de acuerdo con el tipo de reorganización de la deuda: 1) reprogramación de la deuda, 2) condonación de la deuda, 3) conversión y pago anticipado de la deuda y 4) asunción de deuda. Cuando el conjunto de medidas de alivio de la deuda incluye elementos que corresponden a más de un tipo, se recomienda identificar separadamente cada tipo. Por ejemplo, si una parte de la deuda se reembolsa en efectivo, deberá registrarse un pago anticipado; si parte de la deuda se anula, deberá registrarse una condonación de la deuda; si se modifican las condiciones de reembolso de parte de la deuda, deberá registrarse una reprogramación de la deuda. Pero si no es posible identificar separadamente cada tipo, toda la reducción de la deuda deberá incluirse junto con el tipo dominante de reorganización en el conjunto.

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

8.49 La reorganización de la deuda también podría escalonarse a lo largo de un determinado período, como en los contratos de múltiples etapas, contratos vinculados a resultados y cuando la reducción de la deuda depende de circunstancias contingentes. En tales casos, la reducción de la deuda se registra cuando tiene lugar el cambio en el calendario de pago del servicio de la deuda. Por ejemplo, si la reducción de la deuda se produce en el momento del vencimiento de los pagos del servicio de la deuda, es en ese momento cuando debe registrarse²¹.

8.50 Como se señaló anteriormente, el tipo de cambio utilizado para calcular la reducción de la deuda deberá ser el tipo de cambio de mercado a la fecha

¹⁸A menos que no exista el deudor original, en cuyo caso la deuda original del deudor al acreedor se cancela en ambas cuentas (se registra otra variación del volumen en el estado de la PII), se registra una transferencia de capital de la parte que asume la deuda al acreedor como el asiento correspondiente a la creación de un pasivo.

¹⁹Véase una descripción de estas transacciones en el *MBP6*, párrafos 8.42–8.45 y A.2.48–A.2.53.

²⁰En las estadísticas del CAD, el sector público en un país donante puede proporcionar garantías al sector privado dentro del país donante. Si se invoca la garantía, el sector oficial se hace cargo de la deuda y puede contarla como asistencia oficial para el desarrollo (según el alivio de la deuda proporcionado).

²¹En las estadísticas del CAD, la reducción de la deuda se registra cuando el acuerdo bilateral entra legalmente en vigor.

de la transacción (el punto medio entre los tipos de cambio comprador y vendedor al contado).

8.51 Se recomienda que la presentación de las estadísticas de reducción de la deuda esté acompañada de notas metodológicas. Entre otras cosas, dichas notas deberán cubrir cada tipo de reorganización de la deuda.

8.52 En el cuadro 8.1, la reducción de la deuda se mide solo en términos de su valor nominal, porque la utilidad analítica de presentar los datos sobre reducción de la deuda en términos de valor de mercado es incierta. Por ejemplo, cuando una economía enfrenta dificultades de pago (lo que ocurre sistemáticamente cuando un país recibe una reducción de la deuda), su deuda se valora generalmente con un fuerte descuento, ya que en el mercado sigue habiendo incertidumbre sobre las perspectivas de pago. En tales circunstancias, la reorganización de la deuda puede hacer que la nueva deuda tenga más valor que la antigua. Igualmente, en la mayor parte de los casos (y en todos los acuerdos multilaterales, como los del Club de París o del Club de Londres —véase el recuadro 8.2— o la Iniciativa para los PPME), el alivio de la deuda tiene por finalidad restablecer la solvencia del país deudor, aumentando así la posibilidad de reembolso de las deudas existentes, y en consecuencia elevando su valor de mercado. Si bien desde el punto de vista analítico puede resultar interesante medir el efecto de la reorganización de la deuda sobre el valor de la deuda pendiente —que es el monto en que aumenta el valor de mercado—, el enfoque preferible para medir la reducción de la deuda resultante de la reorganización de la deuda es utilizar las variaciones del monto nominal pendiente en vez del valor de mercado.

Otras transacciones relacionadas con la reorganización de la deuda

Préstamos para fines de balanza de pagos

8.53 Los préstamos para fines de balanza de pagos se refieren a los préstamos (incluidas las emisiones de bonos) que obtienen el gobierno o el banco central (u otros sectores por cuenta de las autoridades) para satisfacer necesidades de balanza de pagos²². En el estado de la deuda externa, a diferencia de la presentación analítica de la balanza de pagos, no se requiere

un registro especial “por debajo de la línea” de estos préstamos ni de su reembolso anticipado. Este tipo de endeudamiento no se considera reorganización de la deuda porque no modifica los términos establecidos para el servicio de una deuda existente.

Servicios de provisión de nuevos fondos

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

Pagos de la deuda de otros

8.55 En vez de asumir la deuda, un gobierno puede decidir reembolsar un determinado empréstito o efectuar un pago específico por cuenta de otra unidad institucional, sin que se invoque la garantía ni se asuma la deuda. En este caso, la deuda sigue registrada exclusivamente en el balance de la unidad institucional que es la única deudora legal. Puesto que la deuda existente sigue igual, y las condiciones se mantienen invariables, esto no se considera reorganización de la deuda, y la deuda sigue siendo deuda externa de la economía si el acreedor es no residente. Esta situación podría presentarse en los casos en que un deudor esté experimentando dificultades financieras temporales más que problemas financieros permanentes.

8.56 Si se crea una nueva obligación en la forma de un título de crédito del gobierno frente al deudor, este se clasifica como deuda externa solo si el gobierno y la otra unidad institucional son residentes de diferentes economías (y el deudor no es una cuasisociedad del gobierno). Al igual que en el caso de la asunción de deuda, si la economía pagadora no establece ningún derecho, se registra una transferencia de capital o una transacción de inversión directa en participaciones de capital. La economía pagadora no registra el pago del

²²La necesidad de balanza de pagos se define más específicamente en los párrafos A1.14 y A1.15 del *MBP6*.

servicio de la deuda como pago de intereses o principal porque dichos pagos no guardan relación con un pasivo de su balance.

Remoción de deuda

8.57 La remoción de deuda es una técnica mediante la cual un deudor equipara exactamente las salidas del servicio de la deuda correspondientes a un conjunto de pasivos suyos con activos financieros que tienen las mismas entradas del servicio de la deuda, y elimina de su balance tanto los activos como los pasivos. Aunque un deudor desee considerar esta deuda trasladada como efectivamente liquidada, la *Guía* no reconoce los efectos de la remoción sobre la deuda del deudor mientras que no se modifiquen las obligaciones legales del deudor, es decir, la deuda debe seguir incluyéndose en el saldo bruto de la deuda externa. Si se crea una unidad por separado para mantener los activos y pasivos, el saldo de deuda externa pendiente se reduce, si la segunda unidad es residente de otra economía. En este caso, las transacciones mediante las cuales los activos y pasivos se trasladan a la segunda unidad institucional se registran en la balanza de pagos. Si las dos unidades son residentes de la misma economía, pero se clasifican en sectores diferentes, mientras que el saldo bruto de la deuda externa permanece invariable, el sector en que se clasifica al deudor cambiará (se registra una reclasificación en la cuenta de otras variaciones del volumen).

Cancelación de deuda

8.58 Un acreedor puede decidir unilateralmente condonar la deuda que le es adeudada, y por lo tanto la elimina de sus libros. Esta medida unilateral del acreedor ocurre, por ejemplo, cuando el acreedor considera que un crédito es irrecuperable, quizá debido a la quiebra del deudor. Como se señala en el párrafo 8.4, esta operación no constituye una reorganización de la deuda, tal como se define en la *Guía*, ya que no involucra un acuerdo bilateral. El acreedor registra la reducción de sus activos financieros y el deudor registra la correspondiente reducción de sus pasivos de deuda en su posición de deuda externa. No se registra ninguna transacción, y la variación de las posiciones tanto de la posición de deuda externa de la economía deudora como la posición de activos financieros externos de la economía acreedora, se contabiliza a través de “otras variaciones de volumen” en la conciliación de los saldos brutos de la deuda externa en dos fechas de referencia diferentes. El hecho de que una economía deudora no cumpla sus obligaciones de deuda —incumplimiento o suspensión de pagos, moratoria, etc.— también es una decisión unilateral que no se considera reorganización de la deuda (véase el párrafo 8.4). Sin embargo, a diferencia de las cancelaciones contables, dicha falta de cumplimiento no entraña una reducción de la deuda en la posición de deuda externa del país deudor, y da lugar a atrasos.



9

Pasivos contingentes

Introducción

9.1 Las crisis financieras de los años noventa pusieron de manifiesto la falta de capacidad de los sistemas de contabilidad tradicionales para captar en su totalidad la magnitud del riesgo financiero creado por las obligaciones que no se incluyen en el balance general, como los pasivos contingentes, y por los contratos de derivados financieros. Al reconocerse el efecto y la importancia que tienen estas obligaciones en las crisis se creó una mayor conciencia de la necesidad de seguir su evolución. Este capítulo se centra en los pasivos contingentes¹. Las directrices para el seguimiento de las posiciones en derivados financieros se brindaron en capítulos anteriores de la *Guía*.

9.2 Los pasivos contingentes cobraron prominencia en el análisis de las finanzas públicas y la evaluación de la posición financiera del sector público, porque, si bien son “invisibles” en las buenas épocas, pueden provocar costosas sorpresas fiscales. El aumento de la vigilancia de los pasivos contingentes, que pueden ocasionar costos financieros sustanciales y obstaculizar la sostenibilidad financiera, ayuda a los países a salvaguardar su posición fiscal. Además, la creciente conciencia de los mercados internacionales con respecto a la importancia de los pasivos contingentes a la hora de evaluar la solvencia soberana exige una mayor transparencia.

9.3 Los pasivos contingentes son acuerdos complejos y no existe un sistema único para medirlos que sea aplicable en todas las situaciones. Los criterios más generales para la medición de estos pasivos y su divulgación se encuentran aún en etapa de desarrollo. De hecho, la experiencia ha demostrado que la cobertura de los pasivos contingentes en los sistemas de contabilidad no siempre es completa², aunque cada vez más

países están divulgando información sobre pasivos contingentes en sus publicaciones nacionales.

9.4 A fin de gestionar los pasivos contingentes, es esencial crear y mantener un inventario confiable que dé cuenta de ellos. Al brindar información es importante procurar que sea pertinente y comprensible. Para facilitar el seguimiento y la medición de los pasivos contingentes, y para fomentar la transparencia, se proporcionan en este capítulo algunos criterios para su medición, previo a lo cual se ofrece una definición de los pasivos contingentes y se exponen algunas de las razones para medirlos. También se presenta un cuadro para la divulgación de datos sobre deuda externa tomando como base el “riesgo final”, es decir, ajustando los datos de deuda externa basados en la residencia teniendo en cuenta ciertas transferencias de riesgo de un país a otro.

Definición

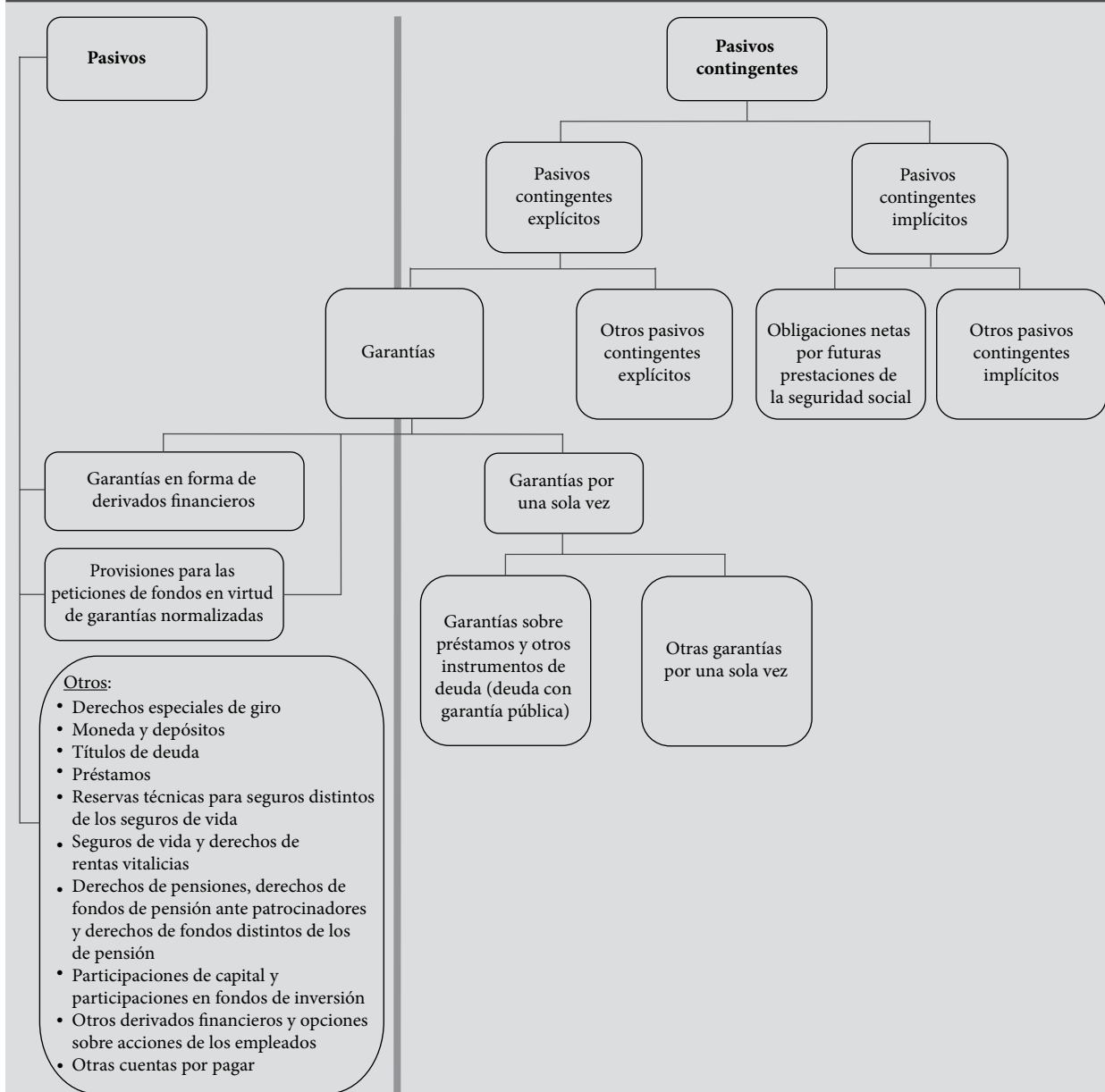
9.5 Los pasivos contingentes son obligaciones que tienen su origen en un hecho o hechos específicos e independientes que pueden ocurrir o no ocurrir. Estos pasivos pueden ser explícitos o implícitos. Una de sus características esenciales, que los distingue de los pasivos financieros corrientes (y de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

9.6 En las estadísticas macroeconómicas, los pasivos contingentes no se reconocen en el balance como activos o pasivos financieros antes de que se cumplan las condiciones (véanse *SCN 2008*, párrafo 3.40, y *MBP6*, párrafo 5.10). Se hace una excepción para las garantías normalizadas; en este caso, aunque cada acuerdo involucre un pasivo contingente, la cantidad de garantías parecidas es tal que se establece un pasivo real para la proporción de garantías que se prevé que se exijan (véase *SCN 2008*, párrafo 3.40).

¹Este capítulo está basado en la labor realizada por el Banco Mundial y el FMI.

²Véanse los párrafos 9.20 y 9.21, y el cuadro 9.2.

Gráfico 9.1 Resumen de pasivos y pasivos contingentes en las estadísticas macroeconómicas



Fuente: Basado en *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios*.

9.7 En el gráfico 9.1 se muestra un panorama del límite entre los pasivos y los pasivos contingentes en las estadísticas macroeconómicas³.

³El *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (FMI, 2001) recomienda tratar los pasivos para planes de pensiones no autónomos y no financiados de los empleadores como “pasivos”, mientras que el SCN permite cierta flexibilidad (véase SCN 2008, párrafos 17.191–17.199).

9.8 Se hace una distinción entre los pasivos contingentes explícitos e implícitos. En todos los sistemas de estadísticas macroeconómicas, los pasivos contingentes explícitos se definen como acuerdos jurídicos o contractuales que originan requisitos condicionales para realizar pagos de valor económico. Los requisitos se hacen efectivos si se dan una o más de las condiciones estipuladas. Los pasivos contingentes implícitos no surgen de una fuente jurídica ni contractual, aunque se

reconocen después de cumplirse una cierta condición o producirse un determinado hecho. Si bien este capítulo se centra en los pasivos contingentes explícitos, la importancia de los pasivos contingentes implícitos también se analiza más adelante. En el cuadro 9.1 se ofrece un modo práctico de clasificar los distintos tipos de pasivos potenciales del gobierno central.

Pasivos contingentes explícitos

9.9 En el *SCN 2008*, los pasivos contingentes explícitos se definen como acuerdos financieros contractuales que dan origen a obligaciones condicionales —es decir, las obligaciones se hacen efectivas si se cumplen una o más condiciones estipuladas— para efectuar pagos con valor económico⁴. En otras palabras, los pasivos contingentes explícitos tienen su origen en una disposición legal o un contrato. El pasivo contingente puede originarse en una deuda existente (por ejemplo, cuando una institución garantiza el pago a un tercero), o bien derivarse de una obligación de proveer fondos (por ejemplo, una línea de crédito que, una vez otorgada, crea un derecho) o de un compromiso de compensar a otra parte por pérdidas, como en el caso de las garantías cambiarias.

9.10 Los pasivos contingentes explícitos pueden adoptar diversas formas, aunque las más comunes son las garantías. Sin embargo, no todos los pasivos contingentes son garantías (véase el recuadro 9.1). Algunos ejemplos de pasivos explícitos distintos de las garantías son: a) los posibles derechos legales, que son derechos que surgen de casos judiciales pendientes; b) las indemnizaciones, que son compromisos a aceptar el riesgo de pérdida o daño que puede sufrir otra parte, y c) el capital no desembolsado, que es una obligación de otorgar capital adicional a pedido de una entidad de la que se es accionista, por ejemplo, instituciones financieras internacionales. A continuación se examinan los pasivos contingentes explícitos más comunes.

Garantías de préstamo y de otros pagos

9.11 Las garantías de préstamo y de otros pagos son compromisos por los cuales una de las partes asume el riesgo de que otra parte no cumpla con sus obligaciones de pago; el garante asegura el pago (del principal y/o los intereses) de la deuda existente de otras uni-

⁴En el *Sistema Europeo de Cuentas: SEC 2010*, los pasivos contingentes se definen de manera similar.

dades. Los garantes solo deben efectuar el pago si el deudor no cumple con sus obligaciones. Los siguientes son algunos de los tipos de riesgo que asumen los garantes: el riesgo comercial o el riesgo relativo al desempeño financiero del prestatario; el riesgo de mercado, en especial el que surge de la posibilidad de cambios adversos en las variables del mercado, como los tipos de cambio y las tasas de interés; el riesgo político, que incluye el riesgo de la no convertibilidad de la moneda y de imposibilidad de transferir pagos (también conocido como riesgo de transferencia), la expropiación y la violencia política, y el riesgo regulatorio y de políticas, en los casos en los que la aplicación de ciertas leyes y regulaciones es fundamental para el desempeño financiero del deudor⁵. Las garantías de préstamo y de otros pagos a menudo facilitan el acceso del deudor original a los mercados internacionales de crédito y/o mejoran la estructura de vencimiento del endeudamiento.

Garantías de crédito y otros pasivos contingentes similares

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

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

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

⁵Las garantías regulatorias o basadas en políticas son especialmente pertinentes en el caso del financiamiento de infraestructura. Para acceder a más detalles y ejemplos de países específicos, véase Irwin *et al.* (1997).

Cuadro 9.1 Matriz de riesgo fiscal con ejemplos ilustrativos¹

Pasivos	Directos (obligaciones en cualquier caso)	Contingentes (obligación en caso de un evento específico)
<p>Explícitos</p> <p>Pasivos gubernamentales según se reconocen en una ley o contrato</p>	<p>Endeudamiento soberano externo e interno (préstamos adquiridos y títulos emitidos por el gobierno central)</p> <p>Gastos presupuestarios</p> <p>Gastos presupuestarios legalmente vinculantes a largo plazo (salarios y pensiones relacionados con el empleo público)</p>	<p>Garantías</p> <p>Garantías del gobierno central para endeudamiento no soberano y obligaciones emitidas para gobiernos subnacionales y entidades del sector público y privado (bancos de desarrollo)</p> <p>Garantías generales del gobierno central para diversos tipos de préstamos (préstamos hipotecarios, préstamos agrícolas, préstamos para pequeñas empresas)²</p> <p>Garantías de comercio y de tipo de cambio emitidas por el gobierno central</p> <p>Garantías de endeudamiento emitidas por un gobierno soberano</p> <p>Garantías del gobierno central sobre inversiones privadas</p> <p>Otros pasivos contingentes explícitos</p> <p>Programas de seguros del gobierno central no incluidos en programas de garantías normalizadas</p> <p>Posibles reclamaciones legales, que son reclamaciones relacionadas con casos judiciales pendientes</p> <p>Indemnizaciones (compromisos de aceptar el riesgo de pérdida o daño que puede sufrir otra parte)</p> <p>Capital suscrito pero no desembolsado (obligación de suministrar capital adicional a pedido de una entidad de la que se es accionista, por ejemplo, instituciones financieras internacionales oficiales)</p>
<p>Implícitos</p> <p>Obligaciones que pueden reconocerse si el costo de no asumirlas puede resultar inaceptablemente alto</p>	<p>Obligaciones netas para pensiones públicas futuras (se excluyen las pensiones relacionadas con el empleo público)³</p>	<p>Obligaciones netas por futuras prestaciones de la seguridad social distintas de las obligaciones netas para pensiones públicas futuras (excluidas las pensiones relacionadas con empleo público)</p> <p>Otros pasivos contingentes explícitos</p> <p>Rescate de empresas públicas, instituciones financieras, gobiernos subnacionales y empresas privadas que tienen importancia estratégica o son "demasiado grandes para quebrar"</p> <p>Saneamiento de pasivos de entidades en proceso de privatización</p> <p>Inversión fallida de fondos de pensiones no garantizados</p> <p>Incumplimiento de las obligaciones del banco central (contratos cambiarios, defensa de la moneda, estabilidad de la balanza de pagos)</p> <p>Rescates tras una reversión de los flujos de capitales privados</p> <p>Recuperación ambiental, alivio ante desastres, etc.</p>

Fuente: Adaptado de Polackova Bixi (1999).

¹Los pasivos enumerados corresponden a las autoridades fiscales, no al banco central.

²No obstante, las garantías emitidas por el gobierno en relación con créditos para exportación y préstamos para la educación son garantías normalizadas; las provisiones para las peticiones de fondos en virtud de esas garantías se reconocen como pasivos reales en la *Guía*, en línea con el *SCN 2008* y el *MBP6*.

³Se excluyen todas las pensiones relacionadas con el empleo público (pensiones de funcionarios públicos) y todo programa público de pensiones que cuente con una reserva para el cumplimiento de los derechos. Estos pasivos deben registrarse como pasivos directos explícitos.

Recuadro 9.1 Tipos de garantías

En el *SCN 2008* y el *MBP6* se contemplan tres tipos de garantías: las garantías que cumplen con la definición de derivado financiero, las garantías normalizadas y las garantías por una sola vez.

Las garantías que cumplen la definición de derivados financieros protegen, en cada caso particular, al prestamista frente a ciertos tipos de riesgos derivados de una relación de crédito mediante el pago al garante de un cargo por un período específico. Las garantías cubiertas son tales que la experiencia en el mercado permite al garante aplicar acuerdos jurídicos marco o efectuar una estimación razonable de la probabilidad de incumplimiento del prestatario y calcular las condiciones adecuadas para el derivado financiero. Estos derivados financieros se denominan derivados de crédito, que son activos o pasivos financieros que no son instrumentos de deuda, es decir, no son activos o pasivos contingentes. Por ejemplo, los swaps de incumplimiento de crédito se incluyen en los derivados financieros como opciones (véase el *MBP6*, párrafos 5.68 y 5.93, y el apéndice 1, parte 1 de esta *Guía*).

Las garantías normalizadas se definen como aquellas que no se otorgan a través de un derivado financiero (como los swaps de incumplimiento de crédito), pero para las cuales se puede establecer plenamente la probabilidad de incumplimiento. Estas garantías cubren tipos semejantes de riesgos de crédito en una gran cantidad de situaciones. Cabe citar como ejemplo las garantías emitidas por los gobiernos para

créditos de exportación o préstamos para educación. Generalmente no es posible estimar con precisión el riesgo de incumplimiento de un préstamo determinado, pero a partir de un gran número de préstamos puede obtenerse una estimación confiable de la cantidad de ellos que se incumplirán. Esta tasa de incumplimiento define un pasivo de deuda —no un pasivo contingente— que se denomina “provisiones para peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas” (véanse *MBP6*, párrafos 5.68 y 5.93, y el apéndice 1, parte 1 de esta *Guía*).

Las garantías por una sola vez se aplican cuando las condiciones del préstamo o del título garantizado son tan particulares que resulta imposible calcular con precisión el riesgo que entrañan. Estas garantías se reconocen como activos económicos únicamente cuando se activan, es decir, cuando tiene lugar el evento que responsabiliza al garante por el pasivo. Estas garantías son activos contingentes hasta que se activan. En la mayoría de los casos, una garantía por una sola vez se considera un pasivo de deuda contingente del garante. La deuda con garantías por una sola vez se sigue atribuyendo al deudor, no al garante, hasta que se exija la garantía. No obstante, las garantías por una sola vez concedidas por los gobiernos a las sociedades en dificultades financieras y con una probabilidad muy alta de ser rescatadas se tratan como si se activasen en el momento de su creación (véanse *MBP6*, párrafo 5.68, y el apéndice 3 de esta *Guía*).

9.14 Otros mecanismos de garantía de emisión de pagarés que proveen crédito contingente o garantía de compra son los denominados servicios de suscripción rotatorios, los servicios financieros con opciones múltiples y los servicios de emisión internacional de títulos. Los bancos y las instituciones financieras no bancarias proveen servicios de garantía de emisión. Los montos no utilizados de estos servicios también constituyen un pasivo contingente.

Pasivos contingentes implícitos

9.15 Los pasivos contingentes implícitos no tienen un origen ni jurídico ni contractual sino que se reconocen después de cumplirse una cierta condición o producirse un determinado hecho. Por ejemplo, podría considerarse que las medidas destinadas a garantizar la solvencia sistémica del sector bancario son un pasivo contingente implícito del banco central o del gobierno central⁶.

⁶El gobierno central puede intervenir en el sector bancario, especialmente para su recapitalización. Un ejemplo es el caso de Indonesia, donde la deuda pública aumentó prácticamente de cero

Del mismo modo, la cobertura de las obligaciones de los gobiernos subnacionales (estatales y locales) o del banco central en caso de producirse un incumplimiento de los pagos podría considerarse como un pasivo contingente implícito del gobierno central. Las contingencias implícitas pueden considerarse obligaciones políticas o morales que en ocasiones surgen de las expectativas de que el gobierno intervenga en caso de crisis o desastres excepcionalmente importantes, y pueden reconocerse cuando se cree que el costo de no asumirlas es inaceptablemente alto⁷.

durante el período anterior a la crisis (mediados de 1997) a Rp 500 billones a fines de 1999, debido principalmente a la emisión de bonos para recapitalizar el sistema bancario. El incremento del volumen de la deuda pública trajo aparejado un incremento de sus activos, que fueron recibidos a cambio de la emisión de bonos para la reestructuración bancaria. Véase también Blejer y Shumacher (2000).

⁷Véase Cebotari, *Contingent Liabilities: Issues and Practice* (FMI, 2008).

9.16 La importancia relativa de los diversos tipos de pasivos contingentes depende del país, pero los pasivos contingentes implícitos pueden ser costosos. Por ejemplo, el costo fiscal de sostener el sistema financiero puede ser muy alto^{8,9}.

9.17 Los pasivos contingentes implícitos, si bien son importantes para evaluar la situación macroeconómica y la carga fiscal y para analizar las políticas, son aún más difíciles de medir que los pasivos contingentes explícitos. Además, mientras no se desarrollen técnicas de medición adecuadas, la divulgación de datos sobre los pasivos contingentes implícitos del tipo de los que se presentan en el cuadro 9.1 podría crear riesgo moral. Por lo tanto, el resto de este capítulo estará centrado, exclusivamente, en la medición de los pasivos contingentes explícitos.

⁸Por ejemplo, en Laeven y Valencia (2010) se presentan datos integrales sobre las características de las crisis bancarias sistémicas del período 1970–2009, lo que incluye los costos económicos y fiscales asociados. El costo de cada crisis se estima utilizando tres indicadores: los costos fiscales directos, las pérdidas de producto y el aumento en la deuda del sector público respecto del PIB. Los costos económicos de las crisis bancarias de 2007–09 —concentrados en los países de ingreso alto— fueron en promedio mucho mayores que los de crisis pasadas, tanto en términos de pérdidas de producto como de aumentos en la deuda pública. La mediana de la pérdida del producto (calculada como desviaciones del producto real respecto de su tendencia) fue del 25% del PIB en las crisis más recientes, mientras que la mediana histórica era del 20%; mientras que la mediana de aumento de deuda pública (a lo largo del período de tres años posterior al comienzo de la crisis) es del 24% del PIB en las crisis de 2007–2009, frente a una mediana histórica del 16% del PIB. Esas diferencias reflejan en parte un aumento en el tamaño de los sistemas financieros, el hecho de que las crisis de 2007–09 estuvieran concentradas en los países de ingreso alto, y posiblemente las diferencias en el tamaño del shock inicial del sistema financiero. Al mismo tiempo, los costos fiscales directos de sostener el sector financiero fueron menores, un 5% del PIB en las crisis de 2007–09, comparado con un 10% en crisis pasadas, gracias a la relativa velocidad con la que se tomaron medidas y al importante apoyo indirecto que recibió el sistema financiero a través de las políticas monetarias y fiscales expansivas, el uso generalizado de garantías sobre pasivos y las compras directas de activos que ayudaron a sostener los precios de los activos (véase Laeven y Valencia, *Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly*, serie Working Papers del FMI 10/146). Los desastres naturales y los actos de terrorismo también fueron muy costosos, con costos económicos que en ocasiones llegaron al 200% del PIB (por ejemplo, el Huracán Iván de Granada en 2004, véase Cebotari [2008]).

⁹Además, una reestructuración de deuda soberana puede afectar a la posición fiscal de instituciones internas y extranjeras en un grado que sea riesgoso para la estabilidad financiera y eleva las presiones de recapitalización bancaria y rescates del sector oficial (véase *Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts*, Das, Papaioannou y Trebesch, serie Working Papers del FMI/12/203).

¿Por qué es necesario medir los pasivos contingentes?

9.18 Los pasivos contingentes pueden tener un impacto financiero y económico en las entidades económicas afectadas pues confieren ciertos derechos u obligaciones que podrían ejercerse en el futuro. Cuando estos pasivos están relacionados con actividades en el exterior y no se incluyen en los sistemas de contabilidad tradicionales, puede ser difícil evaluar con precisión la posición financiera de una economía —y de los diversos sectores institucionales de la economía— frente a no residentes.

9.19 El análisis de la vulnerabilidad macroeconómica de una economía a las conmociones externas hace necesario contar con información sobre las obligaciones de la deuda externa y los pasivos contingentes. La experiencia ha demostrado que los pasivos contingentes no siempre están plenamente cubiertos en los sistemas de contabilidad. Además, existe cada vez mayor conciencia de la importancia que pueden tener los pasivos contingentes del gobierno y el banco central al evaluar la situación macroeconómica. Por ejemplo, los activos contingentes fiscales pueden, indudablemente, afectar el déficit presupuestario y las necesidades financieras y repercutir en la política económica. En reconocimiento de la importancia que revisten los pasivos contingentes para la política y el análisis, en el *SCN 2008* (párrafo 11.24) se señala lo siguiente:

Globalmente, tales contingencias pueden ser importantes para la programación, la política y el análisis financiero. Por consiguiente, cuando las posiciones contingentes son importantes para la política y el análisis, se recomienda obtener información adicional sobre los mismos, y presentarla como complementaria. Aunque ningún pago puede eventualmente adeudarse por pasivos contingentes, la existencia de un alto nivel de ellos puede indicar un nivel de riesgo indeseable por parte de aquellas unidades que los ofrecen.

Medición de los pasivos contingentes

Tratamiento de los pasivos contingentes

9.20 La divulgación de datos sobre los pasivos contingentes basada en obligaciones contractuales (es decir, pasivos contingentes explícitos) ya se recomienda en el contexto de las normas estadísticas internacionales. En el cuadro 9.2 se resume el tratamiento de los pasivos contingentes según normas estadísticas y contables, en

Cuadro 9.2 Tratamiento de pasivos contingentes según normas estadísticas y contables: Reconocimiento como pasivos y requisitos de declaración de datos¹

	Reconocimiento de pasivos contingentes como pasivos	Informes de datos sobre pasivos contingentes
Contabilidad en base caja (NICSP 19)	Solo si emerge la contingencia y es preciso hacer pagos en efectivo.	Se recomienda su uso. En el contexto de la contabilidad en base caja, no se exige divulgación —es decir, divulgación en notas o textos que se toman como parte integral del estado financiero— actualmente en las NICSP, pero se recomienda la publicación complementaria, en línea con el método de contabilidad en base devengado.
Método de contabilidad en base devengado (NICSP 19)	El costo esperado de los pasivos contingentes contractuales, como las garantías y las reclamaciones legales, debe reconocerse —es decir, registrarse formalmente en los estados financieros del gobierno como pasivo— si: i) hay una probabilidad de más del 50% de que el evento ocurra, y ii) el monto de la obligación puede medirse con una confiabilidad suficiente. No deben reconocerse los pasivos que no satisfagan estos criterios.	Se exige la divulgación del carácter de los pasivos contingentes contractuales en las notas de los estados financieros, siempre y cuando la posibilidad de pago no sea remota (es decir, la pérdida es probable, o no es probable pero tampoco es una posibilidad remota), tanto para pasivos contingentes reconocidos como pasivos del balance general como para pasivos contingentes no reconocidos en el balance general.
Informes estadísticos (la <i>Guía</i>)	Solo se reconoce un pasivo cuando la contingencia se concreta y está acompañada de un derecho, es decir, si el acreedor tiene un derecho ante el deudor.	La deuda del sector privado pagadera a no residentes y garantizada por el sector público —a través de un arreglo contractual— debe presentarse en cuadros sobre la base de un enfoque basado en el sector público (capítulo 5). La deuda de no residentes que no es propiedad de residentes y que está garantizada por una entidad residente puede presentarse en el cuadro 9.3 (columna 2). En un cuadro informativo del capítulo 4 se presentan datos sobre un rango acotado de pasivos contingentes. Ese cuadro cubre la deuda externa de un sector garantizada por otro sector, y el otorgamiento transfronterizo de garantías. En todas estas instancias, se recomienda valorizar la contingencia en términos de la pérdida de exposición máxima (valor facial total).

¹Los pasivos contingentes del cuadro corresponden a la definición utilizada en este capítulo, no a la definición contable (véase el párrafo 9.21, nota al pie 10).

relación con su registro como pasivos y los requisitos pertinentes en términos de la presentación de informes.

9.21 En la *Guía* no se reconocen los pasivos contingentes dentro de la deuda externa: los pasivos solo se reconocen si y cuando el pasivo se materializa y es acompañado por un derecho, es decir, cuando el acreedor posee un derecho sobre el deudor. Las Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público (NICSP), que no exigen la existencia de un derecho correlativo por parte de un acreedor para reconocer pasivos, reconocen según el método en base devengado pasivos contingentes contractuales como las garantías y los derechos legales, al momento de inicio, si: 1) la pro-

babilidad de que se cumpla la contingencia y tenga que hacerse un pago es de más del 50%, y 2) estos pagos pueden medirse de manera razonable^{10,11}.

¹⁰En las NICSP, los pasivos contingentes que cumplen con estos criterios y se reconocen en los estados financieros se llaman “provisiones” (definidas como pasivos con un momento de realización y un monto inciertos), mientras que los demás pasivos contingentes se definen como “pasivos contingentes”. Uno de los defectos de este método es que, desde una perspectiva económica, no siempre es útil hacer una distinción entre pérdidas probables e improbables; un 10% de probabilidades de perder US\$10 millones es peor que un 90% de probabilidades de perder US\$1 millón.

¹¹Es cada vez más habitual que quienes definen las normas internacionales exijan que los pasivos contingentes explícitos se reconozcan a valor razonable. La justificación es que la obligación

Recuadro 9.2 Declaración de datos sobre pasivos contingentes: Ejemplos de países

Los pasivos contingentes se publican en cada vez más países, en documentos presupuestarios o en otros informes fiscales enviados al Parlamento. Nueva Zelandia y Australia fueron los pioneros en dar a conocer los pasivos contingentes, una práctica adoptada posteriormente en otros países de la OCDE, y en varios mercados emergentes (Brasil, Chile, Colombia, Indonesia, Perú y Sudáfrica). El tipo de pasivo contingente divulgado varía entre países, lo que en parte refleja su importancia relativa. La información sobre garantías de préstamo explícitas (a empresas públicas, instituciones financieras, empresas privadas o estudiantes) se publica prácticamente en todos los países que dan a conocer los pasivos contingentes. La declaración de las garantías relacionadas con asociaciones público-privadas, como las garantías de ingresos mínimos o las garantías de tipo de cambio, suele ser más limitada (Chile, Colombia, Indonesia, Perú y el Reino Unido). También se declaran otros tipos de pasivos contingentes, como los de garantías de pensiones (Chile y Estados Unidos); las garantías de depósitos (Chile y Estados Unidos); litigios (Australia, Brasil, Colombia, Indonesia, Nueva Zelandia y Estados Unidos); los pasivos del banco central (Australia y Chile), y desastres naturales (Indonesia).

En los casos en los que es posible cuantificar los pasivos contingentes, su importancia fiscal se informa a través de diversas medidas, que incluyen: 1) el valor facial o la pérdida máxima en el contexto de las garantías; 2) el costo esperado de las garantías, o 3) el costo inesperado de la garantía, es decir, lo máximo que puede perder el gobierno con, por ejemplo, un nivel de confianza de entre el 95% y el 99% (lo que se conoce como flujo de caja en riesgo). Los últimos dos indicadores se declaran como pagos anuales esperados a lo largo de un período de tiempo determinado o como el valor presente neto de esos pagos.

La mayoría de los países no publican información sobre pasivos contingentes implícitos. En general, no sería adecuado cuantificar y declarar obligaciones implícitas como pasivos contingentes explícitos, ya que eso reforzaría el riesgo moral si el sector privado interpretara la publicación como un compromiso o como un indicio de que es probable que el gobierno ofrezca asistencia financiera en el futuro. Si esas consideraciones no son pertinentes o si el país tiene un historial prolongado de asumir los pasivos implícitos, esos pasivos se tratan en ocasiones en el contexto de los informes sobre pasivos contingentes..

Nota: Se presenta información detallada sobre las prácticas de los países en Cebotari (2008).

Medición del valor de los pasivos contingentes

9.22 Los pasivos contingentes generan obligaciones que podrían materializarse en el futuro, pero en vista de su complejidad y variedad, podría no ser conveniente establecer un método único para medirlos. A continuación se describen varias maneras alternativas de medir contingencias. La relevancia de cada modo dependerá del tipo de contingencia a medir y de la disponibilidad de datos.

9.23 Una de las primeras etapas en la contabilidad de los pasivos contingentes es el registro por parte de las entidades económicas de todos los pasivos contingentes a medida que se van creando, por ejemplo, mediante un sistema de contabilidad en base devengado. Pero ¿cómo deben valorarse estos pasivos?

contractual no es en sí condicional, y que por lo tanto es un pasivo de pleno derecho. La incertidumbre acerca de eventos futuros se refleja en la valorización del pasivo reconocido, no en el hecho de que se reconozca o no. Este método es coherente con los métodos que ya se utilizan en Suecia y en Estados Unidos, donde se realiza una estimación del pago esperado en todas las garantías (véase Cebotari, 2008).

9.24 Entre las diversas formas en las que podría medirse el valor de los pasivos contingentes explícitos están: 1) el valor facial o máximo de pérdidas¹²; 2) los costos esperados, que también pueden verse como el monto máximo que puede perder el gobierno con un nivel de confianza de aproximadamente el 50%; 3) los costos inesperados (o de riesgo extremo), es decir, el monto máximo que puede perder el gobierno con un nivel de confianza de entre un 95% y un 99% (también llamado flujo de caja en riesgo), o 4) el valor de mercado de la garantía.

Valor facial

9.25 El primer método consiste en registrar los pasivos contingentes con el valor facial completo o máximo de pérdidas por exposición. De este modo, una garantía que cubre el monto total de un préstamo se registraría al valor nominal total de dicho préstamo. El método de valor facial es definitivamente el más utilizado entre los países. Este método no exige cuantificar las probabilidades

¹²En el caso de las garantías que cubren bonos con fuertes descuentos y bonos cupón cero, la pérdida máxima debe medirse según el valor nominal del título en el período de referencia.

des de que se exija la garantía contingente. También es recomendable en casos en los que se divulguen los pasivos contingentes a nivel individual, dado que la publicación de la pérdida esperada estimada podría generar riesgo moral (si el beneficiario de la garantía infiere que el garante está preparado para sufrir una pérdida por la garantía), o podría afectar a los argumentos del garante en procesos judiciales o en negociaciones. Por esa razón, muchos países informan el valor facial en el caso de garantías o programas de seguros (Australia, Nueva Zelanda, Estados Unidos y Chile) o de demandas judiciales (Chile, Colombia y Estados Unidos)¹³.

9.26 Solo algunos países ofrecen información sobre el carácter y el alcance de riesgos no cuantificables (Australia, Canadá y Nueva Zelanda). Estos riesgos incluyen diversas indemnizaciones (por ejemplo, para procesamiento contra funcionarios públicos o divulgación no autorizada de información confidencial), reclamaciones sobre tierras, costos de descontaminación de lugares relacionados con la defensa, posibles litigios futuros, reclamaciones legales de la legislación, seguros contra actos de terrorismo, y otros.

9.27 Por ejemplo, el gobierno de Nueva Zelanda publica periódicamente la pérdida contable potencial máxima para el gobierno resultante de pasivos contingentes cuantificables y no cuantificables¹⁴, lo que incluye garantías e indemnizaciones, capital suscrito y no aportado a instituciones internacionales, y los posibles pagos vinculados a procedimientos y pleitos judiciales.

9.28 Del mismo modo, el gobierno de Australia identifica las contingencias cuantificables y no cuantificables¹⁵. Además, identifica pérdidas contingentes “remotas” (principalmente garantías), incluidas las contingencias “remotas” no cuantificables. El gobierno de la India informa periódicamente las garantías directas que ofrece el gobierno central sobre los empréstitos externos de las empresas públicas, las instituciones financieras de desarrollo y las sociedades no financieras

del sector privado¹⁶. Las garantías se presentan por sector y al valor nominal.

9.29 El método basado en el registro de la pérdida potencial máxima tiene una limitación evidente: no ofrece información sobre la probabilidad de que se produzca la contingencia. La pérdida potencial máxima probablemente excederá el valor económico del pasivo contingente —especialmente en el caso de las garantías de préstamo y otras garantías de pago— pues no hay certeza de que se producirá un incumplimiento de pagos (es decir, la probabilidad prevista de incumplimiento es inferior a uno). Un método más adecuado sería, teóricamente, medir la pérdida potencial máxima y la pérdida prevista, aunque para calcular la pérdida prevista es necesario calcular la probabilidad de que se produzcan pérdidas, lo cual puede ser difícil.

Estimación del costo esperado o el valor de mercado

9.30 Existen varios métodos alternativos para valorar la pérdida prevista, que van de técnicas relativamente sencillas que implican el uso de datos históricos o de mercado, hasta modelos cuantitativos, como técnicas y simulaciones complejas de valoración de opciones.

9.31 Los indicadores de costos esperados o inesperados exigen, además del valor facial, una evaluación de la probabilidad de que se exijan las garantías. Para estimar las pérdidas esperadas, se necesitaría una opinión respecto de si existía una probabilidad de al menos un 50% de que se active una garantía. Algunos países publican las pérdidas esperadas en el contexto de diversas probabilidades y tipos de garantías (Chile, Colombia y Perú), y otros también publican las pérdidas “inesperadas” (Chile con un nivel de confianza del 95%, Colombia con un nivel del 99%)¹⁷. Otra forma de lidiar con la dificultad que implica cuantificar las probabilidades de diversos resultados posibles

¹³Véase el cuadro 5 en Cebotari (2008), donde se presenta un detalle de las prácticas de los países.

¹⁴Tesoro de Nueva Zelanda, *Budget Economic and Fiscal Update* (Wellington, anual). Como el nombre lo sugiere, los pasivos contingentes no cuantificables no pueden medirse, y surgen de garantías institucionales que se suministraron a través de la legislación o a partir de acuerdos y contratos con organizaciones.

¹⁵Aggregate Financial Statement (Australia, anual).

¹⁶Véase *India's External Debt: A Status Report*, la publicación anual del Ministerio de Hacienda sobre la deuda externa.

¹⁷La pérdida esperada es la pérdida promedio, es decir, la media de la distribución de pérdida. La pérdida inesperada es la diferencia entre la exposición total con el nivel de tolerancia al riesgo fijado como meta y la pérdida esperada; por ejemplo, la exposición total con un nivel de confianza del 99% representa el nivel de pérdida en el que existe un 1% de probabilidades de que se produzca una pérdida mayor. En el sector bancario, las pérdidas esperadas suelen describirse como “pérdidas normales” que ocurren con frecuencia en el contexto de la actividad diaria de negocios, mientras que las pérdidas inesperadas son las pérdidas “inusuales” que ocurren con poca frecuencia y tienen una gravedad elevada.

consiste en ofrecer *un rango de pérdidas estimadas*, por ejemplo, como se hace en Estados Unidos en el caso de algunas demandas judiciales.

9.32 Es posible utilizar modelos de simulaciones como un método para medir los indicadores de costos esperados o inesperados. Por ejemplo, estos modelos estiman la distribución de probabilidades de las pérdidas provenientes de una garantía simulando, en lugar de asumir, la evolución de los factores de riesgo pertinentes que subyacen a la garantía. Esta distribución se usa posteriormente para determinar el precio de las garantías (para estimar la pérdida esperada) y también permite estimar un máximo de pérdidas que pueden darse con un nivel de confianza determinado (por ejemplo, el pago máximo con un nivel de confianza del 95% significa que la probabilidad de que se exijan pagos mayores [que ese máximo] es del 5%). Esos modelos se utilizan para determinar el valor de las garantías asociadas con el comportamiento de demanda, como garantías de infraestructuras (por ejemplo, concesiones viales con garantías de recaudación).

9.33 Para realizar una valoración precisa se necesita información de mercado detallada, pero en muchos casos no se dispone de esa información. Esto es especialmente cierto en situaciones de imperfección del mercado o mercados incompletos. Se dice que un mercado financiero está completo cuando existe un mercado con un precio de equilibrio para cada activo en todos los estados posibles del mundo. Luego se necesitan otros medios para estimar la probabilidad para valorizar una contingencia. Una posibilidad es la de usar datos históricos sobre tipos similares de operaciones contingentes. Por ejemplo, si el precio de mercado de un préstamo no es observable, pero se dispone de datos históricos sobre un gran número de garantías de préstamo e incumplimientos vinculados a esas garantías, puede usarse la distribución de probabilidad de los casos de incumplimiento para estimar el costo previsto de la garantía. Este procedimiento es similar al empleado por las compañías de seguros para calcular sus primas. La información sobre la calificación de entidades similares se utiliza también con frecuencia para determinar el valor de riesgo de incumplimiento imputado de las garantías crediticias. El Banco de Exportación e Importación de Estados Unidos utiliza este método para valorizar las garantías de préstamo que ofrece.

9.34 Las directrices de regulación bancaria definidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea también recurren a datos históricos para medir los riesgos de las actividades que no se incluyen en el balance general de los bancos, y podrían usarse de no existir información de mercado de calidad para el cálculo de probabilidades. En el caso de las partidas complementarias tradicionales, como los pasivos contingentes de crédito, las directrices conocidas como Basilea II proporcionan “factores de conversión del crédito” que, al multiplicarlos por el monto teórico del principal, dan una estimación del pago previsto por el pasivo contingente. Los factores de conversión se deducen de la magnitud estimada del riesgo crediticio y de la probabilidad de que se produzca, así como del nivel relativo del riesgo crediticio. Así, por ejemplo, las cartas de crédito contingente tienen un factor de conversión del 100%, y la parte no utilizada de los compromisos con un vencimiento original superior a un año tienen un factor de conversión del 50%, en tanto que a los servicios de emisión de pagarés, los servicios de suscripción rotatorios y otros mecanismos similares también se les asigna un factor de conversión del 50%.

9.35 Si la pérdida esperada puede calcularse, es posible valorizar la(s) pérdida(s) en términos de su valor presente; es decir, el valor presente esperado. En otras palabras, puesto que los pagos solo se efectuarán en el futuro y no inmediatamente, los flujos de pagos previstos pueden descontarse usando la tasa de interés de mercado que se aplica al garante, lo que equivale al valor presente. Como en todos los cálculos de valor presente, es fundamental elegir correctamente la tasa de interés por utilizar. Una práctica habitual con los pasivos contingentes públicos es la de usar una tasa libre de riesgos, como la tasa del Tesoro. Según este método basado en el valor presente, al emitirse una garantía el valor presente del costo previsto de la garantía puede registrarse como un desembolso o gasto (en la cuenta de operaciones) en el ejercicio en curso e incluirse en los datos sobre saldos, como por ejemplo un balance.

9.36 En las *mediciones del valor de mercado* se utiliza información de mercado para valorar una contingencia. Esta metodología, si bien puede aplicarse a una amplia gama de pasivos contingentes, es especialmente útil para valorar las garantías de préstamo y otras garantías de pago, que constituyen el tema central de este análisis. Esta metodología está basada

en el supuesto de que es posible observar en el mercado instrumentos comparables con y sin garantías y de que el mercado ha evaluado exhaustivamente el riesgo cubierto por la garantía. Según este método, el valor de la garantía sobre un instrumento financiero se obtiene calculando la diferencia entre el precio del instrumento sin garantía y su precio con la garantía. En el contexto de una garantía de préstamo, el valor nominal de la garantía sería la diferencia entre la tasa de interés contractual (*ip*) sobre el préstamo sin garantía y la tasa de interés contractual (*ig*) sobre el préstamo con garantía multiplicado por el valor nominal del préstamo (*L*): $(ip - ig) L$. Para calcular el valor de mercado de la garantía se usarían tasas de mercado y no las tasas contractuales¹⁸.

9.37 Otro enfoque para valorar los pasivos contingentes utiliza *técnicas de valoración de opciones* derivadas de la teoría de las finanzas¹⁹. Con este método, una garantía puede considerarse como una opción: esencialmente, una garantía de préstamo es una opción de venta emitida sobre los activos subyacentes usados como garantía del préstamo. En una garantía de préstamo, el garante vende una opción de venta al prestamista²⁰. El prestamista, que es el comprador de la opción de venta, tiene derecho a “vender” el préstamo al garante. Consideremos, por ejemplo, una garantía de préstamo con un valor nominal de *F* y un valor subyacente de *V*. Si $V - F < 0$, la opción de venta se ejerce y el prestamista recibe el precio fijado en el contrato, o sea *F*²¹. El valor de la opción de venta al momento de ejercerse la opción es $F - V$. Cuando $V > F$, la opción no se ejerce. El valor de la garantía es equivalente al valor de la opción de venta. Si el valor del instrumento de crédito sobre el cual se emite la garantía es inferior al valor al cual puede venderse al garante, se exigirá la garantía.

9.38 Aunque el método para valorar las opciones es relativamente sofisticado, se está aplicando para la valoración de precios de garantías de financiamiento

¹⁸Para acceder a un análisis adicional de los métodos de valor de mercado, véanse Towe (1990) y Mody y Patro (1996).

¹⁹Un acuerdo de opción es un contrato que otorga al tenedor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente determinado a un precio preestablecido (el precio de ejercicio), ya sea en un momento fijo en el tiempo (*opción europea*) o en un momento que determina el tenedor, hasta el vencimiento (*opción americana*).

²⁰Robert C. Merton (1977) fue el primero en mostrar esto.

²¹En el terreno de las opciones, el precio de ejercicio es el precio fijo al que el titular de la opción puede comprar o vender el activo subyacente.

de infraestructuras y garantías de pago de interés y principal²². No obstante, la valoración de las opciones estándar también tiene limitaciones. Esto se debe a que en el modelo estándar de valoración de las opciones se da por supuesto un proceso estocástico exógeno para determinar el precio de los activos subyacentes. Sin embargo, puede aducirse que la misma existencia de una garantía (sobre todo una garantía del gobierno) puede afectar a los precios de los activos²³.

Medidas recomendadas

9.39 En la *Guía* se recomienda medir y seguir la evolución de los pasivos contingentes, especialmente las garantías, y se mencionan brevemente algunas técnicas de medición. Se reconoce, sin embargo, que los criterios generales para la medición de los pasivos contingentes todavía se encuentran en una etapa de desarrollo. Por consiguiente, a continuación solo se especifica el registro de una gama limitada, aunque importante, de pasivos contingentes: el valor de las garantías de los pasivos de deuda externa de residentes (incluidas las garantías de la deuda externa del sector privado nacional otorgadas por el sector público) y el otorgamiento transfronterizo de garantías. En ambos casos se recomienda valorar la contingencia teniendo en cuenta el máximo de pérdidas por exposición (valor facial total).

Garantías de pasivos de deuda externa de residentes

9.40 En el cuadro 4.7 se resume el valor de las garantías de pasivos de deuda externa de residentes, divididos por sector del garante —pasivos de una unidad de un sector residente, cuyo servicio está garantizado contractualmente por una unidad de otro sector residente en la misma economía que el deudor²⁴— y de las garantías del exterior otorgadas por residentes²⁵.

9.41 En el capítulo 5 se examina la divulgación de datos sobre la deuda del sector privado con garantía pública; es decir, el valor de la deuda del sector privado

²²Véanse Irwin *et al.* (1997) y Borensztein y Pennacchi (1990).

²³Véase Sundaresan (2002), donde se presenta una exposición detallada sobre este tema.

²⁴Estos pasivos están cubiertos en la posición de deuda externa bruta como deuda del sector del deudor original, mientras que en el cuadro 4.7 se presentan como pasivos contingentes (garantías) del sector del garante.

²⁵Las garantías internacionales entregadas por residentes se incluyen en el cuadro 9.3, columna 2, como transferencia del riesgo a residentes.

contraída frente a no residentes y garantizada por el sector público mediante un acuerdo contractual.

Riesgo final

9.42 En el cuadro 9.3 la deuda externa se presenta en base al concepto de riesgo “final”, o sea, se amplían los datos basados en la residencia para tener en cuenta en qué medida la deuda externa está garantizada por residentes a favor de no residentes. Los montos de los pasivos de deuda de un país frente a acreedores no residentes podrían exceder de los montos registrados como deuda externa sobre la base de la residencia si los residentes proveen garantías exigibles a no residentes. Además, si las sucursales de instituciones nacionales situadas en el extranjero experimentaran dificultades económicas y sus propias oficinas centrales tuvieran que proveer fondos, podrían crear un drenaje de recursos para la economía nacional. En efecto, algunas economías tuvieron este problema en la crisis mundial de 2008–09.

9.43 En el cuadro 9.3, a los datos sobre la deuda externa basada en la residencia (columna 1) se suma el monto de la deuda de no residentes, que no es propiedad de residentes, que está garantizada por una entidad residente (transferencia del riesgo a residentes, columna 2). La columna 3 indica, en valores ajustados, el grado de exposición crediticia de la economía debido a la deuda externa. El cuadro está estructurado de esta manera para poder establecer una relación entre la deuda externa medida en base al riesgo final y el saldo bruto de la deuda externa medido en base a la residencia.

9.44 La columna 2 tiene como finalidad medir el riesgo adicional que los pasivos contingentes puedan plantear para los residentes desde el punto de vista de la deuda externa. Se utiliza una definición deliberadamente restringida de pasivos contingentes. Para que se la incluya en la definición, la deuda debe existir, de modo que no se incluyen las líneas de crédito ni otras obligaciones similares que podrían surgir. Los datos sobre la transferencia del riesgo a residentes cubren únicamente aquella deuda de un no residente con un no residente en la que, a partir del acuerdo entre el deudor y el acreedor, los pagos son garantizados al acreedor por una entidad residente, con un contrato vinculante. El garante es en general una entidad relacionada con el deudor (por ejemplo, la matriz de la entidad deudora), y la deuda de una sucursal no residente legalmente dependiente de una entidad

residente frente a un no residente. Si la deuda tiene una garantía parcial, por ejemplo, si solo están garantizados los pagos de principal o los pagos de interés, solamente debe incluirse en las columnas 2 o 4 el valor presente del monto garantizado. Para evitar la doble contabilización de la misma exposición crediticia por deuda externa, deberán excluirse de la columna 2 las siguientes partidas: todos los pasivos de deuda de sucursales no residentes frente a otras sucursales no residentes de la misma entidad matriz, y los montos de la deuda externa de no residentes que fueron garantizados por una entidad residente y represtados por el prestatario no residente a la misma entidad residente o a una de sus sucursales. Lo que se pretende no es excluir del concepto de riesgo final (tal como se lo define arriba) la exposición crediticia de los residentes, sino garantizar que se contabilice solo una vez.

9.45 La deuda externa es un pasivo de la economía deudora. Sin embargo, como partida informativa se presenta también el monto de la deuda externa de la economía que está garantizado por no residentes (transferencia del riesgo a no residentes, columna 4). Los datos sobre la transferencia del riesgo a no residentes cubren solo aquella deuda externa en la que, en el contexto del acuerdo entre deudor y acreedor, los pagos para los acreedores están garantizados (o parcialmente garantizados) por una entidad no residente, según un contrato vinculante. En general, el garante es una entidad relacionada con la entidad deudora (por ejemplo, la matriz de la entidad deudora), y la deuda externa de una entidad residente que es una sucursal legalmente dependiente de una entidad no residente.

9.46 No tiene lugar una redistribución del riesgo por el hecho de que el deudor suministre una garantía o porque un instrumento de deuda esté “respaldado” por un conjunto de instrumentos o flujos de ingreso originados fuera de la economía. Puesto que el propósito del cuadro 9.3 es verificar la posible transferencia del riesgo desde la óptica del deudor, no se efectúa una redistribución del riesgo si la transferencia se inicia en el acreedor sin que haya una participación del deudor, por ejemplo, si el acreedor ha pagado una prima a un garante —como un organismo de crédito a la exportación que no está vinculado al deudor— para asegurarse contra la falta de pago, o si ha adquirido un instrumento derivado sobre créditos que permite transferir el riesgo crediticio.

Cuadro 9.3 Saldo bruto de la deuda externa: Medición en base al riesgo final

	Final del período			
	Deuda externa bruta (1)	Transferencia de riesgo a residentes (+) (2)	Deuda externa (en base al riesgo final) (3)	Partida informativa: Transferencia del riesgo a no residentes (4)
Gobierno general				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Banco central				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Otros sectores				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				

Cuadro 9.3 Saldo bruto de la deuda externa: Medición en base al riesgo final (conclusión)

	Final del período			
	Deuda externa bruta (1)	Transferencia de riesgo a residentes (+) (2)	Deuda externa (en base al riesgo final) (3)	Partida informativa: Transferencia del riesgo a no residentes (4)
Otros sectores, continuación				
Otras sociedades financieras				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Sociedades no financieras				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)				
A corto plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ^{2,3}				
A largo plazo				
Moneda y depósitos ¹				
Títulos de deuda				
Préstamos				
Créditos y anticipos comerciales				
Otros pasivos de deuda ²				
Inversión directa: Crédito entre empresas				
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa con inversionistas directos				
Pasivos de deuda de inversionistas directos con empresas de inversión directa				
Pasivos de deuda entre empresas emparentadas				
Saldo bruto de la deuda externa				

¹ Se recomienda incluir la totalidad de moneda y depósitos en la categoría de corto plazo salvo que se disponga de información detallada a fin de clasificarla según sea de corto o largo plazo.

² Otros pasivos de deuda comprende seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar—otras en la posición de inversión internacional. Si no se cuenta con información para clasificarlos según sean de corto o largo plazo, se recomienda que los seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía se clasifiquen como de largo plazo.

³ Los atrasos se registran en el instrumento original de deuda y no en otros pasivos de deuda, corto plazo.



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. Pero una condición necesaria para tener estadísticas fiables y puntuales es que el país cuente con un marco institucional bien organizado para la compilación de estadísticas tanto de la deuda pública —de modo que toda la deuda pública y la deuda con garantía pública estén bien supervisadas y administradas—, como de la deuda privada, así como para la compilación de las estadísticas agregadas de la deuda externa¹. A tales efectos, el marco institucional debe garantizar lo siguiente: 1) que la responsabilidad de recopilación, procesamiento y divulgación de las estadísticas esté claramente especificada; 2) que el intercambio de información y la coordinación entre las entidades que elaboran datos sean adecuados; 3) que se mantenga la confidencialidad de los datos que proporcionan los declarantes individuales y que se utilicen únicamente para fines estadísticos; y 4) que la declaración de datos estadísticos esté respaldada por ley y/o por medidas que alienten tal declaración.

10.2 En este capítulo se examinan algunas cuestiones institucionales importantes que deberán abordarse al emprender 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 coordi-

nar 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 estadísticas².

10.3 En los capítulos siguientes se presentan directrices prácticas para la compilación de las estadísticas de la deuda externa. Dichas directrices no pretenden ser exhaustivas. De hecho, algunos elementos de las estadísticas de la deuda externa son más fáciles de 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 recopilar 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 de los instrumentos que no son nominativos —los llamados instrumentos al portador— y, por lo tanto, se analizan en un capítulo separado (capítulo 13).

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

¹Véanse *Gestión Eficaz de la Deuda*, UNCTAD/GID/DMS/15 (1993), y *Private Sector External Debt: Main Issues and Challenges to Monitoring*, UNCTAD, DRI (2002).

²El Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD) del FMI para las estadísticas de deuda externa ofrece una estructura flexible para la evaluación cualitativa de las estadísticas de deuda externa. Abarca de forma exhaustiva los distintos aspectos de calidad relacionados con la recopilación, el procesamiento y la divulgación de datos. El primer nivel abarca los requisitos previos de calidad en virtud de los cuales se evalúa, entre otros aspectos, el entorno jurídico e institucional (véase información detallada sobre el MECAD de la deuda externa en el apéndice 6). También puede consultarse información sobre el uso de procedimientos para garantizar la calidad en la compilación de estadísticas en el *Código de Buenas Prácticas de las Estadísticas Europeas* (Eurostat) y el *Marco de calidad de las estadísticas del BCE* (SQF, BCE).

responsabilidad primaria de compilar las estadísticas de la deuda externa. Esta responsabilidad podría asignarse en virtud de una ley sobre estadísticas u otra disposición legal, protocolos entre organismos, decretos ejecutivos, etc. Además, deben existir acuerdos o procedimientos claros para facilitar el intercambio de datos y la coordinación entre el organismo con la responsabilidad primaria de compilación de estadísticas de la deuda externa y otros organismos que producen datos.

10.5 La *Guía* no 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 primario de compilación sea el banco central, el ministerio de Hacienda, una oficina independiente de gestión de la deuda o un organismo nacional de estadística³. Un enfoque consiste en designar al organismo encargado de compilar datos de la balanza de pagos y posición de inversión internacional (PII) como el organismo primario encargado de compilar datos de la deuda externa, facilitando así la coherencia entre estos tres conjuntos 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 proporciona 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 tareas 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 a la declaración ni a la compilación de los datos. A este respecto, es esencial establecer procedimientos que garanticen, en la mayor medida posi-

ble, 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 las 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, hay que tener en cuenta una serie de factores. En primer lugar, los conceptos utilizados y los instrumentos presentados deben ser coherentes o, por lo menos, conciliables. 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, las metodologías y los requisitos de presentación (como residencia, valoración, etc.) señalados en la *Guía*. En efecto, el organismo compilador central debe promover el conocimiento 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

³Un organismo nacional de estadística puede ser un usuario de datos sobre la deuda, en el sentido de que recibe datos proporcionados por el ministerio de Hacienda o el banco central para su publicación.

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 realizarla el organismo encargado de compilar estas estadísticas en función de cada instrumento (por ejemplo, préstamos individuales del gobierno) o a nivel agregado usando conjunto de datos internacionales como las estadísticas bancarias internacionales del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y la Central de Información sobre la Deuda Externa (JEDH, por sus siglas en inglés, véase www.jedh.org), una base de datos elaborada conjuntamente por el Banco Mundial, el BPI, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) que reúne datos de la deuda externa de fuentes de acreedores/mercados internacionales y fuentes de deudores/nacionales (véase información sobre esta base de datos en el apéndice 3).

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 son exhaustivas 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 estadísticas. 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 compilador 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 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, una dotación adecuada de recursos humanos, financieros e informáticos. En particular, el personal clave debe poseer una formación adecuada y conocer bien los conceptos y métodos de compilación de la deuda

externa, incluida la *Guía*, y debe disponerse en todo momento de un núcleo básico de expertos estadísticos capacitados en estadísticas de la deuda externa. 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 estrictamente el endeudamiento externo, es probable que los datos de la deuda externa se obtengan como un subproducto del sistema regulatorio. Pero a medida que avanza la liberalización de los flujos financieros, es posible que la información de los estados regulatorios se torne menos exhaustiva y que sea más difícil identificar a las entidades que participan en transacciones de deuda externa. Por lo tanto, aumenta la necesidad de abordar el sector privado directamente 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 realice con frecuencia. Por lo tanto, 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 obtener 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 cumplimiento⁴.
- 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.
- Una prohibición de que las autoridades utilicen la información suministrada por las distintas entidades para un fin que no sea la compilación de estadísticas, permitiendo así que la función de compilación de estadísticas sea independiente de otras actividades del gobierno (por ejemplo, autoridades tributarias); la prohibición debe estar respaldada por sanciones y el correspondiente mecanismo de aplicación.
- La prohibición de que otros organismos públicos influyan en el contenido de las publicaciones estadísticas⁵.
- 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 reco-

⁴También podría considerarse la posibilidad de imponer sanciones a los encuestados por declarar datos inexactos (es decir, proporcionar datos incorrectos intencionalmente).

⁵La integridad de los datos es muy importante para la función estadística. En los casos en que los organismos de compilación cumplan una función operativa además de la función de registro, podría considerarse delinear las funciones de tal manera que la función estadística se desarrolle con independencia de otras funciones.

pillar 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 (véase el párrafo 12.30).

Técnicas de recopilación de datos en distintas etapas de la liberalización

10.16 Como se mencionó anteriormente, es probable que la liberalización de las transacciones financieras afecte a la información disponible derivada de informes estadísticos⁶. 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 económica⁷.

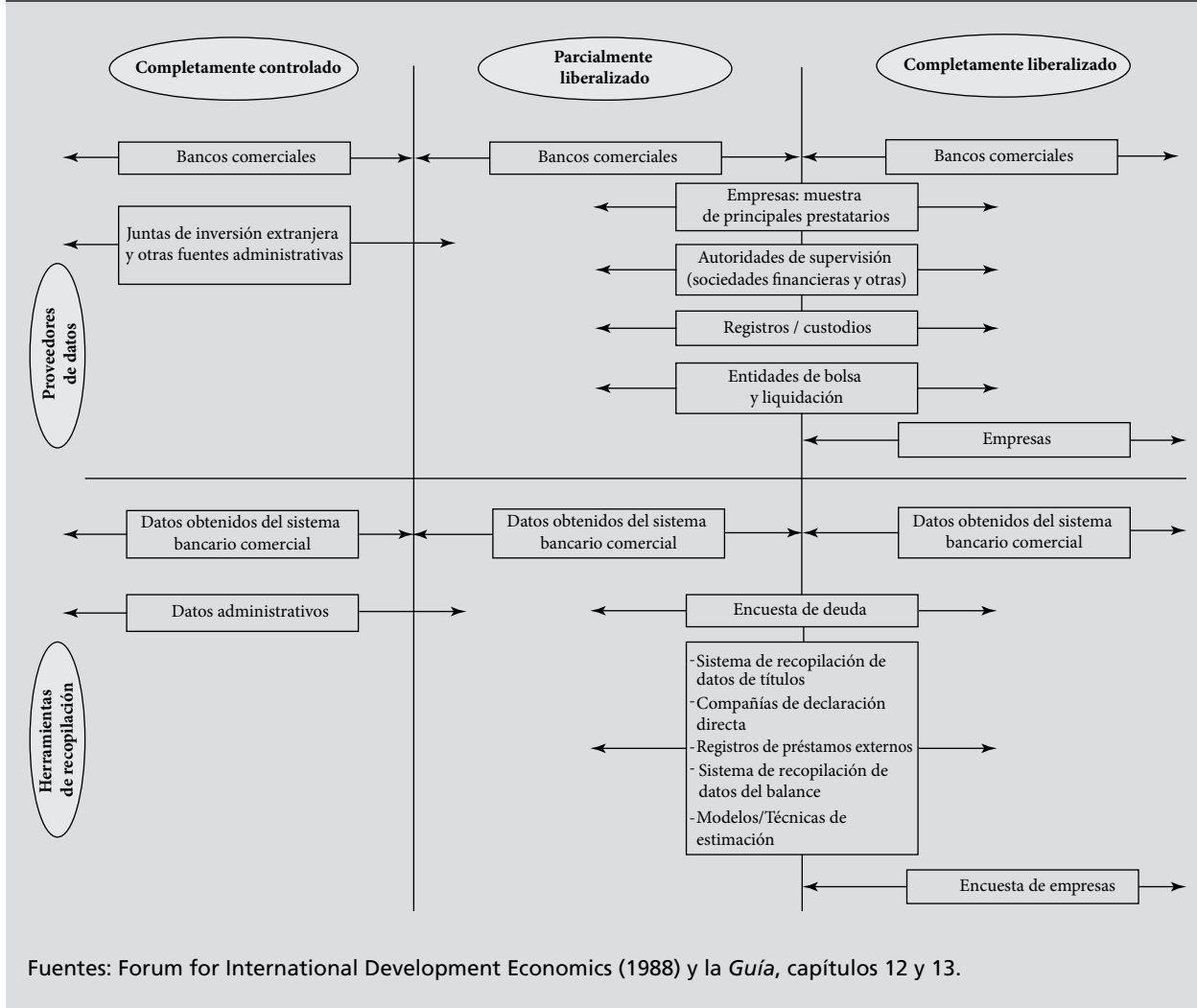
10.17 En el gráfico 10.1, en un entorno con controles rigurosos, los datos se obtienen primordialmente de fuentes administrativas, como las juntas de inversiones extranjeras, y de los bancos comerciales, tanto sobre sus transacciones propias y como sobre las de sus clientes residentes. A medida que se liberalizan cada vez más las transacciones financieras, aumenta la información que las empresas deben declarar directamente, en términos del número de empresas y de los datos requeridos. 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 contexto 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

⁶Esta sección se basa en Forum for International Development Economics (1998).

⁷Si bien se presenta como tres etapas diferenciadas de desarrollo normativo, es más probable que la liberalización sea un proceso continuo.

Gráfico 10.1 Proveedores de datos y herramientas de recopilación en distintos contextos de políticas



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, empresas que efectúen transacciones externas en las que no participen los bancos comerciales nacionales. Por ejemplo, a quienes obtienen préstamos directamente en el extranjero se les podría solicitar que presenten la información sobre préstamos individuales a medida que se obtienen (es decir, que proporcionen información solo sobre la deuda externa) y/o se les podría solicitar que presenten información periódicamente en un formulario de

encuesta que abarque activos y pasivos externos y todo flujo conexo, es decir, una encuesta que forme parte de los programas de recopilación de datos que se utilizan para compilar estadísticas del sector externo. Además, las autoridades de supervisión, los registros y custodios y las entidades de bolsa y de liquidación pueden convertirse en fuentes complementarias de información. Las empresas supervisadas (financieras y no financieras) pueden presentar información útil a las autoridades que las supervisan, como datos del balance. Los custodios y registros pueden proporcionar información pertinente sobre tenencias de no residentes de títulos de deuda emitidos por residentes.

10.19 A medida que avance la liberalización —y el organismo estadístico compilador 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 tendrán que desarrollar y/o profundizar las aptitudes profesionales necesarias para compilar datos en un entorno más liberalizado, incluido en un grupo básico de funcionarios⁸. Esto comprende desarrollar aptitudes para llevar a cabo encuestas, para elaborar y mantener un registro de compañías y para realizar actividades de control de calidad y reforzar el conocimiento de este 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 La decisión de un país de 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 los 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 formarse 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 de compilación para la balanza de

pagos y la PII y para 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 que revisten 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.

Panorama general de la compilación de datos

10.23 En el gráfico 10.2 se presenta también un panorama de las posibles fuentes de datos para la compilación del saldo bruto de la deuda externa. Estas fuentes pueden agruparse en cuatro categorías principales, que se examinan en capítulos posteriores: compilación de la deuda externa del sector público en el capítulo 11, sociedades captadoras de depósitos y otros sectores en capítulo 12 y títulos de deuda en el capítulo 13.

10.24 El gráfico 10.2 no pretende ser exhaustivo y se refiere principalmente a las fuentes de datos que por lo general suelen estar disponibles y no necesariamente se excluyen entre sí. La importancia relativa de los diferentes tipos de deuda externa —dependiendo de las circunstancias nacionales— puede contribuir a las decisiones que un compilador quizá tenga que tomar para determinar la asignación de recursos entre las diferentes fuentes de datos.

Divulgación de las estadísticas de la deuda externa

10.25 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 en forma puntual y frecuente, preferentemente de acuerdo con un calendario bien establecido y anunciado con anticipación. La divulgación de datos podría ser en forma impresa y/o electrónica, y también podría incluirse como parte de un boletín de la deuda externa. Como parte del proceso de divulgación, los conceptos, las definiciones,

⁸Una de las potenciales ventajas de compilar las estadísticas de deuda externa conjuntamente con otras series de datos macroeconómicos es que se puede incrementar la movilidad del personal. Por ejemplo, los conocimientos conceptuales básicos y las aptitudes de compilación básicas para un conjunto relacionado de datos macroeconómicos también puede revestir interés para las estadísticas de deuda externa, y viceversa.

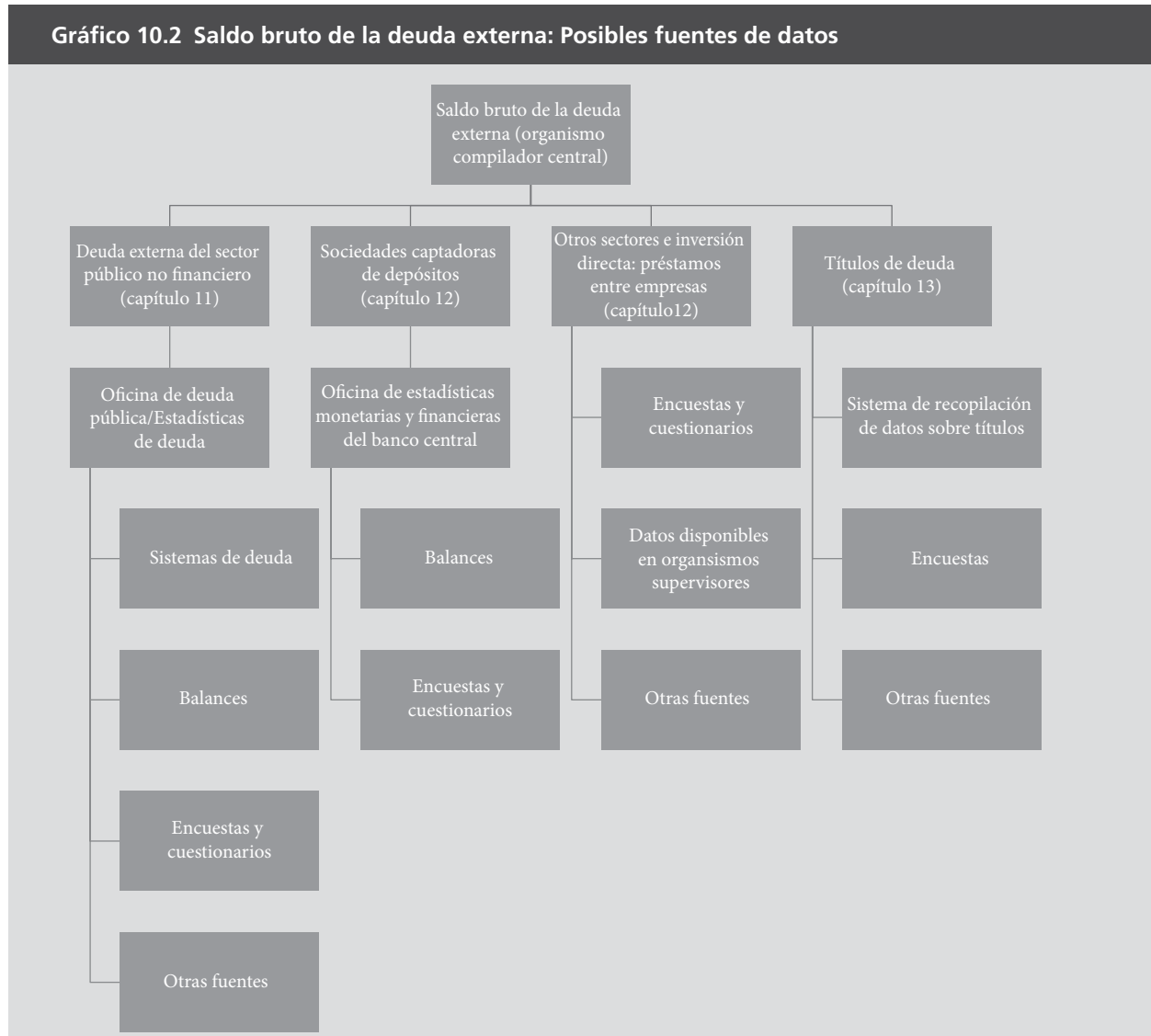
las clasificaciones y la metodología utilizados deberán documentarse y divulgarse en forma de publicación a intervalos regulares. Estos metadatos también podrían señalar cualquier desviación significativa con respecto a las normas aceptadas internacionalmente, sesgos en los datos y los porcentajes de respuesta a las principales encuestas utilizadas para recopilar las estadísticas de la deuda externa.

10.26 La producción y divulgación regular de boletines de la deuda externa⁹ puede ofrecer al público un examen claro, integral y actualizado de la evolución del saldo bruto de la deuda externa de una

⁹En algunas economías, estos boletines pueden abarcar estadísticas de la deuda externa y del sector público.

economía. El boletín de la deuda debe presentar los datos de forma clara y precisa. Por lo tanto, los títulos de los cuadros y gráficos que se incluyan deben indicar la cobertura y periodicidad de las series cronológicas divulgadas. Se recomienda fuertemente un índice con la información que contiene el boletín. Los datos divulgados deben ser compatibles con la cobertura y los conceptos y definiciones establecidos en la *Guía* y otras normas estadísticas internacionales pertinentes. El boletín debe incluir los metadatos con información sobre las fuentes de datos, los métodos de compilación y el marco estadístico (es decir, los conceptos y las definiciones) empleados. Al desarrollar un boletín de la deuda, el uso de terminología técnica debe ser equilibrado y permitir a los

Gráfico 10.2 Saldo bruto de la deuda externa: Posibles fuentes de datos



compiladores y usuarios aprovechar adecuadamente la información divulgada. Un boletín de la deuda externa puede incluir información detallada sobre la composición del saldo bruto de la deuda externa (por ejemplo, por sector, moneda de denominación, vencimiento, acreedor y tasa de interés), valoración, transacciones de deuda y otros indicadores de deuda para respaldar el análisis de la estructura financiera de la economía.

10.27 Se recomienda que la periodicidad y puntualidad de las estadísticas de deuda externa siga las normas de divulgación de datos del FMI (Normas Especiales para la Divulgación de Datos [NEDD] o Sistema General de Divulgación de Datos [SGDD]). En el recuadro 4.1 en el capítulo 4 se presenta información detallada sobre las especificaciones de las NEDD y el SGDD con respecto a la divulgación de las estadísticas de deuda externa. Tanto las NEDD con el SGDD recomiendan que los datos de la deuda externa se compilen conforme a las directrices de la *Guía*. Se alienta asimismo a los compiladores a declarar datos de la deuda externa en la base de datos de las estadísticas trimestrales de deuda externa (QEDS, por sus siglas en inglés), creada en 2004 con el fin de mejorar la transparencia, puntualidad y disponibilidad de datos de la deuda externa. Véanse más detalles sobre la base de datos QEDS y otras bases de datos internacionales de la deuda externa en apéndice 3.

10.28 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 los datos revisados se publica posteriormente, los usuarios deben ser informados acerca de las revisiones, con explicaciones, es decir, de ser posible, la práctica de revisiones debe seguir un patrón previsible que sea de conocimiento de los usuarios de las estadísticas¹⁰, los datos preliminares y revisados deben

¹⁰Eso significa que el ciclo de revisión debe ser predeterminado y razonablemente estable de un año a otro y debe ser de dominio público; también deben explicarse los motivos subyacentes del ciclo. Las revisiones fuera del ciclo regular deben ser comunicadas y explicadas al público.

estar claramente identificados y los usuarios deben ser informados de los resultados y los estudios de las revisiones de las estadísticas. Además, si se implementan modificaciones sustanciales en la metodología estadística, se recomienda encarecidamente advertir con anticipación suficiente a los usuarios y presentar series retrospectivas de datos después de publicar las revisiones: las revisiones de las series históricas correspondientes a años previos son fuertemente recomendadas cuando se realizan revisiones sustanciales de la cobertura y/o metodología, para garantizar la coherencia de las series de deuda externa.

10.29 La revisión de datos es un proceso continuo, por ejemplo, en el caso de las estadísticas trimestrales, en principio, los datos preliminares tienen que divulgarse un trimestre después del trimestre de referencia. Si bien las prácticas pueden diferir de un país a otro, en muchos casos estos datos se revisan cuando los datos del siguiente trimestre están disponibles, por ejemplo, los datos del primer trimestre se revisan cuando se divulgan los datos del segundo trimestre. Cuando los resultados anuales están disponibles en las recopilaciones, los datos de todos los trimestres estimados en el año (y quizás de uno o más años previos) pueden revisarse posteriormente. Cuando los datos de las encuestas anuales están disponibles, los datos trimestrales deben revisarse consecuentemente: la diferencia entre la posición de fin de año declarada en la encuesta anual y la posición de fin de año derivada de las estimaciones trimestrales puede distribuirse equitativamente (y acumulativamente) a lo largo de los tres trimestres, a menos que otra información indique un patrón diferente (la información disponible puede indicar que los ajustes de los tres trimestres no deberían ser equitativos, por ejemplo, si las fluctuaciones o transacciones del tipo de cambio fueran particularmente significativas en un solo trimestre); en tal caso se debe considerar un patrón diferente de ajuste.

10.30 En general, proporcionar al usuario información sobre las revisiones y las prácticas de revisión probablemente generará más confianza en las estadísticas y puede ayudar a fomentar una “cultura de presentación de datos” a los organismos compiladores.

11

Estadísticas sobre la deuda externa del gobierno y del sector público

Introducción

11.1 Este capítulo examina posibles fuentes de datos y métodos que pueden utilizar los organismos estadísticos para compilar estadísticas sobre la deuda externa del sector público¹. Se pueden utilizar también fuentes parecidas para compilar datos sobre la deuda externa con garantía pública.

11.2 En circunstancias ideales, la información pertinente que se necesita para compilar estadísticas sobre la deuda externa del sector público forma parte de los sistemas contables del gobierno y de las sociedades públicas, de modo que las estadísticas de deuda pueden derivarse con facilidad de un sistema de gestión de la información financiera o de un sistema de registro y declaración de la deuda. Sin embargo, en el caso de algunos países, estas circunstancias podrían ser diferentes o podrían darse únicamente en algunas unidades del sector público. Si es así, deben emplearse otros métodos. Las estadísticas pueden obtenerse del deudor, del acreedor o indirectamente a través de información en forma de encuestas, informes regulatorios, estados financieros publicados (en particular, balances) de unidades del sector público u otros registros administrativos. La información puede obtenerse también de las estadísticas monetarias y financieras, la posición de inversión internacional y otras estadísticas macroeconómicas. Cuanto más detallados sean los datos fuente, más exactas serán las estadísticas sobre la deuda externa del sector público que se compilen.

11.3 Como se indicó en capítulos anteriores, además de la información sobre los pasivos de las unidades del sector público, los compiladores deben recopilar datos sobre las garantías vigentes (pasivos contingentes) por garante, público o privado, siguiendo

el “enfoque del sector institucional” o el “enfoque basado en el sector público”². La *Guía* contiene cuadros que pueden servir para divulgar datos sobre la deuda externa garantizada: el cuadro de partidas informativas 4.7 para el “enfoque del sector institucional” y los cuadros 5.2 y 5.3 para el “enfoque basado en el sector público”.

Oficina de la deuda

11.4 La oficina de la deuda, u oficina de gestión de activos y pasivos, es por lo general la principal fuente de datos sobre el saldo (y los flujos) de préstamos y títulos de deuda externos. Muchos países tienen una oficina de la deuda —la oficina de la deuda pública— que lleva cuenta de los títulos de deuda emitidos por la mayoría de los componentes del sector público y de sus préstamos. Sin embargo, aunque no es lo común, en algunos países, los gobiernos estatales o locales tienen su propia oficina de deuda si son grandes emisores de títulos de deuda o si captan grandes volúmenes de fondos en el extranjero. No obstante, los mismos principios rigen para todas las oficinas de la deuda a todos los niveles del sector público.

11.5 Por lo general, la oficina de la deuda del gobierno es el ministerio de Hacienda o está constituida como un organismo separado dentro del sector del gobierno o del banco central. Sea o no la oficina de la deuda

²Véanse las descripciones del “enfoque del sector institucional” y del “enfoque basado en el sector público” en la *Guía*, párrafos 4.3 y 5.5, respectivamente. Dado que el “enfoque del sector institucional” incluye al gobierno general como sector, los datos sobre garantías pendientes (pasivos contingentes) para este sector excluyen todos los pasivos contingentes de las unidades del gobierno general. Dado que el “enfoque basado en el sector público” incluye al sector público en su totalidad, se excluyen los datos sobre garantías pendientes de unidades dentro del sector, es decir, se consolidan los pasivos contingentes de las unidades del sector público. Véanse más detalles sobre subsectores/unidades del sector público y la consolidación de las estadísticas de las finanzas públicas en *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* (*Guía de EDSP*) párrafos 2.17 y 2.154–2.157, respectivamente.

¹La compilación de las estadísticas de deuda externa del banco central se analizan en el capítulo 12.

del gobierno la encargada de compilar las estadísticas sobre la deuda externa del sector público, es importante que la oficina de la deuda del gobierno se coordine, según corresponda, con otros organismos que participan en compilación de estas estadísticas.

11.6 La oficina de la deuda está encargada de la gestión de la deuda, que puede implicar siete funciones, descritas en detalle en el apéndice de este capítulo. Una gestión de la deuda eficaz exige registros adecuados, y la disponibilidad de estadísticas exactas y actualizadas determina con qué eficacia puede llevar a cabo la oficina de la deuda sus demás funciones, ya sea operacionales o analíticas. Para el buen funcionamiento de una oficina de la deuda pública, es fundamental que la compilación, el registro y la divulgación (si la oficina de la deuda es el principal organismo compilador) de las estadísticas de deuda externa se lleven a cabo de manera puntual y exhaustiva.

Principales fuentes de datos

11.7 La información recopilada al nivel de los instrumentos de deuda uno por uno ofrece a los organismos compiladores la máxima flexibilidad para atender las necesidades de los usuarios. Además, si se conocen los detalles de cada instrumento individual, es posible efectuar verificaciones minuciosas de la calidad. Sin embargo, quizá no siempre sea posible ni práctico recopilar³ información al nivel de cada instrumento de deuda. Posiblemente sea necesario utilizar una combinación de

³En la mayoría de los países, el grueso de la deuda externa del sector público que no sea la del gobierno central (p. ej., sociedades públicas) suele estar concentrado en un pequeño número de unidades grandes. Existe también una tendencia a que el endeudamiento por encima de cierto monto se limite a algunas unidades del sector público.

fuentes de datos; p. ej., se podría recopilar información sobre cada instrumento de deuda de grandes sociedades públicas, y por otros medios (como encuestas periódicas) en el caso de sociedades públicas pequeñas.

11.8 El cuadro 11.1 resume, por instrumento de deuda, las posibles fuentes de datos para compilar las estadísticas sobre la deuda externa del sector público. Se pueden distinguir cuatro tipos principales de fuentes de datos, que se analizan en detalle a continuación:

- Sistema informatizado de gestión de la deuda
- Balances
- Encuestas y cuestionarios
- Otras fuentes

Sistema informatizado de gestión de la deuda (SIGD)

11.9 Las principales características de un sistema informatizado de gestión de la deuda se presentan en el cuadro 11.2. Los datos fuente de un sistema informatizado de gestión de la deuda pueden tomarse de los siguientes sistemas de datos o complementarse con ellos: sistemas contables, sistemas de gestión financiera y otros sistemas. Generalmente, en el caso de la deuda del sector público, un sistema informatizado de gestión de la deuda es el núcleo del sistema de registro de datos, mientras que las otras fuentes arriba mencionadas suministran datos al sistema informatizado de gestión de la deuda o lo complementan.

Balances

Generalidades

11.10 Por lo general, las unidades extrapresupuestarias, los fondos de la seguridad social y las sociedades

Cuadro 11.1 Posibles fuentes de datos para la compilación de estadísticas sobre la deuda externa del sector público

Instrumentos de deuda	Fuentes de datos	SIGD	Balances	Encuestas y cuestionarios	Otras fuentes
Derechos especiales de giro (asignaciones)			X		X
Moneda y depósitos			X	X	
Títulos de deuda	X		X	X	
Préstamos	X		X	X	
Créditos y anticipos comerciales			X	X	X
Otros pasivos de deuda					
Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía			X	X	X
Otras cuentas por pagar			X	X	

Fuentes: *Guía de EDSP, MEFP 2001, GFS: Guía de compilación de EFP para países en desarrollo, MBP6 y Guía de compilación del MBP6.*

Cuadro 11.2 Funciones que debería cumplir un sistema informatizado de gestión de la deuda (SIGD)

Funciones	Requisitos
Registro de la deuda (préstamo a 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"> • 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. • 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. • Registros de los desembolsos efectivos, es decir, registros de los giros efectivos en el marco del préstamo. • 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. • Registros de datos relacionados con la deuda: tipo de cambio, tasa de interés y variables macroeconómicas. • 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.
Informes sobre la deuda [préstamo a 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"> • 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. • Informes resumidos sobre las tasas de utilización de los préstamos, ya sea sobre préstamos independientes, grupos de préstamos o toda la cartera de préstamos. • 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. • 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. • 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.
Análisis de la deuda	<p>Un SIGD debe desempeñar funciones básicas de análisis de la deuda:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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. • Análisis sobre el impacto de las propuestas de reprogramación o refinanciamiento de la deuda sobre la estructura del servicio de la deuda. • Utilizar datos macroeconómicos para calcular los indicadores estándar de la deuda, en valores nominales y presentes. • Calcular el elemento de donación de los préstamos y el valor presente de la deuda. • Realizar simulaciones económicas básicas utilizando datos macroeconómicos. • Brindar a los administradores de la deuda la posibilidad de utilizar técnicas de gestión del riesgo.
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"> • Exportar los datos de la deuda de forma electrónica a otros programas de uso corriente, como las hojas de cálculo Excel y Lotus. • Establecer vínculos con otros sistemas para realizar análisis específicos o declarar datos, como el modelo plus de sostenibilidad de la deuda del Banco Mundial y el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial. • Importar datos, como las tasas de interés y los tipos de cambio, de fuentes externas. • 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.

públicas elaboran estados financieros —por ejemplo, balances— generalmente de acuerdo con una norma contable internacionalmente aceptada. Estos balances se compilan anualmente y, a menudo, también trimestralmente. Las unidades presupuestarias del gobierno central, los gobiernos estatales y los gobiernos locales están implementando con creciente frecuencia sistemas contables con valores devengados y compilando estados financieros (incluidos los balances) que se ciñen a normas contables internacionales (o nacionales).

11.11 Un balance incluye información sobre los saldos de los activos y los pasivos, y suministra información detallada sobre préstamos y títulos de deuda, así como asignaciones de DEG⁴, moneda y depósitos, créditos y anticipos comerciales, seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía, y otras cuentas por pagar. No obstante, un balance presenta por lo general la información de manera agregada, y los compiladores necesitan información detallada, que aparece reflejada a menudo en las notas a los balances. Si el balance y las notas del balance no contienen la información necesaria para compilar las estadísticas de deuda externa, se debe obtener información adicional —tal como la residencia de los acreedores— de fuentes complementarias, como los sistemas contables y los registros de acreedores que puedan llevar las entidades públicas de supervisión.

11.12 Al usar los balances como fuente de compilación de las estadísticas sobre la deuda externa del sector público, los compiladores deben comprender la metodología que sirve de base para reflejar los pasivos de deuda en el balance fuente, para cerciorarse de que las estadísticas que compilen reflejen, según corresponda, la correcta valoración, clasificación y base de registro. De ser necesario, se deben ajustar los datos fuente para reflejar la debida valoración, clasificación y base de registro.

Sociedades captadoras de depósitos

11.13 Una importante fuente de información sobre la deuda externa del sector público es el sector de las sociedades públicas captadoras de depósitos, que está estrechamente regulado en casi todos los países y suministra datos sobre los balances a los bancos centrales o los organismos regulatorios para efectos tanto de supervisión como de política monetaria. Sin

⁴ Los pasivos correspondientes a los DEG figuran en el balance del gobierno central o del banco central, según el sistema de cada país. Los DEG se analizan en el párrafo 3.45.

embargo, los balances por lo general no contienen suficiente información detallada sobre el vencimiento de los préstamos y los depósitos; y se necesita información adicional para calcular los calendarios de pago del servicio de la deuda⁵. La mejor manera de lograrlo es obteniendo y utilizando información individual sobre los distintos instrumentos de deuda.

11.14 El gobierno central y las sociedades públicas a veces acceden a fuentes de financiamiento externas mediante sociedades públicas residentes captadoras de depósitos, en lugar de tomar prestados fondos directamente de los prestamistas extranjeros. Existe la posibilidad de que haya doble contabilización si tanto el gobierno como la sociedad pública captadora de depósitos declaran esos fondos como un pasivo de deuda externa. Si esta última capta fondos en el exterior, es la sociedad —no el gobierno— la que tiene el pasivo de deuda externa, en tanto que el gobierno tiene un pasivo interno ante la sociedad captadora de depósitos.

Encuestas y cuestionarios

11.15 Es preferible, pero no siempre posible, recopilar información al nivel de cada instrumento de deuda individualmente. La información del balance posiblemente no cumpla todos los requisitos. En ese caso, los compiladores tendrán que usar encuestas o cuestionarios para obtener datos fuente para la compilación de estadísticas sobre la deuda externa del sector público. Los cuestionarios pueden servir para recopilar datos fuente de las unidades extrapresupuestarias del gobierno, los gobiernos estatales, los gobiernos locales y algunas sociedades públicas. Los principales aspectos de la organización de una encuesta se describen en el capítulo 12 y se aplican también a las entidades del sector público.

11.16 Los cuestionarios y encuestas deben incluir instrucciones de declaración claras para obtener una alta tasa de respuesta y respuestas de buena calidad. 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 práctica⁶.

⁵ Para consultar ejemplos de la información desagregada que puede obtenerse de los balances de las sociedades financieras, véase FMI (2000), *MEMF* (p. ej., recuadro 7.1, pág. 76).

⁶ Para más información sobre la recopilación, compilación y divulgación de estadísticas sobre el sector público, véase el capítulo 6 de la *Guía de EDSP*.

Otras fuentes

11.17 Para algunos instrumentos de deuda quizá se necesite información de fuentes de datos que no sean las arriba mencionadas. Tal es el caso de 1) fondos de pensiones de empleados del sector público administrados por una sociedad pública; 2) planes de pensión de los empleados del sector público no capitalizados, y 3) disposiciones para invocar el pago en el marco de mecanismos normalizados de garantía; p. ej., los compiladores de estadísticas de deuda externa quizá deban solicitar que empresas actuariales hagan una estimación de los pasivos en el caso de los sistemas de pensiones para empleados estatales no capitalizados. En aras de la coherencia, es importante aplicar las mismas fuentes y métodos a lo largo del tiempo.

11.18 En los países con algún tipo de control cambiario, el banco central exige la aprobación o el registro de los empréstitos externos. En tales casos, el banco central puede proporcionar información sobre dichos empréstitos, particularmente en el caso de las sociedades públicas.

Algunos factores que influyen en la recopilación y compilación de datos

¿Cómo se deben recopilar y compilar los datos?

11.19 Para llevar un registro adecuado de la deuda externa, es necesario compilar información detallada sobre los préstamos y otros tipos de empréstitos (como moneda y depósitos, títulos de deuda, créditos y anticipos comerciales, 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. La deuda externa que asuma el gobierno pero que originalmente haya sido contraída por diferentes unidades públicas debe figurar oportunamente en los registros de deuda. Para que los datos recopilados por la oficina de la deuda sean fiables y exhaustivos, un requisito básico es que todos los asientos del sistema contable interno sean cotejados con el sistema contable del gobierno general y que se realice periódicamente una conciliación adecuada.

11.20 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. El cuadro 11.3 enumera la información que habría que compilar, en circunstancias ideales, para cada instrumento de deuda. Este cuadro se describe a continuación con más detalle.

11.21 La mejor manera de compilar datos es instrumento por instrumento, tramo por tramo, en la moneda original, y con un sistema informatizado de gestión de la deuda. 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, en el supuesto caso de que se hayan producido cancelaciones y/o aumentos (por ejemplo, en el marco de un préstamo para proyectos), y 3) transacciones efectivas del servicio de la deuda. Se necesitan también otros tipos de información, tal como lo describen los párrafos 11.29–11.31.

11.22 Si el instrumento de deuda es negociable, se necesitará información adicional para atribuir la residencia del propietario. Esta información puede proceder de un organismo diferente, que se encarga de compilar información sobre los instrumentos negociados que son propiedad de no residentes. Los métodos para compilar esta información figuran en el capítulo 13.

¿Cuáles son los principales detalles y condiciones de los empréstitos?

11.23 Normalmente podrá obtenerse información básica sobre cada instrumento de deuda consultando el acuerdo de préstamo o de crédito u otros documentos conexas, del que debería depositarse una copia —preferiblemente dentro de un marco legal— en la oficina de la deuda en el caso de todos los instrumentos

Cuadro 11.3 Información que deberá compilarse sobre cada instrumento

Tipo de información	Descripción
I. Detalles sobre el instrumento	
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 la que entró en vigencia
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	
<ul style="list-style-type: none"> • Deudor • Organismo ejecutor • Acreedor • Organismo encargado de efectuar desembolso • Asegurador del acreedor 	<p>Gobierno, empresas públicas o sector privado</p> <p>Organismo encargado de ejecutar el proyecto</p> <p>Nombre y tipo de acreedor (multilateral, bilateral, etc.)</p> <p>Nombre si es diferente que el prestamista</p> <p>Nombre y país</p>
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.
II. Desembolsos	
Período del desembolso	Período durante el cual se efectuarán los desembolsos
Método de desembolso	Por ejemplo, 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
III. Condiciones del financiamiento	
	<p>La información sobre las tasas de interés aplicadas debería incluir:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tipo de tasa de interés: tasa fija o variable • En el caso de la tasa variable, especificar la tasa de interés básica o de referencia y el diferencial/margen • Período de vigencia de la tasa de interés: fechas de los pagos • Base para calcular los intereses (factor de conversión: diario/mensual/semestral/anual, etc.) • Meses: número de días efectivos o meses de 30 días • Días del año de intereses (360/365)
Comisión por compromiso	Tasa aplicada sobre el monto (total o parcial) no desembolsado
Cargos por penalizaciones	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.
IV. Pagos efectivos del servicio de la deuda	
	<p>Para cada pago efectuado (de intereses, principal, otros cargos):</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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. En casos de financiamiento en múltiples monedas: monto equivalente pagado en la moneda del empréstito
V. Tipo de cambio	
	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)
VI. Tasas de interés	
	Tasas de interés variables vigentes basadas en la tasa básica o de referencia utilizada por el acreedor para cada período de vigencia
VII. Reestructuración de la deuda	
	<ul style="list-style-type: none"> • Variación de las condiciones como resultado de la reorganización de la deuda mediante reprogramación, refinanciamiento (voluntario o involuntario), cancelación, etc. • Fecha requerida: <ul style="list-style-type: none"> –Deuda en cuestión, atrasos, período de consolidación –Condiciones del alivio de la deuda (condonación de la deuda, reprogramación) –Condiciones de la deuda reprogramada (tasa de interés aplicable, estructura de los reembolsos) –Transacciones relacionadas con los pagos efectivos del servicio de la deuda o con la deuda reprogramada –Otras transacciones derivadas de acuerdos de recompra o de conversión/swap
VIII. Instrumentos financieros derivados	
	<ul style="list-style-type: none"> • Transacciones derivadas de contratos sobre instrumentos financieros derivados • Saldo calculado según el valor de mercado y según los montos teóricos de los contratos a término (incluidos los swaps) y las opciones

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. 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. 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.

11.24 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.

Desembolsos

11.25 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 (instrumento por instrumento o por grupo de instrumentos).

11.26 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. Si se trata de anticipos, lo que constituye el desembolso son los pagos periódicos del prestamista al gobierno prestatario; si se trata de un pago directo, es el momento en que el prestamista le paga al proveedor (aunque el deudor podría tener un pasivo por un crédito comercial ante el proveedor cuando recibe los bienes y antes de que pague el prestamista), y si se trata de un reembolso, es cuando lo recibe el prestatario (p. ej., un gobierno). 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

11.27 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, las comisiones por servicio y otros cargos y comisiones (incluidos los cargos por penalizaciones) 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 del servicio de la deuda se obtienen principalmente de los términos y condiciones del contrato pero también pueden obtenerse de los estados enviados 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.

11.28 Si la oficina de la deuda constituye la entidad central del sistema de administración financiera del gobierno y del control del sector público, esta 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 ocurre no solo del lado del gasto —es decir, del servicio de la deuda—, sino también del lado del ingreso, cuando se deposita en las cuentas del Tesoro el producto de un instrumento de deuda. La oficina de la deuda debería comunicar a la oficina de presupuesto y al Tesoro que los recursos se encuentran a su disposición.

Otros requisitos de datos

Tipos de cambio y tasas de interés

11.29 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 conveniente disponer de un servicio especializado informatizado, en línea, para obtener esta información.

Cambios de los montos de los instrumentos de deuda y reestructuración de la deuda

11.30 Deberá compilarse asimismo información sobre los cambios en los instrumentos de deuda, como ampliaciones o cancelaciones del monto, o sobre la reorganización de la deuda mediante reprogramación, condonación, refinanciamiento o pago anticipado⁷. Del

⁷De hecho, se crea un instrumento nuevo cuando una renegociación altera las condiciones de un acuerdo de préstamo (véase el capítulo 8).

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 ayudará a garantizar que este tipo de información se registre correctamente.

Datos sobre las transacciones de instrumentos derivados

11.31 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?

11.32 La oficina de la deuda deberá almacenar la información en un SIGD integral y eficiente que pueda realizar diversas tareas y cumplir funciones operativas y de política (véase más información sobre el SIGD en el cuadro 11.2). También puede utilizarse un buen sistema de este tipo para almacenar y obtener información sobre la deuda externa del sector privado. Por lo general, un sistema informatizado de gestión de la deuda debería realizar las siguientes funciones:

- Registro de la deuda (préstamo a préstamo)
- Notificación de la deuda (préstamo a préstamo y en forma agregada)
- Análisis de la deuda
- Vinculación con otros paquetes de medidas y sistemas de la unidad del sector público

¿Cómo deben validarse los datos?

11.33 La validación de los datos es fundamental para garantizar la compilación de datos fiables, completos y puntuales sobre la deuda externa, que a su vez son esenciales para la gestión y la formulación de las políti-

cas 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.

11.34 Entre los diferentes procedimientos y medidas que pueden aplicarse cabe señalar:

- Verificación de los datos del SIGD con datos extraídos de los acuerdos, estados y demás documentación del instrumento de deuda.
- 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, periódicamente podrán verificarse asimismo los saldos de los préstamos con los deudores y los acreedores; y los flujos de efectivo podrán reconciliarse con las cuentas bancarias y los registros de devengos.
- 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

11.35 Una gestión eficaz de la deuda por parte del gobierno comprende siete funciones básicas (véase el

cuadro 11.4): 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 del gobierno. En consecuencia, mediante estas funciones se orienta y organiza todo el sistema de gestión de la deuda. Una vez decidido este marco, es la oficina de la deuda del gobierno la que se encarga de las demás funciones operativas, implementando y ejecutando las “reglas del juego” acordadas.

Políticas, normas y dotación de recursos

11.36 Estas funciones comprenden la formulación de objetivos y estrategias para la gestión de la deuda, incluida la determinación de niveles de sostenibilidad 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 dotación de recursos tiene como finalidad asegurar que las funciones de registro, análisis, control y operaciones relacionadas con la gestión de la deuda pública sean realizadas por personal cualificado y comprende la contratación, motivación, capacitación y retención del personal. La dotación de recursos también debería proveer instalaciones físicas adecuadas para llevar a cabo las tareas necesarias.

Registro, análisis, control y operaciones

11.37 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 presupuesto y de reservas para los pagos del servicio de la deuda, y el servicio de la deuda. En la función

Cuadro 11.4 Algunas de las funciones recomendadas para una oficina de la deuda

Funciones	Deuda pública		Deuda privada (según la economía)
	Interna	Externa	
Políticas y normas	<p>Formular objetivos y estrategias de gestión de la deuda</p> <p>Formular decisiones sobre el volumen, tipo de instrumento, fecha de emisión, frecuencia y técnicas de venta</p> <p>Cuando sea factible, preparar una estructura de referencia de la deuda</p> <p>Establecer sistemas de comunicación entre el gobierno, el gabinete y el parlamento</p> <p>Establecer límites de endeudamiento de conformidad con las metas en materia de política presupuestaria y fiscal</p>	<p>Mecanismos institucionales para la obtención de préstamos, desembolsos y servicio de la deuda, incluidas leyes y reglamentos, así como las políticas sobre garantías públicas</p> <p>Establecer normas sobre la viabilidad de la deuda</p> <p>Marco de política sobre pasivos contingentes</p> <p>Determinar necesidades de financiamiento, condiciones deseables y fuentes de financiamiento</p>	<p>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)</p> <p>Establecer fuentes y mecanismos institucionales para el seguimiento de la deuda privada a corto y largo plazo</p> <p>Marco de política para los pasivos contingentes</p>
Registro y operaciones	<p><i>Mercado primario</i></p> <p>Organizar mecanismos de distribución y procedimientos de venta</p> <p>Administrar las operaciones de deuda, incluidas subastas, suscripciones, etc.</p> <p>Crear mecanismos institucionales para establecer contactos con el mercado</p> <p><i>Mercado secundario</i></p> <p>Gestión dinámica de la cartera pendiente del gobierno</p> <p>Creación de mercados de deuda y mercados líquidos</p> <p>Crear mecanismos institucionales para intervenir en el mercado y establecer contactos</p> <p><i>Rescate</i></p> <p>Gestión de la administración del suministro y rescate de títulos, tanto para emisiones nuevas como antiguas</p> <p><i>Mecanismos de registro</i></p> <p>Sistema de registro de las operaciones de deuda</p> <p>Gestión de registros de los tenedores y el saldo de la deuda</p> <p>Servicio de la deuda pública y su relación con la ejecución presupuestaria</p> <p>Gestión del registro de los instrumentos de deuda del gobierno</p>	<p>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</p> <p>Garantizar que se aprueben las asignaciones presupuestarias necesarias para cubrir los pasivos contingentes de la deuda y del servicio de la deuda y para la planificación de reservas para la externalización</p> <p>Verificar recibos y cerciorarse de que los pagos del servicio de la deuda se efectúan en las fechas de vencimiento</p> <p>Gestión de desembolsos incluidas las solicitudes de reembolso</p> <p>En el caso de los préstamos en mercados comerciales, todas las actividades relacionadas con la participación y penetración en el mercado</p>	<p>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</p>
Estadísticas/ análisis	<p>Mantener datos actualizados y completos sobre todos los instrumentos de crédito</p> <p>Preparar informes periódicos</p>	<p>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</p> <p>Preparar informes periódicos</p>	<p>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.</p> <p>Preparar informes periódicos</p>
Control/ seguimiento	<p>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</p> <p>Evaluar el costo del crédito (rendimiento) de varios instrumentos</p> <p>Asegurarse de que se respeten los topes anuales</p>	<p>Seguir los indicadores de la deuda y otros indicadores del desempeño para garantizar la viabilidad de la deuda</p> <p>Realizar análisis de la cartera de deuda en un marco macroeconómico y un marco de la PII</p> <p>Analizar la base de datos para la reestructuración de la deuda, incluida la reprogramación</p>	<p>Dar seguimiento a los niveles de deuda, los préstamos en mora y otros pasivos que presentan riesgo sistémico</p> <p>Seguir los indicadores de deuda pertinentes y otros indicadores del desempeño para garantizar la viabilidad de la deuda</p>

Cuadro 11.4. Algunas de las funciones recomendadas para una oficina de la deuda (*conclusión*)

Funciones	Deuda pública		Deuda privada (según la economía)
	Interna	Externa	
Gestión activa de la cartera	<p>Seguir de cerca los riesgos (tasa de interés, tipo de cambio y riesgos de la contraparte)</p> <p>Evaluación de los resultados usando indicadores de referencia u otras normas de evaluación</p>	<p>Realizar análisis para la gestión del riesgo, sobre todo el riesgo cambiario y otros riesgos de mercado</p> <p>Análisis continuo de mercados</p> <p>Labor continua de innovación</p>	<p>Se recomienda velar por una gestión eficaz del riesgo</p> <p>Fiscalizar el riesgo sistémico mediante una supervisión bancaria prudente</p> <p>Establecer normas para una divulgación de datos transparente y fiable por parte de las empresas</p>

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 de operaciones implica la negociación, la utilización del producto de los préstamos y el servicio de la deuda externa, así como una gestión activa de la cartera. Esta última abarca la gestión activa diaria de la cartera de deuda y tiene en cuenta la evolución del mercado, por ejemplo en términos de las tasas de interés y los tipos de cambio, que influyen en la cartera desde el punto de vista del desempeño deseado y el riesgo.

11.38 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 siguen 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 las decisiones de alto nivel sobre gestión de la deuda (es decir, a las funciones normativas y de política realizadas en los niveles superiores de gobierno).

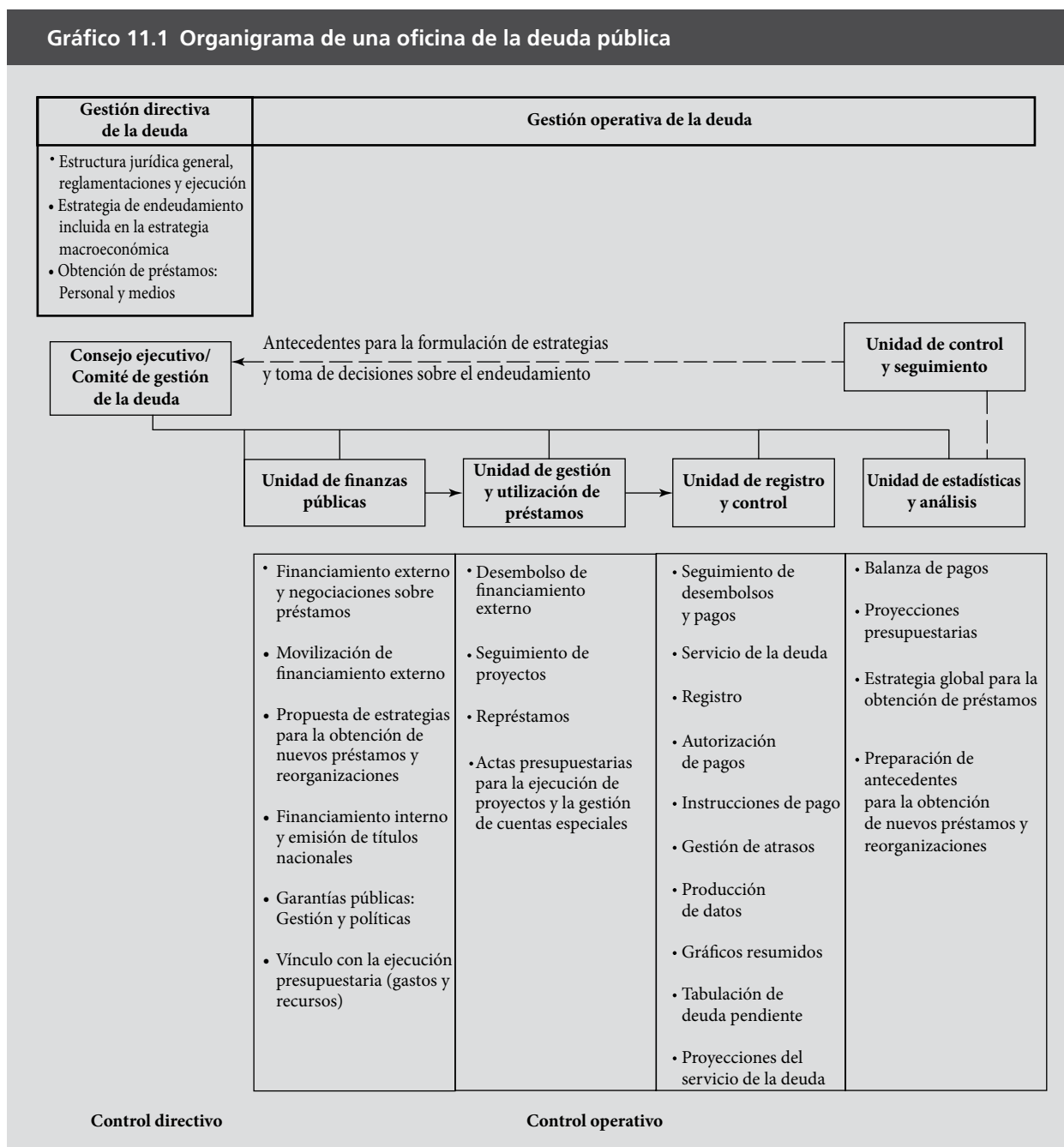
11.39 La gestión activa diaria de la cartera de deuda tiene en cuenta la evolución del mercado, por ejemplo en términos de las tasas de interés y los tipos de

cambio, que influyen en la cartera desde el punto de vista del desempeño deseado y el riesgo. Oficialmente, esta función guarda relación con la función operativa, pero, en vista de su especificidad, es preferible considerarla independientemente.

11.40 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.

11.41 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 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

Gráfico 11.1 Organigrama de una oficina de la deuda pública



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 un funcionamiento eficiente de todas las funciones de la oficina de la deuda.



12

Estadísticas de la deuda externa de las sociedades captadoras de depósitos y otros sectores

Introducción

12.1 En caso de que se mantengan los controles al endeudamiento externo, el organismo nacional de estadística puede compilar información sobre el endeudamiento del sector privado a partir de la información que los prestatarios están reglamentariamente obligados a presentar al banco central u otros organismos oficiales 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 otros métodos de recopilación de datos sobre la deuda del sector privado. En este capítulo se considera la recopilación de información de las sociedades captadoras de depósitos y otros sectores en un régimen de liberalización de las transacciones financieras¹. El siguiente capítulo trata de la medición de la deuda externa consistente en títulos de deuda.

12.2 Desde el punto de vista de la compilación de datos sobre la deuda externa, la información reco-

pilada 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 las demandas 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 formulario de la encuesta y de la propia encuesta a las empresas 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

¹Por razones prácticas, las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, también se denominan bancos a lo largo de este capítulo. El sector de las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, incluye instituciones tales como las cajas de ahorro (incluidas las cajas de ahorro fideicomisarias y asociaciones de ahorro y préstamo), las cooperativas de crédito o cooperativas, las compañías que emiten cheques de viajero y los bancos especializados u otras instituciones financieras si captan depósitos o emiten sustitutos cercanos de los depósitos (véase el párrafo 3.6). La categoría *otros sectores* comprende los subsectores siguientes: otras sociedades financieras (es decir, las que no son sociedades captadoras de depósitos), las sociedades no financieras y los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH) (véanse los párrafos 3.8–3.11).

Cuadro 12.1 Saldo bruto de la deuda externa: Posibles fuentes de datos para los principales componentes según la Guía¹

	EMF	BS	SRT	RPE	CDD	EE	AS	OFDE	ECID
Banco central									
Derechos especiales de giro	X	X						X	
Moneda y depósitos	X	X							
Títulos de deuda	X	X	X						
Préstamos	X	X							
Créditos y anticipos comerciales	X	X							
Otros pasivos de deuda	X	X							
Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central									
Moneda y depósitos	X	X							
Títulos de deuda	X	X	X	X					
Préstamos	X	X		X		X		X	
Créditos y anticipos comerciales	X	X				X			
Otros pasivos de deuda	X	X				X			
Otros sectores									
Otras sociedades financieras									
Moneda y depósitos	X	X					X		
Títulos de deuda	X	X	X	X	X	X	X		
Préstamos	X	X		X	X	X	X		
Créditos y anticipos comerciales	X	X		X	X	X	X		
Otros pasivos de deuda	X	X		X	X	X	X		
Sociedades no financieras									
Moneda y depósitos									
Títulos de deuda			X	X	X	X			
Préstamos				X	X	X		X	
Créditos y anticipos comerciales				X	X	X			
Otros pasivos de deuda				X	X	X			
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)									
Moneda y depósitos									
Títulos de deuda									
Préstamos				X	X	X			
Créditos y anticipos comerciales				X	X	X			
Otros pasivos de deuda				X	X	X			
Inversión directa: Préstamos entre empresas									
Pasivos de deuda de empresas de inversión directa frente a inversionistas directos				X	X	X			X
Pasivos de deuda de inversionistas directos frente a empresas de inversión directa				X	X	X			X
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas				X	X	X			X

¹Estas fuentes de datos excluyen las correspondientes al gobierno general.

EMF: Estadísticas monetarias y financieras

BS: Balances

SRT: Sistema de recopilación de datos sobre títulos

RPE: Registro de préstamos externos

CDD: Compañías de declaración directa

EE: Encuestas de empresas

AS: Autoridades de supervisión

OFDE: Otras fuentes de datos externos

ECID: Encuesta coordinada sobre la inversión directa

ponderar la importancia y la pertinencia de los datos en función del costo que probablemente implique la recopilación y, cuando corresponda, la existencia de fuentes y métodos alternativos que puedan utilizarse para producir datos de una exactitud y fiabilidad aceptables, por ejemplo, los datos que proporcionan los acreedores o los datos disponibles utilizados en los modelos para estimar partidas tales como los datos sobre créditos y anticipos comerciales, el costo de los intereses devengados y/o el cálculo de datos sobre las

posiciones utilizando datos de transacciones (véase el apéndice de este capítulo).

12.4 En el cuadro 12.1 se presenta un panorama general de las posibles fuentes de datos para la compilación del saldo bruto de la deuda externa del banco central, las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, otros sectores y la inversión directa: crédito entre empresas. Las posibles fuentes de datos para compilar estas estadísticas, que se examinan a lo largo de este capítulo, incluyen las estadísticas monetarias y

financieras; los balances; el sistema de recopilación de datos sobre títulos²; los registros de préstamos externos; las compañías de declaración directa; las encuestas de empresas; las autoridades supervisoras; otras fuentes de datos externos (por ejemplo, las estadísticas bancarias internacionales del BPI, y otros conjuntos de datos de organismos financieros internacionales), y la Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa (ECID).

Sociedades captadoras de depósitos

Declaración de la deuda

12.5 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 a 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 principalmente los depósitos de bancos no residentes en bancos nacionales, los depósitos de otros no residentes en bancos nacionales y otros pasivos externos, como los préstamos y 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.

12.6 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 utiliza el concepto de residencia aplicable a la deuda externa y a la balanza de pagos (y no la nacionalidad o la moneda).

12.7 Suele disponerse de datos de los balances de las sociedades captadoras de depósitos, entre ellas el

Cuadro 12.2 Información reorganizada sobre pasivos externos en las EMF: Banco central¹

Pasivos
No residentes
Moneda en circulación ²
Depósitos
Títulos de deuda
Préstamos
Otras cuentas por pagar
Derechos especiales de giro (asignaciones)

¹Basado en el *MEMF*: Cuadro 1 Balance sectorial del banco central.

²En el caso de los pasivos (moneda en circulación), normalmente las tenencias de no residentes no se identifican por separado en el balance del banco central.

banco central, que se utilizan para compilar estadísticas monetarias y financieras (las estadísticas monetarias y financieras suelen compilarse mensualmente). Para la mayoría de los países se presentan datos mensuales en la publicación del FMI *International Financial Statistics (IFS)*.

Banco central

12.8 En el caso del banco central, los componentes de deuda externa³ pueden obtenerse de un sistema informatizado integral y eficiente de gestión de la deuda —un elemento esencial para compilar la deuda del sector público (véase el párrafo 11.9)— o directamente de los datos del balance. Los componentes de deuda externa también pueden compilarse y/o conciliarse con información recopilada para EMF, según el *MEMF* y el *formulario estandarizado de declaración de datos (FEDD) 1SR para el banco central* preparado por el Departamento de Estadística del FMI. Las líneas resumidas de los pasivos externos incluidas en el *FEDD 1SR* se indican en el cuadro 12.2.

Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central

12.9 Los datos sobre deuda externa de las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, pueden compilarse o conciliarse con los datos de estadísticas monetarias y financieras presentados en el *FEDD 2SR para las otras sociedades de depósito*

²Como se señaló anteriormente, la medición de la deuda externa consistente en títulos de deuda se analiza en el capítulo 13. La compilación de las estadísticas de la deuda externa del sector del gobierno general y del sector público se describe en el capítulo 11.

³Con la probable excepción de la deuda externa en forma de títulos de deuda, dado que los datos sobre los títulos de deuda que son propiedad de no residentes suelen obtenerse de un sistema de recopilación de datos sobre títulos (véase el capítulo 13).

Cuadro 12.3 Información reorganizada sobre pasivos externos en las EMF: Otras sociedades de depósito²

Pasivos
No residentes
Depósitos
Títulos de deuda
Préstamos
Reservas técnicas de seguros
Otras cuentas por pagar

¹Basado en el MEMF: Cuadro 2 Balance sectorial

(*FEDD 2SR*)⁴. Las líneas resumidas del *FEDD 2SR* se indican en el cuadro 12.3. Los componentes de la deuda externa que podrían utilizar las estadísticas monetarias y financieras como fuente de datos se indican en el cuadro 12.1 con las siglas EMF.

12.10 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 bancario⁵. 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.

Bancos extraterritoriales⁶

12.11 Deberán recopilarse datos sobre la deuda externa de los “bancos extraterritoriales” e incluirlos en

⁴La cobertura de otras sociedades de depósito en las estadísticas monetarias y financieras puede no ser la misma que la de las sociedades captadoras de depósitos en la *Guía* (véase el capítulo 3, párrafo 3.6, nota de pie 8).

⁵En el *MEMF* (FMI, 2000) figuran ejemplos del tipo de información desagregada que podría extraerse de un balance (véase, por ejemplo, el recuadro 7.1 de esa publicación).

⁶En las estadísticas del sector externo, las sociedades captadoras de depósitos que trabajan exclusivamente (o casi exclusivamente) con no residentes, generalmente denominadas bancos o unidades bancarias *offshore*, se incluyen entre las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, pero pueden estar excluidas del sector emisor de dinero (sociedades de depósito) porque sus pasivos no figuran como parte del dinero en sentido amplio (véase el párrafo 3.6, y el *MBP6*, párrafo 4.72).

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 otros no residentes. 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.

Otras cuestiones

12.12 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 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 sectores⁷.

⁷En el cuadro 4.7 se incluye un cuadro informativo para la presentación de los datos sobre posiciones de una gama de pasivos contingentes explícitos por sector del garante. El cuadro 4.7 cubre el valor de las garantías pendientes concedidas por los bancos de pasivos de deuda externa de residentes y las garantías transfronterizas concedidas por los bancos (deuda de no residentes frente a otros no residentes que está garantizada mediante contrato por bancos residentes y deuda que una sucursal no residente jurídicamente dependiente de una entidad residente debe a un no residente).

12.13 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, puede asumir 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, este, y no el gobierno, ha contraído la deuda externa.

12.14 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 este ha contraído la deuda externa, y los registros de los bancos suelen ser más completos.

Otros sectores

Otras sociedades financieras

12.15 Algunos países recopilan estadísticas monetarias y financieras utilizando el *FEDD 4SR para otras sociedades financieras* del Departamento de Estadística del FMI⁸. En este caso, los compiladores de deuda externa podrían utilizar esta fuente de datos. Además, en algunos países ciertos intermediarios financieros, como los fondos de inversión, las compañías de seguros y los fondos de pensiones, declaran sus balances a las autoridades de supervisión. En este caso, estos informes pueden ser accesibles a las autoridades de estadística como fuentes de datos. En muchos países los formularios de declaración pueden adaptarse a ambos usos (supervisión y estadísticas macroeconómicas).

12.16 En la compilación del *FEDD 4SR* las reservas técnicas de seguros reciben un tratamiento separado y aparecen como pasivos en las cuentas de las sociedades

⁸La cobertura de otras sociedades financieras en las estadísticas monetarias y financieras puede no ser la misma que la de otras sociedades financieras en las estadísticas de deuda externa (véase el párrafo 3.6, nota de pie 8).

de depósito y los fondos de pensiones⁹. En muchos países, estas reservas constituyen una parte importante de los pasivos totales del sector de las sociedades financieras. Las reservas técnicas tienen tres componentes. En primer lugar, los pasivos corresponden a las obligaciones por pagos anticipados de primas recibidos de todos los tenedores de pólizas residentes y no residentes. Se incluyen los pagos anticipados por las pólizas de seguros de vida y no de vida, así como los pagos anticipados de primas correspondientes a reaseguros. El segundo componente de las reservas técnicas de seguros comprende las variaciones de las reservas para indemnizaciones pendientes, que mantienen las empresas de seguros con el fin de cubrir las sumas por indemnizaciones (válidas) aún no liquidadas o que podrían ser objeto de litigio. El tercer componente cubre las obligaciones correspondientes a derechos a prestaciones de los hogares en virtud de pólizas de seguros de vida y las reservas de los fondos de pensiones¹⁰.

Encuestas de empresas

12.17 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 otras sociedades financieras, si no se obtienen a través del FEDD) que participan en las transacciones externas¹¹. Los componentes del saldo bruto de la deuda externa que podrían aprovechar las encuestas de empresas como fuente de datos se indican en el cuadro 12.1 con la sigla EE. Para estimar los datos de posiciones entre las distintas encuestas pueden acumularse datos sobre las transacciones de la balanza de pagos, junto con los correspondientes los ajustes de valoración. En el apéndice del presente capítulo se explica la metodología para calcular estos datos.

12.18 Para lograr una cobertura amplia de la actividad externa, es necesario establecer y mantener un

⁹Estos pasivos de deuda se incluyen en seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía y se clasifican como otros pasivos de deuda en el saldo bruto de la deuda externa (véase el párrafo 3.40).

¹⁰En el apéndice 2 de la *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos* de la sexta edición del *MBP6* se presentan pautas detalladas sobre la compilación de las posiciones externas de las compañías de seguro y fondos de pensiones.

¹¹En la *Guía para compilar estadísticas de balanza de pagos* de la sexta edición del *MBP6* se presentan pautas prácticas para realizar una encuesta (capítulo 2), encuestas específicas de empresas (capítulo 3) y modelos de formularios de encuestas (apéndice 8) para la compilación de datos de la balanza de pagos y la PII.

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.

12.19 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 los datos de la balanza de pagos y la PII. Los compiladores de las cuentas nacionales y del sector externo 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.

12.20 Los registros corrientes de empresas que mantiene el organismo estadístico u otros organismos gubernamentales a otros fines pueden servir para obtener información útil sobre aquellas empresas con transacciones o posiciones internacionales. Los registros empresariales que mantienen los organismos estadísticos —y que se utilizan en las encuestas económicas— suelen concentrarse en la actividad productiva y no en el financiamiento internacional. Por ejemplo, pueden no incluir las entidades con muy pocos empleados que efectúan operaciones de financiamiento y canalizan todo el financiamiento internacional del grupo al que pertenecen. Por lo tanto, el compilador de la deuda externa debería asegurarse de que los grupos empresariales que efectúan actividades financieras internacionales se incluyan en el registro.

12.21 La información sobre empresas utilizada para preparar este registro aparte de grupos empresariales que realizan actividades a escala internacional procede, entre otras, de las siguientes fuentes:

- Los registros corrientes de empresas que mantienen el organismo estadístico u otros organismos gubernamentales.
- Los datos sobre las empresas que mantienen el organismo estadístico u otras entidades gubernamentales de recopilación de datos.
- Fuentes administrativas gubernamentales (que pueden incluir registros de carácter impositivo y archivos aduaneros).
- Información que mantienen las juntas que autorizan y efectúan el seguimiento de la inversión extranjera.
- Información que mantienen otras autoridades regulatorias, por ejemplo, las entidades encargadas de la supervisión de las instituciones financieras.
- 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.
- Informes de los medios de comunicación.
- Bases de datos de acceso público y asociaciones de comercio.

12.22 Además, el compilador deberá realizar exámenes periódicos de la estructura social de las cien empresas más importantes de la economía, así como de las fuentes generales ya señaladas que ofrecen la prensa y los datos sobre el registro de sociedades para validar y actualizar el registro de empresas.

12.23 En la medida en que las empresas de las diversas fuentes ya señaladas se identifican como entidades que posiblemente realizan operaciones de financiamiento externo, pueden incluirse en una “encuesta exploratoria” en la que se identifica si tienen posiciones externas. Esta “encuesta exploratoria” también puede emplearse para recopilar información financiera de referencia general que posteriormente sea útil incorporar en el diseño de la encuesta que está va a realizar sobre la inversión.

12.24 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), extrapolando aproximadamente los resultados para toda la población (si es posible).
- *Muestra aleatoria*: En que se incluye en la encuesta a empresas preferiblemente seleccionadas de acuerdo con procedimientos rigurosos de muestreo, extrapolando 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 forma que las empresas de estratos diferentes tienen diferentes probabilidades de selección, extrapolando los resultados para toda la población. Normalmente, se trata de una recopilación de cobertura parcial conjugada con una muestra aleatoria, pero es un método más complejo que puede proporcionar un alto nivel de cobertura y ser, al mismo tiempo, relativamente eficaz en términos de sus costos.

12.25 Para realizar una encuesta debe conocerse de antemano el tamaño aproximado del universo estadístico. El tamaño del universo implica dos grandes dimensiones: el número de entidades que comprende, y el tamaño (o peso) de las transacciones y/o posiciones de cada empresa. Puesto que los datos sobre deuda externa se centran en el valor de las posiciones pendientes, en cualquier encuesta, es importante cubrir las entidades de mayor tamaño. No obstante, como mínimo, debe realizarse una encuesta de muestra de otras entidades. La realización de una encuesta de muestra sin un buen conocimiento del tamaño relativo y la importancia de las empresas encuestadas podría producir datos que no puedan extrapolarse de manera fiable para todo el universo. Debe ganarse experiencia en realizar encuestas, efectuando una encuesta que sirva de marco de referencia, antes de introducir métodos sofisticados de compilación de datos. Cuando pueden utilizarse muestras, es importante llevar a cabo un censo periódico, que proporcione un marco de referencia para estimar el universo en encuestas subsiguientes. No es necesario o práctico

realizar un censo cada año, pero es esencial mantener una base de datos actualizada de las entidades que realizan transacciones de deuda externa para mantener estimaciones que sean lo más exactas posible.

12.26 Normalmente es preferible dirigirse a las empresas que realizan diversas actividades para todo el grupo al que pertenecen porque es posible que tengan una organización central que lleve a cabo las transacciones financieras externas del grupo. Además, al dirigirse a las empresas 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 uno de los centros, en consulta con la empresa.

12.27 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 y anticipos comerciales, y otros pasivos externos. Si se declaran datos sobre cada instrumento individual 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. 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 forma de un balance introduce un elemento de coherencia en el procedimiento de compilación, sino también porque si se enmarca la recopilación de los datos de la deuda externa en un estado financiero que sirva para declarar datos sobre la PII, entre otras cosas, se requiere información tanto de los activos como de los pasivos externos. Una de las ventajas de recopilar los datos sobre la inversión internacional en el mismo formulario 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 y se establece una distinción clara entre los tipos de instrumentos de deuda (y participaciones de capital). El hecho de que los datos sobre diferentes tipos de deuda se recopilen separadamente, en algunos casos incluso por entidades distintas, crea inevitablemente el riesgo de subcontabilización y/o de doble contabilización puesto que las definiciones que distinguen entre los tipos de instrumentos de deuda (y las participaciones de capital) pueden interpretarse de distintas formas.

12.28 Al elaborar los formularios de declaración, una tarea esencial y complicada es preparar instrucciones muy claras para completar los datos. Los diferentes encuestados deben comprender claramente el tipo de transacciones que deben declarar. En este contexto, es importante obtener la cooperación de las empresas encuestadas más importantes. Los debates deberían concientizar a estas entidades acerca del propósito de la encuesta y ayudar al organismo estadístico a diseñar la encuesta de la forma más eficiente para obtener la información. Al ponerse en contacto con las empresas que serán encuestadas, el compilador deberá prestar atención no solo a los conceptos que deben medirse sino también a la naturaleza de las actividades económicas que se miden. El formato y la redacción utilizados en los formularios de recopilación, así como la redacción de las notas explicativas detalladas que reciben los declarantes, deben ser congruentes con los de la *Guía* y tomar en cuenta aspectos tales como la terminología utilizada en la actividad económica, la naturaleza de las operaciones, el mantenimiento de registros y las prácticas de contabilidad de las empresas no bancarias encuestadas. Esto es importante para poder comunicarse con todos los declarantes y ganarse su respeto y cooperación. De la experiencia de los compiladores se desprende que los formularios y las instrucciones de declaración deben ser lo más sencillos posible. La experiencia práctica demuestra que en los casos en que se preparan formularios e instrucciones complicadas, quizá para compilar detalles adicionales poco importantes, el compilador obtiene resultados decepcionantes de la información recibida. En las instrucciones deben presentarse claramente los conceptos, la infor-

mación 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. Estas notas explicativas incluyen numerosos ejemplos de la información que debe incluirse (o excluirse) para cada tipo de instrumento de deuda.

12.29 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. En función de los recursos disponibles, realizar una encuesta piloto con una muestra reducida antes de lanzar públicamente la encuesta a gran escala puede proporcionar muchos beneficios. Puede poner de relieve los ámbitos en que los encuestados tienen dificultades para interpretar el cuestionario, y también puede servir para comprobar el sistema de procesamiento del compilador. Poner de relieve y abordar los problemas en esta etapa puede reducirlos en una etapa posterior, y más crucial, cuando los datos se compilan para su divulgación. 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.

12.30 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 coercitivo si el encuestado no está dispuesto a declarar datos. Sin embargo, en esa base jurídica deberá demostrarse claramente que se mantendrá la

confidencialidad de los datos suministrados por cada declarante y que estos datos se utilizarán solamente con fines estadísticos, y esta declaración deberá ser respetada en letra y espíritu por la entidad compiladora, en particular para fomentar la declaración de datos¹². Es muy posible que las entidades no bancarias encuestadas no estén dispuestas a proporcionar datos individuales si consideran que se compartirán con otras entidades¹³.

- Las necesidades de declaración de datos deberán compartirse con otras unidades del gobierno que por razones de política tengan un interés en los datos de activos y pasivos externos, y se alentará a estas a que promuevan en sus contactos con empresas privadas la necesidad de declarar datos adecuados, siempre que sea posible. La disponibilidad de datos más adecuados contribuye a la formulación de políticas más fundamentadas. En otras palabras, las autoridades deben incluir la idea de la declaración de 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 toma conciencia de que el resultado es importante, es más probable que los encuestados del sector privado estén dispuestos a declarar datos.

12.31 Aunque se suministren los datos, ¿cómo puede confirmarse que son fiables? En primer lugar, si los datos se presentan en forma de un balance y/o en un formato coherente a nivel interno, 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 datos¹⁴. En segundo lugar, siempre que sea posible los datos deberán compararse con los de otras fuentes. Por ejemplo, los datos sobre transacciones pueden compararse con las variaciones de los datos sobre saldos si las fuentes utilizadas para ambos son diferentes. 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 BPI¹⁵, aunque es necesario tener en cuenta las diferencias conceptuales que existen entre los datos nacionales y los del BPI¹⁶. Los datos sobre

¹²Véase el apéndice 6, Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (DQAF), “0.1.3 Se mantiene la confidencialidad de los datos que proporcionan los declarantes individuales y estos datos se utilizan solo con fines estadísticos”.

¹³Sin embargo, compartir datos agregados de manera que no revelen información a nivel de instituciones individuales no es un obstáculo para que los encuestados suministren sus datos. La cooperación en el ámbito de la recopilación de datos entre los diferentes organismos de una economía puede incluso alentar la declaración de datos dado que en definitiva reduce la carga impuesta a los encuestados. Posiblemente deberá establecerse una base jurídica que permita el intercambio necesario de datos. Véase el apéndice 6, “0.1.2. El intercambio de información y la coordinación entre las entidades que elaboran datos son adecuados”.

¹⁴Puesto que las normas contables varían en algunos aspectos de las normas estadísticas, este enfoque podría facilitar una comparación aproximada y no una comparación detallada y exacta.

¹⁵Los compiladores pueden utilizar los datos por localización geográfica del BPI sobre los préstamos concedidos por bancos no residentes a instituciones no bancarias residentes —las cuales incluyen otros sectores, así como el sector del gobierno general— para complementar otras fuentes de datos de deuda externa (véase www.bis.org/statistics/). En el momento de redactar la *Guía* se prevé que en el futuro el BPI recopilará datos con un desglose de sectores de contrapartes más individualizado, y que estos datos se divulgarán a partir de septiembre de 2014.

¹⁶Véase el informe del BPI titulado *Comparison of Creditor and Debtor Data on Short-Term External Debt* (2002).

préstamos entre empresas podrían compararse con los datos de contraparte disponibles en la ECID (véanse los párrafos 12.45–12.46). Algunas autoridades nacionales 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

12.32 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 posiciones frente a no residentes. Este enfoque, derivado de un sistema administrativo de control cambiario, podría establecerse eficazmente en un entorno parcialmente liberalizado. Los componentes del saldo bruto de la deuda externa que podrían utilizar estas encuestas como fuente de datos se indican en el cuadro 12.1 con la sigla CDD. 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 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 abiertas en el exterior y la compensación. Es posible que las partidas que deban declararse sin establecer un umbral. 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 posiciones relacionadas con la inversión de cartera, la gestión de la tesorería 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 posiciones 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 posiciones.

- 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 posiciones a través de sus cuentas externas y las variaciones de las posiciones dentro de estas cuentas. Las otras transacciones y posiciones entre estas compañías y no residentes son declarados por el sector bancario residente.

Registros de préstamos externos

12.33 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 afiliadas (la empresa matriz y las filiales) y empresas no afiliadas, y el financiamiento que se obtiene a través de bonos y pagarés internacionales, efectos comerciales y otros programas de emisión. Los componentes del saldo bruto de la deuda externa que podrían utilizar los registros de préstamos externos como fuente de datos se indican en el cuadro 12.1 con la sigla RPE.

Seguimiento de la deuda a corto plazo y de los créditos comerciales

12.34 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 mercado¹⁷ y, en el caso de los créditos y anticipos comerciales, puede tener un impacto importante en la actividad económica real¹⁸. 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.

12.35 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 transacción por transacción para todas las categorías de deuda a corto plazo.

12.36 Además, los responsables de la política económica quizá necesiten información detallada más actualizada para llevar a cabo un seguimiento detenido de la situación financiera a corto plazo de la economía. En el caso de los bancos, podrían incluirse informes diarios o semanales en los que figure información sobre las líneas interbancarias —el monto, el banco que las confirma, etc.— porque estas líneas constituyen la base del financiamiento externo y son sensibles a las variaciones de la solvencia percibida. También podría solicitarse a los principales prestatarios que preparen informes sobre la posición mensual

de los créditos comerciales, que incluyan los montos, la moneda, el país de la contraparte y el sector.

12.37 En el caso de los países que tienen sistemas de compilación de datos de balanza de pagos basados en la declaración de las transacciones una a una por parte de los bancos, otra posibilidad es estimar el volumen de la deuda relacionada con los créditos comerciales acumulando las transacciones a 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 conduciría a un saldo de crédito comercial artificialmente elevado¹⁹. Además, con este procedimiento 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.

12.38 En el saldo bruto de la deuda externa, el comercio financiado o intermediado por un banco —por ejemplo a través del descuento de letras— no se clasifica como créditos y anticipos comerciales 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. Véase también el recuadro 6.1 sobre las estadísticas de los créditos relacionados con el comercio exterior.

Derivados financieros

12.39 En el cuadro informativo 4.4, la posición de los instrumentos financieros derivados debe registrarse en cifras brutas y valorarse a precios de mercado. Hay que admitir que podría ser difícil obtener datos

¹⁷Existen vulnerabilidades similares si hay una concentración de vencimientos de deuda a largo plazo.

¹⁸Como 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.

¹⁹Para 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 las posiciones del crédito comercial.

completos sobre los derivados; cuando la *Guía* estaba preparándose, aproximadamente 60 economías declaraban datos sobre las posiciones de derivados financieros para el anuario de estadísticas de balanza de pagos (*Balance of Payments Statistics Yearbook (BOPSY)*); el grado de detalle de los datos declarados varía considerablemente; esto corresponde al período 2010–11 para los datos de transacciones y posiciones. En algunos países puede ser difícil registrar estas posiciones debido a las normas contables vigentes para bancos y empresas, que no exigen que las posiciones de instrumentos financieros derivados se registren en el balance o se valoren a precios de mercado.

12.40 En algunos países donde se dispone de información sobre posiciones, esta 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 sobre instrumentos financieros derivados que incluya información sobre las contrapartes de las operaciones dirigida a los principales bancos y compañías de inversión, así como a 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 las posiciones, ya que el valor de mercado determina la posición de activos o pasivos del contrato de instrumentos financieros derivados. En el capítulo 7 figura un cuadro en el que se presentan las posiciones nominales o hipotéticas 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.

12.41 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 materias primas, crédito y “otros”).
- *Información sobre la contraparte*: Gobierno general, autoridades monetarias, bancos, otras instituciones financieras, otros residentes y no residentes.

12.42 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 ser útil 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, la relación entre el valor de mercado y el nominal de los datos declarados podría compararse con la relación “normal” derivada de las estadísticas semestrales del BPI sobre las posiciones abiertas de instrumentos financieros derivados en el mercado mundial extrabursátil²⁰.

12.43 Los datos semestrales del BPI sobre instrumentos financieros derivados se compilaban por primera vez en junio de 1998²¹. 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 —en el momento de prepararse la *Guía*— de los países del Grupo de los Diez, Suiza, Australia y España²². Se declaran cinco categorías principales del riesgo de mercado: tipo de cambio, tasa de interés, acciones y participaciones en el capital, materias primas y swaps de incumplimiento de crédito. 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 anteriormente, de la relación entre los valores de mercado y los hipotéticos.

²⁰Por ejemplo, según los datos publicados semestralmente por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), los valores de mercado de las opciones en moneda extranjera corresponden normalmente a alrededor del 2%–4% del monto hipotético.

²¹Véase www.bis.org/statistics/derstats.htm.

²²Australia y España contribuyeron por primera vez a las estadísticas de diciembre de 2011.

Inversión directa

12.44 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 empresas emparentadas extranjeras, 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 PPI²³. 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; 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)²⁴.

12.45 La ECID es una iniciativa mundial de recopilación de datos estadísticos que impulsa el FMI, diseñada para incrementar la disponibilidad y calidad de los datos sobre inversión directa, tanto los datos totales como desglosados por economía de contrapartida inmediata. La ECID se realiza cada año; los primeros datos son del final de 2009. Los conceptos, cobertura, valuación y clasificación de datos recopilados en la ECID se condicen con el MBP6 y la cuarta edición de la *Definición Marco de Inversión Extranjera Directa* de la OCDE. La base de datos de la ECID contiene datos detallados sobre las posiciones de inversión directa en la economía declarante clasificados por economía del inversionista inmediato, y datos sobre las posiciones de inversión directa de la economía declarante en el exterior clasificados de por economía de la inversión inmediata. Todos los participantes en la ECID proporcionan datos sobre la inversión

directa del exterior en su economía, y la mayoría de los participantes también proporciona datos sobre su inversión directa en el exterior. La base de datos de la ECID contiene desgloses de los datos sobre las posiciones de inversión directa, e incluye, en la mayoría de los casos, datos separados sobre posiciones en participaciones en el capital y deuda, y datos de “contraparte” sobre todas las economías (es decir, datos sobre las posiciones de inversión directa obtenidos a partir de los datos recopilados por las economías de contraparte)²⁵.

12.46 La *Guía de la ECID*²⁶ se preparó para ayudar a los países a alcanzar resultados armonizados en los datos recopilados en sus cuestionarios de inversión directa brindando pautas para identificar las unidades declarantes, especificando la información que deberá recopilarse en los cuestionarios y destacando las tareas necesarias para realizar una encuesta de inversión directa. Los pasivos de deuda entre filiales se recopilan en el marco de la ECID, y estos datos podrían utilizarse para la compilación de estadísticas de deuda externa. Aunque hasta la fecha la ECID es una iniciativa que se realiza una vez al año, los datos de la ECID pueden ser recopilados y compilados por un organismo que no sea el compilador de estadísticas de deuda externa. Por lo tanto, los compiladores deben tener en cuenta esta fuente de datos y procurar que los datos de préstamos entre empresas incluidos en el saldo bruto de la deuda externa sean congruentes o puedan conciliarse con los datos de la ECID. Además, los datos de contraparte de la ECID pueden compararse con las estimaciones propias de cada economía frente a su contraparte. Los componentes del saldo bruto de la deuda externa que podrían aprovechar la ECID como fuente de datos se indican en el cuadro 12.1 con la sigla ECID.

Sector de los hogares

12.47 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

²³Los cuadros de metadatos actualizados de los participantes en la ECID pueden consultarse en <http://cdis.imf.org/CountryMT.aspx>.

²⁴La excepción son los pasivos de deuda entre empresas que existen entre algunos intermediarios financieros afiliados (véase el párrafo 3.20).

²⁵Véase <http://cdis.imf.org/>.

²⁶Véase www.imf.org/external/np/sta/cdis/index.htm.

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.

12.48 En el caso de los países que se basan en un sistema de declaración de datos por parte 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

12.49 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 son negociables y los títulos de deuda.

Instrumentos de deuda no negociables

12.50 En el caso de los instrumentos no negociables, es necesario hacer una distinción entre aquellos 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

12.51 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 transacciones 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 acumulados a lo largo del tiempo. Por consiguiente, incluso en el caso de los instrumentos no negociables 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

12.52 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.

12.53 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 otros 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 período²⁷. Las posiciones

²⁷En el caso de los instrumentos no negociables, 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

en todas las monedas extranjeras, más la posición en moneda nacional, se agregan a la posición total.

12.54 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 no se dispone de 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 los datos del final del año, seguramente será necesario corregir los datos anteriores a fin de reflejar la nueva información.

12.55 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.

12.56 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 esti-

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.

marse mediante una reevaluación de la posición anterior del final del período, las transacciones durante el período, y cualquier otro ajuste²⁸:

$$K_t = K_{t-1} \left(\frac{X_t}{X_{t-1}} \right) + F_t \left(\frac{X_t}{X_{avt}} \right) + A_t \left(\frac{X_t}{X_a} \right), \quad (12.1)$$

siendo

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

X_{avt} = Tipo de cambio promedio durante el período

A_t = Otros ajustes en el período

X_a = Tipo de cambio al momento de producirse los ajustes

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.

12.57 Supongamos que el saldo bruto de la deuda externa del país A era 1.000 en términos de moneda nacional en $t-1$, reembolsable en dólares de EE.UU., y que se realizan transacciones por 150 en moneda nacional durante el período. No se efectúan otros ajustes. El tipo de cambio, en $t-1$, era de 10 de moneda nacional por 1 dólar de EE.UU., y en t era de 14 por 1 dólar de EE.UU., con un promedio de 12 por 1 dólar de EE.UU. durante el período:

$$\left(1.000 \times \frac{14}{10} = 1.400 \right) + \left(150 \times \frac{14}{12} = 175 \right) = 1.575$$

(total estimado al final del período). Véase un cálculo detallado paso a paso en el ejemplo 1.

12.58 Si no se cuenta con información completa sobre las monedas, se producirán deficiencias en la estimación, cualquiera que sea el enfoque utilizado

²⁸El ajuste puede aumentar o reducir las posiciones.

Ejemplo 1 Estimación de datos sobre posiciones al final del año a partir de transacciones declaradas en moneda nacional y variaciones del tipo de cambio

	Final del período (t-1)	(t)	Final del período (t)
Fuente de datos: Denominados en moneda extranjera (US\$) y declarados en moneda nacional (mn)			
a) Posición de apertura en mn	1.000		
b) Transacciones en mn		150	
Revaloración de las transacciones por variaciones de los tipos de cambio			
c) Tipo de cambio al final del período (t-1) (unidades de mn frente a US\$)	10		
d) Tipo de cambio promedio		12	
e) Transacciones en US\$ = (b)/(d)		12,5	
f) Tipo de cambio al final del período (t)			14
g) Valor de las transacciones en términos del tipo de cambio al final del período = (e)*(f)			175
Revaloración de las posiciones de apertura por variaciones de los tipos de cambio			
h) Posición de apertura en US\$ = (a)/(c)	100		
i) Tipo de cambio al final del período (t)			14
j) Posición de apertura revalorada utilizando los tipos de cambio al final del período (t) = (h) × (i)			1.400
k) Posición estimada al final del período en moneda nacional = (g) + (j)			1.575

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 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 vinculados a una moneda nacional; de lo contrario, podrían producirse importantes errores de cálculo a lo largo del tiempo.

Títulos de deuda

12.59 El cálculo de las posiciones con datos sobre las transacciones es particularmente difícil en el caso de los títulos de deuda, 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 títulos de deuda tienen su propio precio. Además, a diferencia de los instrumentos no negociables, es improbable que el deudor sepa en qué medida los títulos de deuda 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 títulos de deuda de propiedad de no residentes.

12.60 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 simplificados para hacer las estimaciones.

12.61 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, como *Quarterly International Investment Position Statistics, Data Sources and Compilation Techniques* (2011). 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.

12.62 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 calcular datos sobre las transacciones a partir de los datos declarados o disponibles al valor de mercado sobre las posiciones:

$$F_t = K_t \left(\frac{X_{tavg} P_{tavg}}{X_t P_t} \right) - K_{t-1} \left(\frac{X_{tavg} P_{tavg}}{X_{t-1} P_{t-1}} \right), \quad (12.2)$$

siendo

F_t = Estimación de las transacciones

P_t = Precios al final del período

P_{tavg} = Precios promedio durante el período

12.63 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.

$$K_t = K_{t-1} \left(\frac{X_t P_t}{X_{t-1} P_{t-1}} \right) + F_t \left(\frac{X_t P_t}{X_{tavg} P_{tavg}} \right) + A_t \left(\frac{X_t P_t}{X_a P_a} \right), \quad (12.3)$$

siendo

P_a = Precio al cual tuvo lugar el ajuste

12.64 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 en dólares de EE.UU., y se realizan transacciones por 150 en términos de 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. 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:

$$\left[1.000 \times \left(\frac{14}{10} \times \frac{1.045}{1,1} \right) = 1.330 \right] + \left[150 \times \left(\frac{14}{12} \times \frac{1.045}{1.066} \right) = 171,6 \right] = 1.501,6$$

(estimación del final del período). Véase un cálculo detallado paso a paso en el ejemplo 2.

12.65 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).

12.66 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.

12.67 Además, las investigaciones del FMI (Committeri, 2000) han demostrado que al disponerse de información financiera más detallada, teniendo en cuenta estimaciones desagregadas basadas en

Ejemplo 2 Títulos de deuda: Estimación de datos sobre posiciones al final del año a partir de transacciones declaradas en moneda nacional, precios y variaciones del tipo de cambio

	Final del período (t-1)	(t)	Final del período (t)
Fuente de datos: Denominados en moneda extranjera (US\$) y declarados en moneda nacional (mn)			
a) Posición de apertura en mn	1.000		
b) Transacciones en mn		150	
Revaloración de las transacciones por variaciones de los precios y tipos de cambio			
c) Tipo de cambio al final del período (t-1) (unidades de mn frente a US\$)	10		
d) Tipo de cambio promedio		12	
e) Transacciones en US\$ = (b)/(d)		12,5	
f) Precio promedio de los bonos al final del período (t)		1,066	
g) Precio de los bonos al final del período (t)			1,045
h) Valor estimado de las transacciones en US\$ al precio de los bonos al final del período (t) = (e) × (g)/(f)			12,3
i) Tipo de cambio al final del período (t)			14
j) Valor estimado de las transacciones en mn al tipo de cambio al final del período (t) = (h) × (i) = (b) × (i)/(d) × (g)/(f)			171,6
Revaloración de transacciones por variaciones de los precios y tipos de cambio			
k) Posición de apertura en US\$ = (a)/(c)	100		
l) Precio de los bonos al final del período (t-1)	1,1		
m) Posición de apertura en US\$ revaluada utilizando los precios de los bonos al final del período (t) = (k) × (g)/(l)			95
n) Posición de apertura revaluada utilizando los tipos de cambio al final del período (t) = (m) × (i) = (a) × (i)/(c) × (g)/(l)			1.330
o) Posición estimada al final del período (t) en mn = (j) + (n)			1.501,6

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 también datos agregados, en cuyo caso la información se debe recopilar agrupada por monedas, vencimientos y tipo de instrumento (por ejemplo, instrumentos con tasa de interés fija o variable).

12.68 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.

12.69 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 cambio²⁹:

$$\begin{aligned}
 ADJ_t = & K_{t-1} \left(\frac{X_t}{X_{t-1}} \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1 \right) \\
 & + F_t \left(\frac{X_t}{X_{tavg}} \frac{P_t}{P_{tavg}} - 1 \right) \\
 & + A_t \left(\frac{X_t}{X_a} \frac{P_t}{P_a} - 1 \right)
 \end{aligned} \tag{12.4}$$

$$\begin{aligned}
 ADJ_t^{price} = & K_{t-1} \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left(\frac{P_t}{P_{tavg}} - 1 \right) \\
 & + A_t \left(\frac{P_t}{P} - 1 \right)
 \end{aligned} \tag{12.4a}$$

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).

²⁹La suma de las ecuaciones (12.4a) y (12.4b) no será necesariamente la ecuación (12.4), incluso si no se realizan “otros ajustes”.

Ejemplo 3 Estimación de los componentes de precios y tipo de cambio: primero se estima el componente de precios, y luego se calcula el componente de tipo de cambio por residuo (véase también el MBP6, recuadro 9.1)

	Final del período (t-1)	(t)	Final del período (t)
Fuente de datos: Denominados en moneda extranjera (US\$) y declarados en moneda nacional (mn)			
a) Posición de apertura en mn	1.000		
b) Transacciones en mn		150	
Componente de precios del ajuste total de conciliación			
c) Tipo de cambio al final del período (t-1) (unidades de mn frente a US\$)	10		
d) Tipo de cambio promedio		12	
e) Transacciones en US\$ = (b)/(d)		12,5	
f) Precio promedio de los bonos al final del período (t)		1,066	
g) Precio de los bonos al final del período (t)			1,045
h) Posición de apertura en dólares de US\$ = (a)/(c)	100		
i) Precio de los bonos al final del período (t-1)	1,1		
j) Valor estimado de la posición en US\$ al precio de los bonos al final del período (t) = [(h) × (g)] + [(e) × (g)/(f)]			107,3
k) Revaloración de la posición en US\$ por variaciones de los precios = (j) - (h) - (e)			-5,2
l) Componente de precios del ajuste total de conciliación: revaluación de la posición en mn por variaciones de precios = (k) × (d)			-63
Componente de tipo de cambio del ajuste total de conciliación			
m) Tipo de cambio al final del período (t)			14
n) Posición estimada en mn al final del período (t) = (j) × (m)			1.501,6
o) Ajuste total de conciliación entre posiciones = (n) - (a)			501,6
p) Componente de tipo de cambio del ajuste total de conciliación: revaluación de la posición en mn por variaciones de tipos de cambio = (o) - (b) - (l)			414,5

$$ADJ_t^{xrate} = K_{t-1} \left(\frac{X_t}{X_{t-1}} - 1 \right) + F_t \left(\frac{X_t}{X_{tavg}} - 1 \right) + A_t \left(\frac{X_t}{X} - 1 \right), \quad (12.4b)$$

siendo

ADJ_t = Ajuste total de conciliación entre posiciones y transacciones

ADJ_t^{price} = El componente de precio del ajuste total de conciliación

ADJ_t^{xrate} = El componente de tipo de cambio del ajuste total de conciliación

12.70 En el ejemplo 3 se presenta una forma práctica de estimar los componentes de precio y tipo de cambio del ajuste.

Paso 1: El efecto de la revaloración por la variación de los precios de mercado se calcula restando las variaciones debidas a transacciones de la variación total en

posiciones. Como las variaciones del tipo de cambio siempre son iguales a cero en la moneda de denominación, todas las revaloraciones expresadas en la moneda de denominación se deben a otras variaciones de precios de mercado.

Paso 2: Las posiciones del comienzo y del final del período, así como las variaciones debidas a transacciones y las revaloraciones debidas a variaciones de precios de mercado (tal como se calculan en el paso 1), se convierten a la moneda de compilación de la deuda externa (moneda nacional, en este ejemplo) utilizando los tipos de cambio adecuados. Las posiciones se convierten al tipo de cambio en la fecha pertinente, y en el ejemplo, las transacciones y variaciones de precios se convierten al tipo de cambio promedio (en circunstancias ideales, se convertirían al tipo de cambio vigente en el momento de cada evento o flujo).

Paso 3: El efecto de la revaloración por las variaciones del tipo de cambio se calcula restando las variaciones debidas a transacciones y las revaloraciones debidas a variaciones de precios de mercado de la variación total

en posiciones³⁰. En el caso de los instrumentos que están valorados a precios nominales, pueden observarse efectos del tipo de cambio, pero no otras variaciones de precios.

³⁰Sin embargo, es posible que existan “otras variaciones de volumen”. En este caso, estas variaciones deberán también restarse de las variaciones totales en posiciones antes de calcular las variaciones del tipo de cambio como residuo.

Política de revisión

12.71 Se necesita una política clara de revisión para la divulgación de datos de alta frecuencia que se basan en gran medida en estimaciones. Las revisiones deben efectuarse de acuerdo con un calendario regular y transparente y los usuarios deben estar al tanto de esta práctica (véase el capítulo 10).



13

Títulos de deuda

Introducción

13.1 La deuda externa en forma de títulos de deuda son pasivos que se incluyen dentro de las inversiones directas y de cartera de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional (PII). En décadas recientes, la flexibilización de las restricciones sobre las actividades de inversión extranjera de las sociedades financieras y de otros inversionistas institucionales, sumada a la continua innovación financiera, ha provocado un aumento de la inversión transfronteriza en títulos de deuda (y acciones), elevando el interés de las autoridades en los datos sobre esta actividad.

13.2 No obstante, lograr una cobertura exhaustiva en el caso de los valores negociados es una de las tareas más difíciles en materia de estadísticas de la balanza de pagos, de la PII y de la deuda externa. Es frecuente, en especial, que el emisor residente no esté en condiciones de identificar al poseedor de sus valores, lo que le impide saber si el acreedor es residente o 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 títulos de deuda de residentes y sobre los propietarios de esos valores. La obtención de datos sobre pasivos de deuda no negociados es relativamente directa, aunque no sencilla; en cambio es más difícil identificar al propietario de un valor negociado, por las siguientes razones.

- 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 en el país, 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 títulos de deuda 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. Esto, una vez más, pone de manifiesto la necesidad de fomentar la integridad estadística dentro del país¹. La falta de respuesta por parte de los encuestados produce carencias en la cobertura en un momento en que la actividad está en aumento.
- La participación de varios intermediarios financieros en las transacciones internacionales y la práctica de registrar la inversión bajo compañías interpuestas y fideicomisos puede ocultar al propietario del título (la entidad a nombre de la cual está registrado el título quizá no sea necesariamente la propietaria del título; esta última es la relevante a la hora de determinar la residencia del acreedor).
- Los mercados internacionales de ciertos instrumentos han crecido rápidamente en la última década, lo que dificulta la determinación del “verdadero” propietario del instrumento. Un ejemplo es la utilización de títulos en operaciones de reporto pasivo.

¹La integridad de los datos divulgados es una de las cuatro dimensiones de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y Sistema General de Divulgación de datos (SGDD) del Fondo Monetario Internacional (FMI). Entre los tipos de medidas que las NEDD y el SGDD delimitan para promover la integridad está la divulgación de las condiciones que rigen la elaboración de las estadísticas oficiales, incluidas las relacionadas con la confidencialidad de datos identificables individualmente.

- Es muy poco frecuente, si es que hay algún caso, que un gobierno esté jurídicamente facultado para exigir a los inversionistas no residentes que declaren sus tenencias de títulos emitidos por residentes en el país.

A continuación se examinan las formas en que pueden solucionarse esas dificultades².

Observaciones generales

13.4 Al examinar las formas de captar información sobre transacciones en títulos para fines 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 la PII y quizá también sobre las cuentas nacionales. Las unidades que deben proporcionar la información conocerán el sistema existente y el organismo encargado de la compilación habrán invertido en él considerable capital humano a través. Los compiladores de 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 en títulos de deuda, en el país y en el exterior, puede requerir cuantiosos recursos.

13.5 Además, existe una estrecha vinculación entre las operaciones transfronterizas en títulos y otras series de datos, como los relativos a la inversión directa³. Lo que es más importante, las inversiones de cartera en el país y en el exterior se ven directamente afectadas por las actividades internas y transfronterizas. Mientras 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 títulos de deuda implican instrumentos —de emisión interna o internacional— que pueden ser negociados entre residentes y no residentes. La propiedad de los títulos domésticos y extranjeros puede cambiar de manos rápidamente en la medida en que lo admitan las regulaciones y los sistemas institucionales en vigor. De

²Si bien es una guía práctica para la medición de activos, una fuente útil de información para la compilación de datos sobre posiciones de títulos de deuda es la segunda edición de la Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera Guide del FMI (FMI, 2002), que está disponible en el sitio web del FMI, www.imf.org/external/np/sta/pi/cpisgd.htm.

³El crédito entre empresas para inversión directa puede incluir títulos de deuda (véanse los párrafos 3.16 y 3.17).

hecho, a medida que se eliminan los controles de cambios, las transacciones en títulos efectuadas tanto por residentes como por no residentes pueden dar lugar a entradas o salidas de capital. Por lo tanto, si bien la *Guía* se ocupa principalmente de la inversión extranjera en títulos de deuda 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 tanto por residentes y como por no residentes.

13.6 La estrecha relación entre los datos sobre títulos de deuda en la deuda externa, la balanza de pagos, la PII y las cuentas nacionales pone de manifiesto que la cooperación entre organismos es importante. Sin esta cooperación, es posible que información potencialmente útil no sea aprovechada, mientras que, en el peor de los casos, los encuestados podrían terminar declarando información esencialmente idéntica a dos organismos estadísticos distintos. La cooperación no tiene que ocurrir necesariamente solo entre organismos estadísticos. Otras entidades públicas tendrán usuarios potenciales de los datos recopilados. Es probable, por ejemplo, que la información sobre títulos de deuda pública de propiedad de no residentes revista interés para los ministerios de Hacienda a los efectos de la formulación 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).

13.7 Por último, es inevitable que toda modificación del sistema de datos tendiente a captar las inversiones de no residentes en títulos de deuda emitidos en los mercados 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 tipo es necesario examinar las modalidades de captación y manipulación de datos, la producción de datos necesaria en forma de estados elaborados así como obtenida a través de consultas al sistema y la necesidad de que los datos sean compatibles con datos almacenados en otros sistemas.

Consideraciones clave

13.8 Un importante punto de partida para determinar la forma de medir las posiciones (y los flujos) de títulos de deuda negociados consiste en establecer de qué modo

Recuadro 13.1 Características principales de los títulos de deuda

Los títulos de deuda deberían exhibir la totalidad o la mayoría de las siguientes características cuantitativas:

- Una fecha de emisión, en la cual se emitió el título de deuda.
- Un precio de emisión, al cual un inversionista compra un título de deuda recién emitido.
- Una fecha de rescate (o vencimiento), en la cual debe hacerse el último reembolso de principal contractualmente programado¹.
- Un precio de rescate o valor facial², que es el monto que el emisor debe pagarle al tenedor al momento del vencimiento.
- Un plazo de vencimiento original, que es el período transcurrido desde la fecha de emisión hasta el pago final contractualmente programado.
- Un plazo de vencimiento remanente (o residual), que es el período transcurrido entre la fecha de referencia y el pago final contractualmente programado.
- La tasa del cupón que el emisor les paga a los tenedores, que puede mantenerse fija durante la vigencia del título de deuda o variar según la inflación, las tasas de interés o los precios de los activos³.
- Las fechas del cupón, en las cuales el emisor les paga el cupón a los tenedores de los títulos.
- El precio de emisión, el precio de rescate y la tasa del cupón pueden estar denominados (o liquidarse) en moneda nacional o en monedas extranjeras.

Las características cualitativas de los títulos de deuda incluyen las siguientes:

- Los documentos que especifican los derechos de los emisores de títulos de deuda, en forma de contratos. Las condiciones contractuales son sumamente difíciles de enmendar, y las enmiendas del documento rector por lo general requieren la aprobación de una mayoría de los votos de los tenedores de los títulos de deuda.
- El riesgo de incumplimiento que conllevan los títulos de deuda, que es la solvencia de cada emisión de títulos de deuda, y que es a menudo evaluada por agencias de calificación crediticia⁴

¹La fecha de vencimiento puede coincidir con la conversión de un título de deuda en título de participación en el capital, ya sea en el capital del emisor o de otra empresa. La fecha de rescate (o de vencimiento) puede variar debido a la redención anticipada o la renovación de un título.

²El valor facial de un título de deuda se define como el monto de principal que debe reembolsarse (SCN 2008, 3.154 (d)).

³Algunos títulos de deuda no pagan cupón durante su vigencia, y el reembolso se hace al vencimiento (bonos de cupón cero).

⁴Véanse más detalles en la sección 6 del *Handbook on Securities Statistics, Part 1: Debt Securities Issues*.¹

y a través de qué canales ingresan y salen del país los flujos de inversiones en esos títulos. Para ello es necesario consultar a los participantes del mercado y en general conocer los mercados internos de títulos de deuda. Es preciso dar respuesta a las siguientes preguntas:

- ¿Cómo invierten los no residentes en títulos de deuda de emisión interna?
- ¿A través de qué instituciones lo hacen?
- ¿De qué sistemas de custodia de sus títulos de deuda de emisión interna 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 títulos de deuda?
- ¿Los residentes emiten títulos de deuda en forma directa en el exterior? ¿Invierten en esos títulos?

13.9 Las características de los títulos de deuda se describen en el recuadro 13.1.

13.10 No puede sobreestimarse la importancia de las investigaciones preliminares, porque una vez 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 desventajas que implica recopilar información de diferentes tipos de participantes del mercado. La pertinencia de las distintas ventajas y desventajas dependerá de las circunstancias de cada economía. Puede ser conveniente aplicar

Cuadro 13.1 Inversión entrante en título: Posibles encuestados; ventajas y desventajas para los datos sobre posiciones y transacciones		
Posible encuestado	Ventajas	Desventajas
Emisor del título	Sabrán más sobre los títulos emitidos.	Poco probable que sepa quién es el poseedor real del título en el momento de la emisión o tras las operaciones en el mercado secundario.
Intermediario financiero		
<i>Bancos(cobros/pagos)</i>	Las transacciones en moneda nacional requieren la liquidación a través de bancos residentes. Las transacciones registradas podrían acumularse sobre una posición previa y, con ajustes de valoración adecuados, suministrar datos sobre la posición nueva.	La índole de la transacción puede ser difícil de establecer. Puede ser difícil identificar las operaciones de inversión directa. Aunque permite compilar datos sobre las posiciones a corto plazo, quizá se requiera un indicador más directo a mediano plazo, según la complejidad del sistema de declaración. Además, solo cubre la inversión en títulos en el mercado interno.
<i>Agente emisor (agencia de valores/banco)</i>	Tendrá información sobre los títulos emitidos.	Quizá no sepa quiénes son los propietarios reales en el momento de la emisión y, a menos que sea agente de inversiones, no tendrá información sobre el mercado secundario.
<i>Agente de inversiones (agencia de valores/banco)</i>	Tendrá información sobre la compra y venta de títulos. Como en los bancos, los datos sobre las transacciones pueden servir para compilar datos sobre posiciones.	Quizá no cubra todas las compras de títulos emitidos por residentes por parte de no residentes. Quizá tenga dificultades con nominatarios y en la identificación de operaciones de inversión directa.
<i>Administrador de fondos</i>	Tendrá información sobre los poseedores reales.	Es poco probable que cubra todas las compras por parte de no residentes y las tenencias de títulos emitidos por residentes.
Mercado organizado	Llevará cuenta de las transacciones en el mercado y quizá sobre las posiciones. Los datos sobre posiciones podrían obtenerse a través de los miembros del mercado.	Quizá no cubra todas las compras por parte de no residentes y sus tenencias de títulos emitidos por residentes. Quizá tenga dificultades con cuentas de nominatarios.
Agencia de liquidación	Llevará cuenta de las transacciones.	Quizá no cubra todas las compras por parte de no residentes y sus tenencias de títulos emitidos por residentes. Quizá tenga dificultades con cuentas de nominatarios y en la identificación de operaciones/posiciones de inversión directa. Las cuentas podrían llevarse en un formato que no resulte adecuado para ser utilizados para compilar la deuda externa o la balanza de pagos.
Registro de títulos	Sabrán quién es propietario de los títulos.	El uso de títulos al portador resta utilidad al uso de un registro de títulos. Quizá tenga dificultades con cuentas de nominatarios. Quizá no cubre las operaciones especialmente bien.
Custodio	Tendrá información sobre los propietarios. Su número es menor que el de inversionistas. Debería conocer el valor de las tenencias en cada momento.	La cobertura de las compras por parte de no residentes y las tenencias de títulos emitidos por residentes es incierta. Puede tener dificultades para identificar no residentes, aunque los datos tributarios quizá ayuden, así como las operaciones de inversión directa. Quizá no tenga detalles exactos sobre las operaciones o tenga dificultades para extraer datos conforme a la metodología de la balanza de pagos. La doble contabilización puede ser un problema si se usan subcustodios.

diferentes métodos de recopilación para diferentes instrumentos y mercados.

13.11 Antes de analizar las ventajas y desventajas de recabar la información de diferentes tipos de agentes, debe considerarse la relación que existe entre la reco-

pilación de datos sobre transacciones y posiciones. Los datos sobre transacciones y posiciones pueden interactuar de distintas maneras:

- Los datos sobre transacciones puede copilarse independientemente de los datos sobre posiciones,

con verificaciones cruzadas para validar ambos conjuntos de datos⁴.

- Los datos sobre transacciones pueden añadirse a una posición previa y, con las revaloraciones apropiadas, se puede calcular una nueva posición (aunque una encuesta independiente de la posición de referencia realizada a intervalos periódicos es esencial para verificar y mejorar la calidad de los datos así estimados sobre posiciones); véase el apéndice al capítulo 12, sobre la estimación de datos sobre posiciones a partir de información sobre transacciones.
- Los datos sobre posiciones y transacciones pueden recopilarse de manera integrada, solicitando a los encuestados que concilien transacciones, otros flujos y posiciones. La compilación puede realizarse en forma agregada (con posibles desgloses por países de contrapartida, sector de contrapartida y moneda de denominación) o título por título⁵, con el respaldo de una base de datos con información sobre títulos individuales emitidos por residentes en el país (recuadro 13.2). Los datos sobre transacciones título por título también podrían usarse para actualizar las tenencias de títulos individuales (aunque incluso en esos casos se recomienda la verificación periódica de los datos derivados sobre posiciones recurriendo a consultas alternativas o adicionales).

13.12 Sea cual fuere el método que se utilice, el método adoptado para recopilar datos de transacciones influye en las decisiones referentes a los agentes de los que se va a recabar la información y a los datos de posiciones que se han de solicitar. Esto nos lleva a examinar tanto los datos de transacciones como los de posiciones en el los epígrafes que siguen.

⁴Véase más información el respecto en el Apéndice: Estimación de datos sobre la posición usando información sobre las transacciones en el capítulo 12. Véase también una explicación sobre cómo conciliar los datos sobre saldos y transacciones y cómo estimar el ingreso a partir de los datos de saldos en la *Guía de compilación del MBP6*.

⁵Véase más información sobre las bases de datos sobre título individuales en *Handbook on Securities Statistics Part 1 (2009): Debt Securities Issues*, anexo 4, y en *Handbook on Securities Statistics Part 2 (2010): Debt Securities Holdings*, anexo 2.

Inversiones de no residentes en títulos de deuda emitidos en el país: Posibles encuestados

13.13 Un método obvio para los compiladores consiste en recopilar de los intermediarios financieros domésticos información sobre inversiones de no residentes en títulos de deuda emitidos internamente por residentes. Este enfoque supone que los no residentes van a operar a través de esos intermediarios cuando lleven a cabo transacciones en el mercado interno. Por ejemplo, tratándose de transacciones y posiciones en títulos de deuda pública, el gobierno podría considerar la posibilidad de que ese requisito de información sea una condición para aprobar las licencias que pueda necesitar la entidad financiera doméstica para mantener cuentas de liquidación en títulos de deuda pública de emisión interna.

Sociedades captadoras de depósitos

13.14 Para obtener datos sobre transacciones y posiciones externas se suele acudir a los bancos, dada la función que cumplen en el sistema de pagos; 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 que la liquidación está específicamente relacionada con una transacción en títulos de deuda. También es importante tener en cuenta que las transacciones en las que participan no residentes deben captarse no solo cuando el dinero ingresa en el país sino también cuando los no residentes efectúan transacciones en moneda nacional, como por ejemplo cuando un no residente gira contra una cuenta establecida en un banco nacional para adquirir un título de deuda emitido por un residente. El aspecto clave consiste en establecer si los bancos pueden identificar y declarar en forma general inversiones de no residentes en valores de emisión interna. Más adelante se examina la posibilidad de utilizar datos de los bancos en su carácter de custodios.

Agentes de emisiones

13.15 Algunos países recopilan información sobre títulos de deuda emitidos internamente de los agentes de emisiones. Estas entidades actúan en nombre del emisor de títulos en la distribución de esos títulos y en la obtención del producto de la emisión. Estas entida-

Recuadro 13.2 Bases de datos de títulos individuales

Para medir las posiciones en títulos de deuda, la información puede ser obtenida de encuestados a nivel de cada instrumento (título por título). Este enfoque puede ofrecer enorme flexibilidad para satisfacer los requisitos de la deuda externa. Pero para aprovechar al máximo el potencial de esa información, se aconseja al compilador utilizar una base de datos que contenga información detallada sobre cada título —precio, país del emisor, sector de actividad del emisor, ingreso, etc.— y lo identifique individualmente con un código de seguridad, por ejemplo, el Código Internacional de Numeración para la Identificación de Valores (ISIN)¹. Utilizando esa base de datos, todo título que tenga un código de identificación puede ser localizado en la base de datos, y la información que lo acompaña puede servir para compilar datos no solo sobre las posiciones pendientes sino, según el contenido de dicha información, las estadísticas sobre el cronograma de los pagos de servicio de la deuda, la composición de la deuda externa por moneda, etc. Además, un enfoque como este puede mejorar la calidad de los datos ya que permite al compilador verificar la exactitud de los datos presentados y resolver discrepancias. Un ejemplo destacado de una base de datos sobre títulos individuales es la base de datos centralizada (CSDB) del sistema europeo de bancos centrales.

Fuentes de información

La información individual sobre los títulos puede obtenerse de fuentes comerciales, organismos internacionales y organismos de numeración de títulos. Las bases de datos más exhaustivas y completas son las provenientes de fuentes comerciales que se suelen ofrecer a determinado precio. Las mejores de estas fuentes comerciales suministran datos puntuales, completos y de alta calidad a la comunidad financiera internacional para respaldar la actividad de inversión. No obstante, es posible que dichas fuentes no sean las más fiables desde el punto de vista de sus atributos estadísticos, y por lo tanto los encargados de las estadísticas tendrán que examinar de cerca la declaración de esos atributos si utilizan

¹Puede consultarse información más detallada en la base de datos sobre títulos en FMI (2002), *Guía de la encuesta coordinada sobre la inversión de cartera Guide*, segunda edición, disponible en www.imf.org/np/sta/pi/cpisgd.htm www.imf.org/np/sta/pi/cpisgd.htm.

²Los datos del BPI están disponibles en www.bis.org/statistics/index.htm

fuentes comerciales. El Banco de Pagos Internacionales (BPI) mantiene una base de datos de títulos de deuda internacionales que está a disposición de los bancos centrales miembros de la institución y quizás de otros organismos públicos². La Asociación de Agencias Nacionales de Codificación cuenta con una base de datos con títulos individuales que está a la venta. Encadenando las bases de datos de organismos numeradores nacionales —las entidades que asignan el número del ISIN en su propia jurisdicción— esta base de datos proporciona información descriptiva clave sobre cada título. El grado de exhaustividad de la cobertura de cada título difiere según el organismo nacional numerador, y no se incluye información sobre precios de mercado. Para comprender mejor la información disponible en esta base de datos, se recomienda que el compilador se ponga en contacto con el organismo nacional numerador que asigna los códigos ISIN a los títulos emitidos en la economía interna.

Función del código de identificación de seguridad

Como ya se señaló, con un enfoque de compilación que emplea una base de datos de títulos individuales, el código de identificación de seguridad tiene una importancia central: el agente que facilita la información tiene que proporcionarlo para que la base de datos identifique el título. Sin embargo, diferentes encuestados podrían proporcionar distintos códigos de seguridad para el mismo título porque cualquier título que se cotice ampliamente podría tener asignado un código de seguridad para el mercado interno y otro para el mercado internacional. Por ejemplo, en Estados Unidos, un valor emitido en el mercado interno tiene asignado un código de seguridad propio (denominado CUSIP). Como resultado, los inversionistas privados han adoptado diversos sistemas de identificación de seguridad como métodos principales de identificación. Los compiladores nacionales deberían analizar el uso de los códigos de seguridad con los posibles encuestados. Si los compiladores nacionales pueden confiar en que los encuestados usan principalmente un sistema de codificación determinado —por ejemplo, el ISIN—, eso agrega eficiencia al procedimiento de compilación. Caso contrario, se recomienda que el organismo compilador adquiera una o más bases de datos que contengan todos los diferentes códigos de identificación que se hayan asignado a un título determinado en los diferentes sistemas de codificación. Es muy probable que estas bases de datos de referencia cruzada estén disponibles a través de las empresas comerciales mencionadas anteriormente.

des por lo general pueden proporcionar información sobre aspectos clave de la emisión, como por ejemplo el emisor del título de deuda, el precio de emisión, la moneda y el vencimiento. Sin embargo, es posible que no dispongan de la información sobre el beneficiario real en el momento de la emisión e información sobre negociación secundaria.

Agentes de inversiones

13.16 Otro método utilizado consiste en recopilar datos sobre títulos de deuda de los agentes de inversiones, incluidos los bancos que realizan operaciones de inversión de cartera en nombre de no residentes. En otras palabras, las entidades que gestionan y ejecutan las operaciones. Estos agentes por lo general llevan

cuenta de las transacciones y es posible que estén en mejores condiciones que los bancos para identificar las operaciones de inversión de cartera a través de la actividad de su sistema de pagos. Siempre el número de agentes de inversiones que operan en el país tenderá a ser menor que el número de inversionistas, y, si el contexto jurídico lo permite, debería ser posible recurrir a ellos. Esto dependerá, desde luego, de que los no residentes utilicen intermediarios que operan en el país (lo cual quizá no suceda). 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.

13.17 Los países pueden adoptar un sistema para captar la información sobre inversión extranjera en títulos de deuda que esté basado en los informes de los agentes de inversiones. Los agentes declaran transacciones individuales con no residentes e incluyen el valor de la operación y el código individual del título de deuda (generado para la liquidación)⁶. La información contenida en una base de datos de títulos de deuda individuales sirve para confirmar la residencia del emisor del título de deuda y proporciona información adicional; por ejemplo, Canadá ha adoptado, con buenos resultados, un sistema estadístico de ese grado de detalle y complejidad usando informes de agentes, lo que además genera datos sobre rentas en base devengado.

Administradores residentes de fondos e inversiones

13.18 Algunos países realizan encuestas especiales dirigidas a administradores residentes de fondos o inversiones y solicitan información sobre inversiones por cuenta propia y por cuenta de clientes en títulos de deuda emitidos por residentes y por 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 cobertura

⁶Las agencias nacionales de codificación a menudo emiten sus propios códigos para los títulos emitidos en su jurisdicción, pero también asignan un código único del Sistema Internacional de Numeración para la Identificación de Valores (ISIN) a cada título. Véase más información sobre los códigos ISIN en FMI (2002), apéndice 7, págs. 151–153.

adecuada sobre la cartera de activos del subsector de hogares, siempre que estos se valgan de administradores de fondos residentes. Sin embargo, esa encuesta no permite obtener información completa sobre la propiedad de valores emitidos por residentes que se encuentran en manos de no residentes, a menos que estos últimos hagan un amplio uso de los servicios de administradores de fondos en el país.

Agentes de bolsa y de liquidación de valores

13.19 Otro método consiste en captar las inversiones de no residentes en títulos de emisión interna 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 de liquidación y verificar que el traspaso de efectivo se produce. En tal caso, es posible 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 las transacciones y las tenencias de las inversiones de no residentes. Por ejemplo, la bolsa podría tener u obtener la facultad para solicitar que se le presente información sobre la identidad del propietario de determinados títulos. Esto podría realizarse no solo para fines estadísticos sino también regulatorios y de formulación de políticas.

13.20 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 nominatarios puede provocar la identificación errónea del inversionista verdadero (se trata de un problema común cuando informan “intermediarios”). Otros posibles problemas consisten en establecer si los registros que se mantienen pueden utilizarse directamente 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 títulos de residentes es suficientemente amplia.

13.21 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 muy posible que las

entidades que en ella cotizan estén obligadas a informar sobre nuevas emisiones de títulos, lo que ayuda a obtener información sobre emisiones de títulos realizadas por residentes en mercados externos (y sobre emisiones de valores en los mercados internos realizadas por no residentes); la bolsa 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 grandes cantidades de acciones, ayudando así al compilador a identificar posiciones y transacciones de inversión directa.

Registros

13.22 Otra estrategia consiste en acudir a las oficinas de registro, que mantienen información sobre los propietarios de los títulos de deuda (por ejemplo, para efectuar los pagos de cupones)⁷. 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. Estos registros suelen mantenerse en la central depositaria de valores de un país. 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 títulos 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 nominatarios, por razones de eficiencia administrativa entre otras.

Custodios

13.23 Otro método para medir las inversiones de no residentes en títulos de deuda emitidos por residentes en los mercados internos consiste en recopilar datos de los custodios. Muchos países utilizan distintos tipos de encuestas de custodios, por lo cual conviene valorar este un método como una forma de compilación de datos, aunque sean parciales, sobre títulos negociados

de propiedad de no residentes. Los títulos de emisión interna que son 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 tenencias de títulos de emisión interna que sean propiedad de no residentes. Esas encuestas pueden proporcionar una cobertura adecuada de los títulos emitidos por residentes denominados en moneda nacional negociados en mercados nacionales organizados.

13.24 Sin embargo, es poco probable que esas encuestas permitan obtener información sobre títulos denominados en moneda extranjera, emitidos por residentes y generalmente negociados en mercados organizados del exterior (como los bonos internacionales). El compilador debe tener en cuenta, además, otros posibles inconvenientes.

13.25 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.

13.26 Un custodio local puede actuar siguiendo instrucciones de un custodio “mundial” establecido en otra economía, y por lo tanto ignorar el nombre del beneficiario efectivo del título de deuda, quizá registrado a nombre de un custodio “mundial” externo. Es probable que los custodios residentes registren las tenencias de títulos de deuda a nombre del custodio mundial como tenencias de no residentes, pero posteriormente los inversionistas residentes podrían adquirir los títulos de deuda 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 efectivo de los títulos.

13.27 Otro problema que podrían plantear todas las transacciones y posiciones declaradas a través de intermediarios financieros es la dificultad de distinguir entre valores relacionados con actividades de inversión directa y otra actividad relacionada con transacciones transfronterizas de títulos, con la consiguiente posibilidad de doble contabilización de estas transacciones cuando se recopilan separadamente datos sobre inversiones directas, como generalmente ocurre.

⁷Para identificar a los tenedores no residentes de títulos de deuda, a los compiladores les puede resultar útil la información relativa a la residencia de los tenedores que reciben pagos de cupones.

13.28 Los datos sobre títulos de deuda emanados de los custodios pueden declararse en forma individual (título a título) 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 títulos emitidos por residentes en los mercados internos. La calidad de los datos compilados a partir de una base de datos de este tipo es más fácil de garantizar y se pueden ampliar las posibilidades de análisis de datos. Puede así reducirse la carga que recae sobre el encuestado y confirmarse los datos declarados. No obstante, esto puede implicar un costo considerable en recursos para el organismo compilador.

13.29 Otra posibilidad consiste en solicitar datos agregados. Como siempre, tratándose de datos agregados, es preciso efectuar comprobaciones: por ejemplo el custodio podría declarar el número, y no el valor, de los títulos de deuda de cuya propiedad se trate. Al solicitar información agregada debería tenerse en cuenta también que quizá constituya un problema el hecho de que los registros de los custodios sobre títulos emitidos en los mercados internos de los que sean titulares no residentes podrían mantenerse de forma que no sea posible utilizarlos a los efectos de declaración de la deuda externa. Por lo tanto, es esencial mantener un diálogo preliminar para determinar qué datos es posible obtener.

Emisión de títulos de deuda por parte de residentes en mercados externos

13.30 Puede resultar difícil medir las inversiones extranjeras en títulos de deuda emitidos en el exterior por residentes. Los intermediarios extranjeros no efectúan declaraciones al organismo compilador nacional. Cabe la posibilidad de intercambiar datos con compiladores externos, pero este es un método de difícil aplicación, porque el compilador nacional tendría que conocer a todos los compiladores no residentes a los que deba dirigirse, y el compilador no residente tendría que poseer los datos necesarios. Un método más prometedor 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 títulos del BPI, a la que se hace referencia en el recuadro 13.2⁸.

13.31 Si se mantiene una base de datos de títulos de deuda individuales —o los emisores residentes declaran información agregada sobre las emisiones de títulos de deuda en mercados externos— de modo que quedan registradas todas las nuevas emisiones netas realizadas en mercados externos —emisiones brutas y rescates brutos—, y puede calcularse el monto en circulación de los títulos de deuda emitidos por residentes en mercados externos, un supuesto razonable podría ser que esos títulos son adquiridos por no residentes, excluyendo los que se sabe que son adquiridos por residentes. En otras palabras, la deuda externa en forma de inversiones de no residentes en títulos de deuda emitidos en mercados externos por residentes, incluido el sector público, podría calcularse, en igualdad de circunstancias, excluyendo del total en circulación de los títulos de deuda emitidos por residentes en mercados externos aquellos títulos que son de propiedad de residentes. La información relativa a las tenencias de residentes de esos pasivos de deuda podría provenir de encuestados domésticos, 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 por residentes en mercados externos reviste interés en sí misma, como se explica en el capítulo 7.

13.32 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 domésticas en títulos emitidos en los mercados internos en relación con las cuentas financieras. De hecho, algunos países emplean esta técnica para medir la inversión proveniente del exterior en todos títulos de deuda emitidos por residentes (tanto en el mercado interno como internacional).

⁸Otras fuentes sobre bases de datos de títulos de deuda se presentan en *Handbook on Securities Statistics Part 1 (2009): Debt Securities Issues y Part 2 (2010): Debt Securities Holdings*.

Información sobre títulos utilizados en operaciones de reporto pasivo

13.33 Si se utiliza el criterio del préstamo garantizado⁹ para registrar las *operaciones de reporto pasivo* (como los acuerdos de recompra o repos), el cuadro informativo 4.6 sirve para registrar datos sobre títulos de deuda emitidos por residentes que estos 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 títulos de deuda pública. El caso más común es que los acuerdos de recompra se celebren entre instituciones financieras, incluidos los bancos centrales. Cabe prever que si este tipo de instituciones financieras domésticas están obligadas a declarar los títulos de deuda emitidos por residentes y por no residentes comprados o vendidos a no residentes en el marco de transacciones de reporto pasivo, se obtendrá información sobre la mayor parte de estas operaciones. Esta declaración puede realizarse en los balances que dichas instituciones presentan a los bancos centrales, y/o directamente a las 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 títulos emitidos en el país. Por lo tanto, es aconsejable que el compilador investigue también la importancia de la información proveniente de esos sectores institucionales.

13.34 No obstante, al compilar datos sobre títulos de deuda 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 títulos de deuda para identificar la propiedad de no residentes, y/o cuando declaran los custodios, no siempre es posible identificar los títulos de deuda que son objeto de acuerdos de recompra. Por lo tanto, si el custodio proporciona información sobre títulos de deuda emitidos por residentes que son propiedad de no residentes, dicha información puede incluir títulos de deuda adquiridos y vendidos en el marco de *transacciones de recompra de títulos*, es decir, la información podría incluir títulos de residentes

⁹Véanse las definiciones del criterio del préstamo garantizado y de *operación de reporto pasivo* en los párrafos 3.37 y 3.38 en esta *Guía*.

adquiridos por no residentes a residentes en el marco de *transacciones de reporto pasivo*, contrariamente a lo que debe suceder cuando se aplica el criterio del préstamo garantizado. Es muy importante que el compilador conozca el procedimiento de registro de los títulos objeto de *operaciones de reporto pasivo* en la información proporcionada sobre posiciones.

Posibles errores de medición

13.35 Evidentemente, cuanto más se concentren en el mercado interno las transacciones en títulos emitidos por residentes, mayor será la probabilidad de que los intermediarios financieros domésticos puedan proporcionar una cobertura adecuada, y tanto menor será, por lo tanto, la probabilidad de que las cifras computadas estén infravaloradas. En tal caso, la dificultad consiste, en identificar correctamente a los propietarios residentes y no residentes y aplicar las nociones presentadas en la *Guía*.

13.36 Por otro lado, la posibilidad de que las cifras computadas estén sobrevaloradas es mayor 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 títulos de deuda pública puede diferir de la de los títulos emitidos por los sectores privados— el compilador debe tener en cuenta que la aplicación de más de un método aumenta la posibilidad de doble contabilización de transacciones.

13.37 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; este registro podría extraerse de un registro nacional centralizado de entidades declarantes, creado como fuente de información para preparar las cuentas nacionales.

Encuestas periódicas sobre posiciones

13.38 Como ya se señaló, a corto plazo algunas economías podrían compilar datos de posiciones acumulando transacciones sobre las posiciones anteriores. Sin embargo, es importante realizar periódicamente, quizás una vez al año, encuestas de referencia sobre posiciones, ya que las variaciones en las posiciones de los títulos cotizados pueden ser significativas debido a fluctuaciones en los precios de mercado. Las fuentes

de datos de posiciones podrían ser diferentes de las fuentes de los datos de transacciones. Estas, por ejemplo, podrían compilarse a partir de la información proporcionada por agentes o por las bolsas de valores, en tanto que podría utilizarse la información de los custodios en el caso de los datos sobre posiciones. Los resultados de la encuesta de posiciones pueden verificarse contra los datos de transacciones acumuladas; es decir, es posible llevar a cabo una conciliación. Esta conciliación es particularmente importante cuando los intermediarios financieros declaran transacciones, ya que puede revelar incongruencias y errores que de lo contrario pasarían inadvertidos. 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 brindada por contrapartes

13.39 Dada la necesidad de mejorar la cobertura mundial de activos de inversiones de cartera, y teniendo en cuenta además la dificultad de identificar los títulos emitidos por residentes que son de 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)¹⁰. La ECIC recoge información exhaustiva, con respecto a cada economía, sobre las tenencias al cierre del ejercicio de títulos de inversión de cartera, tanto de participación de capital como de títulos de deuda, valorados a precios de mercado y clasificados por economía del emisor del título. La primera ECIC que se realizó tuvo como fecha de referencia el 31 de diciembre de 1997, y los resultados se publicaron en 1999. La ECIC se ha realizado todos los años desde 2001¹¹.

¹⁰Los datos y metadatos de la ECIC pueden consultarse en <http://cpis.imf.org/>.

¹¹La cobertura de la ECIC se complementa con información de

13.40 En 2009, un grupo de trabajo de los ministros de Hacienda y los presidentes de los bancos centrales del G-20 dedicado a promover la cooperación internacional y la integridad de los mercados financieros solicitó al FMI y al Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) que analizaran las lagunas de información y formularan propuestas para mejorar la recopilación de datos. La respuesta fue un informe¹² con 20 recomendaciones, dos de las cuales (recomendaciones 10 y 11) se refieren a la ECIC¹³.

13.41 En consulta con el Comité sobre Estadísticas de Balanza de Pagos del FMI y numerosos usuarios de datos, se incorporaron varias mejoras a la ECIC, como el aumento de la frecuencia (recopilación semestral de datos de la ECIC a partir de la fecha de referencia de junio de 2013), la puntualidad (rezago de divulgación de menos de nueve meses) y el alcance (recopilación voluntaria de datos del sector institucional del deudor externo, es decir, el emisor de los títulos, y de las posiciones cortas o negativas). Además, el Directorio Ejecutivo del FMI acordó incluir los datos de la ECIC en las NEDD Plus¹⁴ a partir de 2015.

otras encuestas, a saber, la Encuesta sobre la distribución geográfica de valores que se mantienen como reservas de divisas (EVARD) y la Encuesta sobre la distribución geográfica de los valores que mantienen los organismos internacionales (EVOI).

¹²*The Financial Crisis and Information Gaps*, personal técnico del FMI y Secretaría del Consejo de Estabilidad Financiera, noviembre de 2009.

¹³La recomendación 10 señala que “Se alienta a todas las economías del G-20 a participar en la ECIC del FMI y las estadísticas bancarias internacionales (EBI) del BPI. Se alienta al FMI y al BPI a seguir trabajando para mejorar la cobertura de los centros financieros importantes en la ECIC y las EBI, respectivamente.” La recomendación 11 indica que “El FMI, en consulta con el Comité sobre estadísticas de balanza de pagos (BOPCOM) del FMI, [ha de] procurar mejorar la frecuencia y puntualidad de los datos de la ECIC, y considerar otras posibles mejoras, como la del sector institucional del deudor externo” (es decir del emisor de los títulos).

¹⁴Véase también el recuadro 4.1.

This page intentionally left blank



14

Análisis de sostenibilidad de la deuda externa¹

Introducción

14.1 La creación de deuda es una consecuencia natural de la actividad económica. Siempre existen algunas entidades económicas cuyo ingreso supera su consumo corriente y sus necesidades de inversión, mientras que para otras su ingreso es insuficiente. Mediante la creación de deuda, ambos grupos de entidades pueden satisfacer mejor sus preferencias en materia de consumo y producción, estimulando con ello el crecimiento económico.

14.2 La creación de deuda está fundamentada en el supuesto de que el deudor cumplirá con las condiciones del contrato de deuda. No obstante, cuando el ingreso del deudor es insuficiente, o no se cuenta con los activos necesarios para utilizarlos en caso de que resulte insuficiente, surgen problemas en relación con la deuda. En estas circunstancias, o cuando se prevén estas circunstancias, los beneficios derivados de los flujos financieros internacionales —tanto para los acreedores como para los deudores— podrían no producirse plenamente. Por ello los países necesitan contar con procedimientos adecuados de gestión del riesgo y mantener la deuda externa en niveles sostenibles.

14.3 El análisis de la sostenibilidad de la deuda externa (ASD) tiene por objeto evaluar la capacidad de un país para financiar sus objetivos de política económica y el consiguiente servicio de la deuda. Los ASD son un elemento integral de la evaluación de las políticas de los países miembros que realiza el FMI, tanto en el contexto de los exámenes de los programas

como de la supervisión de los países. Con ese fin, el FMI ha creado dos marcos para llevar a cabo análisis de la sostenibilidad de la deuda pública y externa, uno centrado en los países de bajo ingreso, y el otro, en los países con acceso al mercado, tanto economías avanzadas como de mercados emergentes.

14.4 Este capítulo analiza los principales conceptos vinculados a la sostenibilidad de la deuda externa, incluidas las dimensiones de solvencia y liquidez, enumera los pasos básicos para la elaboración de un análisis de sostenibilidad de la deuda externa, y traza un breve panorama de los marcos que utiliza el FMI para llevar a cabo un ASD.

Conceptos básicos

14.5 El capítulo 2 de la *Guía* analiza la definición de la deuda externa, así como los principios contables para medirla. Por ende, para los efectos del análisis de sostenibilidad de la deuda externa, la deuda externa se refiere a los pasivos de deuda de los residentes de una economía (tanto sector público como sector privado) frente a no residentes. Los recursos financieros externos pueden ser importantes para economías en crecimiento, ya que complementan el ahorro interno para financiar la inversión. Sin embargo, el acceso al financiamiento externo también podría conducir a la acumulación de una deuda externa insostenible, que es costosa para un país y puede perturbar el buen funcionamiento de los mercados internacionales de capital. El análisis de sostenibilidad de la deuda externa pretende ayudar a las autoridades a detectar los desequilibrios a medida que se forman.

14.6 Un componente clave del análisis de sostenibilidad de la deuda externa es la estimación de la trayectoria del saldo (o posición) de la deuda externa de un país a lo largo del tiempo. Para calcular la evolución de la deuda, se necesitan los valores de partida del saldo inicial de la deuda externa pública y privada,

¹Este capítulo está sustancialmente basado en los siguientes estudios: François Painchaud y Tihomir (Tish) Stučka, *Stress Testing in the Debt Sustainability Framework (DSF) for Low-Income Countries* (Banco Mundial, 2011); *Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis* (FMI, 2011); *Staff Guidance Note on the Application of the Joint Fund-Bank Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries* (de próxima publicación) (FMI, 2013), y *Staff Guidance Note on Debt Sustainability Analysis for Market Access Countries* (FMI, 2008).

su perfil de vencimientos y el calendario de pagos en concepto del servicio de la deuda. Es necesario hacer una proyección del endeudamiento externo futuro y de las tasas de interés. La trayectoria proyectada del nivel de deuda se compara a continuación con otros indicadores de la capacidad de un país para reembolsar la deuda externa a mediano y largo plazo.

14.7 Los ASD generalmente se hacen sobre la base de la deuda bruta². Sin embargo, en los países con un nivel significativo de activos líquidos (tales como los países con fondos extrapresupuestarios sustanciales), un ASD que utilice valores brutos podría exagerar los problemas de deuda de un país. En estos casos, el componente de deuda pública de la deuda externa podría tener en cuenta estos activos.

Solvencia

14.8 Desde el punto de vista del país, la solvencia puede definirse como su capacidad para cumplir en forma continua con sus deudas. Es relativamente fácil —aunque no muy útil— definir la capacidad de pago teórica de un país. En teoría, dando por supuesto que la deuda puede renovarse a su vencimiento, un país es solvente si el valor presente de los pagos netos de intereses no excede del valor presente de otras entradas en cuenta corriente (principalmente los ingresos de exportación) excluidas las importaciones³. En la práctica, los países interrumpen el servicio de su deuda mucho antes de alcanzar ese punto, es decir, cuando perciben que el costo de servirla es demasiado elevado en relación con sus objetivos económicos y sociales. Por consiguiente, en general el factor más importante es la voluntad de pagar, no la capacidad de pago teórica en términos macroeconómicos. No es fácil determinar si un país es solvente, ni si está dispuesto a pagar.

Liquidez

14.9 Los problemas de liquidez —que surgen cuando la escasez de activos líquidos afecta a la capacidad

de una economía para cumplir con sus obligaciones externas inmediatas— en general, pero no necesariamente, generan inquietudes en torno a la insolvencia. Los problemas de liquidez pueden producirse, por ejemplo, debido a una disminución pronunciada de los ingresos de exportación, o a un aumento de las tasas de interés (externas y/o internas)⁴ o del precio de las importaciones, o a una desmejora de las condiciones internacionales de liquidez. La composición de la deuda en términos de monedas y tasas de interés, su estructura de vencimientos y la disponibilidad de activos para pagar las deudas son factores determinantes de la vulnerabilidad de una economía a las crisis de liquidez externa; estos factores se examinan en el siguiente capítulo.

¿Cómo se evalúa la sostenibilidad de la deuda?

14.10 La sostenibilidad de la deuda se evalúa sobre la base de indicadores del saldo de la deuda o del servicio de la deuda que tienen que ver con diversas medidas de la capacidad de reembolso (generalmente, PIB, exportaciones o ingresos públicos). La ecuación básica es la siguiente:

$$\text{Indicador de deuda} = \frac{\text{Endeudamiento}}{\text{Capacidad de reembolso}}$$

14.11 A continuación se describen las distintas series de datos que pueden utilizarse en esta ecuación básica para calcular los diversos indicadores de deuda. Cada uno de los indicadores brinda una perspectiva diferente de la sostenibilidad de la deuda, lo cual sugiere que se los debería usar combinados.

Indicadores de endeudamiento (el numerador)

14.12 Se utilizan distintos indicadores de endeudamiento para detectar los riesgos de solvencia y liquidez. Delinear los riesgos de liquidez y solvencia puede ser una tarea difícil, especialmente porque los problemas de liquidez pueden transformarse en problemas de solvencia si no se los aborda debidamente.

14.13 Los indicadores basados en los saldos de la deuda (p. ej., el saldo bruto de la deuda externa) sirven para detectar posibles problemas de solvencia. Los

²No siempre se dispone de datos coherentes y oportunos sobre las posiciones netas de inversión. Además, incluso si determinadas entidades de la economía poseen activos externos, estas pueden no corresponderse con las entidades que tienen pasivos externos. También es probable que el aspecto de liquidez de la sostenibilidad, es decir, el riesgo de no poder refinanciar las deudas existentes, se relacione con las necesidades brutas de financiamiento.

³Es necesario tener en cuenta que las importaciones son endógenas y están sujetas a una compresión (reducción) potencialmente sustancial.

⁴Como cuando las tasas internas suben debido al aparente deterioro de la capacidad de crédito de una economía.

indicadores del saldo de la deuda reflejan la capacidad de un país para generar recursos que le permitan reembolsar la deuda. En el caso de los países de bajo ingreso, los largos plazos de vencimiento y de gracia de la deuda concesionaria significan que un indicador del saldo de la deuda basado en el valor presente (VP) de la deuda resulta más adecuado, ya que refleja las condiciones favorables de los préstamos concesionarios al descontar la corriente de pagos futuros en concepto de servicio de la deuda (véase el apéndice 3, Valor presente). En el caso de los países con acceso al mercado, el análisis se basa en valores nominales.

14.14 Los indicadores basados en el servicio de la deuda (pagos de intereses y amortización) generalmente sirven para evaluar problemas de liquidez. Representan la proporción de los recursos de un país que se dedica al reembolso de la deuda (y que, por ende, no se destinan a otros fines). Los coeficientes del servicio de la deuda son el mejor indicio de los derechos que comprometen la utilización de los recursos del país y del correspondiente riesgo de dificultades y problemas de pago. Análogamente, un coeficiente bajo y estable del servicio de la deuda es el indicio más claro de que la deuda probablemente resulte sostenible⁵.

Indicadores de la capacidad de reembolso (denominador)

14.15 Los indicadores de la capacidad de reembolso incluyen, entre otros, el PIB, las exportaciones y el ingreso público. El PIB nominal refleja el monto de los recursos globales de la economía, en tanto que las exportaciones proporcionan información sobre la capacidad de una economía para generar divisas. Por último, el ingreso público mide la capacidad del gobierno para generar recursos fiscales. En determinados casos, pueden añadirse las remesas de los trabajadores⁶ al PIB y a las exportaciones para evaluar la sostenibilidad de la deuda externa.

⁵En el caso de los países de bajo ingreso, los indicadores del servicio de la deuda pueden resultar menos esclarecedores que en otras economías, ya que el reembolso de los préstamos concesionarios usualmente ocurre hacia finales del plazo de crédito. Aunque un período de proyección prolongado puede mitigar este problema, la fiabilidad de una proyección tiende a disminuir en función del plazo que abarca.

⁶Las remesas de los trabajadores son transferencias corrientes efectuadas por empleados a favor de residentes de otra economía; en el MBP6 son una partida complementaria de las transferencias personales (MBP6, párrafos 12.21–12.24).

14.16 La selección del indicador más relevante de la capacidad de reembolso depende de las limitaciones que más pesen en el país. En general, es útil hacer un seguimiento de indicadores de la deuda externa y el servicio de la deuda en relación con el PIB, las exportaciones y el ingreso fiscal.

Indicadores de la carga de la deuda Indicadores basados en saldos

14.17 El saldo de la deuda se mide según el valor nominal de la deuda o su valor presente. Los indicadores más utilizados son los siguientes:

- *Coficiente deuda/exportaciones*: Definido como la relación entre la deuda pendiente total al final del año y las exportaciones de bienes y servicios de una economía durante el mismo año. Un coeficiente deuda/exportaciones creciente a lo largo del tiempo, dada una tasa de interés determinada, implica que la deuda total está aumentando con mayor rapidez que la fuente básica de ingresos de la economía, lo cual significa que el país podría tener dificultades para pagar sus obligaciones de deuda en el futuro.
- *Coficiente deuda/PIB*: Definido como la relación entre la deuda externa pendiente total al final del año y el PIB anual de ese mismo año. Al utilizar el PIB como denominador, el coeficiente podría proporcionar un indicador de las perspectivas de cumplir con el servicio de la deuda externa al reorientar recursos de la producción de bienes nacionales a la producción de exportaciones. De hecho, un país puede registrar un elevado coeficiente deuda/exportaciones y una baja relación deuda/PIB si los bienes exportables representan una proporción muy pequeña del PIB. Sin embargo, este coeficiente es vulnerable a la presencia de sobrevaluaciones o subvaluaciones del tipo de cambio real, que podrían distorsionar significativamente el PIB del denominador. Además, tal como ocurre con el coeficiente deuda/exportaciones, es importante tener en cuenta la etapa de desarrollo del país y los porcentajes de deuda concesionaria y no concesionaria (es decir, la relevancia de indicadores al valor nominal o al valor presente).
- *Coficiente deuda/ingreso fiscal*: Definido como la relación entre la deuda externa pendiente total al final del año y el ingreso fiscal anual. Esta relación

puede servir de indicador de sostenibilidad en los países con una economía relativamente abierta que enfrentan una pesada carga fiscal de deuda externa. En tales circunstancias, la capacidad del gobierno para movilizar ingreso interno es relevante y no quedará reflejada en el coeficiente deuda/exportaciones ni en el coeficiente deuda/PIB.

Indicadores basados en flujos

14.18 El servicio de la deuda proporciona información sobre los recursos que un país debe dedicar al servicio de la deuda y la carga que puede imponer al desplazar otros usos de los recursos financieros. La comparación de la capacidad de reembolso de un país en términos del servicio de la deuda produce el mejor indicador para analizar si tiene probabilidades de sufrir problemas de servicio de la deuda en el período corriente. Por lo general se examinan dos indicadores principales:

- *Coficiente servicio de la deuda/exportaciones:* Definido como la relación entre los pagos en concepto de servicio de la deuda externa (principal e intereses) y las exportaciones de bienes y servicios en un año cualquiera⁷. Indica la proporción de los ingresos de exportación de un país que se destinará al servicio de su deuda y, por consiguiente, muestra en qué medida el pago de las obligaciones de servicio de la deuda que vencen en un año cualquiera es vulnerable a una caída inesperada de dichos ingresos.
- *Coficiente servicio de la deuda/ingreso (público):* Mide la carga del servicio de la deuda externa en relación con el ingreso público. Pone de relieve en qué medida el servicio de la deuda les obstaculiza a los países deudores el uso de los recursos financieros.

14.19 Estos indicadores de la carga de la deuda se centran en los indicadores típicos de la capacidad de reembolso (PIB, exportaciones e ingreso). Sin embargo, las remesas de los trabajadores también pueden influir en la evaluación de la sostenibilidad de la deuda al mejorar la capacidad de un país para reembolsar la deuda externa. En los países cuyas remesas son cuantiosas y represen-

tan una fuente fiable de divisas, es aún más relevante incluir las remesas en el PIB y las exportaciones⁸.

14.20 Si bien estos indicadores se usan comúnmente para evaluar la sostenibilidad de la deuda externa, hay otros que ayudan a analizar las vulnerabilidades asociadas a la composición de la deuda, la evolución de la cuenta corriente, las percepciones de los mercados y los movimientos de liquidez internacional, así como el historial de servicio de la deuda del propio país. Algunos de estos indicadores se mencionan en el cuadro 14.2⁹.

Pasos básicos para llevar a cabo un análisis de sostenibilidad de la deuda externa

14.21 La sostenibilidad de la deuda externa se evalúa llevando a cabo un análisis prospectivo de la evolución de los indicadores de la carga de la deuda con escenarios de base y escenarios de tensión. En la práctica, esto requiere proyectar los flujos de ingreso y gasto, incluidos los del servicio de la deuda así como las variaciones del tipo de cambio (dada la denominación de la moneda de la deuda). Por lo tanto, las proyecciones de la dinámica de la deuda dependen, a su vez, de la evolución de la situación macroeconómica y de los mercados financieros, que es intrínsecamente incierta y sumamente variable. Aunque las evaluaciones de la deuda pueden presentarse en muchas maneras, un ASD típico consiste en tres elementos básicos:

- *Escenario de base:* Este paso implica evaluar la dinámica de la deuda suponiendo la trayectoria más probable de las variables macroeconómicas críticas (p. ej., crecimiento del PIB, exportación neta, inversión extranjera directa, y tasas de interés).
- *Pruebas de tensión/sensibilidad:* El objetivo de las pruebas de tensión es someter a prueba la solidez de la coyuntura de base evaluando la evolución de los indicadores de la carga de la deuda en diferentes escenarios. Por lo tanto, las pruebas de estrés estudian la resiliencia de la coyuntura de base frente a

⁸Para más detalles sobre la inclusión de las remesas en los ASD de los países de bajo ingreso, véase *Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for LIC* (FMI, 2013).

⁹Las crisis financieras internacionales también han puesto de relieve la importancia de divulgar con puntualidad información exhaustiva sobre las reservas internacionales de los países y su liquidez en moneda extranjera (véase el párrafo 15.28 para más información sobre la planilla de datos sobre reservas).

⁷Este coeficiente aparece, junto al coeficiente deuda total/exportación y deuda total/PNB (producto nacional), en la publicación anual *International Debt Statistics* del Banco Mundial.

shocks y revelan las vulnerabilidades del país. Al diseñar las pruebas de tensión, es importante tener en cuenta las características específicas de cada país para poder reflejar debidamente los riesgos a los que está expuesto un país. El impacto de las pruebas de estrés se canaliza de dos maneras: cambiando la evolución de los indicadores de endeudamiento y cambiando la capacidad de reembolso en comparación con el escenario de base.

- *Interpretación de los resultados:* Este paso implica analizar los principales riesgos resultantes de la evaluación de la dinámica de la deuda según las proyecciones de base y las pruebas de tensión. Esto incluye una evaluación de las implicaciones que tendría en la formulación de las políticas la dinámica de la deuda proyectada y los ajustes necesarios para lograr su sostenibilidad, cuando corresponda. Este paso debería tener en cuenta las circunstancias propias de cada país e incluir una evaluación que determine si otros factores (p. ej., la evolución de la deuda interna, los pasivos contingentes, o el sector financiero) influyen en la capacidad de un país para atender pagos futuros del servicio de la deuda, y cómo se canaliza ese impacto. La evaluación de factores como la estructura del saldo pendiente de la deuda en términos de moneda y vencimiento (véase el párrafo 15.16) puede ser necesaria para cubrir los riesgos y las vulnerabilidades derivados de la deuda externa.

Cuadro 14.1 Indicadores comunes de la carga de la deuda utilizados para evaluar la sostenibilidad de la deuda externa

Saldo (nominal o VP)	Flujo
Deuda/PIB	Servicio de la deuda/exportaciones
Deuda/exportaciones	Servicio de la deuda/ingreso
Deuda/ingreso	

¿Cuáles son los principales impulsores de la dinámica de la deuda?

14.22 Como se mencionó en las secciones precedentes, la evolución de la deuda externa se enmarca en el contexto del marco macroeconómico global. Esto implica una proyección de variables macroeconómicas clave y derivar de dicha proyección la evolución implícita de la deuda externa.

14.23 La ecuación básica de la evolución de la deuda externa tiene en cuenta las fuentes de divisas/entradas de capital de un país (exportaciones de bienes y servicios, transferencias netas e ingreso neto¹⁰) y los gastos/salidas de capital (importaciones de bienes y servicios). La evolución del saldo de la deuda externa también tiene en cuenta las fuentes de financiamiento no generadoras de deuda que forman parte de la

¹⁰El ingreso neto y las transferencias netas corresponden al saldo del ingreso primario y el ingreso secundario, respectivamente, en el MBP6.

Cuadro 14.2 Otros indicadores para el análisis de vulnerabilidad del sector externo¹

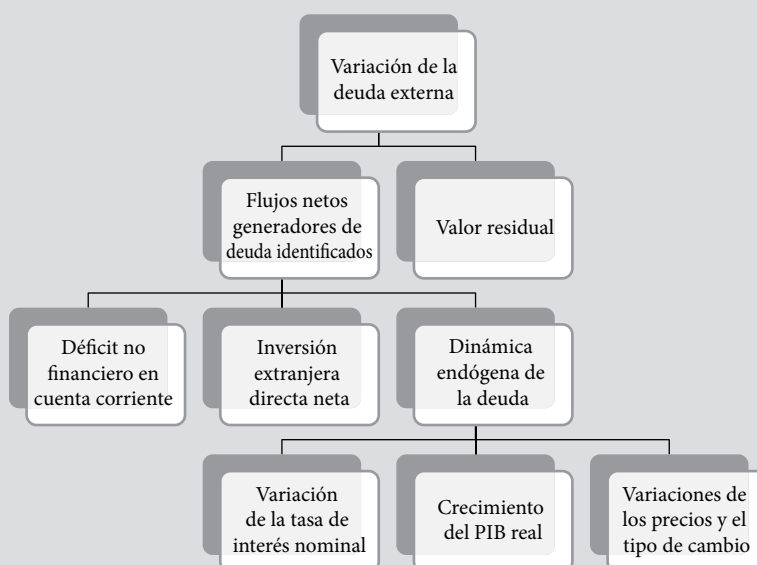
Propósito	Indicadores
Indicadores de la solvencia externa	Necesidad bruta de financiamiento
Indicadores de la liquidez externa	Reservas medidas en meses de importaciones de bienes y servicios
Indicadores de desequilibrios en los saldos (riesgos de solvencia)	Déficit no financiero de la cuenta corriente que estabiliza el coeficiente deuda externa/PIB
Indicadores de desequilibrios de los flujos (riesgos de refinanciamiento)	- Reservas oficiales brutas/deuda externa a corto plazo (vencimiento residual) ² - Cobertura ampliada de las reservas ³ - Depósitos en moneda extranjera/activos externos del sistema bancario

¹Para mayor información sobre los indicadores de la deuda externa y pública, véase FMI, 2008, *Staff Guidance Note on Debt Sustainability Analysis for Market Access Countries*.

²Definido como la relación entre el volumen de reservas internacionales de que disponen las autoridades monetarias (activos de reserva) y el saldo de la deuda a corto plazo en base al vencimiento residual. Indica la medida en que la economía puede cubrir todos los pagos de amortizaciones programadas a no residentes para el año siguiente utilizando sus propias reservas internacionales. Provee un indicador de la rapidez con que un país se vería forzado a realizar ajustes si pierde su acceso al financiamiento externo, por ejemplo, como resultado de una evolución adversa de los mercados internacionales de capital. Podría ser un indicador particularmente útil de la suficiencia de las reservas, especialmente para los países con un acceso significativo, pero no del todo asegurado, a los mercados internacionales de capital.

³Activos de reserva como porcentaje del déficit en cuenta corriente ajustado en función de las entradas de IED neta, más la deuda a corto plazo según el vencimiento residual (es decir, deuda externa a largo plazo [vencimiento original] pagadera en un año o menos más el saldo de la deuda externa a corto plazo [vencimiento original]) al final del último período incluidos los depósitos en moneda extranjera del sistema bancario.

Gráfico 14.1 Evolución de la deuda externa



balanza de pagos (en particular, las fuentes vinculadas a la inversión directa que no generan deuda). Otros factores (residuales) que contribuyen a la evolución del saldo de la deuda externa incluyen el alivio de la deuda (financiamiento excepcional), la reducción de las reservas de divisas y los errores y omisiones¹¹.

14.24 La evolución del saldo de la deuda externa está determinada por los siguientes componentes: déficit no financiero en cuenta corriente, inversión extranjera directa neta, dinámica endógena de la deuda y un valor residual. El efecto combinado de los tres primeros se denomina “flujos netos generadores de deuda identificados” (gráfico 14.1). El valor residual capta todos los factores que determinan las proyecciones de la deuda externa pero que no pueden atribuirse a los “flujos netos generadores de deuda identificados”. La descomposición ayuda a determinar qué variación de los indicadores de la carga de la deuda se debe principalmente al ajuste de la cuenta corriente o más bien a los comportamientos de las tasas de interés, las tasas de crecimiento y/o las fluctuaciones de los precios y los tipos de cambio.

¹¹Para consultar una explicación detallada de la ecuación de la dinámica de la deuda externa, véase Painchaud y Tihomir (2011), *Stress Testing in the Debt Sustainability Framework (DSF) for Low-Income Countries*.

14.25 La dinámica de la cuenta corriente es importante porque, de persistir el déficit, la posición externa del país puede terminar volviéndose insostenible (como lo refleja un creciente coeficiente deuda externa/PIB). En otras palabras, el financiamiento de déficits en cuenta corriente continuamente profundos a través de la deuda externa conducirá a una creciente carga de la deuda, lo que podría poner en peligro la solvencia y generar vulnerabilidades externas en términos de liquidez, debido a la necesidad de reembolsar montos de deuda elevados.

Evaluación de la sostenibilidad de la deuda en el contexto del seguimiento de los programas del FMI y la supervisión de los países

14.26 El FMI ha creado un marco para llevar a cabo análisis de sostenibilidad de la deuda pública y externa como una herramienta para detectar, prevenir y resolver mejor las crisis. El marco también ayuda a evaluar la evolución de la deuda de acuerdo con distintas trayectorias de política.

14.27 Como ya se mencionó en otras secciones, los resultados de un ASD deben evaluarse teniendo en cuenta las circunstancias propias de cada país; entre ellas, las características específicas de la deuda, así como la trayectoria que han seguido sus políticas y el

margen de maniobra del que disponen. Habida cuenta de todo esto, se han concebido dos tipos de marco: uno para los países con acceso al mercado, y el otro, para los países de bajo ingreso.

Marco de ASD para los países con acceso al mercado

14.28 El Directorio del FMI avaló un marco estándar para la sostenibilidad de la deuda pública y externa de los países con acceso al mercado en junio de 2002, con miras a mejorar la congruencia y la disciplina del ASD.

14.29 El marco consiste en un escenario de base a mediano plazo (cinco años), generalmente el conjunto de proyecciones macroeconómicas que forman la base de los entendimientos de un programa respaldado por el FMI o la expresión de las políticas programadas por las autoridades y analizadas junto con el personal técnico en el contexto de la supervisión. Sumado a una presentación detallada de los escenarios de base, el marco también facilita la evaluación de la sensibilidad de la dinámica de la deuda a una serie de supuestos, y básicamente sirve así de herramienta para someter la coyuntura de base a una prueba de tensión.

14.30 En agosto de 2011, el Directorio del FMI aprobó un marco modernizado para el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública, que adoptaba un enfoque basado en el riesgo, manteniendo al mismo tiempo algunos elementos de estandarización para poder hacer comparaciones imparciales entre países¹². La parte del análisis de sostenibilidad de la deuda externa no cambió.

Marco de ASD para los países de bajo ingreso¹³

14.31 El Banco Mundial y el FMI, instituyeron conjuntamente un marco de ASD para los países de bajo ingreso en 2005. El marco conceptual que sirvió de base al ASD de los países de bajo ingreso es básicamente el mismo que se utilizó para los países con acceso al mercado. Sin embargo, entran en juego en su implementación distintos datos y cuestiones operacionales, y el marco refleja la prevalencia del financiamiento concesionario de acreedores oficiales. Por ejemplo, emplea un horizonte de proyección a 20

años, en lugar de los 5 años que contempla el ASD de los países con acceso al mercado, atendiendo al hecho de que la deuda de los países de bajo ingreso tiene plazos de vencimiento más largos. Además, los indicadores de la deuda de los países de bajo ingreso se expresan en valor presente porque la deuda es preponderantemente concesionaria. Además, los países de bajo ingreso enfrentan una serie de retos únicos, como el de subsanar profundas lagunas en la infraestructura, lo cual obliga a plantearse cuál es la mejor manera de reflejar el impacto de la inversión pública en el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda.

14.32 El ASD de los países de bajo ingreso se prepara conjuntamente con el Banco Mundial, y el marco se amplía para incluir una calificación explícita del riesgo de problemas relacionados con la deuda externa. El ASD de los países de bajo ingreso se publica anualmente en los sitios web del FMI y del Banco Mundial.

14.33 El marco del ASD de los países de bajo ingreso ha sido adoptado como una herramienta para ayudar a las autoridades a encontrar un equilibrio entre lograr los objetivos de desarrollo y mantener la sostenibilidad de la deuda. Dicho marco guía el diseño de políticas que contribuyen a impedir que aparezcan o reaparezcan problemas de deuda en los países de bajo ingreso. Descansa sobre tres pilares:

- Un análisis prospectivo estandarizado de la deuda externa y del sector público, y de su vulnerabilidad a shocks (se calculan un escenario de base, otros escenarios y escenarios de pruebas de tensión estandarizadas).
- Una evaluación de la sostenibilidad de la deuda, incluida una calificación explícita del riesgo de problemas de deuda externa.
- Recomendaciones para una estrategia de endeudamiento que limite el riesgo de problemas de deuda.

14.34 Existen importantes diferencias conceptuales y metodológicas entre la evaluación del alivio de la deuda que forma parte de la Iniciativa para los PPME (EAD PPME) y el ASD de los países de bajo ingreso. Aunque ambos responden al objetivo de evitar un endeudamiento excesivo, el EAD PPME es una herramienta para calcular el alivio de la deuda que brinda la Iniciativa para los PPME. Los umbrales de la Iniciativa para los PPME en cuanto al VP de los coeficientes deuda/

¹²Para más información, véase *Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability* (FMI, 2011).

¹³Para más información, véase el sitio web del FMI (www.imf.org/external/np/exr/facts/jdsf.htm).

exportaciones y deuda/ingresos son los mismos para todos los países; sus denominadores (exportaciones e ingresos) se derivan de promedios retrospectivos trienales para limitar el impacto de efectos pasajeros; y se utilizan tasas de descuento específicas para cada moneda y determinadas de antemano para calcular los VP dentro de la respectiva moneda, a fin de evitar tener que recurrir a proyecciones del tipo de cambio. Ese análisis se describe con más detalle en el apéndice 5. El ASD de los países de bajo ingreso es prospectivo, usa denominadores basados en un solo año, incorpora proyecciones del tipo de cambio y una tasa de descuento uniforme, y aplica umbrales indicativos que dependen de las políticas. El alivio de la deuda que ofrecen la Ini-

ciativa para los PPME y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM; véase el apéndice 5) deben tenerse en cuenta en el escenario de base o el escenario alternativo, según la situación del PPME. Por ejemplo, para los países que han superado el punto de culminación, el ASD de los países de bajo ingreso debería incorporar el alivio de la Iniciativa para los PPME y la IADM en el escenario de base; mientras que en el caso de los países que se encuentran en el período intermedio, el escenario de base debe suponer alivio provisional de la Iniciativa para los PPME, y un escenario alternativo debe suponer alivio irrevocable de la Iniciativa para los PPME y la IADM, más allá de la fecha prevista para el punto de culminación.



15

Análisis de la deuda externa: Otros aspectos a considerar

Introducción

15.1 Los indicadores de la carga de la deuda examinados en el capítulo anterior se centran principalmente en la deuda externa global y el servicio de la deuda externa, así como en las perspectivas de cumplimiento de las obligaciones que vencen en el contexto general de una economía. Sin embargo, al evaluar la vulnerabilidad de una economía al riesgo de solvencia y liquidez generado por la situación de endeudamiento externo, podría requerirse un análisis más detallado de la composición de la deuda externa y de la actividad relacionada con la deuda.

15.2 Los mercados financieros de muchas economías se encuentran hoy más integrados con los mercados mundiales y, como consecuencia, el crédito obtenido en el extranjero ha contribuido a financiar una inversión más cuantiosa de la que habría hecho posible el ahorro de los residentes por sí solo. Pero la apertura de los mercados financieros ha revelado que los flujos financieros privados son sensibles a las condiciones del mercado, a la percepción de políticas aparentemente erróneas y a los shocks negativos, y que experimentan volatilidad, provocando crisis financieras en algunas economías. La estructura financiera de las economías —la composición y la magnitud de los pasivos y los activos de su balance financiero— es una fuente importante de vulnerabilidad frente a la crisis. Debilidades financieras, como un alto nivel de deuda a corto plazo, pueden provocar que los inversores, domésticos e internacionales se cuestionen su disponibilidad para proporcionar financiación a una economía.

15.3 Para respaldar el análisis de la estructura financiera de las economías, la perspectiva del balance ofrece un marco analítico sistemático para evaluar hasta qué punto las debilidades del balance contribuyen a la vulnerabilidad macrofinanciera y a

la gestación y propagación de las crisis financieras modernas¹. Este método se basa en el empleo de definiciones y clasificaciones armonizadas de diferentes tipos de estadísticas económicas de tal forma que los datos sean comparables y puedan agregarse.

15.4 En este capítulo se examina la relevancia de los datos adicionales sobre la composición de la deuda externa, los ingresos externos, los activos externos, los instrumentos financieros derivados, los pasivos contingentes y los acreedores de la economía, tomando como base, en particular, las series de datos descritas en la parte I de la *Guía*. No obstante, en este capítulo no se procura hacer un análisis exhaustivo. Las series de datos descritas y presentadas en la parte I de la *Guía* —en particular, el desglose por sector, moneda y vencimiento de los datos de la deuda externa— facilitan el examen de las posibles vulnerabilidades de los balances de los principales sectores de la economía.

Descalces del balance

15.5 Para respaldar el análisis de los posibles riesgos y vulnerabilidades, el marco de evaluación de los riesgos del balance se centra en varios tipos de descalce que pueden influir en la capacidad de una economía para atender el servicio de la deuda frente a un shock:

- *Descalces de vencimiento*: La diferencia entre los pasivos pagaderos a corto plazo y los activos líquidos le impide a un sector institucional cumplir con sus obligaciones contractuales si los acreedores se niegan a refinanciar la deuda. También exponen al sector al riesgo de que suban las tasas de interés.

¹Véanse M. Allen, C. Rosenberg, C. Keller, B. Setser y N. Roubini, *A Balance Sheet Approach to Financial Crisis*, IMF Working Paper (WP/02/210); J. Mathisen y A. Pellechio, *Using the Balance Sheet Approach in Surveillance: Framework, Data Sources, and Data Availability*, IMF Working Paper (WP/06/100), y *MBP6*, capítulo 14.

- *Descalces de monedas:* Si no hay cobertura, la fluctuación del tipo de cambio provoca una pérdida por tenencia.
- *Problemas de la estructura financiera:* El uso intensivo del financiamiento mediante endeudamiento, en lugar del financiamiento mediante emisión de capital, crea dificultades a una compañía o un banco en el caso de que sus ingresos se deterioren.
- *Problemas de solvencia:* Surgen cuando los activos —o el valor actual de las corrientes de ingreso futuras— no bastan para cumplir con los pasivos, incluidos los contingentes.
- *Problemas de dependencia:* Los activos y pasivos financieros desglosados por economía de contrapartida pueden ayudar a identificar una dependencia excesiva de otra economía y, por ende, la posibilidad de vulnerabilidad y contagio.

Composición de la deuda externa

15.6 La relevancia de las distintas series de datos presentadas en la *Guía* para el análisis de la deuda se presenta más adelante. El nivel y el perfil de pagos del servicio de la deuda son importantes para evaluar las vulnerabilidades; deberían examinarse con más detalle los riesgos relacionados con las características de la estructura de la deuda, incluido el sector prestatario, el vencimiento, la composición por monedas y la base de acreedores. Esta sección se centra, en particular, en las siguientes interrogantes:

- ¿Quién se endeuda?
- ¿Cómo está compuesta la deuda por categorías funcionales?
- ¿Qué tipo de instrumento se utiliza para endeudarse?
- ¿Cuáles son los vencimientos de la deuda?
- ¿Cuál es la composición por monedas de la deuda?
- ¿Existe una concentración de deuda en determinadas ramas de actividad económica?
- ¿Cuál es el perfil del servicio de la deuda?
- ¿Cuál es el valor de las garantías de deuda externa por parte de residentes?

15.7 Tradicionalmente, el análisis de la deuda se ha centrado en el endeudamiento del sector oficial, sobre todo en los préstamos otorgados por bancos o fuentes oficiales. Sin embargo, en los años noventa se registró

una enorme expansión del financiamiento de los mercados de capital al sector privado. Desde entonces, los shocks mundiales han puesto de relieve el mayor grado de interconectividad en un sistema financiero más integrado a nivel mundial, así como las vinculaciones entre los sectores público y privado. Ello ha tenido importantes consecuencias para el análisis de la deuda, incluida la necesidad de compilar y analizar datos sobre la deuda externa desglosados por sector del prestatario.

15.8 Las dificultades financieras del propio gobierno comportan el elevado riesgo de generar una crisis más amplia. Si existe el riesgo de que el sector público deje de cumplir con sus obligaciones externas, este solo factor podría provocar una fuerte reducción de los flujos financieros hacia la economía en general, en parte debido a que suscita también serias dudas en lo que respecta al compromiso del gobierno de crear un clima económico propicio para el reembolso de la deuda del sector privado. Por consiguiente, es importante contar con información sobre la deuda externa total y a corto plazo del sector público. La información sobre la deuda interna a corto plazo del sector público es importante, sobre todo cuando no existen controles de capital ni mercados cautivos, pues la percepción de que la situación financiera del sector público es poco firme puede dar origen a una fuga de capitales y crear presiones sobre las reservas internacionales. Además, el sistema bancario interno suele invertir en la deuda del gobierno como un activo financiero clave; esta vinculación aumenta el riesgo de que una crisis de financiamiento del gobierno desencadene un efecto dominó y se convierta en una crisis bancaria. Por otra parte, en algunos casos la resolución de una crisis en el sector privado puede hacer necesaria una intervención del gobierno para evitar que esta crisis tenga efectos negativos en toda la economía, particularmente si se origina en el sector financiero o comporta claramente el riesgo de afectar al sector financiero.

15.9 Los gobiernos, aparte de aplicar sus propias políticas de financiamiento, deben crear o mantener las condiciones necesarias para lograr una gestión adecuada del riesgo en otros sectores; por ejemplo, deben evitar la aplicación de políticas que propicien la obtención de préstamos a corto plazo en moneda extranjera.

15.10 Dadas sus características, el sector financiero, especialmente las sociedades captadoras de depósi-

tos (bancos), está en gran medida fuertemente apalancado; es decir, la mayoría de los activos de este sector se financian con pasivos de deuda. Los bancos podrían contraer pasivos frente a no residentes, al recibir depósitos y préstamos interbancarios a corto plazo. Estas posiciones pueden acumularse rápidamente y, según las características de los depósitos y los depositarios, también pueden cancelarse con rapidez. La eficacia de los bancos en la intermediación de estos fondos afecta a su capacidad para hacer frente a un posible retiro de fondos en gran escala. Generalmente, la información sobre la composición de los activos y pasivos de los bancos es importante —sobre todo la información sobre la estructura y los descalses de los vencimientos (incluidos los préstamos en divisas)— porque proporciona una idea de su vulnerabilidad a los retiros de fondos y a las fluctuaciones de los tipos de cambio y las tasas de interés².

15.11 Este tipo de información también es importante para otras sociedades financieras, es decir, las sociedades financieras distintas de las sociedades captadoras de depósitos, también denominadas sociedades financieras no bancarias. Las nuevas normas bancarias pueden alentar el desplazamiento de ciertas actividades hacia unidades financieras que forman parte del subsector de otras sociedades financieras, y que pueden estar generando riesgos sistémicos dentro del denominado sector bancario paralelo, donde no se aplican dichas normas o la vigilancia sobre su cumplimiento es menos estricta. A nivel colectivo, la intermediación del crédito en relación con entidades o actividades realizadas por entidades no bancarias que están fuera del sector regulado (ya sea por la transformación de vencimientos y de liquidez o por el apalancamiento) se conoce ahora como el sistema bancario paralelo³. Dado el universo más amplio de

títulos de crédito negociables, los bancos están más conectados con otros bancos y con otras sociedades financieras; la mayor interconexión también puede elevar el riesgo sistémico. El colapso de los mercados de crédito en 2008 puso de manifiesto cómo la intermediación financiera de las entidades no bancarias puede contribuir al riesgo sistémico: la interconexión entre los bancos y las entidades no bancarias provocó efectos de contagio en ambos grupos. La supervisión reforzada de los riesgos sistémicos planteados por las otras sociedades financieras ha ido avanzando progresivamente y ha contribuido, por ejemplo, a mejorar la recopilación de datos sobre las actividades transfronterizas de estas instituciones, en particular en las economías en que las otras sociedades financieras desempeñan un papel relativamente importante en el proceso de intermediación.

15.12 Se necesita información de los balances de las sociedades no financieras para identificar las posibles deficiencias financieras de las empresas privadas y cómo podrían transmitirse al resto de la economía en una crisis⁴. Los incumplimientos en gran escala de empresas no financieras que obtienen empréstitos en el exterior pueden traducirse, dependiendo de su importancia para la economía, en una intervención oficial financieramente costosa, y pueden afectar el riesgo crediticio en el sector financiero y reducir el precio de los activos de la economía. De cualquier modo, las necesidades de las empresas en lo relativo al servicio de la deuda afectarán la situación de liquidez de la economía. Como en el caso de las sociedades captadoras de depósitos, el régimen regulatorio y la estructura de incentivos dentro del sector empresarial son importantes. Por ejemplo, un sobreendeudamiento en moneda extranjera —especialmente a corto plazo— en relación con los activos en divisas o los mecanismos de cobertura existentes (trátese de coberturas naturales en forma de flujos de caja en moneda extranjera o productos derivados, como los instrumentos a término) puede crear problemas de flujos de caja (liquidez) al sector empresarial en caso de producirse fuertes fluctuaciones del tipo de cambio. El sobreendeudamiento en moneda extranjera en relación con los activos en divisas podría provocar problemas de solvencia para las empresas en caso de

²Los bancos son susceptibles al riesgo moral cuando existen garantías explícitas o implícitas de los depósitos y mecanismos de responsabilidad limitada. El posible riesgo moral creado por los sistemas de garantía de depósitos se produce debido a que los bancos, al “proteger” de una pérdida a un componente de su base de depósitos, estos sistemas podrían incentivar el mantenimiento de carteras que, si bien incorporan un mayor riesgo, pueden tener una rentabilidad más alta que en otras condiciones. El control de los riesgos asumidos por los bancos es un elemento crucial de la supervisión bancaria, pero este tema está fuera del alcance de la *Guía*.

³El sistema bancario paralelo es un término amplio que comprende una variedad de mercados, instrumentos (incluidos los repos) e instituciones que reproducen las características básicas de los bancos comerciales.

⁴La información sobre los regímenes de resolución de quiebras probablemente sea relevante para determinar cómo las dificultades financieras pueden transmitirse a toda la economía.

producirse una depreciación de la moneda nacional. El consiguiente incumplimiento de las empresas, en caso de registrarse una marcada depreciación del tipo de cambio, puede reducir los flujos de financiamiento externo y disminuir la actividad interna, especialmente si las medidas para hacer cumplir los contratos son deficientes o si los procedimientos en vigor resultan insuficientes.

15.13 Los pasivos contingentes han cobrado preponderancia en el análisis de las finanzas públicas y la evaluación de la posición financiera del sector público porque pueden dar lugar a importantes costos fiscales. El otorgamiento de garantías puede influir en el comportamiento económico. El gobierno siempre provee garantías implícitas y explícitas, como las garantías de depósitos, y a veces garantiza también los préstamos externos al sector privado (que en la *Guía* se clasifican como deuda privada con garantía pública). Además, las empresas nacionales pueden utilizar empresas extranjeras para obtener empréstitos, y otorgarles garantías, o garantizar los pagos de la deuda a través de bancos nacionales. Del mismo modo, las empresas extranjeras pueden garantizar una parte de la deuda interna. Los montos de los pasivos de deuda de un país frente a acreedores no residentes podrían exceder an los montos registrados como deuda externa de los residentes, si sus residentes proveen garantías a no residentes que pueden hacerse exigibles. Además, si las sucursales de instituciones nacionales situadas en el extranjero experimentarían dificultades económicas y sus propias oficinas centrales tuvieran que proveer fondos, podrían crear un drenaje de recursos para la economía nacional. De hecho, en esta situación se encontraron algunas economías durante la crisis de 2008–09. En la medida en que sea posible, es necesario supervisar las garantías directas y explícitas, ya que afectan a la evaluación del riesgo; la magnitud de estas obligaciones “que no se incluyen en el balance general” en crisis financieras ha creado mayor conciencia de la necesidad de seguir su evolución. La mejora del análisis de los riesgos extremos —es decir, los eventos de baja probabilidad que pueden tener graves consecuencias— podría complementar el énfasis que se hace en los riesgos más probables. En la *Guía* se recomienda medir y seguir la evolución de los pasivos contingentes, especialmente las garantías —el valor de las garantías de los pasivos de deuda externa de residentes, por sector del garante, y las garantías transfronterizas—, y

se mencionan brevemente algunas técnicas de medición (véanse el capítulo 9 y el cuadro 4.7).

15.14 En la clasificación funcional de los instrumentos de deuda que es un concepto de la balanza de pagos, los instrumentos se agrupan en cuatro categorías: inversión directa, inversión de cartera, instrumentos financieros derivados y otra inversión⁵. Las implicaciones para la vulnerabilidad varían según el instrumento y la categoría funcional. En el caso de la inversión directa y las participaciones en el capital de la inversión de cartera, la rentabilidad que obtiene el acreedor depende del desempeño del emisor. Por el contrario, en el caso de los pasivos de deuda ajenos a la inversión directa, la rentabilidad que obtiene el acreedor no depende del desempeño del emisor, y por ende la economía del deudor se encuentra más expuesta al riesgo, ya que la obligatoriedad del pago se mantiene aun en medio de circunstancias difíciles para el deudor. La inversión directa tiene lugar entre un inversionista en un país y su empresa filial en otro país, y generalmente se basa en una relación a largo plazo. Las recientes crisis han confirmado, en general, la tesis de que, durante una crisis, esta categoría de inversión tiene menos posibilidades de verse afectada que otras categorías funcionales⁶. Por definición, la inversión de cartera incluye los instrumentos de deuda negociables; la categoría otra inversión incluye todos los demás instrumentos de deuda. En los párrafos 15.35–15.41 se examina la importancia de los instrumentos financieros derivados para el análisis de la deuda externa.

15.15 El tipo de instrumento que emitirá un deudor depende de los instrumentos que los acreedores estén dispuestos a comprar y de las preferencias del deudor. El financiamiento mediante préstamos concentra la emisión de deuda que está en manos de los bancos, mientras que es más probable que los títulos estén en manos de una gama más amplia de inversionistas.

⁵Los activos de reserva constituyen una categoría funcional adicional de la balanza de pagos, pero esta categoría no es relevante para el análisis siguiente porque está compuesta exclusivamente de activos.

⁶Sin embargo, durante una crisis las empresas de inversión directa podrían crear presiones adicionales sobre el tipo de cambio mediante operaciones de cobertura del riesgo de los activos en moneda nacional. En ciertas circunstancias las filiales de instituciones de depósito de propiedad extranjera probablemente deban enviar los fondos a sus matrices o a otras filiales extranjeras, mientras que los inversionistas extranjeros pueden repatriar sus utilidades, en lugar de reinvertirlas, con lo cual incrementarían, de hecho, la proporción de sus inversiones financiadas en el país (mediante deuda).

Generalmente, los créditos y anticipos comerciales tienen un vencimiento a corto plazo. Si bien no se considera que la emisión de participaciones del capital constituya un instrumento de deuda, los dividendos se declaran como pasivos de deuda en el momento en que las acciones pasan a ser “ex-dividendos”, y se incluyen en el servicio de la deuda hasta la fecha en que los dividendos se pagan⁷, y por lo tanto es necesario supervisar las actividades realizadas con estos instrumentos. La venta repentina de acciones por parte de no residentes o residentes puede tener importantes consecuencias para una economía y afectar considerablemente su capacidad para obtener fondos y atender el servicio la deuda⁸.

15.16 La estructura de monedas y de vencimientos del saldo de la deuda pendiente es casi tan importante como el monto total de dicho saldo. La composición de la deuda según su vencimiento es importante porque puede afectar notablemente a la liquidez. Se considera que una alta concentración de deuda externa a corto plazo pone a una economía en una posición particularmente vulnerable a un cambio desfavorable inesperado de la situación financiera⁹. Por ejemplo, una economía con altos niveles de deuda externa a corto plazo podría ser vulnerable a un cambio repentino en la actitud de los inversionistas. Las líneas interbancarias son especialmente sensibles a los cambios en la percepción del riesgo, y las señales de alerta anticipada de cambios en la actitud de los inversionistas con respecto a la economía podrían detectarse mediante un seguimiento de la tasa de refinanciamiento¹⁰.

15.17 En el análisis de la deuda debe hacerse una distinción entre la deuda a corto plazo en base al vencimiento original, es decir, la deuda emitida con un plazo de vencimiento de un año o menos, y en base al vencimiento residual, es decir, las obligaciones que vencen en un año o menos. Los datos sobre la deuda

emitida en base al vencimiento original proveen información sobre los plazos y la estructura típica de la deuda, y el seguimiento de los cambios en estos plazos provee información útil sobre las preferencias de los acreedores y la distribución sectorial de los deudores. Los datos sobre la deuda en base al vencimiento residual proveen al analista y a los responsables de la formulación de políticas información sobre las obligaciones de reembolso (es decir, sobre la estructura de liquidez). La información sobre los pagos que vencen en el corto plazo reviste especial importancia; la información sobre la deuda externa según el vencimiento residual a corto plazo ayuda a evaluar el riesgo de liquidez al indicar la parte del saldo bruto de la deuda externa que se prevé que vencerá en el año venidero. Para que los responsables de las políticas puedan garantizar una liquidez adecuada, o sea, una relación apropiada entre las reservas internacionales y la deuda a corto plazo, es necesario evitar una concentración de los pagos de la deuda.

15.18 El método para valorar los activos y pasivos financieros podría depender del énfasis que predomine en el análisis. En la *Guía* se recomienda utilizar el valor nominal como base de la valoración de los instrumentos de deuda en la fecha de referencia y, en el caso de los instrumentos de deuda negociados, también el valor de mercado. Al deudor le interesará conocer el valor nominal de su deuda, ya que este constituye, en todo momento, el monto adeudado por el deudor al acreedor, por ejemplo, la aplicación de valores nominales podría ayudar a identificar la exposición máxima que puede utilizarse para evaluar el riesgo de liquidez. También es conveniente que el deudor se mantenga al tanto del valor de mercado de su deuda. El valor de mercado, y los diferenciales sobre las tasas de interés de los instrumentos “sin riesgo”, proporcionan al prestatario un indicador de la percepción del mercado acerca de su capacidad para cumplir sus deudas y de la actitud prevaleciente en el mercado sobre el mismo prestatario¹¹. Esta información es importante pues podría afectar a los futuros planes de obtención de préstamos; es decir, ayudará a determinar si resulta ventajoso obtener nuevos préstamos mientras las condiciones parecen ser favorables, o si existen señales

⁷La fecha en que los dividendos se excluyen del precio de mercado de las acciones se conoce como la fecha ex dividendos (véase el párrafo 2.27).

⁸En lo que respecta al análisis de las transacciones en títulos, tanto de deuda como de capital, las fluctuaciones de precios, más que de cantidades, pueden equilibrar el mercado.

⁹La compilación de datos sobre vencimientos promedio podría ocultar importantes diferencias en la composición sectorial de la deuda y en la dispersión de los vencimientos. No obstante, los datos sobre vencimientos promedio por sector y por instrumento de deuda podrían alertar a los responsables de la formulación de políticas y a los participantes en el mercado sobre estructuras de vencimiento que puedan presentar problemas.

¹⁰Este tipo de seguimiento se examina con más detalle en el recuadro 7.1.

¹¹Cada vez más, los datos obtenidos de los instrumentos derivados, como los swaps de riesgo de incumplimiento del deudor y las opciones sobre diferenciales, también proveen información al mercado sobre la capacidad crediticia de una entidad.

anticipadas de un posible incremento del costo de los empréstitos, o de dificultades de refinanciamiento. Sin embargo, en el caso de países en que la valoración de la deuda es muy baja o cuya deuda se cotiza en mercados con baja liquidez (o ambos), un cambio repentino de actitud podría causar una fluctuación muy acusada del valor de mercado de la deuda externa, tendencia que también podría invertirse repentinamente. En tales circunstancias, la información sobre el valor nominal de la deuda externa tendría gran valor analítico, porque no se vería afectada por estas fluctuaciones.

15.19 La composición por monedas de la deuda externa también es importante. La experiencia indica que es necesario contar con información sobre la composición por monedas del saldo bruto de la deuda externa para evaluar la posible vulnerabilidad de la economía frente a riesgos cambiarios. Es muy diferente tener deuda externa denominada en moneda nacional que deuda externa denominada en moneda extranjera¹². En caso de producirse una depreciación repentina de la moneda nacional, la deuda externa en moneda extranjera (incluida la deuda vinculada a una moneda extranjera) podría tener importantes efectos sobre la riqueza y los flujos de caja de una economía. Por ejemplo, cuando la deuda pública se denomina en moneda extranjera, una devaluación de la moneda nacional puede agravar la situación financiera del sector público, creando con ello un incentivo para que el gobierno evite realizar un ajuste del tipo de cambio aunque sea necesario. La información sobre la composición por monedas de la deuda a nivel sectorial, incluidos los créditos de residentes y no residentes en moneda extranjera, es de particular importancia, ya que el efecto riqueza también depende de las relaciones en moneda extranjera entre residentes. Los agentes privados deberían estar cubiertos contra el riesgo cambiario; pero existen también riesgos cuando el gobierno o las instituciones de depósito son la principal fuente de cobertura del sector privado: si existe un importante descalce en la deuda del sector privado y este se transfiere al gobierno o a las instituciones de depósito, los cambios repentinos en los tipos de cambio podrían dejar al descubierto vulnerabilidades.

¹²La moneda de denominación es la moneda en la que se determinan los flujos de caja. A efectos de la liquidación, puede utilizarse una moneda diferente, lo que significa que toda liquidación que se produce implica una conversión de moneda.

15.20 No obstante, en los análisis de la composición en moneda extranjera de la deuda externa deben tenerse en cuenta el volumen y la composición de los activos y de los ingresos en divisas, junto con las posiciones en instrumentos financieros derivados vinculados a una moneda extranjera. Estos instrumentos pueden usarse para modificar la composición del riesgo, de moneda extranjera a moneda nacional o a otra moneda extranjera.

15.21 La composición por tasas de interés de la deuda externa, tanto a corto como a largo plazo, también podría tener consecuencias importantes. Por ejemplo, las economías con altos volúmenes de deuda a tasa variable son vulnerables a un aumento brusco de las tasas de interés. Un marcado incremento de las tasas de interés a corto plazo, como los observados a comienzos de los años ochenta, puede afectar profundamente al costo real de la deuda, especialmente si una proporción significativa de los pagos se destina a intereses vinculados a una tasa flotante como la LIBOR. Al igual que en el caso de la posición en moneda extranjera, es necesario tener en cuenta las posiciones en derivados financieros, ya que estas podrían alterar considerablemente la composición de tasas de interés de la deuda. Por ejemplo, los derivados financieros basados en una tasa de interés pueden usarse para canjear obligaciones a tasa variable por pasivos a tasa fija, y viceversa. Por ejemplo, si toda la deuda externa está vinculada a una tasa variable pero los deudores han celebrado contratos de derivados con no residentes por los que se permutarán todos los pagos de intereses por pagos a tasas fijas, pese a que aparentemente la deuda contraída por la economía está vinculada a tasas de interés variables, en la práctica está sujeta a tasas fijas. En los párrafos 15.35–15.41 se examina con más detalle la importancia de los derivados financieros para el análisis de la deuda externa.

15.22 La concentración de la deuda en los distintos sectores de actividad económica también debe ser objeto de seguimiento. Si la deuda se concentra en uno o más sectores, las perturbaciones económicas, como una contracción de la demanda mundial de ciertos productos, pueden aumentar el riesgo de una interrupción de los pagos del servicio de la deuda por parte de esa economía¹³.

¹³Si bien en la *Guía* no se incluyen explícitamente directrices para calcular la composición de la deuda externa por sectores de actividad económica, estos datos pueden compilarse usando los conceptos formulados en la *Guía* conjuntamente con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (SCN 2008, párrafos 2.39 y 14.32, págs. 545 y 614).

15.23 Los montos a pagar revisten más importancia para el seguimiento del servicio de la deuda que el valor de mercado de la deuda. El servicio de la deuda conlleva tanto el cumplimiento corriente de las obligaciones —es decir, los pagos de intereses y principal— como el pago final del principal al momento del vencimiento. Sin embargo, es muy improbable que se conozca con certeza el calendario de servicio de la deuda en todo momento. Las estimaciones de los montos a pagar pueden variar con el tiempo debido a las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio; además, las fechas de reembolso de las deudas con opciones incorporadas de venta (derecho a vender) o compra (derecho a comprar) que pueden ser activadas bajo ciertas condiciones aumentan la incertidumbre. Por consiguiente, al presentar datos sobre el calendario de pago por el servicio de la deuda, es importante que junto con los datos se presenten de manera transparente los supuestos utilizados para estimar los pagos futuros por concepto de pasivos de deuda externa.

15.24 La información sobre la deuda en atraso puede ser útil para varios tipos de análisis de política y evaluaciones de solvencia, y cuando se trata de sumas significativas, debe estar disponible. El aumento progresivo del nivel de atrasos, en relación con la posición de la deuda externa y el volumen de deuda de próximo vencimiento, es un indicador de que la economía está comenzando a experimentar dificultades para atender el servicio de su deuda externa. En tales circunstancias, el suministro de información detallada, por sector institucional y tipo de instrumento, podría ayudar a identificar las causas de estas dificultades.

El papel del ingreso

15.25 En el análisis de la deuda, la evolución futura del ingreso es, sin lugar a dudas, relevante, ya que afecta a la capacidad del deudor para atender el servicio de la deuda. Los indicadores de la carga de la deuda se concentran en las medidas habituales sobre la capacidad de reembolso. Tradicionalmente, el análisis se ha centrado en los ingresos provenientes de la exportación de bienes y servicios¹⁴. ¿En qué medida

¹⁴En algunas economías, las remesas —que, junto con las exportaciones de bienes y servicios, constituyen una fuente de ingresos y divisas para los países— también pueden incidir en la probabilidad de que un país tenga problemas de endeudamiento al mejorar la capacidad del país para rembolsar su deuda externa. La inclusión de las remesas en el denominador reduce los indicadores de la carga de la deuda, especialmente en los países que reciben cuantiosas remesas.

dichos ingresos “cubren” la deuda o los pagos del servicio de la deuda? La diversificación de productos y mercados es positiva, ya que limita el riesgo frente a las conmociones, reduciendo así la posibilidad de que se produzcan dificultades en el conjunto del sector privado y pérdidas de ingreso en el sector público, afectando a su disposición a pagar. La composición por monedas de los ingresos provenientes de la exportación también podría ser relevante¹⁵.

15.26 Si bien la voluntad de pagar es un factor importante para determinar si se efectuarán los pagos del servicio de la deuda, el uso de financiamiento externo afectará el ingreso futuro con el que se deberán efectuar esos pagos¹⁶. Si la deuda se utiliza para financiar actividades improductivas, es más probable que el ingreso futuro resulte insuficiente para cubrir el servicio de la deuda. Debe abordarse no tanto el problema del uso específico del capital obtenido en préstamo, sino la eficiencia de la inversión total en la economía, considerada en el contexto de los indicadores para toda la economía, como las tasas de crecimiento del producto y las exportaciones, y la productividad total de los factores, o sea, todas las series de datos que puedan derivarse de los datos sobre cuentas nacionales. Desde otro punto de vista, si una economía no está dispuesta a atender el servicio de sus deudas, y cae en el incumplimiento, se podrían producir pérdidas de producción en la medida en que esa economía deje de estar integrada a los mercados internacionales de capital.

El papel de los activos

15.27 Como se señaló anteriormente, la posición de la deuda externa debe considerarse en el contexto de la estructura financiera de las economías: la composición y la magnitud de los pasivos y los activos del balance financiero de una economía. A medida que se intensifica la integración de una economía con el resto

¹⁵En el caso de las remesas, la distribución geográfica de las contrapartes también puede ser relevante, dado que las perspectivas de crecimiento del PIB tanto en la economía remitente como en la receptora pueden afectar a los flujos de remesas.

¹⁶Observan Dragoslav Avramovic *et al.* (1964, pág. 67) que, si bien “el coeficiente de servicio de la deuda es un criterio adecuado para evaluar la capacidad crediticia en el corto plazo, es decir, para evaluar el riesgo de que una crisis de liquidez provoque un incumplimiento de los pagos, el único factor importante en el largo plazo es la tasa de crecimiento de la producción”. De hecho, “una maximización del producto y el ahorro beneficia tanto a los prestatarios como a los prestamistas, puesto que constituye la única fuente real para el servicio de la deuda”.

del mundo, en el análisis de los pasivos externos, y en particular del saldo bruto de la deuda externa, deben tenerse en cuenta los activos externos. Los activos externos pueden ayudar a cumplir las obligaciones del servicio de la deuda: los activos generan una renta y pueden venderse para satisfacer las necesidades de liquidez. Por otra parte, resulta difícil determinar en qué medida podrían utilizarse los activos para atender los pasivos de deuda pendientes. En la posición de inversión internacional, la diferencia entre los activos externos y los pasivos externos es la posición acreedora (o deudora) neta de una economía.

15.28 En todas las economías, los activos de reserva internacionales están compuestos, por definición, por activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo)¹⁷. En vista de este papel, en marzo de 1999 el Directorio Ejecutivo del FMI, basándose en la labor realizada por el FMI y el Comité sobre Sistemas Financieros Mundiales de los bancos centrales del G-10, reforzó los requisitos de divulgación de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera contenidos en las Normas Especiales para la Divulgación de Datos. Se creó una planilla de declaración de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera que ofrece un nivel considerablemente mayor de transparencia en materia de datos sobre reservas internacionales¹⁸.

15.29 Pero a medida que aumenta la participación de las entidades privadas de una economía en los mercados internacionales, también es probable que estas adquieran activos externos, así como pasivos. El carácter diverso de los activos externos del sector privado sugiere que su naturaleza es diferente de la de los activos de reserva. Es posible, por ejemplo, que la distribución sectorial y entre empresas de los activos

externos del sector privado no permita usarlos para absorber las necesidades de liquidez del sector privado. No obstante, la existencia de estos activos debe tenerse en cuenta al examinar la posición de la deuda externa de un país. Un enfoque consiste en presentar la posición neta de la deuda externa de todos los sectores institucionales, comparando así la distribución institucional y la concentración de activos externos en forma de instrumentos de deuda con la deuda externa (véase el capítulo 7).

15.30 Al comparar los activos con la deuda, también es necesario considerar la liquidez y la calidad de los activos, sus riesgos y la composición funcional y por instrumentos.

15.31 Lo que es más importante, los activos deben ser capaces de generar una renta o deben ser líquidos a fin de que puedan venderse de ser necesario (o ambos). La composición funcional de los activos proporciona importante información a este respecto. Por ejemplo, los activos de inversión directa pueden generar renta, pero en muchos casos son menos líquidos, especialmente si se encuentran materializados en inversiones de propiedad plena, no negociadas, en empresas o subsidiarias. Generalmente, los activos de inversión directa son ilíquidos en el corto plazo (por ejemplo, las instalaciones y los equipos) o, si existe la posibilidad de que sean comerciables, el inversionista directo debe tener en cuenta los efectos que tendría el retiro de los activos sobre las empresas de inversión directa. Esto último podría contrarrestar las presiones para la venta de estos activos. Sin embargo, algunos activos de inversión directa, como las acciones no mayoritarias de empresas en países con mercados bursátiles desarrollados, podrían ser más similares a las inversiones de cartera y ser relativamente negociables.

15.32 La inversión de cartera es, por definición, negociable. Las inversiones —como los préstamos y los créditos comerciales— que generan rentas pueden, no obstante, ser menos líquidas que la inversión de cartera, pero los vencimientos de estas inversiones podrían ser importantes ya que los activos a corto plazo pueden cancelarse con mayor rapidez. Es cada vez más común convertir los préstamos en un instrumento de deuda (un “título respaldado en activos”) y negociarlos. Podría resultar difícil cancelar un crédito o un anticipo comercial sin perjudicar el ingreso de exportación, una fuente muy importante de ingresos en situaciones de tensión externa.

¹⁷Véase el MBP6, párrafo 6.64.

¹⁸La planilla de datos sobre reservas tiene como fin presentar un estado general de los activos oficiales en divisas de los países y los drenajes que pesan sobre esos recursos a raíz de los diversos pasivos y compromisos en moneda extranjera de las autoridades. Véase *Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera: Pautas para una planilla de datos* (FMI, 2012).

15.33 Al evaluar los activos en el contexto del análisis de la deuda, la calidad de los activos constituye un factor crucial. En principio, la calidad de los activos se refleja en su precio. Un cierto nivel de conocimiento sobre el emisor y el país de residencia podrían ofrecer una idea más precisa de la calidad del activo y de su disponibilidad en tiempos de crisis; en muchos casos la disponibilidad del activo está relacionada con el tipo de país y su ubicación. Un conocimiento de la distribución geográfica de los activos puede ayudar a comprender la vulnerabilidad de la economía nacional frente a las dificultades financieras en otras economías.

15.34 La composición por monedas de los activos (e instrumentos de deuda) ofrece una idea del impacto que tienen sobre la economía las fluctuaciones de los distintos tipos de cambio; sobre todo, proporciona información sobre el efecto riqueza que tienen las fluctuaciones cruzadas del tipo de cambio (por ejemplo, el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio entre el dólar y el yen en los países de la zona del euro). En el marco de la presentación normalizada de la posición de inversión internacional del *MBP6* se incluye un cuadro para presentar la composición por monedas de los activos y pasivos de deuda pendiente según la moneda de denominación¹⁹. Las estadísticas bancarias internacionales del BPI, y la Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera (véase el capítulo 13) y la Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa del FMI (véase el capítulo 12), estimulan la recopilación de datos sobre el país de residencia del deudor no residente y la composición monetaria de los activos.

Relevancia de los derivados financieros y los acuerdos de recompra

15.35 El crecimiento de los mercados de derivados financieros tiene ciertas consecuencias sobre la gestión y el análisis de la deuda. Los instrumentos financieros derivados se usan con diversos propósitos, incluidos la gestión y cobertura del riesgo, el arbitraje entre mercados y la especulación.

15.36 Desde el punto de vista de la gestión de los riesgos relacionados con los instrumentos de deuda, los derivados pueden resultar más baratos y eficientes que otros instrumentos debido a que pueden utilizarse para canjear directamente el riesgo en cuestión. Por

ejemplo, un préstamo en divisas puede ser cubierto contra riesgos a través de un derivado financiero vinculado a una moneda extranjera, eliminando así una parte o la totalidad del riesgo cambiario. Mediante el uso de derivados financieros, la vulnerabilidad de la economía al riesgo cambiario podría ser mayor o menor que la que muestran los datos sobre la deuda externa bruta en moneda extranjera; en este contexto, los datos sobre el valor teórico resultan útiles desde el punto de vista analítico porque proporcionan una indicación global de la posible transferencia de riesgo de fluctuación de precios que entraña el contrato de derivados financieros. Por lo tanto, la información agregada sobre la posición hipotética en derivados en moneda extranjera es importante para determinar los efectos que tienen las fluctuaciones cambiarias sobre la riqueza y los flujos de caja. Del mismo modo, la incertidumbre en materia de flujos de caja que traen aparejados los préstamos con tasas de interés variables puede reducirse canjeando los pagos por una “tasa fija” mediante un swap de tasas de interés²⁰. En ambos casos el contrato de derivados financieros conlleva riesgos crediticios adicionales para el prestatario, pero facilita la aplicación de buenas prácticas de gestión de riesgos.

15.37 Los derivados se usan además como instrumentos de especulación y arbitraje²¹. También son un instrumento para realizar transacciones apalancadas, puesto que basta un adelanto relativamente pequeño de fondos para crear considerables niveles de riesgo, y las diferencias en el precio implícito del riesgo entre los instrumentos emitidos por el mismo emisor, o emisores muy similares, puede ser objeto de arbitraje²². Sin embargo, si se utilizan inadecuadamente, los instrumentos derivados pueden ocasionar importantes

²⁰El riesgo podría no ser totalmente eliminado si la prima por riesgo crediticio del prestatario se modifica al reajustarse la tasa flotante. El swap de tasas de interés eliminará el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés de mercado.

²¹Las actividades especulativas y de arbitraje pueden contribuir a aumentar la liquidez de los mercados y facilitar la cobertura de riesgos. Además, cuando se usan con fines de arbitraje, los derivados financieros podrían reducir los diferenciales ineficientes de precios entre mercados y/o instrumentos.

²²El apalancamiento, como término financiero, describe el aprovechamiento de todos los beneficios derivados del mantenimiento de una posición en un activo financiero sin haber tenido que financiar la compra con fondos propios. Los instrumentos financieros derivados, como las operaciones de recompra, son instrumentos que los inversionistas internacionales pueden usar para apalancar las inversiones.

¹⁹Véase el *MBP6*, apéndice 9, cuadro A9-I.

pérdidas y, por consiguiente, aumentar la vulnerabilidad de una economía. Los instrumentos derivados pueden usarse también para eludir las regulaciones y por tanto pueden crear presiones inesperadas en los mercados. Por ejemplo, las instituciones extranjeras pueden eludir una prohibición de mantener títulos mediante un swap de rendimientos totales²³.

15.38 Las posiciones en instrumentos derivados pueden adquirir un elevado valor, o costo, dependiendo de las fluctuaciones subyacentes de los precios. El valor de las posiciones se calcula mediante su valor de mercado. Por todas estas razones, revisten interés los valores de mercado, los activos y pasivos brutos, y los valores hipotéticos (o nominales) de las posiciones en instrumentos derivados²⁴.

15.39 Otros instrumentos, como los bonos y pagarés, también podrían tener características que aumentan o mitigan el riesgo, similares a las de los instrumentos derivados. Los bonos estructurados son un ejemplo de estos instrumentos reforzados. Tales instrumentos, por ejemplo, podrían emitirse en dólares, y el valor de reembolso podría depender de un múltiplo del tipo de cambio entre el peso mexicano y el dólar de EE.UU. Los prestatarios también podrían incluir una opción de venta —derecho a vender— en el contrato de bonos, que podría reducir la tasa de interés nominal, pero aumentar la posibilidad de un rescate anticipado del bono, especialmente cuando el prestatario experimenta dificultades. Además, por ejemplo, podrían emitirse bonos vinculados con créditos que incluyen un instrumento derivado sobre créditos, que vincula los pagos de intereses y principal con la capacidad crediticia de otro prestatario. La incorporación de estos derivados puede mejorar las condiciones otorgadas al prestatario, aunque a costo de asumir riesgos adicionales. Una consecuencia de esto es la incertidumbre acerca de las condiciones del reembolso o el calendario de pagos, de modo que

los datos sobre la emisión de estos bonos estructurados revisten interés analítico.

15.40 Los acuerdos de recompra (repos) también facilitan una gestión del riesgo y un arbitraje más eficaces. Estos acuerdos permiten al inversionista comprar un instrumento financiero, y luego financiar en gran parte la compra revendiendo el título en el marco de un acuerdo de recompra. Al vender el título mediante un acuerdo de recompra, el inversionista sigue exponiéndose a las fluctuaciones de precio del título, pero solo necesita efectuar pequeños desembolsos en efectivo. En este ejemplo, el inversionista adopta una posición “sobrecomprada” o positiva. Por otra parte, el especulador o arbitrajista, mediante un préstamo sobre valores, puede adoptar una posición “sobrevendida” o negativa en un instrumento vendiendo un título que no posee, y luego puede cumplir con los pagos solicitando en préstamo el título (préstamo sobre valores) a otro inversionista.

15.41 Si bien en períodos normales todas estas actividades aumentan la liquidez de los mercados y permiten una adopción eficiente de posiciones, un cambio de actitud en los mercados puede aumentar la volatilidad porque podría ser necesario liquidar posiciones apalancadas, por ejemplo, si es necesario cubrir ciertos márgenes de rentabilidad. Los datos sobre posiciones en títulos emitidos por residentes utilizados en transacciones de recompra y préstamos sobre valores entre residentes y no residentes ayudan a comprender y anticipar las presiones del mercado. Esta información también puede ayudar a comprender los datos sobre el calendario del servicio de la deuda. Por ejemplo, si un no residente vende un título en el marco de una transacción de recompra a un residente que, a su vez, lo vende directamente a otro no residente, en el calendario de servicio de la deuda se registrarían dos series de pagos a no residentes por parte del emisor para el mismo título, aunque solo se efectuaría un pago a un no residente para ese título. En períodos de inestabilidad, cuando se crean grandes posiciones en una dirección, ello podría traducirse en la apariencia de importantes pagos del servicio de la deuda sobre títulos; los datos sobre los títulos de residentes utilizados en operaciones externas de reporto pasivo podrían indicar que estas operaciones son un factor importante.

²³Un swap de rendimientos totales es un instrumento derivado sobre créditos que sustituye el rendimiento total sobre un instrumento financiero por una tasa de interés garantizada, como una tasa interbancaria, más un margen.

²⁴Si bien en la *Guía* solo se presentan explícitamente datos sobre el valor teórico (nominal) de los instrumentos financieros derivados vinculados a una moneda extranjera o una tasa de interés, la información sobre el valor teórico de los instrumentos financieros derivados, para todas las categorías de riesgo, por tipo y en conjunto, puede tener valor analítico.

Información sobre el acreedor

15.42 En cualquier análisis de la deuda es importante conocer al acreedor, ya que sus motivaciones varían y pueden responder de manera diferente en función de las circunstancias.

15.43 El sector y el país del prestamista son factores importantes en el análisis de la deuda porque los diferentes tipos de acreedores pueden responder de manera diferente a la evolución de las circunstancias, y esto puede tener implicaciones en la situación económica de una economía. Tradicionalmente, el análisis de la deuda se ha centrado en los sectores; en particular, en la división entre el sector oficial, el sector bancario y otros sectores (principalmente del sector privado). La importancia de este desglose sectorial reside en los diferentes grados de dificultad para encontrar una solución armoniosa en caso de producirse dificultades de pago. Tradicionalmente, se ha contado fácilmente con la información sobre el sector acreedor en lo que respecta a los instrumentos no negociados y ha sido esencial al entablar negociaciones sobre la reorganización de la deuda. Por ejemplo, las negociaciones relativas al alivio de la deuda diferirán según la situación del acreedor. El sector oficial y los bancos constituyen un grupo relativamente pequeño y autónomo de acreedores que pueden reunirse y negociar con el deudor en foros tales como

el Club de París (sector oficial) y el Club de Londres (bancos). En cambio, en general los otros acreedores privados son más numerosos y diversos, aunque pueden organizarse entre ellos a través de grupos especializados, como las asociaciones de acreedores.

15.44 Asimismo, el sector público podría actuar como garante de las deudas frente al sector privado externo. Ello ocurre, frecuentemente, en el caso de los créditos de exportación, en virtud de los cuales el organismo de crédito le paga a las entidades extranjeras participantes si el deudor no paga, asumiendo así el papel de acreedor. Estos mecanismos tienen como finalidad estimular la actividad comercial, y las primas son pagadas por el sector privado. En caso de incumplimiento, el sector público actúa como acreedor de última instancia, si el organismo de crédito pertenece, de hecho, al sector público. El país del acreedor es importante para el análisis de la deuda, ya que una concentración excesiva de la distribución geográfica de los acreedores puede dar lugar al contagio de actividades financieras adversas. Por ejemplo, si uno o dos países son los principales acreedores, un problema en sus economías o en la posición de la deuda externa podría obligarlos a cancelar el financiamiento al país deudor. De hecho, la concentración por países o sectores, como el bancario, podría hacer que una economía fuera sumamente dependiente de las condiciones imperantes en ese país o sector.

This page intentionally left blank



Apéndice 1. Instrumentos y transacciones financieras específicos: Clasificaciones

En este apéndice se ofrece información detallada sobre instrumentos y transacciones específicos y se establece la clasificación que les corresponde en el saldo bruto de la deuda externa. El apéndice se divide en dos secciones. En la primera se describen instrumentos financieros específicos y la clasificación que les corresponde en el saldo bruto de la deuda externa; en la segunda se estipula la categoría de clasificación que corresponde a algunas transacciones específicas, que a la luz de la experiencia deben aclararse en forma especial.

Parte 1. Instrumentos financieros: Descripción y clasificación en el saldo bruto de la deuda externa¹

A

Acciones preferentes

Se conocen también como acciones que confieren preferencia. Las acciones de este género constituyen una categoría de capital social que tiene precedencia con respecto a los dividendos y la distribución de activos a la disolución de la empresa constituida en sociedad. Los inversionistas tienen escaso control sobre las decisiones de la compañía: normalmente, el derecho de voto está restringido a las situaciones en que se considera la posibilidad de modificar los derechos asignados a las acciones preferentes. Estas son valores registrados. Habitualmente, sus emisiones dan derecho a un pago de dividendos a tasa fija, que se calcula mediante una fórmula preestablecida, pero no todas las acciones preferentes dan derecho a participar en las ganancias de la entidad emisora.

¹El contenido de este apéndice se basa, en buena medida, en Banco de Inglaterra (1998), *Financial Terminology Database*, y en el capítulo 5 del MBP6.

Clasificación

Las acciones preferentes se clasifican como títulos de participación en el capital si confieren participación, y como títulos de deuda en caso contrario. En *acciones preferentes que no entrañan participación* y *acciones preferentes que entrañan participación* aparecen requisitos de clasificación específicos.

Acciones preferentes que entrañan participación

Se conocen también como acciones con preferencia en materia de participación. Se trata de un tipo de acciones preferentes que confieren al inversionista cierta participación en las utilidades provenientes de un eventual superávit en caso de disolución de la entidad emisora (además del pago de dividendo fijo recibido). Véanse también *Acciones preferentes* y *Acciones preferentes que no entrañan participación*.

Clasificación

Dado el derecho financiero que suponen sobre el valor residual de la entidad emisora, las acciones preferentes que entrañan participación se clasifican como instrumentos de capital, y por lo tanto se incluyen en el cuadro de partidas informativas *saldo de los pasivos por participaciones de capital frente a no residentes por sector* (cuadro 4.5) en el sector institucional correspondiente. Si la entidad no residente mantiene una relación de inversión directa con el emisor, la participación se clasifica como *inversión directa: participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión* del cuadro de partidas informativas.

Acciones preferentes que no entrañan participación

Se trata de un tipo de acciones preferentes en que se calcula el pago de un “dividendo” (generalmente a una tasa fija) a través de una fórmula predeterminada, que

no guarda relación con los ingresos del emisor. En otras palabras, el inversionista no participa en la distribución de ganancias a quienes hayan realizado inversiones de capital ni en los superávits que resulten tras la disolución del emisor. Véanse también *Acciones preferentes* y *Acciones preferentes que entrañan participación*.

Clasificación

Las acciones preferentes que no entrañan participación son títulos de deuda, por lo cual, si son de propiedad de no residentes, deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Aceptaciones bancarias

Consisten en órdenes negociables de pagar cierta suma de dinero en una fecha futura, que se hacen efectivas contra una sociedad financiera y están garantizadas por estas. Estos giros generalmente se efectúan para financiar operaciones de comercio internacional, a fin de pagar a un exportador determinada suma en cierta fecha futura, por bienes recibidos. El acto por el que una sociedad financiera imprime la palabra “aceptado” en el giro crea una aceptación bancaria. Esta representa un derecho financiero incondicional por parte del propietario y un pasivo incondicional a cargo de la sociedad financiera aceptante; el activo de contraparte de la sociedad financiera es un derecho financiero contra su cliente. Las aceptaciones bancarias se clasifican como activos financieros desde el momento de la aceptación, aun si no se intercambian fondos hasta una etapa posterior. Al imprimir la palabra “aceptado” en el anverso del giro, el banco asume la obligación principal, garantizando el pago al propietario de la aceptación. Las aceptaciones bancarias pueden redescontarse en el mercado secundario; el descuento refleja el plazo que falta para el vencimiento y la calidad crediticia del banco garante. Como la aceptación bancaria implica la obligación de pago que asume el banco (se trata, en la práctica, de un “instrumento a dos firmas”) y es negociable, se convierte en un activo atractivo. Las aceptaciones bancarias siempre se ven-

den con descuento y su plazo de vencimiento puede ser de hasta 270 días.

Clasificación

Las aceptaciones bancarias son títulos de deuda a corto plazo que constituyen derechos financieros contra la sociedad financiera aceptante, que a su vez posee un derecho financiero contra el emisor del instrumento.

Las aceptaciones bancarias, si son de propiedad de no residentes, deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea de más de un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Arrendamiento financiero

Un arrendamiento financiero es un contrato en virtud del cual un arrendador, como propietario legal de un activo, transfiere al arrendatario sustancialmente todos los riesgos y las retribuciones de la propiedad del activo. Si bien no se produce un cambio en la propiedad legal del bien en virtud del arrendamiento financiero, los riesgos y las retribuciones se transfieren, *de facto*, del arrendador, que es el propietario legal del bien, al arrendatario, que es el usuario de dicho bien. Por este motivo, según la convención estadística, se imputa que el valor total del bien ha sufrido un cambio de propiedad económica. En consecuencia, el pasivo de deuda al inicio del arrendamiento se define como el valor del bien y se financia mediante un préstamo de igual valor, que es un pasivo del arrendatario (véase el párrafo 3.39).

Clasificación

Los pasivos de deuda que derivan de arrendamientos financieros entre residentes y no residentes deben incluirse en el saldo de la deuda externa como préstamos (*otras inversiones* en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Arrendamientos operativos

Son acuerdos en que se da en arriendo maquinaria o equipos por períodos determinados, más breves que la

vida de servicio total prevista de esos bienes. Habitualmente, en el marco de estas operaciones el arrendador mantiene en estado de adecuado funcionamiento el equipo, que puede alquilarse en forma inmediata o con un breve preaviso; el período de arrendamiento puede variar, y el arrendador suele ser responsable de su mantenimiento y reparación en el contexto del servicio que dispensa al arrendatario. El arrendamiento operativo no implica la enajenación del equipo: se considera que el arrendador presta un servicio continuo al arrendatario.

Clasificación

Los arrendamientos operativos no son instrumentos financieros, sino que consisten en la prestación de un servicio, cuyo costo se va devengando en forma continua. Todos los pagos realizados en su contexto se clasifican como pago previo de servicios (lo que crea un título de crédito comercial para el arrendador) o pago posterior por servicios dispensados (lo que extingue un pasivo por crédito comercial para el arrendador).

Atrasos

Sumas que se han hecho exigibles y permanecen impagas. Comprenden los pagos del servicio de la deuda exigibles pero que no han sido pagados al (a los) acreedor(es).

En el contexto del Club de París, son las sumas impagas que se hacen exigibles antes del período de consolidación. Véanse *Club de París*, *Acreedor* y *Período de consolidación* en el apéndice 3.

Los atrasos incluyen también las sumas relacionadas con otros instrumentos y transacciones que no constituyen deuda, como un contrato de derivados financieros que vence y un pago exigido que no se efectúa, o cuando se proporcionan bienes que no se pagan en la fecha estipulada en el contrato, o cuando se realiza un pago por los bienes pero estos no se entregan en fecha.

Clasificación

Los atrasos del principal, de los intereses, o de ambos se declaran en el instrumento de deuda original. Si son de propiedad de no residentes, esos instrumentos de deuda deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa.

Los atrasos relacionados con otros instrumentos que no constituyen deuda y pagos tardíos de transacciones que no constituyen deuda son pasivos de deuda que deben figurar bajo el instrumento correspondiente, es decir, *créditos y anticipos comerciales* u

otros pasivos de deuda en el saldo bruto de la deuda externa (*otra inversión*, ya sea *créditos y anticipos comerciales* u *otras cuentas por pagar y por cobrar* en la PII).

B

Bono de tasa de interés fija

Es un bono cuyos cupones de pago no varían durante la vida del bono o durante cierto número de años. Véase también *Bonos de tasa de interés variable*.

Clasificación

Los bonos de tasa de interés fija de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda* (*inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bono de tasa de interés variable

Es un bono cuyos pagos de intereses están vinculados a un índice de referencia (por ejemplo, LIBOR) o el precio de determinada materia prima, o el precio de un instrumento financiero determinado que normalmente cambia en el curso del tiempo de manera continua ante las presiones del mercado.

Clasificación

Los bonos de tasa de interés variable que pertenecen a no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda* (*inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *títulos de deuda a corto plazo*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos Brady

Los bonos Brady, que llevan el nombre del Secretario del Tesoro de Estados Unidos Nicholas Brady, surgieron del Plan Brady, mecanismo voluntario basado en

el mercado creado a fines de la década de los ochenta para reducir la deuda frente a bancos comerciales, y su servicio, de algunos países de mercados emergentes. El país deudor los emitía a cambio de préstamos de bancos comerciales (y en algunos casos a cambio de intereses atrasados). Esencialmente, constituían un mecanismo a través del cual los países deudores podían crear nuevos paquetes para la deuda existente. Se trata de instrumentos denominados en dólares, “emitidos” en los mercados internacionales. En general (no siempre) el principal cuenta con la garantía de bonos cupón cero a treinta años emitidos por el Tesoro de Estados Unidos que adquiere el país deudor utilizando una combinación de financiamiento del FMI y del Banco Mundial, y sus propias reservas de divisas. En algunos casos los pagos de intereses de los bonos Brady cuentan con la garantía de valores de calidad crediticia AA que se depositan en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Los bonos Brady pueden negociarse más fácilmente que los préstamos originales de los bancos, pero admiten formas diferentes, las principales de las cuales se describen a continuación.

- *Bonos a la par*: Son bonos emitidos al mismo valor que el préstamo original, pero cuyo cupón es inferior a la tasa de interés de mercado. Los pagos de principal e intereses generalmente cuentan con garantías.
- *Bonos con descuento*: Son bonos emitidos con descuento con respecto al valor original del préstamo, pero cuyo cupón está al mismo nivel que la tasa de mercado. Los pagos de principal e intereses generalmente cuentan con garantías.
- *Bonos de conversión de la deuda*: Son bonos emitidos al mismo valor que el préstamo original, pero a condición de que se proporcione “nuevo” financiamiento en forma de bonos representativos.
- *Bonos de reducción de intereses concentrada al comienzo del período*: Son bonos emitidos con cupones fijos de tasa baja, que aumenta al cabo de unos cuantos años.

Hay también otros tipos de bonos Brady, menos comunes.

Clasificación

Los bonos Brady de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inver-*

sión de cartera, títulos de deuda en la PII). Cuando se emite un bono Brady se supone que el préstamo original ha sido rescatado, a menos que en las condiciones de emisión del bono se indique lo contrario. Toda reducción del valor nominal de la deuda debe registrarse; véase el capítulo 8. La adquisición inicial de la garantía del principal (bonos del Tesoro de Estados Unidos) constituye una transacción independiente y se clasifica como deuda de Estados Unidos.

Bonos catástrofe

Los bonos catástrofe (también llamados bonos CAT) son bonos cuyo principal e interés se condonan en caso de catástrofe. Los emisores suelen utilizar estos bonos como alternativa a la venta de reaseguros por catástrofe. De no ocurrir una catástrofe, la compañía de seguros paga un cupón (por lo general, a una tasa elevada, dado el riesgo inherente al bono) a los inversionistas. Si ocurre una catástrofe, la condonación del bono permite a la compañía de seguros realizar pagos a los titulares de derechos por el seguro.

Clasificación

Los bonos CAT de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII) a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. Cabe también la posibilidad, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, de clasificarlos como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). De haber una catástrofe, que es el caso especificado en el contrato de deuda, la condonación de principal e interés se registra como condonación de deuda (véase el párrafo 8.11, nota al pie 6).

Bonos con certificados de opciones de compra de acciones (títulos de deuda con certificados de opciones de compra de acciones)

Los bonos de este tipo son títulos de deuda a los que se adjuntan certificados de opciones de compra de acciones (*warrants*), lo que da a su tenedor la opción de adquirir participaciones de capital en la entidad emisora, su casa matriz u otra compañía durante un plazo preestablecido o en determinada fecha, a un

precio contractualmente estipulado. Los *warrants* son desprendibles y pueden negociarse independientemente del respectivo título de deuda. Normalmente, el ejercicio de la opción incrementa el capital total del emisor porque la deuda no es sustituida por capital, sino que está pendiente de pago hasta la fecha de su rescate. La emisión de bonos con certificados de opciones de compra de acciones reduce el costo de obtención de financiamiento porque el inversionista generalmente acepta una menor rentabilidad previendo las utilidades futuras que obtendrá ejerciendo la opción.

Clasificación

Como el *warrant* es desprendible y puede negociarse independientemente del título de deuda respectivo, los dos instrumentos deben registrarse por separado. Los bonos de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Los *warrants* pertenecientes a no residentes deben incluirse, en forma indiferenciada, en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados correspondientes a no residentes por sector*).

Bonos con fuerte descuento

Se trata de un bono con pagos de intereses de monto reducido y emitido con considerable descuento en relación con su valor nominal. Véase también *Bonos cupón cero*.

Clasificación

Los bonos con fuerte descuento de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, esos valores pueden clasificarse como

inversión directa: préstamos entre empresas (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos con opciones de compra incorporada

Se trata de bonos que ofrecen al emisor el derecho de recomprarlos en determinada fecha. Generalmente el valor de este derecho se refleja en la tasa de interés del bono.

Clasificación

Los bonos con opciones de compra incorporadas de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. Cabe también la posibilidad, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, de clasificarlos como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos con opciones de venta incorporada

Son bonos que otorgan al acreedor el derecho de venderlos de vuelta al emisor en determinada fecha o antes, o en determinadas circunstancias, por ejemplo una rebaja de la calificación de crédito del emisor. Generalmente el valor de este derecho se refleja en la tasa de interés del bono.

Clasificación

Los bonos con opciones de venta incorporadas de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. Cabe también la posibilidad, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, de clasificarlos como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). La opción se considera componente del bono, por lo cual no se valora ni clasifica por separado.

Bonos convertibles

Un bono convertible es un bono de tasa de interés fija que puede convertirse, a opción del inversionista,

en participación en el capital del prestatario o de su empresa matriz. El precio al que puede efectuarse esa conversión se establece en el momento de la emisión y habitualmente refleja una prima con respecto al valor de mercado del título de participación de capital en el momento de la emisión. La opción de conversión que posee el bono puede ejercerse en determinada fecha futura o dentro de una gama de fechas, denominada “el período de ejercicio”. El derecho de conversión no puede independizarse del instrumento de deuda. El instrumento permite al inversionista participar en los beneficios del activo subyacente de la compañía y a la vez reducir el riesgo. En general, un bono convertible paga una tasa de cupón más alta que la tasa de los dividendos de la participación de capital básica vigente en el momento de la emisión, pero menor que la tasa de un bono semejante, no dotado de una opción de conversión. Para el inversionista, el beneficio que brinda el bono convertible consiste en que ofrece una rentabilidad mayor que el dividendo de las acciones básicas.

Clasificación

Los bonos convertibles de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda, en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Al convertirse el bono en participación en el capital se extingue la deuda. Las participaciones emitidas se registran en el cuadro de partidas informativas *saldo pasivo en acciones frente a no residentes por sector* (cuadro 4.5), en el sector institucional correspondiente. Si la entidad no residente tiene una relación de inversión directa con el emisor, las acciones se clasifican como *inversión directa: participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión* en el cuadro de partidas informativas (cuadro 4.5).

Bonos cubiertos

Los bonos cubiertos son bonos de doble recurso con un derecho financiero sobre el emisor y, si el emisor incumple en sus pagos, sobre un conjunto de garantías de alta calidad (que el emisor está obligado a mantener). Los bonos cubiertos se emiten en el marco de una

legislación específica (o de contratos que la emulan). Ese recurso al conjunto de garantías y la consecuente reducción de la transferencia del riesgo crediticio distingue a los bonos cubiertos de los títulos respaldados por activos.

Clasificación

Los bonos cubiertos de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa de la economía de residencia del emisor del bono cubierto. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). En caso de incumplimiento, puede ocurrir un cambio de deudor y/o tipo de instrumento cuando se activa el recurso al conjunto de garantías.

Bonos cupón cero

Los bonos cupón cero son valores que se pagan de una sola vez y no conllevan pagos de intereses durante la vida del bono. El bono se vende a descuento según su valor nominal y el total se paga a su vencimiento. La diferencia entre el precio de emisión descontado y el valor nominal o de rescate corresponde a la tasa de interés de mercado al momento de su emisión y al momento de su vencimiento. Cuanto mayor sea el plazo de vencimiento del bono y mayor sea la tasa de interés, mayor será el descuento frente al valor facial o de rescate. Los bonos cupón cero y los bonos con fuerte descuento ofrecen cuatro características especiales para los inversionistas:

- Podrían existir ciertas ventajas tributarias en recibir ganancias de capital en vez de pagos de rentas.
- No existe el riesgo de reinversión, o este es muy pequeño en el caso de los bonos con fuerte descuento (la posibilidad de que, al vencerse los pagos de cupones y haya que reinvertir su monto, las tasas de interés sean inferiores).
- El bono tiene una “duración” mayor que un bono de vencimiento parecido que pague una tasa de interés fija o variable, lo que hace que el precio del bono cupón cero sea más sensible a las variaciones de la tasa de interés.

- Los bonos cupón cero son una inversión apalancada, en el sentido de que un pequeño desembolso inicial permite obtener una exposición a una cifra nominal más elevada.

Véase también *Bonos con fuerte descuento*.

Clasificación

Los bonos cupón cero pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos de cupón diferido

Los bonos de cupón diferido son títulos a largo plazo que permiten al emisor no utilizar efectivo para efectuar pagos de interés durante una cantidad determinada de años. Existen tres tipos de estructuras de cupón diferido: 1) bonos de interés diferido, 2) bonos con aumentos progresivos (*step-up*) y 3) los bonos de pago en especie. Los bonos de interés diferido son las estructuras de cupón diferido que se venden con un fuerte descuento y no pagan interés durante el período inicial. Los bonos con aumentos progresivos pagan cupones de interés, pero la tasa de cupón es baja durante el período inicial, y luego se incrementa a una tasa más alta. Los bonos de pago en especie ofrecen al emisor la opción de otorgar al tenedor del bono un bono similar, es decir, un bono con la misma tasa de cupón y un valor facial igual a la suma del pago de cupón que se habría efectuado.

Clasificación

Los bonos de cupón diferido de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, esos valores pueden clasificarse como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos de moneda dual

Se trata de una categoría de títulos de deuda en que los pagos de intereses y/o del principal se realizan en una moneda diferente de la emisión del bono. La emisión de bonos vinculados a monedas siguió el desarrollo del mercado de swaps monedas, que amplió la gama de monedas de denominación de bonos internacionales.

Clasificación

Los bonos denominados en dos monedas de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Corresponde clasificarlos como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan con el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos de reconocimiento

Los bonos de reconocimiento son bonos emitidos por un gobierno en algunas economías para reconocer las contribuciones acumuladas en el sistema de seguridad social realizadas por funcionarios públicos que se acogen a un nuevo sistema.

Clasificación

Los bonos de reconocimiento que pertenecen a no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Los títulos de deuda se deben clasificar como *a largo plazo, títulos de deuda* si se emitieron con un vencimiento original superior a un año, o como *a corto plazo, títulos de deuda* si se emitieron con un vencimiento original igual o inferior a un año (*inversión de cartera, títulos de deuda en la PII*).

Bonos de rescate anticipado

Un bono de rescate anticipado es un bono cuyo tenedor tiene derecho a venderlo al emisor a un precio y en un plazo determinados antes de la fecha de vencimiento del título.

Clasificación

Los bonos de rescate anticipado que pertenecen a no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben

clasificar como *títulos de deuda a corto plazo*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos emitidos con descuento

Los bonos emitidos con descuento se emiten a un precio por debajo de par. Los bonos cupón cero son un ejemplo de este tipo de bonos. Véanse también *Bonos con fuerte descuento* y *Bonos cupón cero*.

Clasificación

Los bonos emitidos con descuento de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)* a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos estructurados

Los bonos estructurados tienen características diseñadas para atraer cierto tipo de inversionista y/o aprovechar determinadas circunstancias del mercado. No obstante, los títulos estructurados para atraer determinado tipo de inversionista corren el riesgo de perder liquidez si el mercado evoluciona de modo que las características estructuradas de la emisión ya no resultan atractivas. Comúnmente, las características estructuradas se obtienen a través del uso de un instrumento derivado; por ejemplo, un pagaré vinculado a créditos es un bono que contiene un derivado crediticio y, por lo tanto, inseparable del título de deuda.

Clasificación

Los bonos estructurados son instrumentos de deuda y, por lo tanto, si pertenecen a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *títulos de deuda a corto plazo*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa:*

préstamos entre empresas (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Todo instrumento derivado incorporado se considera como parte integral del bono y no se valora ni identifica por separado.

Bonos externos

Son valores emitidos por un prestatario no residente en un mercado de capital interno distinto del propio; generalmente están denominados en la moneda de ese mercado. Las emisiones se colocan en forma pública o privada. Estos bonos adoptan las características del mercado interno del país en que se emiten; por ejemplo, en cuanto a registro (al portador o registrados), liquidación y pago de cupones. Son tipos comunes de estos instrumentos los bonos Yanqui (mercado de Estados Unidos), los bonos Samurai (Japón) y los bonos Bulldog (Reino Unido).

Clasificación

Si el bono externo es de propiedad de un no residente —lo que es sumamente probable, ya que el instrumento se emite en un mercado externo—, debe incluirse en el saldo bruto de la deuda externa y clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podría clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos perpetuos

Los bonos perpetuos son instrumentos de deuda sin fecha de vencimiento, aunque se paga interés por ellos.

Clasificación

Los bonos perpetuos deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos rescatables

Los bonos rescatables son bonos cuyo tenedor vendió al emisor una opción (específicamente, una opción de compra) que le permite recomprar el bono desde el momento en que el bono se vuelve rescatable hasta la fecha de vencimiento.

Clasificación

Los bonos rescatables de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)* a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. Cabe también la posibilidad, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, de clasificarlos como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos vinculados a moneda

Se trata de bonos cuyo valor de rescate está vinculado a la variación de un tipo de cambio. Son ejemplos de esos tipos de bonos los *tesobonos*, emitidos y pagaderos en pesos por bancos mexicanos en 1994, cuyo valor de rescate estaba vinculado a la variación del tipo de cambio del peso mexicano frente al dólar de EE.UU. La depreciación del peso incrementaba el valor de rescate. Existen ejemplos más recientes, como los bonos vinculados a moneda emitidos por el Gobierno de Brasil a fines de la década de 1990 y hasta mediados de la década de 2000 —véase *BIS Quarterly Review*, junio de 2007—, y otros en Jamaica, Filipinas, Tailandia, Malasia, Indonesia, India y el Banco Mundial; por ejemplo, un bono Samurai con un cupón variable vinculado al tipo de cambio.

Clasificación

Los bonos cuyo valor de rescate está vinculado a la variación de un tipo de cambio y que son de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Bonos vinculados a participaciones de capital

Los bonos de este tipo presentan atributos propios tanto de los títulos de deuda como de la participación en el capital. Se trata de títulos de deuda que contienen una opción de compra (por conversión de títulos

de deuda existentes o en virtud del ejercicio del derecho de compra) de una participación de capital en la compañía emisora, su casa matriz u otra empresa, a un determinado precio. En general, estos instrumentos se emiten cuando aumentan los precios en el mercado de valores, ya que permiten a las compañías obtener financiamiento a tasas de interés inferiores a las del mercado mientras los inversionistas reciben pagos de intereses y, potencialmente, se aseguran ganancias de capital.

Clasificación

Si son de propiedad de no residentes, los bonos vinculados a participaciones de capital deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Si los bonos se convierten en capital, se extingue la deuda. El capital emitido se registra en el cuadro de partidas informativas, *saldo del pasivo de participación de capital de no residentes por sector* (cuadro 4.5), dentro del sector institucional correspondiente. Si la entidad no residente mantiene una relación de inversión directa con el emisor, el instrumento de participación de capital se clasifica como *inversión directa: participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión* en el cuadro de partidas informativas. Véanse también *Bonos con certificados de opciones y Warrants*.

Bonos vinculados al precio de una materia prima

Son bonos cuyo valor de rescate está vinculado al precio de una materia prima. Habitualmente son emitidos por entidades cuya corriente de ingresos está estrechamente ligada a ingresos provenientes de materias primas.

Clasificación

Los bonos cuya rentabilidad está vinculada con la variación de los precios de las materias primas y que son de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo

de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

C

Cartas de crédito

Las cartas de crédito proporcionan una garantía de que se dispondrá de fondos, pero no existe ninguna obligación financiera hasta que no se haga entrega efectiva de los fondos.

Clasificación

Como las cartas de crédito no son instrumentos de deuda, no se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa.

Certificado americano de depósito de acciones extranjeras (ADR)

Un ADR es un certificado negociable que representa la propiedad de los valores de una compañía que no es residente en Estados Unidos. Aunque los valores en que se basan los ADR pueden consistir en títulos de deuda o del mercado monetario, en la gran mayoría de los casos se trata de acciones. Un ADR permite a una compañía no residente de Estados Unidos introducir sus acciones en el mercado estadounidense en forma fácilmente aceptable para los inversionistas de ese país —por ejemplo denominados en dólares de EE.UU.— sin necesidad de dar a conocer toda la información normalmente exigida por la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos. Un banco depositario de Estados Unidos adquiere el instrumento extranjero subyacente y emite certificados en dólares correspondientes a esos instrumentos que entrega al inversionista estadounidense. Los certificados se registran. El inversionista puede canjear en cualquier momento sus ADR por el instrumento subyacente. Véanse también *Certificados de depósito de valores al portador* y *Certificados de depósito de valores*.

Clasificación

Estos instrumentos se clasifican en función del instrumento subyacente que respalda al ADR, porque el intermediario “emisor” no registra el instrumento subyacente en su balance, sino que se limita a facilitar la operación. En consecuencia, el deudor es el emisor del

instrumento subyacente; en otras palabras, se entiende que un ADR es un instrumento emitido por una entidad no residente de Estados Unidos. Si son de propiedad de no residentes, esos instrumentos se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa si el instrumento subyacente es un instrumento de deuda. Los instrumentos se clasifican en *a corto/largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)* o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Si el instrumento subyacente es una inversión en acciones, debe figurar en la partida informativa *saldo de pasivos por participaciones de capital en manos de no residentes por sector* (cuadro 4.5) bajo el sector institucional correspondiente. Si la entidad no residente tiene una relación de inversión directa con el emisor, el capital se clasifica como *inversión directa: participaciones de capital y participaciones de fondos de inversión* (cuadro 4.5).

Certificados de depósito (CD)

Un certificado de depósito o CD es un certificado emitido por una sociedad captadora de depósitos en que esta reconoce haber recibido un depósito por determinado plazo a determinada tasa de interés. Se trata, en esencia, de un tipo de depósito a plazo fijo negociable (documentado por el certificado). Sin embargo una pequeña minoría de los CD es conocida como no negociable. Los CD son ampliamente utilizados en los mercados nacionales e internacionales; por lo general se trata de instrumentos al portador, emitidos a su valor facial, con plazos de vencimiento originales de uno a seis meses, aunque en algunos casos han llegado a siete años. Habitualmente los intereses se pagan al vencimiento cuando se trata de emisiones que no superan un año, y semestralmente en caso de emisiones por plazos más largos. La tasa de interés de un CD depende de varios factores: la situación imperante en el mercado, la moneda de denominación del certificado y la consideración que tiene en el mercado el banco que los ofrece. Por lo general se trata de instrumentos sumamente líquidos, lo que permite a los bancos obtener acceso a una fuente de financiamiento menos costosa que el mercado interbancario.

Clasificación

Los CD de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Aquellos cuyo plazo de vencimiento original no supera el año deben

clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, y los que tienen un plazo de vencimiento original de más de un año deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda*. Sin embargo, los CD no negociables que son de propiedad de no residentes se clasifican como *a corto plazo, moneda y depósitos (otra inversión, moneda y depósitos en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Certificados de depósito de valores

Un certificado de depósito de valores permite a una entidad no residente introducir sus acciones o títulos de deuda en otro mercado en una forma más fácilmente aceptable para quienes invierten en ese mercado. El banco depositario adquiere el instrumento externo subyacente y emite certificados en una moneda de más fácil aceptación para el inversionista. El inversionista puede canjear sus Certificados de depósito de valores por el valor subyacente en cualquier momento. Véanse también *Certificado americano de depósito de acciones extranjeras* y *Certificados de depósito de valores al portador*.

Clasificación

Los certificados de depósito de valores se clasifican en función del instrumento subyacente que los respalda, porque el intermediario “emisor” no registra el instrumento subyacente en su balance, sino que se limita a facilitar la operación. En consecuencia, el deudor es el emisor del instrumento subyacente. Si son de propiedad de no residentes, esos instrumentos se incluyen en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *a corto plazo, títulos de deuda*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de inversión directa en el capítulo 3). Si el instrumento subyacente es una inversión en participaciones en el capital debe figurar en el cuadro de partidas informativas *saldo de pasivos por participaciones de capital en manos de no residentes por sector* (cuadro 4.5) bajo el sector institucional correspondiente. Si la entidad no residente tiene una relación de inversión directa

con el emisor, la participación en el capital se clasifica como *inversión directa: participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión*.

Certificados de depósito de valores al portador (BDR)

Consisten en un tipo de certificados de depósito de valores emitidos al portador y no en forma registrada. Véase *Certificados de depósito de valores*.

Clasificación

Los BDR se clasifican conforme al tipo de instrumento subyacente que los respalda, porque el intermediario “emisor” no registra el instrumento subyacente en su balance, sino que se limita a facilitar la operación. En consecuencia, el deudor es el emisor del instrumento subyacente. Si son de propiedad de no residentes, estos instrumentos deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También es posible clasificarlos, en función de la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Certificados de opción para la compra de valores (warrants)

Los *warrants* son una modalidad de derivados financieros que otorgan al propietario el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al emisor del *warrant* una cantidad fija de un activo subyacente, como acciones y bonos, a un precio contractual acordado, en un plazo determinado o una fecha definida. Si bien los *warrants* son similares a las opciones negociadas, un factor que los distingue es que su ejercicio puede crear nuevos valores y por ende diluir el capital de los tenedores de bonos o accionistas existentes, mientras que las opciones negociadas comúnmente conceden derechos sobre activos que ya se encuentran disponibles. Los *warrants* pueden ser emitidos de manera independiente o con acciones o bonos para hacer más atractiva la emisión subyacente. Pueden cotizarse y negociarse por separado en el mercado secundario.

Clasificación

Los *warrants* pertenecientes a no residentes se incluyen en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas

sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados frente a no residentes por sector*).

Contratos a término sin entrega (NDF)

Un contrato a término sin entrega es un instrumento financiero derivado en moneda extranjera. Un NDF difiere de un contrato a término en moneda extranjera ordinario en que no existe liquidación física de dos monedas al vencimiento, sino que, en virtud de la variación de valor de las dos monedas, una parte efectúa a la otra una liquidación neta en efectivo. Los NDF comúnmente se utilizan como cobertura de riesgos en moneda local en mercados emergentes en que las monedas locales no pueden convertirse libremente, los mercados de capital son pequeños y poco desarrollados, y los movimientos de capital están sujetos a restricciones. En esas condiciones, a través de un mercado de NDF podría crearse un centro financiero transfronterizo, liquidándose los contratos en monedas extranjeras importantes, como el dólar de EE.UU.

Clasificación

Los NDF en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados frente a no residentes por sector*).

Créditos y anticipos comerciales

Los créditos y anticipos comerciales comprenden: 1) los créditos concedidos directamente por los proveedores de bienes y servicios a sus clientes y 2) los anticipos por trabajos en curso (o por trabajos que aún no se hayan iniciado) y los pagos por adelantado de los clientes por bienes y servicios aún no recibidos (la deuda se cancela cuando el proveedor entrega los bienes y/o servicios).

Clasificación

Los créditos y anticipos comerciales que se deben a no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Se deben clasificar como *créditos y anticipos comerciales (otra inversión)* en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). En la parte 2 de este apéndice se tratan los pagos progresivos para bienes de capital de alto valor. El SCN 2008 y el MBP6 consi-

deran que los *créditos y anticipos comerciales* son una forma de otras cuentas por cobrar/por pagar (SCN 2008, párrafo 11.126, y MBP6, párrafo 5.69).

Cuentas de metales preciosos (distintos del oro): Asignadas y no asignadas

Las cuentas de metales preciosos asignadas proporcionan la propiedad de una parte específica de metales preciosos. La propiedad del metal precioso continúa siendo de la entidad que lo colocó en custodia. Las cuentas de metales preciosos asignadas no tienen pasivos de contrapartida. Las cuentas de metales preciosos (distintos del oro) asignadas se tratan como representación de la propiedad de un bien; no son activos financieros. En cambio, las cuentas de metales preciosos no asignadas representan el derecho a exigir al operador de la cuenta la entrega de metales preciosos. Para estas cuentas, el proveedor de la cuenta tiene el título de una base de reserva de metales preciosos físicos (asignados) y emite activos para los titulares de cuenta denominados en metales preciosos. Los pasivos de cuentas de metales preciosos no asignadas son pasivos por deuda del operador de la cuenta (véase también *Cuentas de oro: Asignadas y no asignadas*).

Clasificación

Todos los pasivos de las cuentas de metales preciosos no asignadas se tratan como depósitos. Si pertenecen a no residentes, las cuentas de metales preciosos no asignadas deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa, y se deben clasificar como a *corto plazo, moneda y depósitos (otra inversión, moneda y depósitos)* en la PII).

Cuentas de oro: Asignadas y no asignadas

Las cuentas de oro asignadas proporcionan la propiedad de una parte específica de oro. El oro sigue perteneciendo a la entidad que lo coloca bajo custodia. Estas cuentas no tienen pasivos de contrapartida. Cuando se mantienen como activos de reserva, las cuentas de oro asignadas se clasifican como oro monetario. Cuando no se mantienen como activos de reserva, las cuentas de oro asignadas se consideran como representativas de la propiedad de un bien. En cambio, las cuentas de oro no asignadas representan un derecho a exigir al operador de la cuenta la entrega de oro. En este caso, el proveedor de la cuenta es el propietario de una base de reserva de tenencias físicas de oro (asignado) y otorga a los tenedores de las

cuentas derechos denominados en oro. Los pasivos de cuentas de oro no asignadas son pasivos de deuda del operador de la cuenta.

Clasificación

Todos los pasivos de cuentas de oro no asignadas se consideran depósitos. Si son de propiedad de no residentes, las cuentas de oro no asignadas deben incluirse en el saldo de la deuda externa y corresponde clasificarlas como *a corto plazo, moneda y depósitos (otras inversiones, moneda y depósitos en la PII)*.

D

Depósitos

Los depósitos incluyen todos los derechos frente al banco central, sociedades captadoras de depósitos —con excepción del banco central— y, en algunos casos, otras unidades institucionales, y están representados por comprobantes de depósito. Los depósitos son derechos que, o son transferibles o son “otros depósitos”. Los depósitos transferibles son todos los depósitos que pueden canjearse a la vista, a la par, sin restricciones ni multas, y que pueden utilizarse directamente para efectuar pagos mediante cheques, giros, débito o crédito directo, u otros servicios de pago. “Otros depósitos” comprenden todos los derechos que no sean depósitos transferibles y que están representados por comprobantes de depósito, por ejemplo, depósitos de ahorro y a plazo fijo; depósitos a la vista que permiten retiros de efectivo inmediatos, pero no transferencias directas de terceros; y participaciones que se pueden legalmente (o prácticamente) rescatar a la vista o con un breve preaviso en asociaciones de ahorro y crédito, cooperativas de crédito, sociedades de crédito inmobiliario, etc. También son depósitos los pasivos contemplados en acuerdos de recompra de títulos que están incluidos en las medidas nacionales respecto del dinero en sentido amplio (mientras que los pasivos contemplados en otros acuerdos de recompra se incluyen en préstamos; véase el *MBP6*, párrafo 5.43).

Clasificación

Los depósitos son pasivos de los bancos centrales, sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, y, en algunos casos, otras unidades institucionales; y, si son de propiedad de un no residente, deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Corresponde clasificarlos como *a corto plazo, moneda y depósitos (otras inversiones, moneda y depósitos en la PII)*,

en el sector institucional correspondiente, a menos que haya información detallada disponible para realizar la atribución a corto/largo plazo.

En algunos casos, la clasificación de instrumentos de posiciones interbancarias puede ser poco clara, por ejemplo, porque las partes no están seguras o porque una de las partes considera que se trata de un préstamo, mientras que la otra parte considera que es un depósito. Por lo tanto, como una convención para garantizar la simetría, todas las posiciones interbancarias que no sean títulos de deuda y cuentas por cobrar/por pagar se clasifican en el saldo bruto de la deuda externa como *a corto plazo, depósitos (otras inversiones, moneda y depósitos en la PII)*, a menos que haya información detallada disponible para realizar la atribución a corto/largo plazo.

Depósitos de garantía

Los depósitos de garantía son pagos de efectivo o depósitos que cubren obligaciones presentes o potenciales incurridas por el uso de contratos de derivados financieros y otros contratos. La constitución obligatoria de un depósito de garantía es estándar en los mercados de derivados financieros, y reflejan las inquietudes del mercado sobre el riesgo de la contraparte. Los depósitos de garantía reembolsables están constituidos por efectivo u otros instrumentos de garantía que se depositan con el fin de proteger a una de las partes contratantes del riesgo de incumplimiento de la otra parte. La parte que efectuó el depósito sigue siendo propietaria de este. Los depósitos de garantía reembolsables en efectivo son un pasivo de deuda de quien toma el depósito de garantía. Los depósitos de garantía no reembolsables reducen el pasivo creado a través de un derivado financiero. La entidad que paga el depósito de garantía no reembolsable deja de tener la propiedad del depósito de garantía así como los riesgos y retribuciones de esa propiedad.

Clasificación

La clasificación de los depósitos de garantía depende de si son reembolsables o no. Los depósitos reembolsables en efectivo en los que la contraparte es no residente deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, moneda y depósitos* (en especial si los pasivos del deudor se incluyen en los indicadores de dinero en sentido amplio) o en *a corto plazo, otros pasivos de deuda (otras cuentas por cobrar/pagar en la PII)*. Sin

embargo, si el depósito de garantía reembolsable se hace mediante un activo que no es efectivo (como los títulos), no se registra un saldo porque no hay ninguna variación en la propiedad económica.

Depósitos en asociaciones de inversión

Se trata de depósitos en forma de participaciones o comprobantes de depósito similares emitidos por asociaciones de inversión tales como cooperativas de ahorro y crédito, sociedades de crédito inmobiliario, cooperativas de crédito y similares. Véase *Depósitos bancarios*.

Clasificación

Los depósitos en asociaciones de inversión de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Corresponde clasificarlos como sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, *a corto plazo, moneda y depósitos (otra inversión en la PII)*.

Derechos a prestaciones jubilatorias

Los derechos a prestaciones jubilatorias muestran el alcance de los derechos financieros de pensionistas actuales y futuros frente a sus empleadores o a un fondo designado por el empleador para pagar las pensiones devengadas como parte del acuerdo de remuneración entre el empleador y el empleado. La economía de residencia de los planes de pensiones puede diferir de la de algunos de sus beneficiarios, en particular en el caso de los trabajadores fronterizos, los trabajadores extranjeros que vuelven a casa, las personas que se jubilan en una economía diferente, el personal de los organismos internacionales y los empleados de grupos de empresas transnacionales que tienen un solo fondo de pensiones para todo el grupo. Además de los pasivos de los fondos de pensiones, en esta categoría se incluyen los pasivos de los planes de pensiones no capitalizados. Estos derechos representan pasivos del fondo de pensión y los correspondientes activos de los beneficiarios. Véase también *Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía*.

Clasificación

Los derechos a prestaciones jubilatorias que constituyen pasivos frente a titulares o beneficiarios no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *otros pasivos de deuda (otra inversión, seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía en la PII)*.

Derechos especiales de giro (DEG)

Los DEG son activos internacionales de reserva creados por el FMI, que los asigna a sus miembros para complementar sus activos de reserva. Los DEG son mantenidos exclusivamente por depositarias de los países miembros del FMI, un número limitado de instituciones financieras internacionales autorizadas, y el propio FMI, a través de la Cuenta de Recursos Generales. Las tenencias de DEG (activos) representan derechos incondicionales de obtener divisas u otros activos de reserva de países miembros del FMI. Los DEG asignados por el Fondo a un miembro que participa en el Departamento de DEG son pasivos a largo plazo del miembro porque, cuando termina la participación en el Departamento de DEG o la liquidación del Departamento de DEG, el miembro deberá reembolsar estas asignaciones y, también, porque se devengan intereses. Las tenencias y asignaciones se deben mostrar en cifras brutas, no netas.

Clasificación

Las asignaciones de DEG deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa, clasificadas como *a largo plazo, derechos especiales de giro (asignaciones) (otra inversión, derechos especiales de giro en la PII)*.

Derivados incorporados

Un derivado incorporado surge cuando a un instrumento financiero estándar se le incorpora una característica de instrumento derivado que pasa a formar parte intrínseca de ese instrumento. Si un instrumento primario, como un título o un préstamo, incluye un instrumento derivado, el primero se valora y clasifica de acuerdo con sus características primarias, aun cuando el valor del título o préstamo puede diferir de los valores de títulos o préstamos comparables debido a la presencia del instrumento derivado incorporado. Ejemplos de esto son los bonos convertibles a acciones y los títulos con opciones de reembolso del principal denominadas en monedas distintas de aquellas en las que se emitieron los valores.

Clasificación

Los instrumentos de deuda con derivados incorporados de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo de la deuda externa y corresponde clasificarlos como *títulos de deuda o préstamos* de acuerdo con sus características primarias (*inversión de cartera, títulos de deuda u otras inversiones, préstamos en la PII*). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan

el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Derivados sobre crédito

Se trata de derivados financieros que ofrecen un mercado para los riesgos crediticios. Los inversionistas los usan para asumir o reducir un riesgo crediticio. A través de un instrumento derivado el inversionista evalúa la solvencia del (de los) emisor(es) del (de los) instrumento(s) subyacente(s) sin arriesgar necesariamente el principal (aunque los derivados sobre crédito pueden estar incorporados en un título-valor). Los derivados sobre crédito pueden ser tanto contratos a término (swaps de rentabilidad total) como de opciones (swaps de incumplimiento crediticio). Se trata, por ejemplo, del caso en que un acreedor otorga un préstamo a un deudor, pero quiere protegerse contra el riesgo de incumplimiento de este último. El acreedor “compra” protección consistente en un swap por incumplimiento crediticio: canjea la prima de riesgo implícita en la tasa de interés por un pago en efectivo en caso de incumplimiento; es decir, en caso de incumplimiento, el vendedor del swap por incumplimiento crediticio es responsable por la “pérdida por incumplimiento” (la magnitud de la pérdida probable por la exposición si el prestatario incumple en sus pagos). Además, los instrumentos de ese tipo se utilizan para eludir el cumplimiento de las normas locales sobre inversiones; por ejemplo en caso de que un inversionista extranjero no pueda invertir en instrumentos de participación en el capital, el inversionista extranjero celebra un acuerdo swap de rentabilidad total en virtud del cual paga una tasa de interés de referencia —por ejemplo la LIBOR— a cambio de la rentabilidad total —dividendos y ganancias/pérdidas de capital— de un título de participación en el capital. La otra estructura sumamente común consiste en una opción sobre diferenciales cuya rentabilidad tiene una estructura que depende del diferencial de tasas de interés entre los títulos de deuda de un país con economía emergente y, por ejemplo, los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

Clasificación

Los derivados sobre crédito en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de*

compra de acciones de empleados frente a no residentes por sector).

Deuda militar

Se origina en préstamos y otros créditos otorgados con fines militares.

Clasificación

Los títulos de deuda militar a favor de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa, clasificándose en función de las características del respectivo instrumento de deuda.

Deuda no negociable

Instrumentos de deuda que generalmente no negocian en mercados organizados u otros mercados financieros.

Clasificación

La deuda no negociable de propiedad de no residentes debe incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. La clasificación del instrumento financiero dependerá de las características del instrumento.

E

Efectos comerciales (CP)

Un efecto comercial es una promesa emitida al portador, desprovista de garantías, de pagar cierta suma en una fecha que se estipula. Permite a las compañías obtener financiamiento a corto plazo, en forma directa, de inversionistas finales a través de su propio equipo interno de venta de CP o a través de colocaciones organizadas a través de agentes bancarios. Los CP, que por naturaleza son de corto plazo, comprendido entre a la vista y a un año, generalmente se venden con descuento. En unos pocos mercados se paga un cupón. Habitualmente el monto de la emisión está comprendido entre US\$100.000 y alrededor de US\$1.000 millones. Como los CP permiten prescindir de los intermediarios financieros en los mercados monetarios a corto plazo, constituyen una modalidad de financiamiento menos costosa para las compañías. No obstante, el hecho de que no estén dotados de garantías hace que la calidad crediticia del emisor revista importancia para el inversionista. Las compañías con una clasificación crediticia insatisfactoria pueden obtener una mejor clasificación para la emisión gestionando a través de sus bancos o compañías de seguros la garantía de un tercero, o quizás emitiendo CP en el contexto de un servicio financiero

con opciones múltiples, que brinda una línea de crédito de respaldo para el caso de que la emisión no dé el resultado previsto.

Clasificación

Los efectos comerciales de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (en el capítulo 3 se describe la *inversión directa*). Cuando los CP se emiten con descuento, este representa el ingreso por concepto de intereses.

F

Fondo cotizado en bolsa

Un fondo cotizado en bolsa (ETF, por sus siglas en inglés) es un fondo —similar a un fondo común de inversión— con un capital social fijo, en el que los inversionistas que entran al fondo o que salen del fondo deben comprar o vender las acciones existentes. Un EFT sigue índices, como los relativos a acciones, materias primas o bonos, y se cotiza en la bolsa durante el día de negociación.

Clasificación

Las acciones de fondos cotizados en bolsa de propiedad de no residentes son inversiones en participaciones de capital que deben incluirse en el cuadro de partidas informativas sobre *saldo del pasivo de participación de capital de no residentes por sector* (cuadro 4.5).

Futuros

Los futuros son contratos a término negociados en bolsas organizadas. El mercado facilita la negociación al determinar los términos y condiciones estándar del contrato, actuar como contraparte de todas las operaciones y exigir un depósito inicial de garantía a fin de reducir el riesgo. Véase también *Instrumentos derivados a término*.

Clasificación

Los futuros cuya contraparte es una entidad no residente se incluyen en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *instrumentos derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados correspondientes a no residentes por sector*).

I

Instrumentos derivados a término

Se trata de contratos en que dos contrapartes convienen el canje recíproco de determinada cantidad de un bien real o un instrumento financiero, en cierta fecha, por un precio contractualmente acordado o, en el ejemplo específico de un contrato de swap, acuerdan el intercambio de flujos de efectivo, determinados en relación con el(los) precio(s) de, por ejemplo, monedas o tasas de interés, conforme a reglas preestablecidas. En esencia, las contrapartes intercambian riesgos de igual valor de mercado.

Clasificación

Los instrumentos derivados de tipo de instrumentos a término en que la contraparte es un no residente se incluyen en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados correspondientes a no residentes por sector*).

Instrumentos derivados vinculados a divisas

Se trata de instrumentos derivados cuyo valor está vinculado a tipos de cambio de monedas extranjeras. Sus tipos más comunes son:

- Contratos de divisas a término, en virtud de los cuales se venden o compran monedas a un determinado tipo de cambio en determinado día.
- Swaps de divisas, en virtud de los cuales se realiza un canje inicial de monedas extranjeras y una compra o venta a término simultánea de esas mismas monedas.
- Swaps de tasas de interés de instrumentos en distintas monedas, conforme a los cuales, tras un canje inicial de un determinado monto de monedas extranjeras, se intercambian flujos de caja relacionados con pagos de intereses y de principal, según un calendario preestablecido.

Opciones que dan al adquirente el derecho —no la obligación— de adquirir o vender determinado monto de una moneda extranjera a un precio contractualmente acordado, a más tardar en determinada fecha.

Clasificación

Los instrumentos derivados vinculados a divisas en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en el cuadro 4.4 (cuadro de par-

tidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados correspondientes a no residentes por sector*).

Instrumentos derivados vinculados a participaciones de capital

Se trata de instrumentos derivados cuyo valor se basa en los precios de instrumentos de participación en el capital. Comprenden:

Futuros de participaciones de capital, que se negocian en una bolsa de valores organizada y en virtud de los cuales las contrapartes se obligan a comprar o vender cierto volumen de determinado instrumento de participación en el capital, una cesta de instrumentos de ese género o un índice de estos, a un precio contractualmente acordado, en cierta fecha.

Opciones de instrumentos de participación en el capital, que confieren al adquirente el derecho —no la obligación— de adquirir (opción de compra) o vender (opción de venta) determinado volumen de un instrumento de participación en el capital, una cesta de instrumentos de ese género o un índice de estos, a un precio contractualmente acordado, a más tardar en cierta fecha.

Swaps de instrumentos de participación en el capital, en virtud de los cuales una parte canjea una tasa de rendimiento vinculada con una inversión de capital por la tasa de rendimiento de otra inversión de capital.

Generalmente se realizan liquidaciones netas en efectivo.

Clasificación

Los instrumentos derivados vinculados a participaciones de capital en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones para empleados correspondientes a no residentes por sector*).

Instrumentos derivados vinculados a tasas de interés

Se trata de instrumentos derivados cuyo valor está vinculado a tasas de interés. Los más comunes son:

- Swaps de tasas de interés, que consisten en un canje de corrientes de efectivo vinculadas con pagos de intereses, o ingresos por concepto de intereses, correspondientes a un monto teórico de principal en una moneda a lo largo de cierto período.

- Acuerdos de tasas de interés a término, en que una parte efectúa a otra una liquidación en efectivo calculada como diferencia entre una tasa de interés de mercado de instrumentos de determinado plazo de vencimiento en una moneda, en determinada fecha, y una tasa de interés mutuamente acordada multiplicada por un monto teórico de principal que nunca se canjea (de modo que si la tasa de mercado es mayor que la acordada, una de las partes está obligada a efectuar una liquidación en efectivo a la otra, y viceversa).
- Opciones de tasas de interés, que confieren al adquirente el derecho de comprar o vender determinado valor teórico a cierta tasa de interés, de modo que el precio de la operación es la diferencia entre 100 y la tasa de interés acordada, y la liquidación se basa en la diferencia entre la tasa de mercado y la especificada, multiplicada por el valor teórico.

Clasificación

Los instrumentos derivados vinculados a tasas de interés en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en el cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados con no residentes por sector* (cuadro 4.4).

Instrumentos derivados vinculados al precio de una materia prima

Se trata de instrumentos derivados cuyo valor proviene del precio de una materia prima. Entre otros, se incluyen los siguientes:

- *Futuros de materias primas*: Negociados en una bolsa de valores organizada, en que las contrapartes se obligan a comprar o vender determinada cantidad de una materia prima a un precio contractualmente acordado en determinada fecha.
- *Opciones de materias primas*: Confieren al adquirente el derecho —no la obligación— de adquirir (opción de compra) o vender (opción de venta) determinada cantidad de una materia prima a un precio contractualmente acordado a más tardar en determinada fecha.
- *Swap de materias primas*: Consiste en el mutuo intercambio de dos corrientes de pagos, uno de los cuales representa el precio de entrega inmediata imperante en el momento, y el otro el

precio contractualmente acordado de determinada materia prima en la cantidad y calidad estipulada.

Generalmente se realizan liquidaciones netas en efectivo.

Clasificación

Los instrumentos derivados vinculados al precio de una materia prima en que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones de empleados frente a no residentes por sector*).

L

Letras del tesoro

Una modalidad común de deuda soberana a corto plazo es la emisión de letras del tesoro que hacen muchos gobiernos. Comúnmente, estos son emitidos por el banco central a vencimientos que oscilan entre cuatro semanas y dos años y, por lo general, se emiten a descuento con respecto a su valor facial y se rescatan a la par.

Clasificación

Las letras del tesoro son instrumentos de deuda y, por lo tanto, si pertenecen a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original de más de un año, en cuyo caso se deben clasificar como *títulos de deuda a largo plazo*.

M

Moneda

El concepto de moneda comprende billetes y monedas de valor nominal fijo que emiten y autorizan los bancos centrales y los gobiernos, y que están en circulación y se utilizan comúnmente para hacer pagos.

Clasificación

La moneda nacional de propiedad de no residentes se incluye en el saldo bruto de la deuda externa como *banco central* (o quizá *sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, u otras unidades institucionales*), *a corto plazo, moneda y depósitos (otra inversión en la PII)*.

O

Obligaciones de deuda garantizadas (CDO)

Las obligaciones de deuda garantizadas o CDO (por sus siglas en inglés) son bonos cuyos pagos de intereses y reembolsos del principal dependen de un conjunto de instrumentos. Por lo general cuentan con el respaldo de un conjunto de instrumentos diversificados de préstamos y bonos adquiridos en el mercado secundario o registrados en el balance de un banco comercial. El hecho de que se trate de instrumentos diversificados distingue a las CDO de los títulos respaldados por activos, pues estos últimos cuentan con el respaldo de un conjunto homogéneo de instrumentos, como préstamos hipotecarios y préstamos de tarjetas de crédito. Suelen ofrecerse a los emisores diferentes tramos del título, de modo que si se han realizado pagos anticipados se reembolsa primero el inicial, luego el segundo, etc. Eso permite a los inversionistas adoptar distintos niveles de riesgo crediticio. El precio establecido para cada tramo refleja la probabilidad respectiva de reembolso.

Clasificación

Las CDO de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Estos títulos plantean un problema especial, sea cual fuere el monto pendiente, porque pueden producirse reembolsos parciales del principal en cualquier momento. Por lo tanto, la mera revaloración del valor facial original a precios de mercado de final del período (sin tener en cuenta los reembolsos parciales) determinará una sobrevaloración del saldo si se ha efectuado un reembolso parcial.

Opciones

Una opción es un contrato que confiere al adquirente el derecho —no la obligación— de adquirir (opción de compra) o vender (opción de venta) a quien concede la opción determinado bien real o instrumento financiero a un precio contractualmente acordado (precio de ejercicio de la opción) a más tardar en una fecha determinada.

Clasificación

Las opciones de propiedad de no residentes deben incluirse en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados frente a no residentes por sector*).

Opciones de compra de acciones por parte de empleados

Las opciones de compra de acciones por parte de empleados son opciones para comprar participaciones de capital de una empresa que se ofrecen a los empleados como forma de remuneración. En pocos casos, la empresa que emite la opción es residente en una economía distinta de la del empleado. El proceso de la fijación de precios de las opciones de compra de acciones por parte de empleados es similar al de los derivados financieros, pero su naturaleza y objetivo son distintos (motivar a los empleados a contribuir a aumentar el valor de la empresa, en lugar de negociar los riesgos). Si una opción de compra de acciones otorgada a un empleado puede ser negociada en los mercados financieros sin restricción alguna, se clasifica como derivado financiero. El MBP6 incluye los instrumentos derivados financieros y las opciones de compra de acciones por parte de empleados en la misma categoría funcional.

Clasificación

Las opciones de compra de acciones por parte de empleados cuya contraparte es una entidad no residente no son instrumentos de deuda y se incluyen en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *instrumentos derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados correspondientes a no residentes por sector*).

Opciones de giro diferido (Banco Mundial)

La opción de giro diferido de préstamos para políticas de desarrollo (DPL DDO, por sus siglas en inglés¹) proporciona al prestatario la flexibilidad necesaria para cubrir con rapidez sus necesidades de financiamiento tras un déficit de recursos causado por acontecimientos económicos adversos, como una desaceleración del crecimiento económico o una evolución desfavorable en los precios de las materias primas o de los términos de intercambio. La opción de giro diferido por riesgo de catástrofe (CatDDO, por sus siglas en inglés) permite al prestatario acceder a una fuente inmediata de financiamiento para responder con rapidez a un desastre natural.

Clasificación

Cuando los fondos efectivamente se toman prestados o son prestados, estos préstamos concedidos por no residentes a residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión en la PII)*.

Operaciones de reporto pasivo

Véase el apéndice 2.

Otras cuentas por pagar y por cobrar

Otras cuentas varias por pagar y por cobrar incluyen los atrasos que surgen de instrumentos y transacciones que no constituyen deuda (véase capítulo 3, párrafo 3.43), y de pasivos por concepto de impuestos, dividendos, compra y venta de valores, cargos por préstamos de títulos, sueldos y salarios y contribuciones sociales devengadas pero aún no pagadas.

Clasificación

Las otras cuentas por pagar y por cobrar adeudadas a no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *otros pasivos de deuda (otra inversión, otras cuentas por pagar y por cobrar en la PII)*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

P**Pagarés**

Son una promesa incondicional de pagar cierta suma a la vista en una fecha de vencimiento definida. Los pagarés se utilizan ampliamente en el comercio internacional como un medio de pago seguro. Son suscritos (emitidos) por un importador a favor del exportador. Cuando este último endosa el instrumento, siempre y cuando el importador sea solvente, el pagaré se vuelve negociable.

Clasificación

Los pagarés son títulos de deuda que representan derechos financieros contra el emisor. Si los pagarés pertenecen a no residentes, deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original superior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *títulos de deuda a largo plazo*. También

podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Pagarés vinculados a créditos

Se tratan de títulos-valores “estructurados” que son la combinación de un instrumento crediticio derivado y un bono ordinario. Los pagarés vinculados a créditos son títulos de deuda respaldados por activos de referencia, como préstamos y bonos, con swaps de incumplimiento crediticio incorporados que permiten transferir el riesgo crediticio del emisor a los inversionistas. Los inversionistas venden protección crediticia por el conjunto de activos al comprador (o emisor) de protección comprando el pagaré vinculado a créditos. El pago de principal e interés sobre los pagarés está condicionado al rendimiento del conjunto de activos. Si no hay incumplimiento durante el período del pagaré, se paga el valor completo de rescate a los inversionistas en la fecha de vencimiento. En caso de incumplimiento, los inversionistas reciben el valor de rescate del pagaré menos el valor de las pérdidas por incumplimiento.

Clasificación

Los pagarés vinculados a créditos de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa del emisor de dicho pagaré. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). El derivado crediticio se considera parte integral del bono y no se valora ni clasifica por separado.

Pagarés a mediano plazo (MTN)

Se trata de títulos de deuda, con un plazo de vencimiento que habitualmente varía entre uno y cinco años, emitidos al portador en virtud de un acuerdo de programa, a través de uno o más agentes. Una vez establecido un programa, pueden efectuarse rápidamente, haciendo que las emisiones se adapten mejor a las necesidades de los inversionistas de lo que sucede en los mercados de bonos públicos. Por lo general, el mercado de MTN no es tan líquido como el mercado internacional de bonos, por lo cual los emisores pueden tener que pagar una tasa de interés más alta.

Clasificación

Los pagarés a mediano plazo de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Pagarés de tasa de interés variable (VRN)

Estos valores adoptaron las características normales de un bono de tasa de interés variable. No obstante, mientras que una característica corriente de los bonos de tasa de interés variable es que pagan un diferencial fijo por encima de un índice de referencia, el diferencial sobre la tasa LIBOR de los VRN varía con el transcurso del tiempo según los cambios que se perciban en el riesgo de crédito del emisor. El diferencial se reajusta en cada fecha de renovación (normalmente cada tres meses) por medio de negociaciones entre el emisor y la entidad colocadora. Los VRN suelen ser emitidos sin fecha de vencimiento (pagarés perpetuos) pero existen emisiones a plazos fijos de cinco años y más largos. Los VRN generalmente tienen una opción de rescate anticipado que les permite a sus tenedores vender la emisión de vuelta al administrador principal del consorcio emisor, a valor par, en cualquier fecha de pago de los intereses.

Clasificación

Los VRN pertenecientes a no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *títulos de deuda a corto plazo*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). La opción de rescate anticipado, incorporada en el instrumento, no se valora ni clasifica por separado.

Pagarés estructurados con tasa de interés flotante

Los pagarés estructurados con tasa de interés flotante son una variación de los pagarés corrientes con inte-

rés variable (es decir, un título de deuda a largo plazo cuyo pago de cupón se reajusta periódicamente con referencia a un índice de tasas de interés independiente, por ejemplo, la tasa LIBOR a seis meses). La emisión estructurada incluye un instrumento derivado que permite que el cálculo del cupón se ajuste a las expectativas de tasas de interés de los inversionistas. Por ejemplo, podría ser una banda o un contrato de garantía de tasa máxima y mínima, en virtud del cual la tasa de interés no puede superar cierto nivel ni caer por debajo de cierto nivel. La emisión de pagarés estructurados con tasa de interés flotante ha aumentado a medida que los prestatarios se han valido de derivados financieros para ajustar los productos financieros a las exigencias de los inversionistas a fin de poder satisfacer sus necesidades de financiamiento.

Clasificación

Los pagarés estructurados con tasa de interés flotante son instrumentos de deuda y, por lo tanto, si pertenecen a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *títulos de deuda a corto plazo*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Todo instrumento derivado incorporado se considera como parte integral del pagaré y no se valora ni identifica por separado.

Pagarés perpetuos con tasa de interés flotante

Títulos de deuda con cupones que se fijan periódicamente en determinadas fechas (fechas de renovación de la tasa de interés) con referencia a un índice de tasa de interés independiente, como la tasa LIBOR a tres meses. Por lo general, estos instrumentos son emitidos por instituciones financieras, sobre todo bancos, y son perpetuos, de modo que equivalen a una participación de capital y en las normas de capitalización adecuada de Basilea se consideran como capital de nivel 1 (cuya seguridad debe cumplir varios requisitos regulatorios adicionales, como ofrecer al emisor la flexibilidad de cancelar pagos de cupón).

Clasificación

Pese al carácter perpetuo de estos instrumentos, son títulos de deuda porque dan a su tenedor una renta monetaria determinada por contrato. Los pagarés perpetuos con tasa de interés flotante pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Participaciones de capital

Las participaciones de capital comprenden todos los instrumentos y registros en que se reconocen, una vez satisfechos los derechos de todos los acreedores, los derechos contra los valores residuales de una sociedad o cuasisociedad. Las participaciones de capital pueden dividirse en acciones cotizadas, acciones no cotizadas y otras participaciones de capital. Tanto las acciones cotizadas como las no cotizadas son títulos de participación de capital. Otras participaciones de capital son aquellas que no tienen forma de títulos. Incluyen participaciones de capital en cuasisociedades para sucursales y unidades hipotéticas creadas para mantener tierras (en la mayoría de los casos), y la propiedad de diversas organizaciones internacionales. Las participaciones de capital no son instrumentos de deuda, dado que otorgan un derecho residual sobre los activos de la entidad.

Clasificación

Las acciones, así como las otras participaciones de capital que no son inversiones directas se incluyen en el cuadro de partidas informativas *saldo del pasivo de participación de capital de no residentes por sector* (cuadro 4.5), dentro del sector institucional apropiado. Si la entidad no residente mantiene una relación de inversión directa con el emisor, la participación se clasifica como *inversión directa: participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión* en el cuadro de partidas informativas.

Participaciones de capital permanentes que devengan intereses (PIBS)

Son participaciones de capital emitidas por sociedades mutuas de inversión, que se clasifican a un nivel inferior al de las acciones ordinarias (y se asemejan más a un depósito que a una participación de capital

en las sociedades mutuas de inversión) y al de todos los demás pasivos (incluida la deuda subordinada) en caso de disolución de la sociedad. Proporcionan capital “permanente”. En el Reino Unido estos instrumentos no participan de las utilidades porque así lo exigen las leyes, sino que devengan unos pagos de intereses predeterminados (pero no necesariamente fijos), sin que exista vinculación entre los montos pagaderos y las utilidades del emisor; no se han de pagar intereses si ello resultara en una infracción de las normas sobre capitalización adecuada de la sociedad y estos no son acumulativos, pero se pueden emitir PIBS adicionales en lugar de pagar dividendos en efectivo.

Clasificación

Las PIBS son instrumentos de deuda porque constituyen una forma de acción preferente que no entraña participación (definida de este modo porque los tenedores del instrumento no participan de las utilidades de la sociedad). Las PIBS pertenecientes a no residentes deben ser incluidas en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que exista entre el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Participaciones en fondos comunes de inversión

Véase *Participaciones o unidades de fondos de inversión*.

Participaciones o unidades de fondos de inversión

Los fondos de inversión son mecanismos de inversión colectiva a través de los cuales los inversionistas mancomunan sus fondos para invertir en activos financieros, no financieros o ambos. Estos fondos emiten acciones (si se utiliza una estructura corporativa) o unidades (si se utiliza una estructura de fideicomiso). Las acciones en el fondo adquiridas por cada inversionista representan un interés en la propiedad del conjunto de activos subyacentes; en otras palabras, los inversionistas participan en el capital. Como la selección de activos está a cargo de administradores profesionales de fondos, los fondos mutuos de inversión ofrecen a cada inversionista la posibilidad de invertir en una cartera diversificada y admi-

nistrada profesionalmente, sin necesidad de conocer en detalle a las diferentes compañías que emiten las acciones y los bonos. Los fondos de inversión incluyen los fondos del mercado monetario (FMM) y los fondos de inversión no del mercado monetario. Los FMM son fondos de inversión que invierten única o principalmente en títulos del mercado monetario de corto plazo como letras del tesoro, certificados de depósito y efectos comerciales. Los fondos de inversión que no son MMF invierten principalmente en un espectro de activos a largo plazo, que también incluyen inversiones vinculadas con materias primas, bienes raíces, acciones en otros fondos de inversión y activos estructurados.

Clasificación

Las participaciones o unidades de fondos de inversión que son propiedad de no residentes son inversiones en capital que deben incluirse en el cuadro de partidas informativas, *saldo de pasivos por participaciones de capital con no residentes por sector* (cuadro 4.5).

Préstamo para preparación de proyectos

Financiamiento que se ofrece para apoyar la preparación de proyectos. El resultado de la preparación determinará si el crédito se tratará como préstamo independiente o si formará parte del financiamiento que se brindará al prestatario con el fin de implementar el proyecto.

Clasificación

Los préstamos ofrecidos por no residentes a residentes para respaldar la preparación de proyectos deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Préstamos

Esta categoría comprende los activos financieros creados a través del préstamo directo de fondos por parte de un acreedor a un deudor mediante un acuerdo en virtud del cual el prestamista no recibe ningún instrumento que documente la transacción, o recibe un documento o instrumento no negociable. Comprende los préstamos destinados a financiar operaciones de comercio exterior, otros préstamos y anticipos (inclui-

dos préstamos hipotecarios), uso de crédito del FMI y préstamos otorgados por el FMI, así como acuerdos de arrendamiento financiero y de recompra. El suministro y recibo de fondos en el marco de un acuerdo de recompra de títulos suelen tratarse como préstamos, a menos que el acuerdo de recompra implique pasivos de una sociedad captadora de depósitos que se incluye en los indicadores nacionales del dinero en sentido amplio, en cuyo caso se clasifica como depósito. Los sobregiros producto del mecanismo de sobregiro de una cuenta de depósito transferible se clasifican como préstamo. Sin embargo, las líneas de crédito no utilizadas no se reconocen como pasivos. Los préstamos pueden ser pagaderos en moneda nacional o en moneda(s) extranjera(s).

Clasificación

Los préstamos que entregan no residentes a residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Préstamos basados en la tasa LIBOR

Son préstamos que suelen ofrecer las instituciones multilaterales tanto a prestatarios soberanos como no soberanos. Los términos de endeudamiento se basan en una tasa LIBOR, un diferencial contractual efectivo y, donde corresponde, en una prima de vencimiento fija a lo largo de la vida del préstamo. Los préstamos se ofrecen en las diversas monedas que utiliza la institución multilateral. Estos préstamos suelen ofrecer un alto grado de flexibilidad para los prestatarios, como: 1) elección del criterio para la tasa de interés; 2) opciones incorporadas (es decir, canjes de moneda y de tasa de interés), y 3) elección de moneda.

Clasificación

Los préstamos basados en la tasa LIBOR que entregan no residentes a residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Préstamos basados en un conjunto de monedas

Se trata de préstamos otorgados por el Banco Mundial y bancos regionales de desarrollo que generan obligaciones en una pluralidad de monedas, asumidas en términos de equivalentes de dólares de EE.UU., cuya composición de monedas es idéntica (es decir, establecida en un conjunto fijo) para todos los prestatarios.

Clasificación

Los préstamos basados en un conjunto de monedas de la economía prestataria deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *préstamos (otra inversión en la PII)*.

Préstamos de oro

Los préstamos de oro consisten en la entrega de oro durante un período de tiempo determinado. Pueden estar asociados con el oro en existencias o (con menos frecuencia) con cuentas de oro no asignadas. Tal como sucede con los préstamos de títulos, la propiedad legal del oro se transfiere (el prestatario temporal puede revender el oro a un tercero), pero los riesgos y las ventajas de las modificaciones en el precio del oro recaen sobre el prestamista, es decir que se asume que la propiedad no cambia y se mantiene en el balance del proveedor del oro. En las transacciones de préstamos de oro, no se entrega efectivo como garantía.

Clasificación

En el caso de los préstamos de oro, no se crea ningún saldo de deuda, dado que no se entrega efectivo.

Préstamos de reembolso por tramos de desembolso

Se trata de préstamos que tienen un calendario de reembolsos que está vinculado a cada desembolso, e incluye un período de gracia para el reembolso del principal. Este período de gracia, que se fija en el contrato de préstamo, se aplicará desde el inicio de cada tramo de desembolso. Generalmente los préstamos de reembolso por tramos de desembolso son préstamos con múltiples tramos de crédito, en el que cada tramo tiene un vencimiento diferente.

Clasificación

Los préstamos otorgados por no residentes a residentes deben incluirse en el saldo de la deuda externa como *préstamos (otras inversiones en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan

el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Préstamos de reembolso vinculados a compromisos

Estos préstamos tienen un calendario de reembolsos de principal que incluyen un período de gracia basado en la suma comprometida. El calendario de pago, que suele constar en el contrato de préstamo, se apoya en el supuesto de que el préstamo se retirará por completo. En casos de cancelación o ampliación de la suma comprometida, el calendario de reembolso del contrato de préstamo se mantiene, pero las sumas de reembolso se ajustan de acuerdo con el coeficiente entre la nueva suma comprometida y la suma comprometida original. Los pagos efectivos de principal dependen de la suma desembolsada. Los préstamos de reembolso vinculados a compromisos suelen tener uno de los siguientes calendarios de devolución de principal: 1) anualidad; 2) reembolso de una sola vez al vencimiento; 3) reembolso lineal, y 4) reembolso personalizado.

Clasificación

Los préstamos de reembolso vinculados a compromisos que extienden no residentes a residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Préstamos en múltiples monedas: Mancomunados y no mancomunados

Un préstamo mancomunado en múltiples monedas es un servicio de préstamo que puede desembolsarse en más de una moneda y pagarse en cualquier otra moneda aplicable. Los préstamos no mancomunados en múltiples monedas son un servicio de préstamo que puede desembolsarse en más de una moneda y pagarse en las monedas en que se desembolsó. Las monedas en las que puede desembolsarse y pagarse el préstamo suelen ser las monedas decididas por el acreedor.

Clasificación

Los préstamos de múltiples monedas, mancomunados y no mancomunados, concedidos por no residentes a residentes, deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión en la*

PII), o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Préstamos en una sola moneda

Préstamos que permiten al prestatario realizar giros y reembolsos únicamente en la misma moneda.

Clasificación

Los préstamos en una sola moneda ofrecidos por no residentes a residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Préstamos sindicados

Un préstamo sindicado es un préstamo ofrecido por dos o más instituciones de préstamo con términos y condiciones similares, con documentación en común, y administrado por un agente en común. También se conocen como “préstamos de consorcio”.

Clasificación

Los préstamos sindicados ofrecidos por no residentes a residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *préstamos (otra inversión en la PII)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Propiedad de tierras y otros recursos naturales

Por convención, la tierra y otros recursos naturales como los activos subterráneos, los recursos biológicos no cultivados y el agua, solo pueden ser propiedad de residentes. Por lo tanto, si un no residente adquiere esos activos, se crea una entidad residente teórica contra la que la entidad no residente tiene un derecho financiero (a menos que la tierra u otros recursos naturales sean un enclave territorial del no residente, véase el párrafo 4.5 e) en el MBP6). Además, si un no residente arrienda esos activos durante períodos prolongados, la propiedad suele estar vinculada al reconocimiento de una sucursal (véase el MBP6, párrafo 4.35).

Clasificación

Se supone que el derecho financiero que tiene el no residente sobre la entidad residente teórica es una inversión de capital de inversión directa, por lo que la inversión se clasifica en el cuadro de partidas informativas, *saldo de pasivos por participaciones de capital con no residentes por sector (cuadro 4.5) dentro de inversión directa: participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión.*

Provisiones para las peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas

Las garantías normalizadas se definen como las que no se proporcionan mediante un instrumento financiero derivado (como swaps de riesgo de crédito), pero para las cuales se puede conocer plenamente la probabilidad de incumplimiento de pago. Estas garantías cubren tipos semejantes de riesgo de crédito en una gran cantidad de casos. Cabe citar como ejemplo las garantías emitidas por los gobiernos para créditos de exportación o préstamos para educación. Generalmente, no es posible estimar con precisión el riesgo de incumplimiento de un préstamo determinado, pero a partir de un gran número de préstamos puede obtenerse una estimación confiable de la cantidad de ellos que incumplirán. Estas disposiciones representan pasivos del emisor de garantías normalizadas y un activo correspondiente de los beneficiarios. Véanse también los *sistemas de seguro, pensión y mecanismos normalizados de garantía.*

Clasificación

Las provisiones para las peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas que son pasivos a favor de beneficiarios o asegurados no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *otros pasivos de deuda (otra inversión, sistemas de seguro, pensión y mecanismos normalizados de garantía en la PII).*

R**Reservas técnicas de seguros no de vida**

Las reservas técnicas de seguros no de vida comprenden reservas por primas de seguros no devengadas, que son pagos anticipados de primas, y reservas para indemnizaciones pendientes, que son montos determinados por las sociedades de seguros para cubrir los pagos previstos que se desprenderán de hechos que ya

han ocurrido pero cuyas indemnizaciones aún no han sido acordadas. Esta partida incluye tanto los seguros directos como los reaseguros directos no de vida. Estas reservas representan pasivos del asegurador y los correspondientes activos de los titulares de pólizas. Véase también *Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía.*

Clasificación

Las reservas técnicas de seguros no de vida que son pasivos frente a titulares de pólizas no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *otros pasivos de deuda (otra inversión, seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía en la PII)*, o bien, según la relación que exista entre deudor y acreedor, como inversión directa: préstamos entre empresas (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

S**Saldos en cuentas nostro y vostro**

Una cuenta *vostro* (vuestra) es la cuenta de otro banco en el banco declarante, en tanto que una cuenta *nostro* (nuestra) es la cuenta del banco declarante en otro banco.

Clasificación

Los pasivos en cuentas nostro y vostro deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Se clasifican en sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, *a corto plazo, moneda y depósitos o préstamos (otra inversión en la PII)*, dependiendo del tipo de cuenta.

Seguros de vida y derechos a rentas vitalicias

Este instrumento comprende las reservas de las compañías de seguros de vida y empresas que ofrecen derechos a rentas vitalicias por los pagos anticipados de primas y los pasivos acumulados a favor de los titulares de pólizas de seguros de vida y los beneficiarios de rentas vitalicias. Los seguros de vida y derechos a rentas vitalicias se utilizan para proporcionar beneficios a los titulares de pólizas al vencimiento de estas, o para compensar a los beneficiarios por la muerte de un asegurado, por lo que se mantienen separados de los fondos de los accionistas. Estos derechos se consideran como pasivos de las sociedades de seguros y activos de los titulares de las pólizas y sus beneficiarios. Véase también *Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía.*

Clasificación

Los seguros de vida y los derechos a rentas vitalicias que son pasivos frente a titulares de pólizas o beneficiarios no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como *otros pasivos de deuda (otra inversión, seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía en la IIP)*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía

Son un tipo de instrumento de deuda que comprende: 1) reservas técnicas de seguros no de vida; 2) derechos a rentas vitalicias y seguros de vida; 3) derechos a prestaciones jubilatorias, derechos de fondos de pensiones sobre activos de los administradores de pensiones y derechos de fondos no jubilatorios; y 4) provisiones para peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas (estas partidas se describen por separado en este apéndice).

Clasificación

Los seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía que son pasivos frente a titulares de póliza o beneficiarios no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa como otros pasivos de deuda (*otra inversión, seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía en la IIP*). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Servicios de emisión de pagarés (NIF) y servicios de suscripción rotatorios (RUF)

Un pagaré emitido por un NIF o un RUF es un instrumento de corto plazo emitido en el marco de un servicio de mediano plazo jurídicamente obligatorio, lo que constituye un tipo de crédito rotatorio. A cambio de una comisión, uno o más bancos garantizan la emisión de un instrumento de este tipo, a tres o seis meses, y puede exigírseles la adquisición de eventuales instrumentos no vendidos en cada fecha de renovación, o el establecimiento de servicios de crédito de respaldo. La diferencia básica entre un NIF y un RUF guarda relación con la garantía respectiva: en un RUF, los bancos garantes se obligan a conceder préstamos en la hipó-

tesis de fracaso de la emisión; en un NIF, en cambio, pueden prestar o adquirir los pagarés pendientes de rescate. El mercado de NIF, creado originalmente a principios de la década de los ochenta, creció en forma considerable durante un período breve a mediados de dicha década. Resultó potencialmente rentable para los bancos internacionales en un período en que el mercado de créditos de consorcios estaba deteriorado, tras la crisis de la deuda de principios de los años ochenta. En los primeros años del decenio siguiente los efectos comerciales en euros (ECP) y los pagarés en euros a mediano plazo (EMTN) habían cobrado mayor aceptación como mecanismos de financiamiento.

Clasificación

Los pagarés emitidos en el contexto de un NIF/RUF que son de propiedad de no residentes deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, porque el plazo de vencimiento contractual es inferior a un año. Según la relación que exista entre deudor y acreedor, podrían clasificarse también como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Sukuk

Los sukuk o pagarés islámicos son emitidos por instituciones financieras islámicas. Una característica distintiva del sukuk es que están estructurados de conformidad con las leyes islámicas, que no permiten el cobro de intereses. Los tenedores tienen derecho a una parte (renta) del rendimiento de los activos subyacentes. Los sukuk se pueden clasificar según el tipo de contrato subyacente, como Murābahah, Ijārah, Salam, Istisnā, Mushārakah, Mudārabah y Wakalah.

Clasificación

A los fines de compilar estadísticas de deuda externa, los sukuk se deben clasificar como instrumentos de deuda, a menos que el propietario del título tenga derecho sobre el valor residual de la entidad emisora, y si pertenecen a no residentes, deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*, a menos que tengan un vencimiento original igual o inferior a un año, en cuyo caso se deben clasificar como *títulos de deuda a corto plazo*. Pueden consultarse más detalles sobre la clasificación de los sukuk según el tipo de contrato

subyacente en el anexo 2 del *Manual de Estadísticas de Valores, Parte I: Emisiones de títulos de deuda*.

Swaps

Son contratos de derivados financieros a plazo en los que dos partes convienen en intercambiar determinados flujos de efectivo con referencia a precios de, por ejemplo, monedas o tasas de interés, de acuerdo con reglas previamente establecidas. Al momento de su creación, este instrumento comúnmente tiene un valor de mercado nulo, pero a medida que los precios de mercado evolucionan, el swap adquiere valor.

Clasificación

Los swaps en que la contraparte es no residente se incluyen en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones por parte de empleados frente a no residentes por sector*).

Swap de rendimientos totales

Es un derivado crediticio mediante el cual se intercambia el rendimiento total de un instrumento financiero, así como sus flujos de caja y ganancias y pérdidas de capital, por una tasa de interés garantizada, por ejemplo, una tasa interbancaria, más un margen.

Clasificación

Los swaps de rendimientos totales en que la contraparte es no residente se incluyen en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados con no residentes por sector*).

Swaps de incumplimiento de crédito (CDS)

Contratos de opción de derivados sobre crédito. Los swaps de incumplimiento de crédito (CDS, por sus siglas en inglés) son un derivado financiero cuyo objetivo principal es negociar el riesgo de incumplimiento crediticio. En el marco de estos swaps, se pagan primas a cambio de un pago en efectivo en caso de incumplimiento por parte del deudor del instrumento subyacente. Véase también *Derivados sobre crédito*.

Clasificación

Los swaps de incumplimiento de crédito en los que la contraparte es un no residente se incluyen, en forma indiferenciada, en el cuadro 4.4 (cuadro de partidas informativas sobre *derivados financieros y saldos de opciones de compra de acciones de empleados frente a no residentes por sector*).

Swaps de oro

Consisten en el canje de oro por depósitos en divisas, acompañado por un acuerdo de rescisión de la transacción en una fecha futura determinada de común acuerdo, a un precio del oro mutuamente acordado. En general, la parte que recibe el oro (proveedor del efectivo) no registra el oro en su balance, ni el proveedor del oro (la parte que recibe el efectivo) lo extrae de su balance. En consecuencia, la transacción se asemeja a un acuerdo de recompra y debe registrarse como préstamo con garantía. Véase el apéndice 2; véase también *Acuerdos de recompra* en la parte 2 de este apéndice.

Clasificación

En relación con la parte que recibe el efectivo, el canje de oro se clasifica como préstamo o como depósito; en consecuencia, la obtención de crédito de un no residente en el marco de un canje de oro debe figurar en el saldo bruto de la deuda externa. Un canje de oro generalmente es un préstamo, pero se clasifica como depósito si implica pasivos de una sociedad captadora de depósitos incluidos en los indicadores nacionales de dinero en sentido amplio. La deuda debe clasificarse como *préstamo* o como *moneda y depósitos (otra inversión en la PII)*.

T

Títulos con respaldo hipotecario

Son una especie de títulos respaldados por activos. Véase *títulos respaldados por activos*. También se los denomina obligaciones con garantía hipotecaria. Los diversos tramos de estos instrumentos —el primer tramo se paga primero, el segundo después, etc.— atraen a inversionistas de distintas sensibilidades al riesgo de prepago.

Clasificación

Los títulos con respaldo hipotecario de propiedad de no residentes deben figurar en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como a *largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda en la PII)*.

Títulos de deuda

Los títulos de deuda son instrumentos negociables que sirven como evidencia de una deuda. Incluyen letras, bonos, pagarés, certificados de depósito negociables,

efectos comerciales, obligaciones, títulos respaldados por activos y otros instrumentos similares que suelen negociarse en los mercados financieros. Las letras se definen como títulos que conceden a sus propietarios el derecho incondicional a recibir sumas fijas preestablecidas en una fecha concreta. Por lo general, las letras son emitidas y negociadas en mercados organizados, con descuentos con respecto al valor facial, que dependen de la tasa de interés y del plazo de vencimiento. Algunos ejemplos de títulos de deuda a corto plazo son las letras del Tesoro, los certificados de depósito negociables, las aceptaciones bancarias, los pagarés y los efectos comerciales. Los títulos de deuda otorgan a los tenedores el derecho incondicional a recibir pagos fijos o variables determinados contractualmente (es decir, el pago de intereses no depende de los ingresos de los deudores). Los certificados de depósito de valores cuyos activos subyacentes son títulos de deuda constituyen títulos de deuda.

Clasificación

Los títulos de deuda de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda*, si se emiten con un vencimiento original de un año o más, o como *a corto plazo, títulos de deuda*, si se emiten con un vencimiento original de un año o menos (*inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3).

Títulos de deuda indexados

Son títulos de deuda con pagos de cupón y/o de principal vinculados a índices de precios de materias primas, tasas de interés, bolsas de valores, etc. Los beneficios, para el emisor, consisten en la reducción del costo de los intereses si la operación está orientada hacia cierto tipo de necesidades de los inversionistas y/o a hacer posible la cobertura de una posición de riesgo en determinado mercado. Para los inversionistas, el beneficio consiste en la posibilidad de operar en una amplia gama de mercados (por ejemplo de divisas o de bienes) sin incurrir en un riesgo como el que supondría invertir en los mercados en forma directa. Además, las emisiones vinculadas con índices de precios al consumidor protegen a los inversionistas contra la inflación.

Clasificación

Los instrumentos indexados de propiedad de no residentes deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda (inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Cuando los intereses están indexados, los pagos se tratan como intereses. Si el valor del principal está indexado, el precio de emisión debe registrarse como principal, y toda variación ulterior de valor provocada por la indexación modifica el monto del principal (véase el MBP6, párrafos 11.59–11.65).

Títulos desmantelados

Los títulos desmantelados son valores que han sido transformados, a partir de cierta cantidad de principal con cupones de intereses periódicos, en una serie de bonos cupón cero, con vencimientos equiparables a las fechas de pago de los cupones y a la fecha de rescate del principal. Los títulos desmantelados pueden crearse de dos maneras: el propietario del título original puede solicitar a la cámara de compensación o de liquidación en que está registrado el título la “creación” de títulos desmantelados a partir del título original, en cuyo caso los títulos desmantelados reemplazan al título original y siguen constituyendo una obligación directa para el emisor del título; o el propietario del título original (un tercero) puede emitir títulos desmantelados a nombre propio, “respaldados” por el título original, en cuyo caso los títulos desmantelados representan nuevos pasivos y no constituyen obligación directa para el emisor del título original. A menudo, los administradores de fondos del mercado monetario adquieren títulos desmantelados a corto plazo como sustitutos de las letras o pagarés públicos; los títulos desmantelados con vencimientos intermedios pueden ser comprados por inversionistas que consideran que la curva de rendimientos podría tornarse más positiva. Al mismo tiempo, la demanda más fuerte es la de los vencimientos a más largo plazo, ya que estos instrumentos tienen una duración mayor que los bonos originales y son inversiones apalancadas: un pago

inicial relativamente reducido permite al inversionista adquirir una exposición a una cantidad nominal más elevada.

Clasificación

Los títulos desmantelados pertenecientes a no residentes deben ser incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Según su vencimiento, un título desmantelado puede clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda* (vencimiento original igual o inferior a un año) o *a largo plazo, títulos de deuda* (vencimiento original superior a un año) (*inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII). También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). La residencia del emisor dependerá de la entidad que emita los títulos desmantelados. Si el propietario del título original emite los bonos desmantelados, la residencia del emisor será la del que emite los títulos desmantelados, y el título subyacente queda igual. Si los títulos desmantelados siguen siendo obligación directa del emisor original, el emisor será el emisor original y los títulos desmantelados “reemplazan” los títulos originales que fueron desmantelados.

Títulos respaldados por activos

Se trata de bonos cuyos pagos de intereses y reembolsos del principal dependen de un conjunto de activos. Los títulos pueden ser respaldados por diversos activos —hipotecas, préstamos de tarjetas de crédito, préstamos para la compra de automóviles—, lo que en la práctica convierte a activos ilíquidos en títulos negociables. Los emisores del título están obligados a hacer pagos, mientras que los tenedores no tienen un derecho residual sobre los activos subyacentes. Un título respaldado por activos permite a la institución financiera original hacer recaer los riesgos crediticios sobre los inversionistas. Los instrumentos de este género tienen varios atributos clave: en general el prestamista original vende los activos a un fideicomiso u otro tipo de intermediario (vehículo con fines especiales), con lo cual, tratándose de un banco, se libera “capital” que conforme a las directrices regulatorias debe mantener el banco en proporción a sus activos. El intermediario financia la adquisición de los activos emitiendo títulos-valores. Como tanto los ingresos como el reembolso del principal dependen de los activos subyacentes, si los activos subyacentes se pagan

por anticipado, lo mismo ocurre con el título-valor. Los emisores suelen establecer diferentes tramos para el instrumento, de modo que si se han realizado pagos anticipados se reembolsa primero el tramo inicial, luego el segundo, etc. El precio establecido para los diversos tramos refleja la posibilidad de reembolso anticipado. También se han creado títulos respaldados por activos que titularizan futuras corrientes de ingresos; por ejemplo los obtenidos por músicos.

Clasificación

Los títulos respaldados por activos deben incluirse en el saldo bruto de la deuda externa cuando dichos títulos son propiedad de no residentes. Deben clasificarse como *a largo plazo, títulos de deuda* (*inversión de cartera, títulos de deuda* en la PII), a menos que su plazo de vencimiento original sea igual o inferior a un año, en cuyo caso deben clasificarse como *a corto plazo, títulos de deuda*. También podrían clasificarse, según la relación que mantengan el deudor y el acreedor, como *inversión directa: préstamos entre empresas* (véase la descripción de *inversión directa* en el capítulo 3). Estos instrumentos plantean un problema especial, sea cual fuere el monto pendiente, porque pueden producirse reembolsos parciales del principal en cualquier momento. Por lo tanto, la mera revaloración del valor facial original a precios de mercado de final del período (sin tener en cuenta los reembolsos parciales) determinará una sobrevaloración de los datos de la posición si se ha efectuado un reembolso parcial.

U

Uso de crédito y préstamos del FMI

Estas partidas comprenden los giros de los países miembros en el FMI fuera de los que se hacen contra el saldo en el tramo de reserva del país en el FMI. Los países de bajo ingreso pueden tomar créditos con condiciones concesionarias a través del Servicio de Crédito Ampliado (SCA), el Servicio de Crédito *Stand-By* (SCS) y el Servicio de Crédito Rápido (SCR). Los préstamos en condiciones no concesionarias se ofrecen principalmente a través de Acuerdos de Derecho de Giro (*Stand-By*), la Línea de Crédito Flexible (LCF), la Línea de Precaución y Liquidez (LPL) y el Servicio Ampliado del FMI (SAF). El FMI también ofrece asistencia de emergencia a través del Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) a todos los miembros que tengan necesidades urgentes de balanza de pagos. En

<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/howlends.htm> se incluye información detallada sobre el uso de crédito y préstamos del FMI.

Clasificación

El uso de crédito y préstamos del FMI debe incluirse en el saldo bruto de la deuda externa y clasificarse como *banco central, a largo plazo, préstamos (otra inversión, banco central, préstamos en la PII) y/o gobierno general, a largo plazo, préstamos (otra inversión, préstamos, gobierno general en la PII)*. Debido a los singulares procedimientos contables del FMI, podría considerarse que el uso de crédito del FMI tiene algunas de las características de un swap de monedas. No obstante, puesto que el FMI ha efectuado los préstamos en DEG, y los pagos se efectúan en DEG, a una tasa de interés relacionada con los DEG, la clasificación recomendada es un reflejo de la índole económica de la transacción: un préstamo.

Parte 2. Descripción y clasificación de transacciones específicas

En esta sección se analiza la clasificación de transacciones específicas dentro del saldo bruto de la deuda externa.

A

Acuerdos de recompra: Demora en la devolución del título

Si el adquirente del título no lo devuelve al proveedor, el tratamiento a la hora de registrarlo depende de que se trate simplemente de una demora o de un incumplimiento. Si se debe a una demora (por ejemplo, cuando otra parte de la cadena de títulos sujetos a acuerdos de recompra no ha podido acceder al título en la fecha fijada), no tiene impacto sobre el saldo bruto de la deuda externa, aunque de acuerdo con la práctica vigente en el mercado, el proveedor del título puede retener los fondos sin pagar interés. Si se produce un incumplimiento, generalmente de acuerdo con los términos del contrato de reporto pasivo, se extingue la obligación de préstamo del proveedor frente al adquirente del título: este ya no tiene un derecho frente al proveedor del título. Si el proveedor no devuelve el efectivo, bajan las tenencias de títulos del proveedor y aumentan las del adquirente, y el préstamo se extingue. En cualquier caso, como el título provisto probablemente sea de mayor valor que el efectivo entregado, podría seguir existiendo un derecho residual.

Arrendamientos financieros: Tratamiento de los valores residuales

Como se explica en el capítulo 3, en un arrendamiento financiero se considera que la propiedad del bien arrendado ha cambiado de manos porque los riesgos y beneficios de la propiedad se han transferido en la práctica del propietario legal al usuario; este cambio *de facto* en la propiedad se financia mediante un derecho financiero, que constituye un activo para el arrendador y un pasivo para el arrendatario. Sin embargo, aunque el arrendamiento puede permitir que, durante el período de vigencia del contrato, el arrendatario recupere la mayor parte del costo de los bienes y su mantenimiento, puede existir un monto residual. El arrendatario puede tener la opción de pagar el valor residual para obtener la propiedad del bien. ¿Cómo debe registrarse el monto residual?

El monto residual forma parte de la obligación de deuda que se produce cuando se supone que cambia la propiedad de los bienes. En otras palabras, de acuerdo con la convención estadística, al inicio del arrendamiento la deuda se define como el valor total del bien, incluido el valor residual. Esta obligación de deuda se registra como un *préstamo*. La obligación que surge del valor residual se extingue cuando los bienes son devueltos o cuando se realiza un pago y la propiedad legal cambia de manos (véase el *MBP6*, apéndice 6b, recuadro A6b. I para consultar un ejemplo numérico de un arrendamiento financiero).

Este aspecto también plantea el interrogante de si existe un punto en el que el valor residual representa un porcentaje tan grande del valor total de los bienes que el arrendamiento debería considerarse operativo y no financiero. En realidad, no existe un determinado porcentaje; la clasificación de estas operaciones está determinada más bien por su naturaleza. Cuando un arrendamiento es de carácter financiero, generalmente resulta evidente por los papeles y las obligaciones de quienes intervienen en la transacción; por ejemplo, el arrendatario es responsable del mantenimiento y las reparaciones, y el arrendador es una institución financiera, etc. (véase también el *MBP6*, párrafo 5.57).

Un aspecto fundamental del supuesto de la transferencia de propiedad es la idea de que, de hecho, el arrendatario asume del propietario legal los riesgos y beneficios de la propiedad. Pero si existe la opción, en

vez del acuerdo, de comprar por el valor residual, o si se conviene en que el arrendatario pagará el precio de mercado del monto residual, mayor será el volumen del monto residual al inicio de la operación, y en menor medida puede decirse que los riesgos y beneficios *de facto* de la propiedad hayan cambiado de manos.

Asociaciones público-privadas

Las asociaciones público-privadas generalmente implican la celebración de un contrato a largo plazo entre el gobierno y una sociedad privada, en virtud del cual la sociedad privada construye y opera un tipo de activos fijos que normalmente serían responsabilidad del gobierno general o las sociedades públicas. Tales proyectos comprenden, por ejemplo, caminos, puentes, suministro de agua potable y obras de alcantarillado, hospitales, instalaciones carcelarias, instalaciones de generación y distribución de electricidad, y oleoductos. En muchos de estos casos, es probable que tales transacciones se clasifiquen como transacciones entre residentes, particularmente cuando la sociedad privada crea una unidad separada para construir y/u operar el activo (aunque, en tales casos, esa unidad puede incurrir en pasivos de deuda externa frente a su casa matriz no residente, que deben registrarse).

Si la empresa del sector privado es no residente, la clasificación de la transacción como deuda externa depende de quién es el propietario económico del activo fijo durante el plazo del contrato y de la naturaleza de este. Los proyectos de PPP a menudo son complejos, y debe tenerse en cuenta el contrato específico. En *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* (párrafos 4.123–4.126) se proporciona orientación detallada sobre diferentes acuerdos, con ejemplos numéricos. A los fines de esta *Guía*, a continuación se proporcionan algunos principios generales para registrar la deuda externa:

- Cuando un activo es construido por una sociedad privada no residente y esta conserva la propiedad económica del activo hasta que este sea transferido al gobierno al finalizar el contrato, los pagos anticipados efectuados por el gobierno por dicho activo son créditos frente a una empresa no residente, es decir, deuda externa de la sociedad privada no residente. Si el gobierno solo paga a la sociedad privada no residente y obtiene la pro-

piedad económica una vez completado el proyecto, y debe obtener préstamos en el exterior para financiar esta compra, el gobierno incurrirá en una deuda externa cuando obtiene los recursos prestados.

- Cuando existe un acuerdo de arrendamiento entre el gobierno y una sociedad privada no residente, dicho acuerdo se clasifica como acuerdo operativo o financiero y, por lo tanto, como deuda externa o no, dependiendo de que el gobierno o la sociedad privada obtengan la mayor parte de los riesgos y beneficios de la propiedad como consecuencia del contrato celebrado. Por ejemplo, si la sociedad privada continúa siendo legalmente propietaria del activo, pero el gobierno efectúa pagos para cubrir tanto el costo de operar el activo como el costo financiero, existirá un arrendamiento financiero y el gobierno incurrirá en una deuda externa, que debe registrarse como tal.
- Si se determina que el gobierno es el propietario económico del activo durante el período de vigencia del contrato pero no realiza pagos explícitos a la sociedad privada no residente, se imputará un arrendamiento financiero y, por consiguiente, el gobierno incurrirá en una deuda externa (véase también *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios*, párrafo 4.125).

Como en el caso de los arrendamientos financieros, en el momento de producirse la transferencia efectiva de la propiedad, se registra el valor de mercado del bien, y este representa una deuda externa del gobierno. Los pagos a efectuarse deben separarse en costos operativos y de financiamiento. Si se conoce el valor de mercado, el monto total pagado por concepto de costo financiero durante la vigencia del arrendamiento en relación con ese precio determinará la tasa de interés implícita del préstamo. De no ser así, el costo financiero descontado a una tasa de interés representativa del gobierno —el valor actual de los pagos del financiamiento— podría representar el valor de mercado del activo a falta de otra información y generar datos sobre los pagos futuros de interés y principal. Los ejemplos 1 y 2 del apéndice del capítulo 2 presentan cálculos que ilustran los principios correspondientes.

B**Banca islámica²**

Las actividades de las instituciones financieras islámicas difieren de las de las sociedades depositarias comerciales corrientes en el hecho de que está prohibida la fijación de un interés predeterminado en las transacciones financieras. Como resulta evidente de la definición de la deuda externa en el capítulo 2, la falta de pago de los intereses sobre los pasivos no impide que los instrumentos sean clasificados como deuda externa. En el caso de la banca islámica, la clasificación de los instrumentos como deuda externa puede determinarse mediante los siguientes lineamientos generales.

Instrumentos islámicos: Depósitos incluyen los depósitos convencionales y transferibles, como los depósitos Amanah y Qard-hasan, así como diversos certificados de participación en inversiones que no constituyen inversiones en el capital permanente de una institución financiera y no tienen las características de los títulos negociables.

Instrumentos islámicos: Títulos de deuda comprenden diversos certificados de participación en inversiones que tienen las características de los títulos negociables y no constituyen una inversión en el capital permanente del emisor. Se incluye en esta categoría la mayor parte de los certificados de inversión negociables registrados como pasivos de una sociedad financiera.

Instrumentos islámicos: Préstamos comprenden aquellos mecanismos mediante los cuales una institución financiera efectúa pagos anticipados para sus clientes, financia empresas o actividades comerciales, o provee capital de trabajo a sus clientes. Pueden incluir contratos a corto plazo o de otro tipo de asociación, mediante los cuales la institución financiera no realiza inversiones permanentes de capital.

C**Cargos por préstamos de valores y de oro**

Los títulos (participaciones de capital o deuda) y el oro monetario son instrumentos financieros y, en consecuencia, los cargos por préstamos de valores sin garantías en efectivo y los préstamos de oro constituyen un pago para poner un instrumento financiero a disposi-

ción de otra unidad institucional. Por lo tanto, los cargos aplicados a los préstamos de títulos y los préstamos de oro son a favor del propietario del título o el oro y se consideran intereses (véase el *MBP6*, párrafo 11.68). La capacidad del “prestatario” para revender los títulos (o el oro) significa que se le transfirió la propiedad jurídica, en tanto que los riesgos y recompensas económicas de la propiedad continúan en manos del prestamista (propietario original). El “prestamista” a su vez recibe un pago del “prestatario” por el uso del título. En general, los intereses acumulados y pendientes de pago deben registrarse junto con el pasivo financiero sobre el cual se han devengado. Sin embargo, en el caso de los cargos pagaderos por préstamos de títulos y de oro, que se consideran como intereses por convención, los asientos correspondientes se clasifican en el saldo bruto de la deuda externa como *otros pasivos de deuda (otra inversión, otras cuentas por cobrar/por pagar en el PII)* en vez de clasificarse en el instrumento con el cual se relacionan.

Cargos por servicio de intermediación financiera medido indirectamente (SIFMI)

De acuerdo con el *SCN 2008*, en el *MBP6* se introduce el concepto de SIFMI. Los intereses efectivos incluyen un elemento correspondiente a ingresos y un cargo por servicios. Los SIFMI son los servicios financieros compensados por el diferencial entre la tasa de interés por pagar y la tasa de referencia de los préstamos y depósitos entre entidades financieras, incluso cuando estas prestan fondos propios (véase el *MBP6*, párrafos 10.126–127). Por lo tanto, el interés efectivo que deben pagar los prestatarios se divide entre un cargo por intereses puros a la tasa de referencia y los cargos implícitos del servicio que cobran de las entidades financieras. Por convención, los SIFMI se aplican únicamente a préstamos y depósitos efectuados por entidades financieras, o depositados en estas. El *MBP6* recomienda que los intereses devengados y aún no pagados deben incluirse en el saldo pendiente del activo o pasivo financiero, en lugar de clasificarlos por separado (por ejemplo, en otras cuentas por cobrar/por pagar-otros), y que dichos intereses devengados y aún no pagados también incluyen los SIFMI devengados y aún no pagados (véase el *MBP6*, párrafo 7.41). Por lo tanto, la generación de SIFMI no afecta el saldo bruto de la deuda externa. Los intereses adeudados y no pagados (atrasos) registrados en el instrumento adecuado también incluyen SIFMI adeudados y no pagados. Los pagos de intereses registrados en el calendario de pago del servicio de la deuda

²La banca islámica se describe en mayor detalle en el apéndice 2 del *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (FMI, 2000) y en el anexo 2 del *Manual de Estadísticas de Valores, Parte I: Emisiones de títulos de deuda* (BPI, BCE y FMI, 2009).

incluyen todo elemento correspondiente a los SIFMI (véase el capítulo 6, nota al pie 19).

Comercialización de instrumentos no negociables que se registran a valores nominales en las posiciones

La valoración nominal se utiliza para las posiciones de instrumentos no negociables, como préstamos, depósitos y créditos y anticipos comerciales (véase el párrafo 2.38). Sin embargo, el acreedor puede vender los instrumentos de deuda no negociables a un tercero, sin que se transformen en instrumentos negociables, a un valor de venta a menudo menor al valor nominal, dado que, por ejemplo, el precio de mercado considera la posibilidad de incumplimiento. Cuando hay una diferencia entre el valor de venta y el valor nominal del instrumento, el instrumento de deuda seguirá registrándose al valor nominal en las estadísticas de deuda externa. Para el nuevo acreedor, la diferencia en el valor se registra como una revaloración en los datos de flujos (véase el *MBP6*, párrafo 9.33).

Comercio de consignación

Los bienes de consignación no generan deuda —es decir, los bienes destinados a la venta pero que en la práctica no se han vendido en el momento de atravesar una frontera— porque la propiedad de dichos bienes no ha cambiado de manos.

Compraventa de bienes

La compraventa se define como la compra de bienes efectuada por un residente de la economía compiladora a un no residente y la reventa posterior del mismo bien a otro no residente, sin que dicho bien esté presente en la economía compiladora (véase el *MBP6*, párrafo 10.41). Para los bienes en compraventa, la adquisición y las ventas de tales bienes se registran en el momento en que se produce el traspaso de la propiedad económica. Los pasivos de deuda externa de no residentes pueden surgir del financiamiento externo de bienes en compraventa, en cuyo caso estos deberán incluirse en el saldo bruto de la deuda externa dentro del instrumento de deuda correspondiente.

Constitución de garantías prendarias para la deuda externa

Con el fin de brindar seguridades adicionales al acreedor, el deudor puede pignorar ciertos activos financie-

ros o flujos futuros de ingresos para garantizar la deuda incurrida. En otras palabras, el pago de la deuda puede estar “respaldado” por ingresos de exportaciones futuras, como los provenientes de la venta de petróleo, o el acreedor puede adquirir derechos sobre ciertos activos financieros en manos de terceros, en caso de incumplimiento del deudor. Alternativamente, el deudor puede invertir fondos en un instrumento de cupón cero que, a su vencimiento, puede tener un valor igual a la deuda principal incurrida que en ese momento debe reembolarse. En todos los casos, la deuda externa debe registrarse en valores brutos, es decir, en forma separada de la prenda de garantía. Por ejemplo, cuando el deudor ha invertido fondos en un bono cupón cero, la deuda externa y los bonos cupón cero se registran en valores brutos, y el bono cupón cero es un activo del deudor. Asimismo, cuando contractualmente el servicio de la deuda debe atenderse mediante una fuente de ingresos del deudor (por ejemplo, ingresos provenientes de exportaciones futuras), el deudor sigue registrando el ingreso y el pago del principal y/o los intereses, incluso cuando el ingreso se transfiere directamente de la “fuente” (por ejemplo, el adquirente de las exportaciones) a la cuenta del acreedor, sin que intervenga directamente el deudor. Puede revestir interés analítico la información sobre el valor de la deuda externa que ha sido garantizada, así como el tipo de activos financieros o flujos de ingresos utilizados para garantizarla.

D

Depósitos de no residentes

Como consecuencia de controles de cambio u otras restricciones, los depósitos de no residentes en bancos nacionales pueden no ser transferibles fuera de la economía. Es posible que tales restricciones hayan sido introducidas después de haberse efectuado los depósitos, o cuando las cuentas se abrieron. Todos estos derechos derivados de depósitos de no residentes en bancos residentes deben clasificarse como deuda externa. No obstante, si los montos son significativos y revisten interés desde el punto de vista analítico, se recomienda proporcionar información adicional.

Depósitos día a día

Los depósitos día a día (o cuentas *sweep*) se componen de fondos que se trasladan día a día de un lugar a otro. En ciertos casos, estas cuentas día a día son un pasivo frente a un no residente. Los fondos son devueltos al

comienzo del siguiente día hábil, y pueden regresar al cierre de la jornada. Las posiciones deben medirse después de que los fondos hayan sido trasladados al final del día de la primera a la segunda economía y no después de que se reintegran a la primera economía el siguiente día hábil. El cálculo de las posiciones de pasivos externos puede variar sustancialmente dependiendo de si se miden antes o después del traslado de los fondos. La medición de las posiciones después de que se hayan transferido los fondos garantiza la congruencia entre la medida de los flujos de intereses y las posiciones. Además, a los principales usuarios de datos les interesa el tamaño y la ubicación de estos saldos para poder realizar evaluaciones de riesgo y para otros fines.

Depósitos mancomunados de residentes y no residentes

Los propietarios de algunos instrumentos financieros son residentes de diferentes economías. La asignación de cuentas bancarias conjuntas, u otros casos en los cuales el titular de una cuenta autoriza a familiares a retirar fondos de esta, pueden ser poco claros. Por convención, los depósitos que efectúan trabajadores emigrantes en su economía de origen y que sus familiares en dichas economías tienen libertad de utilizar, se considera que están en manos de residentes de la economía de origen; por lo tanto, no son pasivos de deuda externa de la economía de origen. Del mismo modo, los depósitos que efectúan trabajadores emigrantes en la economía anfitriona y que sus familiares tienen libertad de utilizar se consideran en manos de residentes de la economía anfitriona; por lo tanto, no son pasivos de deuda externa de la economía receptora (véase el *MBP6*, párrafo 4.145). Los compiladores pueden adoptar otra clasificación si disponen de información más fidedigna.

Deuda externa garantizada

El hecho de que una unidad institucional haya garantizado los pagos del servicio de una deuda en el futuro a un acreedor no residente en caso de cumplirse ciertas condiciones, como el incumplimiento por parte del deudor, no invalida el derecho que el acreedor tiene frente al deudor. De esta manera, el deudor frente al cual el acreedor no residente tiene un derecho, y no el garante, debe registrar un pasivo de deuda externa, a menos y hasta que el garante asuma la deuda. En el capítulo 8 se presentan algunos lineamientos sobre la clasificación de la asunción de la deuda.

E

El valor de la deuda después de la consolidación es superior al valor de las deudas consolidadas combinadas

Si se modifican las condiciones de un préstamo, se crea un nuevo contrato. Por ende, si dos o más deudas se consolidan en una nueva deuda, esta reemplaza las anteriores y se clasifica por tipo de instrumento (préstamo, título, etc.). Si el valor total de la nueva deuda es superior al de las deudas anteriores combinadas —por ejemplo, por los cargos adicionales relacionados con la reprogramación— se incrementa el saldo bruto de la deuda externa.

Empresas multiterritoriales

Una empresa multiterritorial realiza una actividad sustancial en más de una economía y funciona como una operación indivisible sin cuentas ni decisiones separadas, de modo que no se pueden reconocer sucursales separadas. Ese tipo de empresa puede tener operaciones como líneas marítimas y aéreas, centrales hidroeléctricas en ríos de frontera, ductos, puentes, túneles y cables submarinos. Para el caso de las empresas multiterritoriales, se debe prorratear el total de operaciones de la empresa entre los distintos territorios económicos. El factor de prorrateo debe estar basado en la información conocida sobre las respectivas contribuciones a las operaciones efectivas, incluido el porcentaje de participación en el capital, una división por partes iguales o una división basada en aspectos operativos, como el tonelaje o los salarios (*MBP6*, párrafo 4.43). Conviene que los compiladores de cada territorio cooperen a fin de elaborar datos congruentes, evitar lagunas, minimizar las complicaciones relacionadas con los encuestados y la tarea de compilación, facilitar la participación y promover la uniformidad en la declaración de datos bilaterales.

Endeudamiento para fines fiscales

Endeudamiento para fines fiscales se refiere a situaciones en las que una entidad con fines específicos (EFE) u otra entidad perteneciente al gobierno general o controlada por este y residente en otro territorio obtiene préstamos para fines fiscales. A diferencia de los fines comerciales, los fines fiscales pueden distinguirse porque siempre están orientados a servir objetivos del territorio nacional del gobierno. Por

ejemplo, un gobierno puede utilizar una entidad con fines especiales u otra entidad para emitir títulos con el objetivo de financiar sus gastos. En el *MBP6*, se presentan reglas especiales con respecto a este tipo de préstamo. En el momento en que una EFE obtiene un préstamo, se imputa una transacción que crea un pasivo de deuda externa del gobierno frente a la EFE que es equivalente al monto del préstamo solicitado (el asiento correspondiente es el aumento de la participación del gobierno en la EFE), que solo se extingue cuando la EFE paga su deuda. Estos asientos se efectúan en forma simétrica tanto para el gobierno como para la entidad prestataria. Las imputaciones no afectan a las transacciones o posiciones entre la entidad prestataria y sus acreedores, los cuales se registran a medida que se producen sin imputaciones. El pasivo de deuda externa del gobierno se incluirá en el saldo de la deuda externa bruta y se clasificará como deuda del gobierno general dentro del instrumento de deuda apropiado.

F

Fondos soberanos de inversión

Algunos gobiernos crean fondos públicos con finalidades especiales, generalmente denominados fondos soberanos de inversión. Son fondos pertenecientes al gobierno general creados con fines macroeconómicos. Estos fondos mantienen, administran o negocian activos para alcanzar objetivos financieros y utilizan una serie de estrategias de inversión que incluyen la inversión en activos financieros externos. Comúnmente se crean a partir de superávits de la balanza de pagos, operaciones cambiarias oficiales, productos de privatizaciones, superávits fiscales y/o ingreso resultantes de la exportación de materias primas (véase el *MBP6*, párrafos 6.93–6.98 para obtener más información sobre los fondos soberanos de inversión).

La clasificación de los fondos soberanos de inversión controlados por el gobierno en los sectores del gobierno general o de sociedades financieras se determina según los criterios establecidos en el *MBP6*, párrafo 4.92, es decir, empresas bajo el control gubernamental que: 1) generan producción de mercado (es decir, cobran precios significativos desde el punto de vista económico), y que 2) tienen grupos completos de cuentas, están excluidas del gobierno general y

están incluidas como empresas públicas en el sector de sociedades financieras, en el caso de los fondos soberanos de inversión. Si el fondo es una entidad constituida en el exterior o una cuasisociedad ubicada en el exterior, se clasifica como una unidad institucional diferente en el sector de sociedades financieras residentes en la economía en la que está constituido.

I

Inversión directa: Préstamos entre empresas

Los préstamos entre empresas designan las posiciones de deuda de inversión directa entre instituciones afiliadas. No se limitan a préstamos. Los préstamos entre empresas se identifican por separado de otras deudas en el saldo bruto de la deuda externa y se clasifican en la partida *Inversión directa: préstamos entre empresas*. Aunque las deudas y otros derechos que no implican poder de voto no son pertinentes para definir una relación de inversión directa, están incluidos en las posiciones y transacciones de inversión directa si dicha relación existe entre las partes. Los instrumentos de deuda —que no sean DEG, posiciones interbancarias, y potencialmente pensiones y derechos relacionados— pueden incluirse en la inversión directa. Las reservas técnicas de seguros se incluyen en la inversión directa cuando las partes tienen una relación de inversión directa. Las deudas entre compañías financieras afiliadas seleccionadas no se clasifican como inversión directa porque se considera que no se encuentran tan estrechamente conectadas con la relación de inversión directa. Las sociedades financieras comprendidas en esta excepción son: 1) sociedades captadoras de depósitos (tanto los bancos centrales como las sociedades captadoras de depósitos distintas del banco central); 2) fondos de inversión; y 3) otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones (véase el *MBP6*, párrafo 6.28).

O

Oro monetario

El oro monetario es oro sobre el que ejercen propiedad las autoridades monetarias (u otras entidades sujetas al control efectivo de dichas autoridades) y que se mantiene como activo de reserva. El oro monetario incluye oro en lingotes y cuentas de oro no asignadas con residentes que confieren el derecho de exigir la entrega del oro. Los lingotes tienen la forma

de monedas, bloques o barras con una pureza de 995 partes por 1.000, como mínimo, e incluye el oro en cuentas asignadas. Véase *Cuentas de oro: Asignadas y no asignadas*, en este apéndice, parte 1.

El oro en lingotes incluido en el oro monetario es un activo financiero para el cual no hay una obligación correspondiente, de modo que no se incluye ningún pasivo en la deuda externa. Las cuentas de oro no asignadas sí tienen un pasivo de contrapartida en forma de depósito (véase el párrafo 3.30). Los pasivos de cuentas de oro no asignadas frente a las autoridades monetarias no residentes se incluyen en la deuda externa.

P

Pago anticipado de bienes y servicios

Cuando un importador efectúa un pago anticipado a un exportador de bienes y servicios, el exportador tiene un pasivo frente al importador, que continúa pendiente hasta que se transfiere la propiedad de los bienes o se provee el servicio. De igual forma, cuando un importador efectúa un pago algún tiempo después de haber adquirido los bienes o servicios, el importador tiene un pasivo frente al exportador, que permanece pendiente hasta que se efectúa el pago. Estos pasivos deben registrarse como pasivos de deuda porque suponen la realización de pagos futuros; en el caso del pago anticipado, el monto del principal pendiente se reembolsa mediante la entrega de bienes o la provisión del servicio, mientras que en el caso del pago posterior, es probable que se efectúe un pago financiero, aunque en el caso de un trueque pueden proveerse bienes y servicios para extinguir la deuda. A menos que el pago anticipado sea por un plazo de más de un año, tales pasivos de deuda deben registrarse como *créditos y anticipos comerciales a corto plazo*.

Pagos parciales por bienes de capital

Véase *Pagos progresivos por bienes de capital de alto valor*.

Pagos progresivos por bienes de capital de alto valor

La producción de bienes de capital de alto valor como barcos, maquinaria pesada y otras estructuras puede insumir varios meses o años. En el *MBP6*, cuando se celebra un contrato de compraventa por adelantado por la construcción de tales productos, puede tener lugar la transferencia gradual de la propiedad para

el trabajo en curso. Cuando el contrato exige pagos escalonados (pagos progresivos, también conocidos como pagos parciales), a menudo los valores de la transacción pueden ser similares al valor de los pagos escalonados efectuados en cada período, aunque una diferencia de sincronización entre la transferencia de propiedad y el pago progresivo puede generar créditos y anticipos comerciales. Por lo tanto, los pagos parciales no se registrarán como créditos y anticipos comerciales ante el exportador, a menos que haya una diferencia de sincronización entre la transferencia de propiedad y los pagos parciales.

Posición de reserva en el FMI

La posición de reserva en el FMI es un componente de los *activos de reserva* y es la suma del: 1) “tramo de reserva”, es decir, los montos de moneda extranjera (incluidos los DEG) que un país miembro puede girar contra el FMI con un plazo de preaviso muy breve y 2) toda deuda del FMI (en virtud de un acuerdo de préstamo) en la Cuenta de Recursos Generales que está a disposición inmediata del país miembro, incluidos los préstamos al FMI de países participantes en los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP) y los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP). (Véase el *MBP6*, párrafos 6.85 y 7.77–7.78, para más información.)

Préstamos al Fondo

El FMI mantiene dos acuerdos de préstamos multilaterales permanentes: los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP) y los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP), los cuales han sido ampliados. El FMI podría activar estos acuerdos si considera que su capacidad de compromiso a futuro podría no satisfacer las necesidades de los países miembros, por ejemplo, en caso de una crisis financiera importante.

Los AGP son acuerdos crediticios permanentes en virtud de los cuales 11 economías avanzadas están preparadas para prestar divisas nacionales al FMI a los fines de prevenir o abordar situaciones que podrían perjudicar al sistema monetario internacional. Los NAP son un conjunto de acuerdos crediticios con países miembros seleccionados que están preparados para realizar préstamos al FMI. De la participación en los NAP o AGP deriva un derecho contingente que equivale al monto de crédito no girado. Como se

señaló, el FMI puede, con un breve preaviso, exigir a un miembro participante en los NAP o AGP que le efectúe un préstamo. Cuando se concreta el préstamo de los fondos, el miembro adquiere un derecho sobre el FMI que se considera un activo de reserva y debe incluirse en la posición de reserva del Fondo. Para obtener más información sobre los NAP y los AGP, véanse el sitio <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/gabnabs.htm> y la actualización de *Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera: Pautas para una planilla de datos*, apéndice 8 (FMI, 2013).

En respuesta a la crisis financiera y luego de una convocatoria del Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en abril de 2009, el FMI adoptó varias medidas destinadas a aumentar sus recursos crediticios de manera sustancial. Otros acuerdos adicionales enmarcados en la Cuenta de Recursos Generales incluyen los acuerdos bilaterales de préstamo, en virtud de los cuales un miembro del FMI se compromete a prestar fondos al FMI, normalmente en su divisa nacional, hasta un límite acordado y a pedido del FMI; y los Acuerdos de Compra de Pagarés (ACP), en virtud de los cuales un miembro del FMI se compromete a comprar un pagaré del FMI a pedido de este y hasta un límite acordado. Con respecto a los pagarés, los ACP establecen dos clases: Serie A y Serie B.

Préstamos para proyectos: Desembolsos

Los desembolsos de préstamos para proyectos pueden adoptar las siguientes formas:

- Adelantos a la entidad prestataria: los desembolsos deben registrarse cuando el prestamista adelanta los fondos al prestatario.
- Pagos directos efectuados por el prestamista a los proveedores de bienes y servicios: los desembolsos deben registrarse cuando el prestamista paga al proveedor.
- Reembolsos después de que el prestatario ya ha pagado a los proveedores: los desembolsos deben registrarse cuando el prestamista efectúa los reembolsos al prestatario.

Procesamiento de bienes

Los servicios de manufactura para procesar insumos físicos de propiedad de terceros, que se conocen como bienes para procesamiento, comprenden la elaboración, el armado, el etiquetado, el empaque, etc.,

que llevan a cabo las empresas que no son propietarias de los bienes en cuestión, pero que reciben el pago de una comisión por parte del propietario. En estos casos, la propiedad de los bienes no se transfiere, de modo que no se registran transacciones de mercaderías generales entre el procesador y el propietario. Por lo tanto, no hay pasivos imputados pertinentes relativos a dichas transacciones que deban ser registrados, ya que no se ha imputado ninguna transferencia de propiedad de los bienes. En otras palabras, los pasivos de deuda externa registrados en créditos y anticipos comerciales (o, si corresponde, en *Inversión directa: préstamos entre empresas*) no son necesarios en el caso de los bienes para procesamiento.

R

Reaseguros

Las posiciones relacionadas con los reaseguros se tratan de la misma forma que las relacionadas con los seguros.

En el caso de los reaseguros relacionados con los seguros de vida, las reservas técnicas mantenidas por las compañías, que son activos de asegurados no residentes, constituyen deuda externa de la compañía de seguros. Como en el caso de los derechos de los hogares en las compañías de seguros de vida, tales deudas externas deben incluirse en la partida *otros pasivos de deuda* en el saldo bruto de la deuda externa.

En el caso de los seguros no de vida, el pago anticipado de primas por parte de no residentes, y las reservas mantenidas para cubrir los derechos de no residentes que hayan surgido también constituyen deuda externa. En ambos casos, dicha deuda externa se incluye en *otros pasivos de deuda* (véase también *Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía en la parte I* de este apéndice).

Remoción de deuda

La remoción contable de deuda es una técnica mediante la cual una unidad deudora elimina pasivos de su balance reemplazándolos por activos financieros, cuyo valor e ingresos son suficientes para asegurar el cumplimiento de todos los pagos del servicio de la deuda. La *Guía* no reconoce que la remoción contable de deuda afecta a la deuda pendiente del deudor, siempre que no se hayan producido cambios en las obligaciones legales del deudor. En otras pala-

bras, siempre que la obligación de pago siga correspondiendo *de jure* al deudor original, la propiedad de los pasivos no experimenta cambios y debe declararse como deuda externa del deudor original. La remoción puede realizarse: 1) registrando los activos y pasivos equivalentes en una cuenta separada dentro de la unidad institucional correspondiente o 2) transfiriéndolos a otra unidad institucional. En el segundo caso, la remoción de la deuda genera un cambio en la deuda pendiente del deudor original. Si las dos unidades son residentes en la misma economía, la clasificación de sector que corresponde al deudor puede modificarse; si la segunda unidad es residente de otra economía, se registrará un cambio en el saldo bruto de la deuda externa de la economía del deudor original.

Représtamo de fondos prestados

Una unidad institucional que opera dentro de la economía puede tomar fondos prestados de un no residente y luego prestar esos fondos a una segunda unidad institucional dentro de la economía. En tales casos, la primera unidad institucional, es decir, la unidad que ha tomado el préstamo de uno o varios no residentes, debe registrarlos como pasivo de deuda externa, y los représtamos subsiguientes clasificarse como activos/pasivos internos. Como se establece en

el capítulo 2, la consideración decisiva es que el acreedor tenga un derecho frente al deudor, y en este ejemplo, el acreedor no residente tiene un derecho frente a la primera unidad institucional.

Si una unidad institucional que opera dentro de la economía toma dinero prestado de un no residente y presta esos fondos a un no residente, la unidad debe registrarlos como deuda externa y activos externos. El prestatario no residente también registraría un pasivo de deuda externa en la medición de la deuda externa de ese país.

S

Sanciones derivadas de contratos comerciales

En virtud de las condiciones de un contrato comercial, una parte (residente) puede tener que compensar a otra parte (no residente) (es decir, pagar una penalidad) en el caso de que la primera parte no cumpla sus obligaciones, o algunas de ellas, asumidas en virtud del contrato. Una vez que la sanción es adeudada y hasta que no sea pagada al no residente, constituye deuda externa y debe registrarse como otros pasivos de deuda. La deuda debe registrarse desde el momento en que el residente, en virtud del contrato, queda obligado al pago de la penalidad.



Apéndice 2. Operaciones de reporto pasivo de valores

Introducción

1. Las operaciones de reporto pasivo de valores se definen en la *Guía* como aquellas operaciones en virtud de las cuales una parte adquiere legalmente títulos y se compromete, en el marco del mismo acuerdo jurídico al inicio de la operación, a reembolsar a la parte vendedora, en una fecha acordada, los mismos títulos o títulos equivalentes¹. Estos acuerdos se conocen como acuerdos de recompra (repos), préstamos de valores y reventas/recompras². Si el acuerdo involucra fondos en efectivo, su naturaleza económica es similar a la de un préstamo garantizado, en el sentido de que el comprador del título provee al vendedor fondos garantizados por dichos títulos por el período de vigencia del acuerdo, y recibe una rentabilidad de esos fondos por medio del precio fijo acordado al cual se revenden los títulos cuando se cumple la segunda parte del acuerdo.

2. Como se señala en el capítulo 3, los títulos provistos mediante una operación de reporto pasivo permanecen en el balance del proveedor de los títulos. El suministro y recibo de fondos en el marco de un acuerdo de recompra de títulos se considera un préstamo o depósito. Se trata de un préstamo, a menos que se clasifique como depósito en los indicadores nacionales del

¹El compromiso de recompra puede ser en una fecha futura especificada (a menudo uno o dos días más tarde, pero también a más largo plazo) o con un vencimiento “abierto”.

²Repos, reportos, préstamos de títulos con garantía en efectivo y acuerdos de venta-recompra son distintos términos que se refieren a acuerdos con el mismo efecto económico que el acuerdo de recompra de títulos. Todos ellos implican el suministro de títulos como garantía de un préstamo o depósito. El término repos se utiliza desde la perspectiva del proveedor del título, mientras que el término reporto pasivo se utiliza desde la perspectiva del adquirente del título. Las reventas/recompras tienen el mismo efecto económico que los repos, pero operativamente son menos complicadas. Si el vendedor adquiere una opción en vez de una obligación de recomprar el título, el acuerdo se denomina a veces *acuerdo de recompra espurio*. La *Guía* no considera esta transacción como una operación de reporto pasivo.

dinero en sentido amplio. Si un acuerdo de recompra de títulos no implica el suministro de efectivo (es decir, si existe un intercambio de un título por otro, o si una parte suministra un título sin recibir una garantía), no existe un préstamo o depósito. Si el adquirente del título vende en firme los títulos así adquiridos, registra una posición negativa (o “corta”) para dicho título.

3. Este apéndice contiene algunos antecedentes sobre las operaciones de reporto pasivo y ejemplos de la forma en que estas posiciones deben declararse en el saldo bruto de la deuda externa.

¿Qué son estos instrumentos?

Acuerdos de recompra (repos)

4. Mediante los acuerdos de recompra se proveen títulos a cambio de efectivo, asumiendo el vendedor (proveedor del título) el compromiso de recomprar los mismos títulos u otros similares en efectivo a un precio fijo en una fecha futura especificada. El adquirente del título considera a la operación como una *operación de reporto pasivo*. El adquirente de los títulos obtiene un interés sobre el efectivo anticipado por medio de la diferencia entre las tasas de venta y de compra de los títulos; el interés se relaciona con la tasa interbancaria vigente y no con la del título que es objeto de un acuerdo de recompra³. El derecho de propiedad pleno e irrestricto pasa al adquirente del título, que puede revenderlo, pero el riesgo de mercado —los beneficios (y los riesgos) de la propiedad (como el derecho de obtener ganancias y de incurrir en pérdidas)— sigue correspondiendo al vendedor del título, que también recibe la renta de la propiedad/inversión correspondiente al título, aunque del adquirente en vez del

³En caso de que se efectúe el pago de un cupón durante la vigencia del repo, este hecho se tiene en cuenta en el momento de determinarse los fondos que deben reembolsarse. Sin embargo, los participantes en el mercado procuran evitar en lo posible tales situaciones.

emisor del título. Es decir, el compromiso de revertir el cambio de la propiedad legal en el futuro a un precio fijo significa que el propietario original retiene los beneficios y los riesgos de las variaciones en el precio del activo. Originalmente, el derecho del adquirente de revender el título solo se invocaría en el caso de incumplimiento por parte del proveedor, pero al desarrollarse el mercado, se ha tornado común el derecho de revender si así lo decidiese el adquirente del título.

5. Los repos se utilizan activamente en los mercados financieros internacionales. Con frecuencia tienen un vencimiento muy corto, de un día para otro, aunque también hay repos con vencimiento más largo (a veces de hasta varias semanas), o con vencimiento “abierto” (es decir, que las partes acuerdan diariamente la renovación o terminación del acuerdo). En los repos participan varios tipos diferentes de instituciones. Comúnmente, las instituciones financieras realizan transacciones con otras instituciones financieras, nacionales y no residentes, y los bancos centrales con instituciones financieras nacionales y otros bancos centrales. Sin embargo, las empresas no financieras y los gobiernos también pueden utilizar repos.

6. Los repos se utilizan por diversas razones:

- Para financiar compras de títulos, es decir, cuando el proveedor del título adquiere en firme un título y luego lo vende mediante un acuerdo de recompra para ayudar a financiar la posición.
- Para incrementar la liquidez obteniendo fondos y al mismo tiempo manteniendo la exposición del título a las fluctuaciones de los precios de mercado, es decir, cuando el proveedor del título desea mantener una posición a más largo plazo pero al mismo tiempo necesita efectivo a corto plazo.
- Para adquirir títulos con el fin de cubrir una posición negativa (o “corta”), es decir, cuando el adquirente del título toma una posición negativa beneficiándose de una disminución del precio de mercado.
- Para fines de apalancamiento mediante un programa que consiste en comprar títulos, celebrar acuerdos de recompra, comprar nuevos títulos con el efectivo adquirido y así sucesivamente, con los márgenes como único límite a esta actividad. Es decir, el proveedor del título crea una gran exposición positiva frente a las fluctuaciones

del precio de los títulos sin tener que financiarla en su totalidad con sus propios fondos.

- Los bancos centrales utilizan los acuerdos de recompra como herramienta operativa para inyectar o drenar liquidez en los mercados financieros internos. En muchos países, la tasa de los repos (o sea la tasa que paga el prestatario en un acuerdo de recompra) constituye la tasa de referencia para los préstamos del banco central al mercado.

7. Las cadenas de repos y operaciones de reporto pasivo constituyen una práctica común en los mercados financieros, mediante la cual ciertos participantes muy solventes en el mercado obtienen fondos a tasas más bajas que aquellas a las que pueden prestar los fondos. De esta manera, el mercado de repos forma parte de la actividad más amplia de intermediación financiera⁴. El desarrollo de los mercados de repos puede elevar la liquidez del mercado monetario, y al mismo tiempo profundizar el mercado de los títulos utilizados (con frecuencia, aunque no necesariamente, títulos públicos), lo que conduce a la obtención de tasas más ajustadas, tanto para los gobiernos como para los participantes en el mercado de dinero.

8. Por lo general, el proveedor del título es quien inicia la transacción en un acuerdo de recompra, lo que tiende a colocar al adquirente del título en una posición negociadora ligeramente más favorable. Estos se denominan repos “orientados a la obtención de efectivo”. En estas circunstancias, el proveedor del título no está obligado a proporcionar un determinado título, sino que generalmente se cuenta con una lista de títulos aceptables. Con frecuencia se permite sustituir el título durante la vigencia del acuerdo de recompra, es decir, el proveedor del título puede requerir recuperar el título objeto del acuerdo de recompra, y con frecuencia se le permite hacerlo sustituyéndolo por otro de la misma calidad (generalmente por uno que figura en la lista de títulos aceptables). El derecho a sustituir títulos por lo general afecta a la tasa de interés que se cobra por el repo.

9. En ciertas circunstancias, una entidad puede tener necesidad de un determinado tipo de título. Estas transacciones se conocen como repos “orientados a

⁴Los participantes en el mercado de repos pueden llevar libros en los que los vencimientos de los acuerdos de recompra que se ingresan son los mismos que los que salen, o en los que los vencimientos difieren, en cuyo caso el participante puede especular con las fluctuaciones de la curva de rendimientos.

la obtención de valores”. Ello ocurre cuando un determinado título se torna “especial”, es decir, cuando es objeto de una gran demanda y la oferta es insuficiente para satisfacer los compromisos. En estas circunstancias, se ofrece una garantía en efectivo (las garantías que no son en efectivo se analizan más adelante, en la sección *Préstamo de valores*) y el proveedor del título se encuentra en una posición negociadora más favorable. En esencia, cuando se realiza una transacción de repos orientados a la obtención de valores, el proveedor del título está preparado para aceptar efectivo a cambio del título “prestado”, siempre que pueda compensar el riesgo del préstamo con un diferencial suficiente entre el interés que debe pagarse por el efectivo recibido y lo que puede ganarse en el mercado de dinero. En casos extremos, cuando no es posible obtener el título de ninguna otra fuente, la tasa de interés por el efectivo recibido puede reducirse a cero.

10. El hecho de que la transacción se oriente a la obtención de efectivo o de valores determinará cuál de las partes pagará el *margen de garantía*. El pago de este margen garantizará a una de las partes un mayor valor de mercado que el instrumento que se provee: esta diferencia se denomina a veces “recorte (haircut)”. El pago del margen puede efectuarse al inicio de la operación —en cuyo caso se conoce como *margen inicial*— o durante la vigencia de un acuerdo de recompra, en cuyo caso se denomina *margen de variación* o *reposición de la garantía*⁵. A medida que disminuye el valor de mercado de la garantía, esta se repone, restituyendo el margen a su valor original de mercado. Si la transacción está orientada a la obtención de efectivo, el proveedor del título aportará el margen; si está orientada a la obtención de valores, el margen será aportado por el adquirente del título. El margen de garantía puede estar constituido por efectivo o títulos.

11. El riesgo crediticio y de mercado afectan al volumen del margen de garantía. El riesgo de mercado se corresponde con el del título: cuanto más variable sea el precio de mercado del título, mayor será el margen de garantía; el riesgo crediticio lo asumen cada una de las dos contrapartes del acuerdo de recompra con respecto a la otra: cuanto mayor sea el riesgo crediticio percibido del proveedor del margen de garantía, mayor será dicho margen. En ambos casos, un mayor margen protege al adquirente contra la mayor probabilidad

de que se produzcan acontecimientos adversos. En muchos mercados financieros, como al realizarse un acuerdo de recompra ambas partes están igualmente expuestas al riesgo, puede no requerirse un margen inicial si la capacidad crediticia es aproximadamente la misma (por lo general, las autoridades monetarias exigen un margen inicial; raramente o nunca lo pagan), pero a menudo es preciso reponer la garantía cuando disminuye el precio de mercado del título. Por otra parte, cuando se incrementa el valor del título, el adquirente puede o no devolver parte del valor del título, como “reposición inversa de la garantía”, dependiendo de cuál sea la práctica de mercado en el país de que se trate. En los mercados de capital menos desarrollados, y dependiendo de la profundidad y de la volatilidad de los precios en el mercado del título que sustenta el acuerdo de recompra, pueden exigirse márgenes iniciales sustancialmente mayores (posiblemente de hasta un 25%) que el valor del efectivo provisto.

12. Los mecanismos jurídicos y de mercado de los repos, incluso el pago del margen (ya se trate del margen inicial o de la reposición de la garantía), la posibilidad de sustituir los títulos y la retención del riesgo de mercado por parte del proveedor respaldan el punto de vista de que los acuerdos de recompra se clasifiquen como préstamos, en los que el título permanece en el balance del proveedor del título. Esta es ciertamente la forma en que los participantes en el mercado perciben los acuerdos de recompra. Por otra parte, en vista del traspaso de propiedad del título, hay quienes sostienen que debe registrarse una transacción en valores: el proveedor del título ya no tiene un derecho legal frente al emisor. En el capítulo 4 se muestra un cuadro informativo sobre el saldo bruto de la deuda externa, que puede utilizarse para presentar datos sobre títulos de deuda emitidos por residentes que fueron: 1) vendidos a no residentes y 2) comprados a no residentes en el marco de operaciones de reporto pasivo no vencidas, incluidos los acuerdos de recompra. Este cuadro permite registrar el traspaso de propiedad de estos títulos de deuda entre residentes y no residentes y, en términos más generales, las posiciones asumidas en el marco de las operaciones de reporto pasivo.

Préstamo de valores

13. En virtud de un *acuerdo de préstamo de valores* se proveen títulos en el marco de un acuerdo jurídico que exige que el adquirente del título devuelva

⁵En las reventas/recompras no se paga margen de garantía.

el mismo título o un título similar, en una fecha acordada, a la misma parte de la que adquirió inicialmente el título. El adquirente del título no entrega efectivo al proveedor del título por la adquisición del mismo, aunque puede pagar una comisión y proveer garantías (como por ejemplo, en forma de otros títulos). Si se provee garantía en efectivo, la transacción tiene el mismo impacto económico que un repo.

14. Como en el caso de los acuerdos de recompra, la propiedad plena e irrestricta se transfiere al adquirente del título, que puede revenderlo, pero el riesgo de mercado —los beneficios (y riesgos) inherentes a la propiedad (como el derecho de obtener ganancias e incurrir en pérdidas)— es retenido por el propietario original del título, quien también recibe la renta de la propiedad/inversión correspondiente al título, aunque en este caso del adquirente del título y no del emisor. Por lo tanto, no ocurre ninguna transacción con los títulos y —si no implica el suministro de efectivo— ningún préstamo. Como el préstamo de valores constituye una actividad orientada a la obtención de valores, la transacción es iniciada por el adquirente del título, lo que significa que el “prestamista” del título se encuentra en una posición negociadora ventajosa. El nivel de la comisión que se cobra depende de la disponibilidad del título. El pago puede efectuarse al principio o al cierre del contrato. En la mayor parte de los casos, el propietario original del título considera que la transacción es temporal, y no elimina el título ni incluye la garantía en su balance, ya que retiene el derecho de percibir dividendos o intereses mientras el título se halla en préstamo, aunque del adquirente del título y no del emisor del mismo⁶.

15. Los préstamos de valores se utilizan activamente en los mercados financieros. En muchos casos, la transferencia de títulos entre tenedores se realiza a través de depositarios. El propietario del título otorga al depositario el derecho general de prestar el título, sujeto a ciertas salvaguardias legales. Por lo tanto, con frecuencia el propietario del título desconocerá que el título que posee ha sido vendido en el marco de un acuerdo de préstamo de valores.

⁶En los casos en que se dan en préstamo participaciones en el capital, generalmente se evita que el período del préstamo coincida con una reunión de accionistas, o cualquier otra situación en que se requiera ejercitar el derecho a voto (como en una oferta pública de compra). Sin embargo, no siempre es posible saber cuándo se presentarán estas situaciones, y generalmente se permite el retorno de las participaciones al propietario original en esas circunstancias.

16. Los préstamos de valores tienen las siguientes finalidades:

- Para el adquirente del título, este es adquirido para cumplir un compromiso de venderlo, es decir, para cubrir una posición negativa (o “corta”). El adquirente puede apalancar su posición vendiendo títulos de los que no es propietario y cubriendo su posición con títulos adquiridos mediante préstamos de valores.
- Para el proveedor del título, la comisión que paga el adquirente genera un ingreso: el propietario mantiene una posición a largo plazo, pero a través del préstamo obtiene ingresos adicionales.
- El depositario puede obtener un ingreso adicional por comisiones, que puede traspasarse parcialmente al propietario del título disminuyendo el monto de los cargos por servicios de custodia. Es probable que el depositario esté en mejores condiciones de hacerse cargo de la garantía provista por el adquirente del título que el proveedor del mismo, quien, al permitir que los títulos sean prestados, puede pagar menos cargos por servicios de custodia y no tener la responsabilidad de hacerse cargo de la garantía provista.

17. Como ocurre con los acuerdos de recompra, pueden generarse cadenas de préstamos de valores, en virtud de las cuales los corredores de bolsa prestan sucesivamente los títulos a otros corredores de bolsa, agentes u otras partes. Las cadenas cambian de sentido cuando se devuelven los títulos. En este tipo de préstamos los títulos pueden ser emitidos por residentes o no residentes, gobiernos o corporaciones, y puede tratarse de participaciones en el capital o instrumentos de deuda. Los préstamos de valores incrementan la liquidez en el mercado de valores, además de la oportunidad de algunas liquidaciones comerciales, especialmente en el caso de títulos que se comercian con poca frecuencia o en volúmenes reducidos.

18. El adquirente del título por lo general ofrece en garantía otros títulos de igual o mayor valor que el título “prestado”, pagando el margen de garantía inicial, aunque en algunos casos no se provee garantía. Si se provee garantía en efectivo, la transacción tiene el mismo impacto económico que los acuerdos de recompra (analizados más arriba). Si el valor de mercado de los títulos dados en garantía disminuye en relación con el valor del título “prestado”, por lo general se exige que

el adquirente reponga la garantía con el fin de restablecer la posición relativa. Si el valor de los títulos ofrecidos como garantía se incrementa, puede exigirse que el proveedor del título reponga o no parte de la garantía, según lo que sea habitual en el país.

19. Como consecuencia del requisito de que los títulos se devuelvan, el pago del margen de garantía, la retención del riesgo de mercado del título por parte del propietario original y el derecho a recibir pagos de renta sobre el título, los títulos prestados en el marco de acuerdos de préstamo de valores permanecen en el balance del propietario original. Si un adquirente vende el título comprado en virtud de un préstamo de valores, se registra una posición negativa (o “corta”), que refleja la obligación de devolver el título al proveedor del mismo. Como se señaló anteriormente, en el capítulo 4 se muestra un cuadro informativo sobre el saldo bruto de la deuda externa, que puede utilizarse para presentar datos sobre títulos de deuda emitidos por residentes que fueron: 1) vendidos a no residentes y 2) comprados a no residentes en el marco de operaciones de reporte pasivo no vencidas, incluidos los acuerdos de préstamo de valores.

Ejemplos de registro

20. Para ayudar a los compiladores, se presentan a continuación algunos ejemplos (cuadro A2.1) de la forma en que pueden registrarse los diferentes tipos de operaciones de reporte pasivo en el saldo bruto de la deuda

externa y en el cuadro informativo, cuando se trata de títulos de deuda⁷. Los ejemplos muestran la variación de la posición que se produce cuando un no residente adquiere de un residente títulos de deuda emitidos por residentes, o viceversa, en virtud de una operación de reporte pasivo. En todos estos ejemplos, se supone que los títulos de deuda que intervienen en la transacción tienen un valor de 100, y el efectivo provisto un valor de 95. En todos los ejemplos se trata de una transacción de un título de deuda emitido por un residente del país A y se especifica la transacción inicial, seguida de diferentes transacciones posteriores. En cada transacción subsiguiente se registran la transacción inicial y las subsiguientes. En el ejemplo 1 b) se incluye la venta, mediante un acuerdo de recompra, del título de deuda por parte de un residente del país A a un no residente (1 a)), y la subsiguiente venta, mediante un acuerdo de recompra, por parte del no residente a otro residente del país A (1 b)). El ejemplo 1 c) incluye la venta del título de deuda, mediante un acuerdo de recompra, por parte de un residente del país A a un no residente (1 a)), y la subsiguiente venta, mediante un acuerdo de recompra, por parte del no residente a otro no residente (1 c)).

⁷Cuando se utilizan títulos de participación en el capital en operaciones de reporte pasivo, la deuda externa solo se ve afectada si dichos títulos se utilizan como garantía para captar dinero de un no residente. En este caso, se registra un préstamo.

Cuadro A2.1 Deuda externa: Registro de las transacciones de reporto pasivo				
Transacción	Variación del saldo bruto de la deuda externa		Partidas informativas: Títulos de deuda adquiridos en virtud de transacciones de reporto pasivo: Variación del saldo	
	Títulos de deuda (+ = incremento)	Préstamos (+ = incremento)	Adquiridos por no residentes de residentes (+ = incremento)	Adquiridos por residentes de no residentes (- = incremento)
Ejemplo 1: Acuerdo de recompra (repo)				
a) Un residente del país A vende el título a un no residente mediante un repo.	—	+95	+ 100	—
b) Después de 1a), el no residente vende el título a otro residente del país A, mediante un repo.	—	+95	+100	-100
c) Después de 1a), el no residente vende el título a otro no residente, mediante un repo.	—	+95	+100	—
d) Después de 1a), el no residente vende el título en firme a un residente del país A.	-100	+95	+100	—
e) Después de 1a), el no residente vende el título en firme a otro no residente.	—	+95	+100	—
Ejemplo 2: Acuerdo de recompra (repo)				
a) Un residente del país A compra un título a un no residente, mediante un repo.	—	—	—	-100
b) Después de 2a), el residente vende el título a otro residente del país A, mediante un repo.	—	—	—	-100
c) Después de 2a), el residente vende el título a un no residente, mediante un repo.	—	+95	+100	-100
d) Después de 2a), el residente vende el título en firme a otro residente.	—	—	—	-100
e) Después de 2a), el residente vende el título en firme a un no residente.	+100	—	—	-100
Ejemplo 3: Préstamo de valores				
a) Un residente del país A "vende" el título a un no residente, mediante un préstamo de valores.	—	—	+100	—
b) Después de 3a), el no residente "vende" el título a otro residente del país A, mediante un préstamo de valores.	—	—	+100	-100
c) Después de 3a), el no residente "vende" el título a otro no residente, mediante un préstamo de valores.	—	—	+100	—
d) Después de 3a), el no residente vende el título en firme a un residente del país A.	-100	—	+100	—
e) Después de 3a), el no residente vende el título en firme a otro no residente.	—	—	+100	—
Ejemplo 4: Préstamo de valores				
a) Un residente del país A "compra" el título a un no residente, mediante un préstamo de valores.	—	—	—	-100
b) Después de 4a), el residente "vende" el título a otro residente del país A, mediante un préstamo de valores.	—	—	—	-100
c) Después de 4a), el residente "vende" el título a un no residente, mediante un préstamo de valores.	—	—	+100	-100
d) Después de 4a), el residente vende el título en firme a otro residente del país A.	—	—	—	-100
e) Después de 4a), el residente vende el título en firme a otro no residente.	+100	—	—	-100



Apéndice 3. Glosario de términos de la deuda externa

A

Acreeedor

Una entidad que mantiene un *activo financiero* frente a otra entidad.

Acreeedor (o cláusula) de minimis

Acreeedores secundarios que están exentos de las operaciones de *reestructuración de deuda* a fin de simplificar la implementación de los acuerdos de reestructuración del Club de París. El monto total de los créditos de estos acreedores es pagadero a medida que vencen. En el *acta aprobada* se especifica un límite de riesgo que define a un acreedor secundario.

Acreeedores multilaterales

Instituciones multilaterales como el FMI y el Banco Mundial, así como otros bancos multilaterales de desarrollo.

Acreeedores privados

Acreeedores distintos del gobierno y los organismos del sector público. Estos incluyen tenedores privados de bonos, bancos privados, otras instituciones financieras privadas e industrias manufactureras, exportadores y otros proveedores de bienes que tienen un derecho financiero.

Acta aprobada

Documento del Club de París en que se detallan las condiciones para la *reprogramación de la deuda* entre los *acreeedores* y el *deudor*. En dicho documento se especifican la cobertura de pagos del *servicio de la deuda* (tipos de deuda tratados), la *fecha límite para la inclusión de deudas*, el *período de consolidación*, la proporción de los pagos que se reprogramarán, las disposiciones relativas a la cuota inicial (si las hay) y los calendarios de pago para la deuda reprogramada y diferida. Los gobiernos acreedores se comprometen a

incorporar estas condiciones en los acuerdos bilaterales negociados con el gobierno deudor que implementa el *acta aprobada*. Los acreedores del Club de París solo accederán a reprogramar deudas de países que han suscrito un acuerdo de tramos superiores de crédito con el FMI (*Acuerdo Stand-By* o *Servicio Ampliado del FMI*, SAF), un acuerdo en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP) o un *programa de acumulación de derechos*.

Activo/pasivo contingente (contingencias)

Los activos y pasivos contingentes son acuerdos financieros contractuales entre unidades institucionales que no dan lugar a una obligación incondicional ya sea de efectuar pagos o de proporcionar otros objetos de valor. No se reconocen como activos o pasivos financieros antes de que se cumplan ciertas condiciones. Las líneas de crédito, las cartas de crédito y los compromisos de préstamo garantizan la disponibilidad de los fondos, pero no se crea ningún activo financiero (es decir, un préstamo) hasta que los fondos efectivamente se desembolsan.

Activos financieros

Reservas de valor, sobre las cuales se hacen valer los derechos de propiedad y de las cuales sus propietarios pueden obtener beneficios económicos —por ejemplo, la renta de bienes públicos y las ganancias y pérdidas por tenencia— tras mantenerlos durante un cierto período. Los activos financieros son derechos con respecto a participaciones de capital y en fondos de inversión, instrumentos de deuda, derivados financieros, opciones de compra de acciones por parte de los empleados (OCAE) y la parte del oro monetario correspondiente al oro en lingotes.

Acuerdo con el FMI

Acuerdo suscrito entre el FMI y un país miembro en virtud del cual el FMI provee asistencia financiera a países miembros que tratan de remediar sus problemas de

balanza de pagos y amortiguar los efectos del ajuste. Véase en el apéndice 1 Uso de crédito y préstamos del FMI.

Acuerdo de mantenimiento del statu quo

Acuerdo provisional suscrito entre una *economía deudora* y sus acreedores en el sector de bancos comerciales mediante el cual se difiere el reembolso de principal de la deuda a mediano y largo plazo y se refinancia el pago de las obligaciones a corto plazo hasta la suscripción de un acuerdo de *reestructuración de la deuda*. El objetivo es dar al deudor un acceso continuo a un monto mínimo de financiamiento relacionado con el comercio mientras se llevan a cabo las negociaciones y evitar que unos bancos suspendan repentinamente sus servicios a expensas de otros.

Acuerdo de préstamo

El documento legal y las condiciones de un préstamo.

Acuerdo de reprogramación multianual de la deuda

Acuerdo otorgado por los acreedores oficiales que abarca *períodos de consolidación* de dos años o más de conformidad con los *acuerdos multianuales del FMI*, como el *Servicio Ampliado del FMI* (SAF) y el *Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza* (SCLP). En virtud del acuerdo, se implementa una sucesión de consolidaciones más cortas (*tramos*) tras cumplirse ciertas condiciones específicas en el *acta aprobada*, como la plena aplicación a la fecha del *acuerdo de reprogramación* y la ejecución ininterrumpida de los acuerdos con el FMI.

Acuerdo de reprogramación

Acuerdo suscrito entre un *acreedor*, o un grupo de acreedores, y un *deudor* con el fin de reprogramar una deuda. En ciertos casos, este término se utiliza para describir acuerdos de *reestructuración de deuda*, de los cuales la reprogramación es un componente.

Acuerdo sobre directrices en materia de crédito a la exportación con apoyo oficial

El Acuerdo es un pacto de caballeros que rige el suministro de créditos a la exportación con respaldo oficial con un período de crédito de dos años o más. El Acuerdo es negociado por un organismo internacional denominado *Participantes en el Acuerdo general sobre directrices en materia de crédito a la exportación con apoyo oficial*, que se reúne en París bajo el

auspicio de la Secretaría de la OCDE, que también le otorga respaldo administrativo. En el organismo participan Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Suiza y la Unión Europea (incluidos todos sus estados miembros).

Acuerdos bilaterales de reprogramación

Acuerdos de reprogramación suscritos bilateralmente entre economías *deudoras* y *acreedoras*. Desde un punto de vista jurídico, estos acuerdos son equivalentes a nuevos convenios de préstamo. Tras una *reprogramación* del Club de París estos acuerdos deben poner en vigor la *reestructuración de la deuda* estipulada en el *acta aprobada* multinacional.

Acuerdos de Derecho de Giro (*Stand-By*)

La mayor parte de la asistencia no concesionaria del FMI se proporciona en el marco de los acuerdos *Stand-By*. Estos acuerdos tienen por objeto ayudar a los países a resolver problemas de balanza de pagos a corto plazo. Las metas de los programas buscan resolver esos problemas y los desembolsos están supeditados al cumplimiento de dichas metas ('condicionalidad'). En general, tiene duración de 12 a 24 meses, y el reembolso debe efectuarse en un plazo de 3¼ a 5 años. Los acuerdos *Stand-By* pueden usarse para fines precautorios —es decir, el país puede optar por no girar los montos aprobados, y retener la opción de hacerlo más adelante si las condiciones se deterioran— ya sea dentro de los límites de acceso normales o en los casos de acceso excepcional. Los acuerdos *Stand-By* tienen un escalonamiento de giros más flexible y, según corresponda, pueden brindar un acceso concentrado al principio del programa.

Afiliadas (Filiales)

Empresas que mantienen relaciones de inversión directa. Comprende los *inversionistas directos*, tanto inmediatos como indirectos; las *empresas de inversión directa*, ya sean subsidiarias (incluidas sucursales y otras cuasisociedades), asociadas y subsidiarias de asociadas, tanto inmediatas como indirectas; y *empresas emparentadas*, es decir, empresas que están bajo el control o la influencia del mismo inversionista inmediato o indirecto, pero sin que ninguna de las empresas emparentadas mantenga control o influencia de la otra empresa emparentada. Las afiliadas también se denominan "empresas afiliadas" porque casi siempre son empresas.

Alivio de la deuda

Toda forma de *reorganización de la deuda* que permita reducir su carga total. El alivio de la deuda se produce al reducirse el *valor presente* de las obligaciones de *servicio de la deuda* y/o al prorrogarse el plazo de los pagos vencidos, reduciéndose las obligaciones a corto plazo del servicio de la deuda. En la mayoría de los casos, esto puede calcularse mediante un incremento en la duración de estas obligaciones, es decir, los pagos se concentran más hacia al final de la vida del *instrumento de deuda*. Sin embargo, si la reorganización de la deuda se traduce en variaciones del valor presente y de la duración que compensan el impacto sobre la carga de la deuda, no se produce alivio de la deuda, salvo cuando el impacto neto es significativo, lo que podría ocurrir en el caso de que se produzca una profunda reducción del valor presente (junto con una pequeña disminución en la duración) o un marcado aumento en la duración (junto con un reducido incremento del valor presente).

Análisis de viabilidad de la deuda

Estudio de la situación de endeudamiento a mediano y largo plazo de un país. El asesoramiento que brinda el FMI en materia de políticas macroeconómicas —tanto en el contexto de los programas apoyados por el FMI como en la supervisión— se basa en el análisis de la capacidad de un país para financiar sus objetivos estratégicos y para cumplir el servicio de la deuda correspondiente sin necesidad de realizar ajustes excesivos, los cuales podrían comprometer la estabilidad. A tales efectos, el FMI ha elaborado un marco formal para realizar los análisis de sostenibilidad de la deuda pública y externa como herramientas para mejorar la detección, prevención y resolución de potenciales crisis. Este marco entró en vigor en 2002 (véase www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/index.htm).

Apalancamiento

Goce de todos los beneficios derivados de la tenencia de una posición en un activo financiero sin necesidad de financiar totalmente la posición con fondos propios.

Arbitraje

Compra (o endeudamiento) en un mercado y venta (o concesión de préstamos) en el mismo o en otro mercado con el fin de beneficiarse de ineficiencias del mercado o de diferencias de precio.

Asistencia oficial para el desarrollo (AOD)

Flujos de financiamiento oficial a países y territorios de la lista de beneficiarios de AOD del CAD (véase www.OECD.org/CAD/stats/daclist) e instituciones multilaterales de desarrollo que se administran con el principal objetivo de promover el desarrollo económico y el bienestar de los países en desarrollo, que son de carácter concesionario y tiene un *elemento de donación* de por lo menos 25% (usando una tasa fija de descuento de 10%). La AOD está compuesta por desembolsos de donantes bilaterales e instituciones multilaterales. Se excluyen los préstamos de los *organismos de crédito a la exportación* que tienen como único objetivo la promoción de las exportaciones.

Asociación Internacional de Fomento (AIF)

La AIF, creada en 1960, es el organismo de financiamiento en condiciones concesionarias del *Grupo Banco Mundial*. La AIF otorga préstamos a largo plazo en condiciones sumamente concesionarias a países (economías) de bajo ingreso: generalmente, con un período de gracia de 10 años, un período de reembolso de 40 años, y solo un pequeño cargo por servicio.

Asunción de deuda

La asunción de deuda es un acuerdo trilateral entre un acreedor, un antiguo deudor y un nuevo deudor en virtud del cual el nuevo deudor asume el pasivo pendiente del antiguo deudor frente al acreedor y se obliga a reembolsar la deuda. La activación de una garantía es un ejemplo de asunción de deuda.

Atrasos en la transferencia

Atrasos que se producen porque las autoridades monetarias no pueden suministrar divisas a otra entidad residente, lo cual impide que esa entidad atienda el servicio de su deuda en moneda extranjera, y no debido a la incapacidad del deudor original para proveer moneda nacional (véase el apéndice 7, párrafo 5).

Atrasos técnicos

Los atrasos técnicos ocurren cuando los pagos vencidos en el marco de un acuerdo vigente no se efectúan, dando lugar a atrasos, ya que si bien el acreedor ha acordado en principio reprogramar la deuda, el nuevo acuerdo aún no ha sido firmado ni ejecutado. Estos atrasos por lo general podrían surgir en el contexto de acuerdos del Club de París entre el momento en que tiene lugar la sesión de reprogramación y el momento

en que se firman y se ponen en práctica los acuerdos bilaterales (véase el apéndice 7, párrafo 5).

B

Balanza de pagos

La balanza de pagos es un estado estadístico en el cual se resumen sistemáticamente las transacciones económicas entre residentes y no residentes durante un período determinado. Comprende la cuenta de bienes y servicios, la cuenta del ingreso primario, la cuenta del ingreso secundario, la cuenta de capital y la cuenta financiera.

Banco de Pagos Internacionales

El Banco de Pagos Internacionales, establecido en 1930 mediante un convenio intergubernamental, tiene como finalidad promover la comunicación y cooperación entre bancos centrales. Con este fin, el BPI desempeña cuatro funciones principales: 1) organiza reuniones de bancos centrales y organismos supervisores; 2) promueve investigaciones económicas, monetarias y financieras y es un centro de intercambio de información estadística entre los bancos centrales, y publica estadísticas mundiales sobre bancos y mercados de títulos, divisas e instrumentos derivados; 3) organiza seminarios y talleres; y 4) ofrece una amplia gama de servicios financieros para ayudar a los bancos centrales y otras instituciones monetarias oficiales a gestionar sus reservas internacionales.

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) creado como una institución financiera intergubernamental en 1946 como resultado del Acuerdo de Bretton Woods. Es el organismo original del *Grupo Banco Mundial* y generalmente se le denomina “Banco Mundial” (véase también *Grupo Banco Mundial*).

Banco oficial de desarrollo

Sociedad financiera no monetaria controlada por el sector público. Se ocupa, principalmente, de otorgar préstamos a largo plazo que otras instituciones financieras no pueden otorgar o no están dispuestas a otorgar.

Bancos declarantes

En la terminología del *BPI*, todas las instituciones captadoras de depósitos (y ciertas instituciones financie-

ras no captadoras de depósitos) que presentan datos para que sean incluidos en las estadísticas bancarias internacionales del BPI.

Base de datos de estadísticas de la deuda del sector público (DSP)

Base de datos de estadísticas de la deuda del sector público (DSP) desarrollada conjuntamente por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional que reúne datos trimestrales detallados de la deuda del gobierno central, el gobierno general y el sector público de determinados países, en un inicio principalmente de economías en desarrollo y de mercados emergentes. El propósito fundamental de la base de datos DSP es facilitar la divulgación puntual y en formatos estandarizados de los datos de la deuda del sector público. Al reunir esos datos y metadatos en una única ubicación central, la base de datos permite el análisis macroeconómico y la comparación entre países. La base de datos DSP comprende cuadros de países individuales y de múltiples países, y permite a los usuarios consultar y extraer datos por país, por grupos de países y por componentes específicos de la deuda pública. Véase más información en www.worldbank.org/qpsd.

Base de datos de estadísticas trimestrales sobre la deuda externa (QEDS)

La base de datos de estadísticas trimestrales sobre la deuda externa (QEDS, por sus siglas en inglés), desarrollada conjuntamente por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, reúne datos detallados sobre la deuda externa de los países que están suscritos a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y de algunos países que participan en el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD). La base de datos QEDS comprende cuadros de países individuales y de múltiples países, y permite a los usuarios consultar y extraer datos por país, por grupo de países y por componentes específicos de la deuda externa. La base de datos QEDS es un proyecto colaborativo del Banco Mundial y el FMI, y forma parte de un esfuerzo permanente por mejorar la transparencia, puntualidad y disponibilidad de estadísticas de deuda externa. La base de datos ha sido avalada por el Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras (TFFS por sus siglas en inglés). Véase más información en www.worldbank.org/qeds.

C**Calendario de amortización**

El calendario para el reembolso del *principal* y el pago de *intereses* de forma regular. En el caso de los préstamos, el calendario de amortización se incluye generalmente en un anexo del contrato, o puede estimarse en base al contrato.

Calendario de reembolsos del principal

Cronograma de reembolso del *principal* por fecha de vencimiento y monto de la cuota.

Cancelación contable

Véase *Cancelación contable de la deuda*.

Cancelación contable de la deuda

Las cancelaciones contables de la deuda son medidas unilaterales a través de las cuales un acreedor reduce el valor contable de sus derechos de deuda frente al deudor. Puede surgir, por ejemplo, cuando el acreedor considera que un crédito es irrecuperable, quizá debido a la quiebra del deudor, y por lo tanto lo elimina de sus libros. El pasivo correspondiente también debe suprimirse del balance del deudor.

Canjes de deuda

Intercambios de deuda, por ejemplo, préstamos o títulos de deuda, por un nuevo contrato de deuda (es decir, un canje de deuda por deuda), o un intercambio de *deuda por capital*, deuda por materias primas, o deuda por moneda nacional, que pueden usarse para proyectos en la economía deudora (también denominados *Conversión de deuda*).

Capitalización de intereses

La capitalización de intereses es la conversión, mediante un acuerdo contractual con el acreedor, de los costos por intereses devengados o de los futuros pagos de intereses en un nuevo *instrumento de deuda* o en el *principal del instrumento de deuda corriente*. El tipo de capitalización más común es la reinversión de los costos por intereses en el monto del principal, ya sea en virtud de un acuerdo explícito relativo al instrumento de deuda específico o como parte de un *acuerdo de reprogramación*. En muchos casos, como parte del acuerdo de reprogramación, un cierto porcentaje de los intereses que vencen durante el *período*

de consolidación (véase más adelante) se convierte en principal mediante un acuerdo suscrito con el *acreedor*.

Central de Información sobre la Deuda Externa (JEDH)

La Central de Información sobre la Deuda Externa (JEDH, por sus siglas en inglés) —creada conjuntamente por el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)— recopila de acreedores/mercados internacionales y fuentes deudoras nacionales datos sobre la deuda externa y una selección de activos externos. El cuadro de la JEDH distingue entre préstamos y títulos de deuda (totales y con vencimiento hasta un año) y otros instrumentos de deuda. También se incluye cierta información sobre activos externos. Véase más información en www.jedh.org/.

Centro financiero extraterritorial (Offshore)

Países o jurisdicciones con centros financieros que contienen instituciones financieras orientadas principalmente a las transacciones con no residentes y/o en moneda extranjera en una escala que no guarda relación con el tamaño de la economía en que están situados. Las instituciones de propiedad de no residentes, o que son controladas por no residentes, desempeñan un importante papel en estos centros. Las instituciones situadas en estos centros pueden recibir beneficios fiscales que no se otorgan a las entidades situadas fuera de ellos.

Cifras de posiciones

El valor de los activos y pasivos financieros en un determinado momento.

Clasificación sectorial

En el *SCN 2008* y el *MBP6*, los sectores institucionales están conformados por grupos de unidades institucionales similares de acuerdo con sus objetivos económicos y sus funciones.

Cláusula de aceleración

Los préstamos en condiciones concesionarias concedidos por instituciones multilaterales incluyen una cláusula de aceleración que se activa cuando un país

alcanza la solvencia necesaria para obtener préstamos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y cuando su ingreso nacional bruto (INB) per cápita alcanza o supera el nivel operativo mínimo exigido por la Asociación Internacional de Fomento durante tres años consecutivos. La cláusula de aceleración duplica el importe de cada reembolso, reduciendo así a la mitad el vencimiento residual.

Cláusula de buena voluntad

Cláusula usada en los acuerdos del Club de París en virtud de la cual los *acreedores* acuerdan, en principio pero sin obligación alguna, considerar favorablemente la suscripción de futuros acuerdos de *alivio de la deuda* con una *economía deudora* que sigue cumpliendo con las condiciones del acuerdo de reestructuración, así como las del suscrito con el FMI, y que procura obtener alivio de la deuda similar de otros acreedores. La cláusula puede cubrir una futura reestructuración de los flujos o una *operación sobre el saldo de la deuda*.

Cláusula de transferencia

Cláusula que obliga al gobierno deudor a garantizar la transferencia inmediata e irrestricta de moneda extranjera en todos los casos siempre y cuando el sector privado pague la contrapartida en moneda nacional por el servicio de su deuda.

Club de Londres

Grupo de bancos comerciales cuyos representantes se reúnen periódicamente para negociar la reestructuración de las deudas de prestatarios soberanos. El Club de Londres no cuenta con un marco orgánico similar al del Club de París.

Club de París

Agrupación informal de gobiernos acreedores que se ha venido reuniendo de manera periódica en París desde 1956 para tratar las deudas de países que experimentan dificultades de pago; la Tesorería francesa actúa como secretaria del organismo. Los acreedores reprograman las deudas públicas de un país deudor como parte del respaldo internacional proporcionado a países que experimentan dificultades en el servicio de su deuda y aplican programas de ajuste respaldados por el FMI. El Club de París tiene —en el momento de publicación de esta *Guía*— 19 países miembros, miembros asociados y observadores

(incluidos el FMI y el Banco Mundial). Los acreedores son, fundamentalmente, países miembros de la OCDE, pero otros acreedores participan también en la medida en que sea pertinente para un país deudor.

Cobertura

Suministro de garantías del *crédito a la exportación* o seguros contra riesgos de atrasos o incumplimientos de los pagos relacionados con las transacciones de exportación. Generalmente, aunque no siempre, se suministran para cubrir el *riesgo comercial* y el *riesgo político*. En la mayoría de los casos, no se cubre el valor total de los futuros pagos de *servicio de la deuda*; normalmente, el porcentaje de la garantía es de entre el 90% y el 95% (véase también *Límites cuantitativos*).

Cobertura de los acuerdos de reprogramación

Reprogramación del *servicio de la deuda* o de los atrasos. Una cobertura general conlleva la inclusión de la mayor parte, o todos, los atrasos y el *servicio de la deuda reestructurable*.

Código de Identificación Internacional de Valores (ISIN)

El ISIN es un código internacional de valores único asignado por los organismos nacionales de numeración a los títulos emitidos en su zona de jurisdicción. La Asociación de Entidades Numeradoras Nacionales (ANNA) es la autoridad encargada de coordinar todos los aspectos relativos a la aplicación del sistema de numeración ISIN. Véase más información sobre el sistema de códigos ISIN en el apéndice VII de la *Guía de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera*, segunda edición (FMI, 2002).

Coefficiente del servicio de la deuda sobre las exportaciones

El coeficiente del servicio de la deuda (pagos de *intereses* y *principal* que vencen) durante un año determinado, expresado como porcentaje de las exportaciones (generalmente de bienes y servicios) correspondientes a ese año. Para determinar los futuros coeficientes de servicio de la deuda se requiere un pronóstico de los ingresos de exportación. Este coeficiente es considerado un indicador fundamental de la carga de la deuda de un país.

Cofinanciamiento

Financiamiento conjunto o paralelo de programas o proyectos mediante préstamos o donaciones proporcionados a países en desarrollo por bancos comerciales, *organismos de crédito a la exportación*, otras instituciones oficiales en colaboración con otros organismos o bancos, o el Banco Mundial y otras instituciones financieras multilaterales (véase también *Acreeedores multilaterales*).

Comisión por compromiso de fondos

Cargo que se impone por mantener disponible el saldo *no desembolsado* de un compromiso de préstamo. Generalmente, es un cargo con tasa fija (por ejemplo, 1,5% al año) calculado sobre el saldo no desembolsado.

Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE

Desde comienzos de los años sesenta, el CAD de la OCDE, entidad que agrupa a los principales donantes mundiales, define y supervisa normas mundiales en ámbitos clave de desarrollo y es un foro único para el intercambio de puntos de vista y enseñanzas. A través de asociaciones para el desarrollo de gran alcance, el CAD hace un seguimiento del financiamiento para el desarrollo, ayudando a garantizar que los recursos se inviertan de manera eficaz y promuevan políticas adecuadas. A lo largo de los años, el CAD ha procurado presentar enfoques innovadores e integrados para diversos desafíos en materia de desarrollo —desde cambio climático hasta conflictos e igualdad de género— y ha contribuido a forjar importantes compromisos de desarrollo internacional, incluidos los Objetivos de Desarrollo del Milenio y la Declaración de París sobre Eficacia de la Ayuda. El CAD estudia periódicamente el monto y las características de las contribuciones de sus miembros a los programas de asistencia, tanto bilaterales como multilaterales. El CAD no suministra directamente los fondos de asistencia, sino que se ocupa de fomentar el aumento de la ayuda suministrada por sus miembros. Los miembros del CAD son Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia, Suiza y la Unión Europea (véase www.oecd.org/CAD).

Compromiso

Generalmente, una obligación firme de prestar, garantizar o asegurar recursos, por un monto determinado, en condiciones financieras específicas. Sin embargo, en el *Acuerdo sobre directrices en materia de crédito a la exportación con apoyo oficial* de la OCDE, el compromiso solo se refiere a una declaración, de cualquier tipo, en la cual se comunica, al país beneficiario, el comprador, el prestatario, el exportador o la institución financiera, la disposición o la intención de proporcionar apoyo oficial.

Compromisos o créditos a corto plazo

En el contexto de los *créditos para exportación*, los compromisos a corto plazo son aquellos en que el reembolso tiene lugar dentro de un período breve, generalmente de seis meses (si bien para algunos *organismos de crédito a la exportación* los créditos a corto plazo son aquellos que tienen plazos de reembolso de hasta un año o dos). La mayoría de los organismos de crédito a la exportación se concentran, principalmente, en transacciones a corto plazo, que normalmente incluyen materias primas, productos básicos y bienes de consumo.

Concesiones reforzadas (o condiciones de Toronto mejoradas)

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

Condiciones de Houston

Véase *Condiciones para países de ingreso mediano bajo*.

Condiciones de Londres

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

Condiciones de Lyon

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

Condiciones de Nápoles

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

Condiciones de Toronto

Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*.

Condiciones para países de ingreso mediano bajo

En el contexto del Club de París, se refiere a las condiciones para la reprogramación de la deuda otorgadas, desde septiembre de 1990, a los países de ingreso mediano bajo. Estas condiciones no son concesionarias

y originalmente comprendían una estructura de vencimientos uniforme, aunque en los últimos años se han usado, frecuentemente, calendarios de pagos escalonados en el caso de los *créditos comerciales*, a saber, con un plazo de vencimiento de hasta 18 años, incluido un período de gracia de hasta 8 años.

Los créditos otorgados en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo se reprograman con plazos de 20 años, incluido un período de gracia de hasta 10 años. Estas condiciones para la reprogramación incluyen también un uso limitado de canjes de deuda con carácter voluntario. El Banco Mundial clasifica como países de ingreso mediano bajo a los países que en 2011 tenían un PNB per cápita comprendido entre US\$1.026 y US\$4.035. Las clasificaciones de ingreso se establecen el 1 de julio de cada año, y permanecen fijas hasta el 30 de junio del año siguiente (véase <http://data.worldbank.org/about/country-classifications>).

Condonación de la deuda

Anulación voluntaria del total o parte de la deuda en el marco de un acuerdo contractual entre un *acreedor* de una economía y un deudor de otra economía.

Conjunto de medidas de Helsinki

Acuerdo que entró en vigor en 1992. El acuerdo prohíbe (con ciertas excepciones) el suministro de *ayuda condicionada a países de ingreso alto* (basado en la estimación del ingreso per cápita hecha por el Banco Mundial), y para proyectos comercialmente viables (véase también *Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial*).

Constitución de provisiones

Fondos reservados en la cuenta de una entidad para cubrir posibles pérdidas originadas por derechos financieros que no son reembolsados por el deudor, y/o por derechos frente a la entidad generados por seguros o garantías otorgadas. En las cuentas de muchos *organismos de crédito a la exportación* las provisiones se dividen en generales y específicas. Las provisiones generales se usan para cubrir las actividades globales, en tanto que las provisiones específicas se usan “caso por caso”. Los bancos también constituyen provisiones.

Conversión de la deuda

Intercambio de deuda por un pasivo que no es deuda, como acciones y otras participaciones de capital, o por

fondos de contrapartida, como los que pueden usarse para financiar un determinado proyecto o política.

Conversión de deuda en capital

Transacción mediante la cual se intercambia la deuda de una economía, generalmente con un descuento, por participaciones de capital en una empresa de la misma economía. Si bien estos acuerdos adoptan diferentes formas, por lo regular dan como resultado la extinción de un pasivo con pagos fijos (un título de deuda o un préstamo, por ejemplo) denominado en moneda extranjera y la creación de un pasivo por concepto de participaciones de capital (denominado en moneda nacional) frente a un no residente. Podrían existir cláusulas en el acuerdo para impedir la repatriación del capital antes de una fecha determinada.

Conversión de deuda en financiamiento para el desarrollo

Financiamiento de parte de un proyecto de desarrollo mediante el intercambio de una deuda denominada en moneda extranjera por moneda nacional, generalmente con un fuerte descuento. Normalmente, el proceso comprende la participación de una organización no gubernamental extranjera (ONG) que compra la deuda al acreedor original con un importante descuento usando sus propios recursos en moneda extranjera, y posteriormente la revende al gobierno de la economía deudora por el equivalente en moneda nacional (lo cual se traduce en un nuevo descuento). La ONG, a su vez, invierte el dinero en un proyecto de desarrollo previamente acordado con el gobierno del país deudor.

Conversión de deuda en fondos benéficos

Compra, por parte de una entidad sin fines de lucro, como una organización no gubernamental (ONG), de la *deuda externa* de una economía en el mercado secundario. La ONG transforma la deuda en moneda local para utilizarla con fines filantrópicos.

Conversión de deuda en materias primas

Reembolso en especie, por parte de una economía deudora, del total o parte de su *deuda externa*. Generalmente, el prestamista recibe un porcentaje específico de los ingresos procedentes de la exportación de un determinado producto o un grupo de productos que se asignan al servicio de la deuda.

Conversión de deuda en naturaleza

Transacción similar a la *conversión de la deuda por financiamiento para el desarrollo*, con la excepción de que los fondos se usan para proyectos ecológicos.

Crédito

Monto sujeto a una obligación específica de reembolso. Los créditos incluyen préstamos, créditos comerciales, bonos, letras, etc., y otros acuerdos que dan lugar a obligaciones específicas de reembolso durante un determinado período, generalmente, pero no siempre, con *intereses*. El crédito se otorga para financiar consumo y gasto de inversión, además de transacciones financieras.

Crédito a la exportación

Préstamo otorgado para financiar una compra específica de bienes y servicios en la *economía acreedora*. Los créditos a la exportación otorgados por el proveedor de bienes —por ejemplo, cuando el importador de bienes y servicios puede prorrogar los pagos— se denominan *créditos de proveedores*; los créditos a la exportación otorgados por una institución financiera, o un *organismo de crédito a la exportación* en la economía exportadora, se denominan *créditos al comprador* (véase también *Créditos a la exportación con respaldo oficial*).

Crédito a la exportación asegurado (garantizado)

Crédito a la exportación con garantía, emitida por un *organismo de crédito a la exportación*, que protege al *acreador* contra *riesgos políticos, comerciales* o *de transferencia* en la *economía del deudor* que podrían impedir el desembolso de los pagos del *servicio de la deuda* (véase también *Organismo de crédito a la exportación*).

Crédito al comprador

Acuerdo financiero en virtud del cual un banco o una institución financiera, o un *organismo de crédito a la exportación* en la economía exportadora, conceden un préstamo directamente a un comprador extranjero o a un banco en la economía importadora para financiar la compra de bienes y servicios procedentes de la economía exportadora. También se denomina crédito financiero. Este término no se refiere a los créditos concedidos directamente entre el comprador al

vendedor (por ejemplo, mediante créditos y anticipos comerciales relacionados con bienes y servicios).

Crédito comercial

En el contexto del Club de París, préstamos originalmente otorgados en condiciones tales que no reúnen las condiciones para ser considerados *créditos de asistencia oficial para el desarrollo* (AOD). Generalmente son *créditos de exportación* otorgados en condiciones de mercado, aunque también incluyen otros préstamos que no constituyen AOD otorgados por gobiernos.

Crédito de proveedores

Acuerdo financiero en virtud del cual un exportador otorga crédito a un comprador.

Crédito del FMI

Véase *Uso de crédito y préstamos del FMI* en el apéndice 1.

Crédito en el marco de un acuerdo de derecho de giro

Compromiso de otorgar financiamiento hasta por un monto determinado durante un período específico, para ser utilizado en ciertas situaciones de emergencia.

Créditos mixtos

Crédito que incluye un componente de asistencia para proveer condiciones concesionarias, por ejemplo, una tasa de interés más baja o un período de reembolso más prolongado.

Créditos oficiales a la exportación

Préstamos o créditos para financiar la exportación de bienes y servicios, para los cuales un *organismo oficial de crédito* a la exportación en el país acreedor proporciona garantías, seguros o financiamiento directo. El elemento de financiamiento —a diferencia del elemento de garantía o seguro— puede ser concedido por un exportador (*crédito de proveedores*), o a través de un banco comercial en forma de un crédito relacionado con el comercio suministrado al proveedor, o al importador (*crédito al comprador*). También puede ser otorgado directamente por un organismo de crédito a la exportación del país exportador, normalmente en forma de financiamiento a mediano plazo como complemento de los recursos del sector privado, y generalmente para la promoción de exportaciones de bienes de capital y

para proyectos en gran escala a mediano plazo. De acuerdo con las normas del *Acuerdo sobre directrices para los créditos de exportación con respaldo oficial*, que abarcan los créditos a la exportación con una duración de dos años o más, puede respaldarse oficialmente hasta el 85% del valor del contrato de exportación.

Créditos relacionados con el comercio

Los créditos relacionados con el comercio es un concepto más amplio que, además de los créditos y anticipos comerciales, también abarca otros créditos proporcionados para financiar la actividad comercial, incluidos créditos otorgados a través de bancos. Esta definición incluye los créditos comerciales, las letras relacionadas con el comercio exterior y los créditos otorgados por terceros para financiar actividades comerciales, como los préstamos al comprador otorgados por instituciones financieras extranjeras o instituciones de crédito a la exportación.

Cuenta corriente

La cuenta corriente de la balanza de pagos abarca todas las transacciones de bienes, servicios, ingreso primario e ingreso secundario entre residentes y no residentes. El saldo en cuenta corriente muestra la diferencia entre la suma de las exportaciones e ingresos por cobrar y la suma de las importaciones e ingresos por pagar (las exportaciones e importaciones se refieren tanto a bienes como servicios, y el ingreso se refiere al ingreso primario y al secundario). El valor del saldo en cuenta corriente es igual a la diferencia entre ahorro e inversión de la economía.

Cuenta de capital

En la balanza de pagos, la cuenta de capital incluye: 1) *transferencias de capital* por cobrar y por pagar entre residentes y no residentes y 2) la adquisición o enajenación de activos no financieros no producidos entre residentes y no residentes.

Cuenta financiera

En la cuenta financiera de la *balanza de pagos* se registran transacciones con activos y pasivos financieros externos y que se efectúan entre residentes y no residentes (véanse más detalles en *MBP6*, capítulo 8). El fundamento de la clasificación de la cuenta financiera es, esencialmente, funcional: inversión directa, de cartera y otras inversiones, derivados

financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados, y activos de reserva.

Cuentas de depósito en garantía

En el contexto de los pagos de la *deuda externa*, cuentas que generalmente se mantienen en bancos situados fuera de la *economía del deudor* a través de los cuales se canaliza una parte de los ingresos de exportación de un *deudor*. En general, estas cuentas comprenden saldos con vencimientos de un año para cubrir los futuros pagos del *servicio de la deuda*. Por lo tanto, los *acreedores* que son beneficiarios de estas cuentas obtienen garantías adicionales para sus préstamos, y el *servicio de la deuda* adquiere una prioridad efectiva.

Cuentas especiales

En el contexto del Club de París, los depósitos en cuentas especiales se incorporaron en 1983 para *economías deudoras* que tenían un historial de atrasos en los pagos. Tras firmar el *acta aprobada*, el deudor efectúa depósitos mensuales en una cuenta asignada en el banco central de una de las *economías acreedoras*. El monto de los depósitos es más o menos equivalente a los *intereses moratorios* cuyos vencimientos se prevén por concepto de la deuda reprogramada frente a todos los acreedores del Club de París, y todos los demás pagos que vencen durante el *período de consolidación*. El *deudor* usa los fondos depositados para efectuar pagos inmediatamente después de firmar los acuerdos bilaterales con cada uno de los acreedores del Club de París y a medida que vayan venciendo otros pagos.

Cupón

Un pago de cupón de un bono es un pago de intereses periódico que el tenedor del bono recibe durante el tiempo que transcurre entre la fecha de emisión del bono y la fecha de vencimiento.

D

Derecho financiero

Un derecho financiero: 1) habilita a un *acreedor* para recibir un pago, o pagos, de un *deudor* en circunstancias especificadas en un contrato suscrito entre ambos, o 2) especifica ciertos derechos y obligaciones de ambas partes cuyas características exigen que sean considerados como derecho financiero. Un derecho financiero tiene un pasivo como contrapartida.

Derivados financieros

Los derivados financieros son instrumentos financieros que están vinculados a un instrumento financiero específico o indicador o materia prima, mediante los cuales pueden negociarse en los mercados financieros, por derecho propio, riesgos financieros específicos. El valor de un derivado financiero se obtiene del precio del instrumento subyacente, como un activo o un índice. A diferencia de los *instrumentos de deuda*, no se desembolsa principal alguno que deba devolverse, ni se devenga una renta de la inversión. Los instrumentos financieros derivados se utilizan para diversos fines, como gestión de riesgos, cobertura, *arbitraje* entre mercados y especulación. Las transacciones en derivados financieros deben considerarse como transacciones independientes, no como una parte integral del valor de las transacciones subyacentes a las cuales podrían estar vinculadas.

Descuento de efectos comerciales (forfetización)

Mecanismo, más frecuentemente usado para los créditos a mediano y largo plazo, que comprende la compra de pagarés o letras de cambio por parte de un intermediario financiero, con un descuento. En muchos casos, los bancos u otras entidades que proveen servicios financieros poseen empresas de descuento de efectos comerciales.

Desembolsos

Transacciones mediante las cuales se suministran recursos financieros. Las dos contrapartes deben registrar simultáneamente la transacción. En la práctica, los desembolsos se registran en una de las siguientes etapas: al suministrarse los bienes y servicios (cuando se otorga un crédito comercial); cuando los recursos se ponen a disposición del beneficiario a través de un fondo o cuenta destinados para ello; cuando el beneficiario retira los recursos depositados en el fondo o cuenta destinados para ello, o cuando el prestamista paga las facturas en nombre del prestatario. El término “utilizado” se aplica también cuando el crédito no se dispone en efectivo. Los desembolsos deberían registrarse en valores brutos, o sea, el monto efectivamente desembolsado.

Deuda a corto plazo

Deuda con un plazo de vencimiento de un año o menos. El plazo de vencimiento puede ser original

o residual. (Véanse también *Vencimiento original* y *Vencimiento residual*).

Deuda bilateral

Préstamos concedidos por un *acreedor* bilateral.

Deuda del sector público

La deuda total del sector público consiste en todos los pasivos de deuda de unidades residentes del sector público frente a otros residentes y no residentes.

Deuda externa (deuda externa bruta)

La deuda externa bruta, en un determinado momento, es el monto pendiente de pago de los pasivos corrientes actuales no contingentes que requieren el pago de *intereses* o *principal* por parte del *deudor* en alguna fecha futura, y que son adeudados por residentes de una economía a no residentes.

Deuda externa a largo plazo

Deuda externa con un plazo de vencimiento de más de un año. El vencimiento puede ser original o residual. (Véanse también *Vencimiento original* y *Vencimiento residual*).

Deuda externa del sector público

La deuda externa total del sector público consiste en todos los pasivos de deuda de unidades residentes del sector público frente a no residentes.

Deuda no consolidada

Deuda que está total o parcialmente excluida de la reprogramación. Debe reembolsarse en las condiciones originales en que fue contratada, salvo que los acreedores decidan otra cosa.

Deuda o servicio de la deuda reestructurable

En el contexto del Club de París, deuda que puede reprogramarse, es decir, deuda contraída antes de la *fecha límite*, con vencimientos de un año o más largos.

Deuda permanente

Capital en préstamo que represente un interés permanente.

Deuda posterior a la fecha de corte

Véase *Fecha límite*.

Deuda previamente reprogramada

Deuda que ha sido objeto de reprogramación en ocasiones anteriores. Este tipo de deuda fue generalmente excluida de los nuevos acuerdos de reprogramación tanto en el marco del Club de París como del Club de Londres hasta 1983. Desde entonces, sin embargo, este tipo de deuda ha sido reprogramada frecuentemente en el caso de los países que experimentan grandes dificultades de pago.

Deuda soberana

La deuda soberana es el término que suelen usar los mercados financieros y los analistas fiscales para referirse a la deuda contratada por un gobierno nacional. A diferencia de los agrupamientos del sector público ya descritos, que están basados en unidades institucionales, la definición de “soberano” tiene una base funcional. Generalmente, el “emisor soberano” de deuda es el gobierno (usualmente nacional o federal) que ejerce de hecho la autoridad primaria sobre una jurisdicción reconocida cuyos títulos de deuda están siendo considerados. Por lo tanto, “deuda soberana” es la deuda legalmente contraída por el gobierno nacional.

Devengo de intereses

Registro continuo de los costos de intereses, de modo que el costo del capital se corresponde con el suministro de capital.

Distribución geográfica de los recursos financieros a los países en desarrollo (anual)

Publicación anual de la OCDE que proporciona datos completos sobre el volumen, el origen y los tipos de asistencia y otros flujos de recursos a aproximadamente 150 países en desarrollo. Los datos muestran la cantidad de asistencia oficial para el desarrollo que recibe cada país, así como otros fondos oficiales y privados provenientes de países miembros del CAD de la OCDE, organismos multilaterales y otros donantes importantes. Se proporcionan, como referencia, indicadores clave sobre desarrollo.

Donaciones de cooperación técnica

Existen dos tipos básicos de cooperación técnica: 1) cooperación independiente, que consiste en el suministro de recursos para la transferencia de conocimientos técnicos y administrativos o de tecnología con el fin de reforzar la capacidad general de un país

sin necesidad de poner en marcha proyectos específicos de inversión, y 2) cooperación técnica relacionada con las inversiones, que se refiere al suministro de los servicios técnicos necesarios para la implementación de proyectos de inversión específicos.

Duración

Plazo medio ponderado de vencimiento de un *instrumento de deuda*. El período restante hasta el cobro/pago de un flujo de caja, por ejemplo, seis meses, se pondera por el *valor presente* de dicho flujo, como proporción del valor presente de los flujos totales de caja durante el período de vigencia del instrumento. El valor presente puede calcularse usando la tasa de rendimiento al vencimiento u otra tasa de *interés*. En la medida en que los flujos de caja estén más concentrados en la primera parte del período de vigencia del instrumento, la duración será menor en relación con el plazo de vencimiento.

E

Economía acreedora

Economía de residencia del acreedor. En la terminología del Club de París, se refiere a un acreedor bilateral oficial.

Economía de origen

En el caso de las sociedades, incluidas cuasisociedades, la economía de residencia de la oficina central de la unidad institucional.

Economía deudora

Economía en la que reside el deudor.

Economía receptora

La economía en la que está situada la unidad institucional.

Elemento de donación

Indicador de la concesionalidad de un préstamo, calculado como la diferencia entre el *valor facial* del préstamo y la suma de los pagos futuros del *servicio de la deuda* descontados que el prestatario debe efectuar expresada como porcentaje del valor facial del préstamo. El CAD y el Banco Mundial usan una tasa de descuento del 10% para calcular el elemento de donación de los préstamos oficiales (véanse también *Comité de Asistencia para el Desarrollo de la OCDE*, *Nivel de concesionalidad y Asistencia oficial para el desarrollo*).

Empresa conjunta

Empresa en la cual una o más partes tienen participaciones importantes. Véase también *MBP6*, párrafos 4.45–4.46.

Empresa de inversión directa

Una entidad sujeta al control o a un grado significativo de influencia por parte de un *inversionista directo*. El control o la influencia puede obtenerse directamente mediante la adquisición de participaciones de capital que confieren poder de voto en la empresa, o indirectamente mediante la adquisición de suficientes votos en otra empresa que tenga poder de voto en la primera (véase el *MBP6*, párrafos 6.11 y 6.12).

Empresas emparentadas

Véase *Afiliadas*.

Enfoque del deudor y el acreedor para definir y calcular los intereses sobre títulos de deuda

Con el enfoque del deudor, cuando los títulos de deuda se emiten a una tasa fija, la tasa de interés que se paga, y que se devenga, se fija en el momento de emisión de la deuda (tasa de rendimiento original al vencimiento). Con el enfoque del acreedor, cuando los títulos de deuda se emiten a una tasa fija, para determinar los intereses que se pagan sobre un título de deuda, se usa la tasa predominante en el mercado (tasa de rendimiento corriente al vencimiento) (véase el *MBP6*, párrafo 11.52). El saldo de la deuda externa es el mismo independientemente del método empleado para devengar intereses.

Entidades con fines específicos

Las entidades con fines especiales (EFE) son estructuras jurídicas flexibles establecidas en ciertas jurisdicciones que ofrecen varias ventajas tales como tasas tributarias bajas o concesionarias, proceso de constitución rápido y de bajo costo, cargas regulatorias limitadas y confidencialidad. Las características generales de este tipo de entidades son que los propietarios no son residentes del territorio en el cual están constituidas, gran parte de sus balances consisten en activos y pasivos frente a no residentes, tienen una dotación de personal pequeña o inexistente y tienen una presencia física escasa o nula.

Entidades numeradoras nacionales

Únicas entidades con autoridad para asignar los códigos para la *Identificación Internacional de Valores* (ISIN, por sus siglas en inglés) para títulos dentro de su jurisdicción.

Entrega contra pago

Entrega contra pago se refiere al intercambio simultáneo del valor de activos y dinero. Este enfoque es ampliamente usado para la liquidación de títulos.

Estadísticas bancarias consolidadas (BPI)

Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI presentan los activos financieros frente al resto del mundo que los bancos mantienen en sus balances, clasificados en función de los prestatarios inmediatos, y en función del riesgo final, es decir, teniendo en cuenta las transferencias de riesgo. Por lo tanto, estas estadísticas son un indicador del grado de exposición al riesgo de los sistemas bancarios nacionales de los prestamistas. Los datos trimestrales abarcan los préstamos contractuales de la oficina central y todas sus sucursales y filiales en cifras consolidadas a escala mundial, es decir, excluidas las cuentas entre oficinas. Además de los activos financieros que constan en el balance, también se declaran contratos de derivados, garantías y compromisos de crédito.

Estadísticas bancarias territoriales (BPI)

Las estadísticas bancarias territoriales del BPI reúnen datos trimestrales sobre activos y pasivos financieros internacionales de las oficinas bancarias que operan en los países declarantes. Las posiciones totales se desglosan por moneda, sector (bancario y no bancario), país de residencia de la contraparte y nacionalidad de los bancos declarantes. Las oficinas bancarias de propiedad tanto interna como externa en los países declarantes registran sus posiciones en cifras brutas (no consolidadas), incluidas las posiciones con respecto a sus afiliadas en otros países. Estos datos son coherentes con el principio de residencia de las estadísticas de cuentas nacionales, balanza de pagos y deuda externa.

Estrategia de subordinación

La política aplicada por los acreedores del Club de París es que los préstamos otorgados después de la *fecha límite* no están sujetos a reprogramación; por lo tanto, en la práctica los préstamos otorgados antes

de la fecha límite están subordinados a los préstamos concedidos después de esa fecha (véase *Fecha límite*).

Estructura de vencimientos

Perfil cronológico de los plazos de vencimiento de los activos o pasivos. También se denomina “calendario de vencimientos” o “desglose por vencimientos”.

Evaluación de Desempeño en Gestión de la Deuda Pública (DeMPA)

La DeMPA tiene por objeto ayudar a los países a mejorar la capacidad de gestión de la deuda del gobierno central mediante una evaluación exhaustiva de los aspectos sólidos y deficientes del desempeño corriente en la gestión de la deuda a partir de la cual se determinan los ámbitos en que las instituciones, las leyes, las prácticas y las deficiencias de capacidad contribuyen a que la gestión de la deuda pública y las políticas económicas conexas no sean del todo eficaces. La DeMPA determina los aspectos sólidos y deficientes de la gestión de la deuda pública a partir de un conjunto completo de 15 indicadores de desempeño que abarcan seis aspectos básicos de la gestión de la deuda pública: 1) gestión de gobierno y formulación de estrategias; 2) coordinación con las políticas macroeconómicas; 3) préstamos y actividades conexas de financiamiento; 4) pronóstico de flujos de caja y gestión de saldos de caja; 5) gestión del riesgo operacional; y 6) registros e informes sobre deuda. La evaluación abarca la gestión de la deuda pública del gobierno central y funciones estrechamente relacionadas, como emisión de garantías de préstamo, servicios de intermediación de préstamos y pronóstico de flujos de caja y gestión de saldos de caja. El Banco Mundial dirigió el proceso de elaboración de la herramienta DeMPA. Véase más información en <http://go.worldbank.org/BDYOEXLFL0>.

F

Fecha de compromiso

Fecha en que se establece un *compromiso*.

Fecha de vencimiento (final)

Fecha de vencimiento de una obligación de deuda establecida en el contrato (véanse también *Vencimiento original* y *Vencimiento residual*).

Fecha límite

La fecha (establecida en el momento de suscribirse el primer acuerdo de *reorganización/reestructuración*

de la deuda del país con el Club de París) antes de la cual debe haberse suscrito un préstamo para que el *servicio de la deuda* de dicho préstamo sea reestructurable (deuda pre-fecha límite). Los préstamos nuevos otorgados con posterioridad a la fecha límite están protegidos de futuras reestructuraciones (*estrategia de subordinación*). En casos extraordinarios, los atrasos en el pago de la deuda contraída con posterioridad a la fecha límite pueden diferirse por períodos breves mediante acuerdos de reestructuración.

Fecha límite de concertación de un acuerdo bilateral

En el contexto de las *reprogramaciones* de deuda del Club de París, fecha en que deben suscribirse todos los acuerdos bilaterales. Esta fecha se consigna en el acta aprobada, en general con unos seis meses de anticipación, aunque puede prorrogarse si se formula una solicitud en este sentido.

Financiamiento excepcional

Alternativa al uso de activos de reserva, créditos y préstamos del FMI, y pasivos que constituyen reservas de autoridades extranjeras para abordar los desequilibrios de balanza de pagos o mecanismo que puede usarse combinado con cualquiera de ellos. Comprende otros mecanismos utilizados por las autoridades de una economía para financiar las *necesidades de balanza de pagos*. La identificación de las transacciones de financiamiento excepcional, en lugar de basarse en criterios precisos, está vinculada a un concepto analítico. Se consideran transacciones de financiamiento excepcional, entre otras, la *condonación de deuda*, la *conversión de deuda en capital*, y otros tipos de transacciones relacionadas con la *reorganización de la deuda*. En ciertas circunstancias, la obtención de préstamos por parte del gobierno u otros sectores podrían ajustarse a esta definición.

Financiamiento oficial para el desarrollo

Todos los flujos oficiales hacia los países en desarrollo, con excepción de: 1) los *créditos oficiales a la exportación*, 2) el respaldo oficial para los créditos privados a la exportación (ambos se consideran principalmente créditos para promover el comercio, más que créditos para el desarrollo), y 3) donaciones y préstamos con fines distintos al de desarrollo. El financiamiento oficial para el desarrollo comprende la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) y otros flujos oficiales de financiamiento para el desarrollo.

Flujo neto

Desde el punto de vista de un préstamo, representa los *desembolsos* brutos menos los reembolsos de *principal*.

Flujos oficiales totales (brutos o netos)

La suma de la *asistencia oficial para el desarrollo* (AOD) y *otros flujos oficiales*. Representa el total (bruto o neto) de *desembolsos* por parte del sector oficial de la *economía acreedora* a la economía receptora (economía deudora).

Flujos tipo donación

Tipo de préstamo en el que se estipula, en el acuerdo original, que los pagos del servicio de la deuda deben depositarse en una cuenta en la economía prestataria y usarse en beneficio de esa economía. En las estadísticas de la OCDE y el CAD estas transacciones se consideran “donaciones (transferencias)”, pues su reembolso no requiere un control cambiario de los flujos de moneda extranjera. Sin embargo, se consideran como *deuda externa* porque el *acreedor* es un no residente. (La clasificación de estas transacciones como transferencias no guarda coherencia con las recomendaciones contenidas en el *MBP6*. En el *MBP6* las donaciones se consideran transferencias, o sea, transacciones mediante las cuales se proveen recursos o recursos financieros reales pero no se recibe una contrapartida. En el caso de las transacciones anteriores se provee moneda nacional a cambio de una reducción de la deuda).

Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP)

En enero de 2010 el FMI creó el Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP) con el fin de flexibilizar el apoyo financiero y adaptarlo mejor a los diversos países de bajo ingreso. El FFCLP es un fondo fiduciario con recursos de donantes que sirve para subsidiar préstamos a países de bajo ingreso. El FFCLP comprende tres servicios de préstamo: el Servicio de Crédito Ampliado, el Servicio de Crédito Rápido y el Servicio de Crédito *Stand-By*.

Fondo Fiduciario para los PPME

Fondo Fiduciario administrado por la Asociación Internacional de Fomento (AIF) para otorgar donaciones a *países pobres muy endeudados* (PPME) habilitados para recibir alivio de la deuda contraída con organismos multilaterales participantes. El Fondo Fiduciario se utiliza para pagar por anticipado, o com-

prar, una parte de la deuda del país frente a un acreedor multilateral o para anular esa deuda, o para cubrir los pagos de servicio de la deuda al cumplirse el plazo de vencimiento. El Fondo Fiduciario para los PPME recibe contribuciones de los acreedores multilaterales participantes y de donantes bilaterales. Las contribuciones pueden reservarse para cubrir la deuda de un deudor específico o deuda frente a un determinado acreedor multilateral. Los donantes pueden otorgar también contribuciones para un fondo común no asignado y participar en las decisiones relativas al uso de los fondos no asignados. La participación de los acreedores multilaterales en el Fondo Fiduciario puede ajustarse a sus políticas y metas financieras a fin de abordar sus problemas en materia de restricción de recursos (véase también *Fondo Fiduciario SRAE-PPME*).

Fondo Fiduciario SRAE-PPME

Fondo fiduciario establecido por el FMI en febrero de 1997 para proveer asistencia a los países que, en opinión de los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial, están habilitados para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME. Por medio del fondo fiduciario, el FMI otorga donaciones (o, en casos extraordinarios, préstamos en condiciones sumamente concesionarias) que se utilizan para liquidar las obligaciones de pago frente al FMI que vencen, después del punto de culminación.

Fondo Monetario Internacional (FMI)

Organismo intergubernamental monetario y financiero de carácter cooperativo con 187 países miembros, establecido en 1945 tras la suscripción de los Acuerdos de Bretton Woods. Su principal propósito es promover la cooperación internacional en el área monetaria a fin de facilitar el crecimiento del comercio internacional y la actividad económica en general. El FMI provee recursos financieros para que sus países miembros puedan corregir desequilibrios de la balanza de pagos sin que tengan que afrontar restricciones comerciales ni de pagos.

Fondos en tránsito

Los “fondos en tránsito” o “de paso” son fondos que pasan a través de una empresa residente en una economía para llegar a una filial en otra economía, de modo que los fondos no se quedan en la economía de esa empresa. Estos fondos suelen asociarse con inversión directa. Este tipo de flujos producen poco

impacto en la economía por la que pasan. Las posiciones de pasivos de deuda relacionadas con estos fondos se registran en el saldo bruto de la deuda externa. Estas posiciones se clasifican como inversión directa: crédito entre empresas, salvo que se trate de deuda entre determinados intermediarios financieros o empresas no afiliadas, en cuyo caso se clasifican en el instrumento de deuda pertinente.

Fondos no desembolsados

Fondos comprometidos por el *acreedor* que aún no han sido utilizados por el prestatario. En la terminología del BPI, se refiere a las líneas de crédito abiertas que obligan legalmente al banco prestatario. Solo se registra una transacción en la *balanza de pagos* o un saldo en la *posición de inversión internacional* (PII) cuando se realiza un *desembolso* efectivo.

G

Garantía de crédito

Compromiso, por parte de un *organismo de crédito a la exportación*, de reembolsar el préstamo al prestamista si el prestatario no lo paga. El prestamista paga una comisión de garantía.

Garantía de préstamo

Acuerdo con fuerza legal en virtud del cual el garante se compromete a pagar una parte o el total del monto adeudado sobre un instrumento de préstamo en caso de producirse un incumplimiento por parte del prestatario.

Garantías por una sola vez

Las garantías por una sola vez se aplican cuando las condiciones del préstamo o del título garantizado son tan particulares que resulta imposible calcular con precisión el riesgo que entrañan. Las garantías por una sola vez solamente se reconocen como activos y pasivos financieros a partir del momento en que se activan. (Véase *MBP6*, párrafo 5.68).

Grupo Banco Mundial

El Grupo del Banco Mundial (o Banco Mundial), que fue creado en 1944, está compuesto por cinco instituciones estrechamente vinculadas entre sí: el *Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento* (BIRF), la *Asociación Internacional de Fomento* (AIF), la *Corporación Financiera Internacional* (CFI), el *Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones* (OMGI) y el

Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). El Banco Mundial es la principal fuente de financiamiento para el desarrollo; sus actividades están centradas, principalmente, en el suministro de asistencia a los más pobres del mundo y a los países más pobres a través de los créditos de la AIF (préstamos en condiciones concesionarias) y en el otorgamiento de préstamos del BIRF a los países de ingreso bajo y mediano para fines de desarrollo. Para cumplir su misión de reducir la pobreza, el Banco Mundial concentra sus inversiones en la población, sobre todo en las áreas de atención básica de la salud y de educación primaria, en la protección del medio ambiente, en el respaldo y fomento de la empresa privada, y en la promoción de reformas para crear un contexto macroeconómico estable y lograr un crecimiento económico a largo plazo.

Grupo de trabajo de la OCDE sobre créditos y garantía de exportación

Foro en el que se examinan problemas relativos a los *créditos de exportación* y que además sirve para el intercambio de información entre —en el momento de publicación de esta *Guía*— 32 de los 34 países miembros de la OCDE (Chile e Islandia son los únicos países miembros que no participan).

I

Incumplimiento de pago de la deuda

Incumplimiento de una obligación de pago del *principal* o los *intereses* de una deuda. Técnicamente, un pago vencido o en mora constituye un “incumplimiento”, puesto que, al no pagar, el prestatario ha dejado de cumplir los términos y condiciones establecidos en virtud de su obligación de deuda. En la práctica, el momento en que se considera que una obligación por concepto de deuda entra en situación de “incumplimiento” varía según las circunstancias.

Indemnizaciones impagas

Véase *Pagos de indemnizaciones*.

Información de datos consolidados

Información que abarca los activos y pasivos de las oficinas de una misma entidad en todo el mundo, pero que excluye las posiciones entre las oficinas de la misma entidad. Las oficinas incluyen las oficinas centrales, las sucursales y las filiales. En un balance con-

solidado se incluyen los activos y pasivos de la casa matriz y todas sus oficinas, una vez eliminadas todas las ganancias no realizadas por operaciones intragrupo y todos los saldos intragrupo.

Ingreso nacional bruto (INB)

El PIB más el ingreso neto primario del exterior. Véanse más detalles en el SCN 2008, párrafos 2.143–2.145.

Iniciativa de Viena

La Iniciativa de Coordinación Bancaria Europea, conocida como la “Iniciativa de Viena”, es un marco para salvaguardar la estabilidad financiera de las economías emergentes de Europa. La Iniciativa fue lanzada en el momento más grave de la primera ola de la crisis mundial en enero de 2009. Congregó a todas las partes interesadas pertinentes del sector público y privado de bancos transfronterizos basados en la Unión Europea con actividades en las economías emergentes de Europa, propietarias de gran parte de los sectores bancarios en esa región y además tenedoras de una cantidad importante de títulos públicos. La Iniciativa ha ofrecido un foro para la toma de decisiones y la coordinación que ha ayudado a prevenir una crisis bancaria sistémica en la región y ha garantizado un flujo continuo de crédito a las economías reales durante la crisis. El Banco Europeo de Inversiones, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, el Banco Mundial, la Comisión Europea y el FMI desempeñaron un papel clave en la creación y el desarrollo posterior de la Iniciativa de Viena (véase www.vienna-initiative.com/).

Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM)

En virtud de la Iniciativa para los PPME, las organizaciones multilaterales y los gobiernos toman medidas coordinadas para reducir a niveles sostenibles la carga de los países pobres que tienen la deuda externa más pesada. La IADM va más allá y proporciona a un grupo de países de bajo ingreso alivio total de la deuda habilitada (títulos de deuda frente a países que han alcanzado, o que en algún momento alcanzarán el punto de culminación en el marco de la Iniciativa para los PPME) frente al FMI, la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial y el Fondo Africano de Desarrollo del BafD. La Iniciativa tiene por objeto ayudar a los países de bajo ingreso a avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio

(ODM) de las Naciones Unidas, centrados en reducir la pobreza a la mitad para el año 2015.

Iniciativa para los PPME

Marco de acción para resolver los problemas de deuda externa de los *países pobres muy endeudados* (PPME) formulado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial y adoptado en septiembre de 1996. La Iniciativa contempla una labor de gran alcance por parte de la comunidad financiera internacional, incluidas las instituciones multilaterales, a fin de reducir la *carga de la deuda* de los PPME a niveles sostenibles, siempre y cuando estos logren establecer un historial de buenos resultados en materia de políticas.

Tras un examen general de la Iniciativa se aprobaron, en septiembre de 1999, varias modificaciones a fin de proporcionar un *alivio* más rápido, profundo y amplio *de la deuda*, y fortalecer los vínculos existentes entre el alivio de la deuda, la reducción de la pobreza y las políticas sociales.

En 2005, para facilitar el avance en la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, la Iniciativa para los PPME se complementó con la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM).

Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR)

El IFR es un servicio de préstamo del FMI que se creó para reemplazar y ampliar el alcance de anteriores políticas de asistencia en casos de emergencia. Proporciona asistencia financiera rápida con limitada condicionalidad a todos los miembros que se enfrentan a una necesidad urgente de balanza de pagos. El acceso está sujeto a un límite anual de 50% de la cuota y un límite acumulativo de 100% de la cuota. Los préstamos de emergencia están sujetos a las mismas condiciones que la LCF, la LPL y los acuerdos *Stand-By*, y deben reembolsarse en un plazo de 3¼ a 5 años.

Instrumentos de deuda

Generalmente, los instrumentos de deuda en vigor se originan en relaciones contractuales en virtud de las cuales una unidad institucional (el *deudor*) contrae frente a otra unidad institucional (el *acreedor*) un compromiso incondicional de reembolsar el principal con o sin interés, o de pagar intereses sin principal. Estos instrumentos incluyen DEG, moneda y depósitos, títulos de deuda, préstamos, créditos y anticipos comerciales, seguros, pensiones y mecanismos normalizados

de garantía y otras cuentas por pagar/cobrar. Los instrumentos de deuda pueden crearse también mediante una ley —en particular, la obligación de pagar impuestos o de efectuar otros pagos obligatorios— o pueden tener su origen en derechos y obligaciones en virtud de los cuales un deudor acepta la obligación de realizar futuros pagos a un *acreedor*.

Intereses

Como contrapartida por el uso del *principal*, pueden devengarse, y generalmente se devengan, intereses sobre el principal, lo que da lugar a costos de intereses para el *deudor*. Cuando se produce el pago de estos costos periódicamente, como normalmente ocurre, en esta *Guía* se denomina pago de intereses. Los intereses pueden calcularse usando una tasa de interés fija o una variable. En esta *Guía*, la tasa de interés variable —a diferencia de la tasa fija, que no fluctúa durante un cierto número de años— está vinculada a un índice de referencia (por ejemplo, la *tasa interbancaria de oferta de Londres*, LIBOR), al precio de una materia prima específica, o al precio de un determinado instrumento financiero que generalmente fluctúa con el tiempo de manera continua debido a las fluctuaciones de mercado (véase también *Principal*).

Intereses por mora

Interés adicional que podría cobrarse sobre las obligaciones en mora a partir de una fecha determinada; en el marco de ciertos acuerdos del Club de París se excluyen específicamente los intereses por mora de la consolidación de la deuda.

Intereses por moratoria

Interés sobre la deuda reprogramada. En el contexto del Club de París, las tasas de intereses por moratoria se negocian bilateralmente entre los países *deudores* y los *acreedores* y por consiguiente pueden ser diferentes según el acreedor. En el contexto del Club de Londres, en el que supuestamente todos los acreedores tienen acceso a los fondos con tasas de interés similares, se aplica la misma tasa de intereses por moratoria a todas las obligaciones reprogramadas en el marco del acuerdo.

Intermediarios financieros

Los intermediarios financieros son unidades institucionales que contraen pasivos por cuenta propia, con el fin de adquirir activos financieros mediante la rea-

lización de transacciones financieras en el mercado. Son intermediarios financieros las sociedades captadoras de depósitos, los fondos de inversión, otros intermediarios financieros, las sociedades de seguros y los fondos de pensiones. La función de los intermediarios financieros consiste en canalizar fondos de los prestamistas a los prestatarios intermediando entre ellos. La principal forma en que los intermediarios financieros obtienen fondos es aceptando depósitos del público (véase *SCN 2008*, párrafo 4.101; y *MBP6*, párrafo 4.64 a)).

Inversionista directo

Una entidad o grupo de entidades relacionadas que puede ejercer control o un grado significativo de influencia sobre otra entidad que es residente de una economía diferente. El control e influencia pueden obtenerse directamente mediante la adquisición de participaciones de capital que confieren poder de voto en la empresa, o indirectamente mediante la adquisición de suficientes votos en otra empresa que tenga poder de voto en la primera (véase el *MBP6*, párrafos 6.11 y 6.12).

L

Límites cuantitativos (o límites de las garantías del crédito a la exportación)

Límite máximo para el monto de las garantías o del crédito que un *organismo de crédito a la exportación* proveerá en ciertas circunstancias. Los límites pueden aplicarse a compradores individuales o al riesgo total para los países compradores o a la cobertura de un contrato.

Línea de crédito

Acuerdo que otorga a una unidad una capacidad para obtener crédito de otra unidad hasta un límite especificado, generalmente durante un período determinado. Las líneas de crédito proporcionan una garantía de que los fondos estarán disponibles, pero no existen activos ni pasivos financieros hasta el momento del desembolso efectivo de los fondos.

Línea de crédito flexible (LCF)

La LCF es un servicio de crédito del FMI creado para atender la mayor demanda de préstamos de prevención y mitigación de crisis proveniente de países con marcos de política robustos e historiales económicos muy sólidos.

dos. Los acuerdos en el marco del LCF son solicitados por países miembros y el Directorio Ejecutivo del FMI los aprueba para países que cumplen criterios de habilitación fijados de antemano. La duración de la LCF es de uno o dos años (con un examen provisional después de un año para confirmar que el país continúa cumpliendo con los criterios), y el plazo de reembolso es igual al de los Acuerdos *Stand-By*. El acceso se determina según las circunstancias particulares de cada país, no está sujeto a los límites generales de acceso, y el monto total del acceso está disponible de inmediato, en vez de suministrarse en forma escalonada. A diferencia de los acuerdos *Stand-By*, los desembolsos en el marco de la LCF no están condicionados a compromisos específicos en materia de políticas. El acuerdo brinda flexibilidad al permitir al país girar en el momento en que se aprueba el acuerdo o usarlo con fines precautorios. El plazo de reembolso de los giros es el mismo que el de los acuerdos *Stand-By*.

Línea de Precaución y Liquidez (LPL)

La LPL es un servicio de crédito del FMI que tiene por objeto atender de manera flexible las necesidades de liquidez de los países miembros con fundamentos económicos sólidos pero que presentan factores de vulnerabilidad que les impiden usar la Línea de Crédito Flexible (LCF). La LPL combina criterios de acceso (semejantes a los de la LCF) con condiciones *ex post* simplificadas para reducir las vulnerabilidades identificadas en el contexto de un examen semestral. Los acuerdos enmarcados dentro de la LPL pueden ser de seis meses o de uno a dos años. El acceso durante seis meses está limitado a 250% de la cuota en épocas de normalidad, pero ese límite puede incrementarse a 500% de la cuota en circunstancias excepcionales debidas a shocks exógenos, incluida la agudización de tensiones regionales o internacionales. Los acuerdos a uno o dos años están sujetos a un límite de acceso anual de 500% de la cuota y a un límite acumulativo de 1.000% de la cuota. El plazo de reembolso de la LPL es el mismo que el de los acuerdos *Stand-By*.

M

Marco de sostenibilidad de la deuda (MSD)

Como parte de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), el FMI y el Banco Mundial crearon un marco que busca servir de guía a los países y a los donantes a la hora de movilizar financiamiento para las nece-

sidades de desarrollo y, al mismo tiempo, evitar en la medida de lo posible una acumulación excesiva de deuda en el futuro. El MSD fue adoptado en abril de 2005 para hacer frente a este desafío, y es sometido a revisiones periódicas. Como parte del MSD se llevan a cabo con regularidad análisis de sostenibilidad de la deuda.

Mercado interbancario internacional

Mercado monetario internacional en el que los bancos otorgan en préstamo a otros bancos —ya se trate de operaciones transfronterizas o de operaciones domésticas en moneda extranjera— montos importantes, generalmente a plazos cortos (desde un día hasta de seis meses).

Mercado perfecto

Se considera que un mercado financiero es perfecto cuando existe un precio de equilibrio para todos los activos en todos los estados del mundo.

Moneda de declaración

Unidad de cuenta usada para declarar los montos al organismo compilador y/o al organismo internacional encargado de recopilar estadísticas de deuda. Véanse detalles sobre la unidad de cuenta en el capítulo 2.

Moneda de denominación

La moneda de denominación se define como la moneda en que se fija el valor de los flujos y las posiciones, según el contrato suscrito entre las partes. Así, todos los flujos de caja se determinan usando la moneda de denominación, convertida de ser necesario a moneda nacional o a otra unidad de cuenta para fines de liquidación o compilación de cuentas. La moneda de denominación es importante para diferenciar los valores de las transacciones y las ganancias y pérdidas por tenencia.

Moneda de liquidación

La moneda de liquidación es la moneda en que se liquidan los valores de los flujos y posiciones. La moneda de liquidación es importante desde el punto de vista de la liquidez internacional y la medición de los drenajes potenciales de divisas. La moneda de liquidación puede ser diferente de la moneda de denominación. El uso de una moneda de liquidación diferente de la moneda de denominación significa simplemente que toda liquidación que se produce implica una conversión de moneda.

Moneda de transacción

Medio de cambio en que tiene lugar una transacción. Puede consistir en moneda, bienes o servicios. El medio de cambio de una transacción (por ejemplo, un desembolso) no determina necesariamente el medio de cambio de otra transacción (por ejemplo, un reembolso).

Moneda extranjera

En esta *Guía*, la moneda distinta de la moneda nacional.

Moneda nacional

Moneda nacional es la moneda de curso legal en la economía, emitida por la autoridad monetaria de dicha economía; es decir, la moneda de la economía individual o, en el caso de una unión monetaria, la moneda común de la zona a la que pertenece la economía. Todas las otras monedas son monedas extranjeras.

Monto consolidado o deuda consolidada

Pagos del servicio de la deuda y atrasos, o saldo de la deuda, reestructurados en el marco de un *acuerdo de reprogramación* del Club de París.

Monto hipotético (nominal) de un contrato de derivados financieros

El monto hipotético es el monto que sirve como base de un contrato de instrumentos *derivados financieros*, y es necesario para calcular los pagos o ingresos, pero puede o no puede ser objeto de intercambio.

N

Nacionalidad

País de residencia de la oficina central de una entidad institucional.

Nivel de concesionalidad

Cálculo del *valor presente neto*, medido en el momento de otorgarse el préstamo, que permite comparar el *valor nominal* de una deuda y los futuros pagos de *servicio de la deuda* descontados con una tasa de *interés* aplicable a la moneda usada en la transacción. Se expresa como un porcentaje del valor nominal de la deuda. El nivel de concesionalidad de la *deuda bilateral* (o ayuda condicionada) se calcula de manera similar, pero en lugar del valor nominal de la deuda, se utiliza el *valor facial* del préstamo, es decir, se incluyen los montos *desembolsados* y *no desembolsados*, y la diferencia se denomina *elemento de donación*.

ción. Véanse también *Elemento de donación* y *Valor presente neto de la deuda*.

O

Objetivos de Desarrollo del Milenio

Los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) son ocho metas —entre las que se encuentran reducir a la mitad la pobreza extrema y frenar la propagación del VIH/SIDA, así como lograr la enseñanza primaria universal, todas ellas antes de la fecha meta de 2015— acordadas por todos los países y las principales instituciones del mundo centradas en el desarrollo.

Oficinas propias

Distintas oficinas de la misma entidad, incluidas las oficinas centrales, las sucursales y las filiales. A veces se denominan también “oficinas conexas”.

Opción de reducción de la deuda

Opción creada en el marco de los *acuerdos de reprogramación* del Club de París en virtud de la cual los *acreedores* pueden negociar una reducción del *valor presente* de la deuda mediante una reducción del *principal* del *monto consolidado*. Los montos restantes están sujetos a una tasa de *interés* comercial y a las condiciones de pago estándar. (Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*).

Opción de reducción del servicio de la deuda

Opción creada en el marco de los acuerdos de *reprogramación de la deuda* en condiciones concesionarias del Club de París en virtud de la cual los *acreedores* pueden efectuar una reducción del *valor presente* de la deuda mediante una reducción de las tasas de *interés* aplicables. (Véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*).

Opción de vencimiento a largo plazo

En el contexto del Club de París, una opción mediante la cual el monto consolidado se reprograma durante un período prolongado, pero sin una reducción del *valor presente* de la deuda.

Operación sobre el saldo de la deuda

En el contexto del Club de París, reestructuración del saldo reestructurable de la deuda pendiente. Estas operaciones de reestructuración fueron aprobadas en los casos de Egipto y Polonia en 1991 y, parcialmente,

en los casos de Rusia y Perú en 1996, y actualmente se están implementando en beneficio de los países de ingreso bajo en el marco de las condiciones de Nápoles, Lyon y Colonia (véase *Reestructuración en condiciones concesionarias*), siempre y cuando se cumplan ciertas condiciones, a saber, que el país deudor haya aplicado, al menos durante tres años, los acuerdos sobre reprogramación de flujos y haya suscrito los acuerdos pertinentes con el FMI.

Operaciones bancarias internacionales (datos del BPI)

En las estadísticas consolidadas del BPI, los derechos internacionales son los derechos transfronterizos de los bancos (A) más los derechos locales de filiales extranjeras en moneda extranjera (B). Los derechos externos se definen como la suma de los derechos transfronterizos más los derechos locales de oficinas extranjeras en todas las monedas. Por lo tanto, en términos del prestatario inmediato, los derechos externos pueden calcularse como la suma de los derechos internacionales (A+B) y los derechos locales en moneda local (C).

Operaciones de reducción del saldo y el servicio de la deuda

Generalmente, los acuerdos de *reestructuración de deuda* comprenden las obligaciones por concepto de préstamos bancarios, y contemplan la recompra y el intercambio de *deuda reestructurable* por instrumentos financieros valorados con un descuento importante (recompra simple de la deuda en efectivo) o por nuevos bonos con una reducción del *valor presente*. En algunos casos, la parte del principal de los nuevos instrumentos financieros está plenamente garantizada con bonos de cupón cero emitidos por el Tesoro de una economía avanzada, en tanto que las obligaciones relativas al pago de intereses están parcialmente garantizadas. Estas operaciones se caracterizan por un “menú de opciones”, que permite que los diversos acreedores seleccionen entre varias operaciones posibles de reducción del saldo y el servicio de la deuda. En el marco del Plan Brady de marzo de 1989, algunos de estos acuerdos han sido respaldados con préstamos otorgados por acreedores oficiales.

Organismos de crédito a la exportación

Entidad de una *economía acreedora* que proporciona seguros, garantías, o préstamos para la exportación de bienes y servicios.

Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)

La misión de la OCDE consiste en promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de todos los habitantes del mundo. La OCDE ofrece un foro en el que los gobiernos pueden trabajar mancomunadamente para intercambiar experiencias y buscar soluciones a problemas comunes. La OCDE trabaja con gobiernos para comprender los factores que determinan la evolución económica, social y del medio ambiente y para medir la productividad y los flujos mundiales de comercio e inversión. La OCDE analiza y compara datos con el fin de predecir futuras tendencias. Establece normas internacionales en una amplia gama de ámbitos, que van desde agricultura e impuestos hasta la seguridad de sustancias químicas.

Otros flujos oficiales

Flujos oficiales de una *economía acreedora* que no se destinan a proyectos de desarrollo económico o, si tienen como principal finalidad el desarrollo económico, con un elemento de donación inferior al umbral del 25% que los habilitaría para ser registrados como AOD. Incluyen los *créditos a la exportación* otorgados o reprogramados por el sector oficial.

P

Pago anticipado de la deuda

Los pagos anticipados de deuda son recompras o reembolsos anticipados de deuda en condiciones acordadas entre el deudor y el acreedor; es decir, la deuda se extingue a cambio de un pago en efectivo entre el deudor y el acreedor. Cuando existe un descuento en relación con el valor nominal de la deuda, los pagos anticipados se denominan “recompras de deuda”.

Pagos de indemnizaciones

Pagos efectuados a exportadores y bancos, tras el *período de espera para el pago de indemnizaciones*, por un *organismo de crédito a la exportación* por concepto de préstamos asegurados o garantizados cuando el prestatario original o el garante de la economía prestataria no paga. *Los organismos* registran los pagos como indemnizaciones no recuperadas hasta que se recuperan a través del *deudor* o del garante.

Pagos diferidos

En el contexto de las reprogramaciones del Club de París, obligaciones no consolidadas que se postergan en condi-

ciones no concesionarias, generalmente por un período breve, según lo especificado en el *acta aprobada*.

Pagos escalonados (o pagos “mixtos”)

En el contexto de las reprogramaciones del Club de París, el término se refiere a un calendario de reembolsos en el que los reembolsos de *principal* aumentan gradualmente durante el período de reembolso, como consecuencia de un mejoramiento previsto de la capacidad de pago de una *economía deudora*. Los *acreedores* han venido utilizando cada vez más los pagos escalonados, reemplazando los calendarios uniformes de pago, en virtud de los cuales se realizaban reembolsos de principal en montos iguales durante el período de reembolso: desde la perspectiva del acreedor, los pagos escalonados permiten un inicio más temprano de los reembolsos, y, desde la perspectiva del *deudor*, impiden que se produzca un incremento repentino del *servicio de la deuda*.

Países de bajo ingreso

En el contexto del Club de París, países habilitados para recibir créditos en condiciones concesionarias. El Club de París determina si un país está habilitado mediante un enfoque “caso por caso”, pero solo se incluye a los países habilitados para recibir los créditos en condiciones sumamente concesionarias de la AIF otorgados por el Grupo Banco Mundial. El Banco Mundial clasifica como países de ingreso bajo a los países con un PNB per cápita entre US\$1, o menos en 2011. Las clasificaciones de ingreso se establecen el 1 de julio de cada año, y permanecen fijas hasta el 30 de junio del año siguiente (véase <http://data.worldbank.org/about/country-classifications>).

Países de bandera de conveniencia

País que aplica normas tributarias favorables y otras reglamentaciones que atraen a empresas cuyas principales actividades (originalmente, relacionadas sobre todo con el transporte marítimo, aunque en medida creciente con la producción o los servicios) se realizan fuera del país.

Países de alto ingreso

El Banco Mundial clasifica como países de alto ingreso a aquellos cuyo PNB per cápita fue de US\$12.476 o mayor en 2011. Las clasificaciones de ingreso se establecen todos los años el 1 de julio, y son fijas durante el período que concluye el 30 de junio del año siguiente

(véase <http://data.worldbank.org/about/country-classifications>).

Países de ingreso mediano alto

En el contexto del Club de París, *países* que no son considerados de *ingreso mediano bajo* ni de *bajo ingreso*. Estos países reciben condiciones no concesionarias para la reprogramación de la deuda, originalmente con una estructura fija de vencimientos. No obstante, a partir de la década de 1990, se han usado en medida creciente calendarios de pago escalonados con plazos de vencimiento de hasta 15 años y un período de gracia de 2 o 3 años para los *créditos comerciales*. Los créditos de asistencia oficial para el desarrollo se reprograman por períodos de 10 años, incluido un período de gracia de 5 a 6 años. El Banco Mundial clasifica como países de ingreso mediano alto a los países que en 2011 tenían un PNB per cápita comprendido entre US\$4.036 y US\$12.475. Las clasificaciones de ingreso se establecen todos los años el 1 de julio, y son fijas durante el período que concluye el 30 de junio del año siguiente (véase <http://data.worldbank.org/about/country-classifications>).

Países Pobres Muy Endeudados (PPME)

Grupo de países (economías) en desarrollo clasificados como países pobres muy endeudados. Son los países que están habilitados para recibir asistencia en condiciones sumamente concesionarias de la *Asociación Internacional de Fomento* (AIF) y a través del *Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza* del FMI (SCLP, el antiguo Servicio Reforzado de Ajuste Estructural, ESAF), y que afrontan una situación de deuda insostenible incluso tras aplicarse plenamente los mecanismos tradicionales de *alivio de la deuda*.

Pasivo

Un pasivo: 1) obliga a un *deudor* a efectuar un pago, o pagos, a un *acreedor* en circunstancias especificadas en un contrato suscrito por ambos, o 2) especifica ciertos derechos u obligaciones de ambas partes, cuyas características exigen que sean considerados como instrumentos financieros. Un pasivo tiene un derecho financiero como contrapartida.

Período de consolidación

En el marco de los acuerdos de reprogramación del Club de París, período en el cual han vencido o vencerán los pagos de *servicio de la deuda* a reestruc-

turar (los “vencimientos corrientes consolidados”). El período de consolidación puede iniciarse antes o después de la fecha del *acta aprobada*, o coincidir con esa fecha. El período estándar de consolidación es de un año, pero a veces se han consolidado pagos de la deuda durante un período de dos o tres años, en virtud de un acuerdo multianual con el FMI.

Período de espera para el pago de indemnizaciones

Período que los exportadores o bancos deben esperar después de la fecha de vencimiento del pago hasta que el *organismo de crédito a la exportación* pague la correspondiente indemnización.

Período de gracia y plazo de vencimiento

El período de gracia para el pago del principal es el comprendido entre la fecha en que se firma el acuerdo del préstamo o la fecha de emisión del instrumento y el primer reembolso de principal. El período de reembolso es el comprendido entre el primer y el último reembolso de principal. El plazo de vencimiento es la suma de ambos períodos, es decir, el período de gracia y los períodos de reembolso.

Plazo de reembolso

Período durante el cual debe reembolsarse la obligación de deuda.

Plazo promedio hasta la renovación de la tasa de interés

El plazo promedio hasta la renovación de la tasa de interés es un indicador del tiempo promedio ponderado que ha de transcurrir hasta que se vuelva a fijar la tasa de interés de toda la cartera de deuda. Cuanto más grande sea el porcentaje de la deuda variable sobre el total de la deuda, más corto será el plazo promedio hasta la renovación de la tasa de interés. En el caso de los bonos de cupón cero y los bonos con cupón fijo, el período hasta la renovación de la tasa de interés se corresponde con la vida residual del bono.

Posición de inversión internacional (PII)

La PII es una cuenta estadística que presenta el valor y la composición, en un momento determinado, de: 1) los activos financieros de residentes de una economía que son derechos frente a no residentes y el oro en lingotes mantenido en calidad de activos de reserva, y 2) los pasivos de residentes de una economía frente a

no residentes. La diferencia entre los activos y pasivos financieros externos de una economía es la PII neta, que puede ser positiva o negativa.

Posiciones

En contraste con las cuentas que muestran flujos, las posiciones (incluida la PII) presentan los saldos (también conocidos como stocks) de activos y pasivos poseídos en un momento dado por cada unidad o sector o por la economía en su conjunto. Las posiciones se compilan normalmente al inicio y al final de un período contable, pero en principio pueden compilarse en cualquier momento. Las posiciones son el resultado de la acumulación de transacciones y otros flujos que han tenido lugar previamente. (Véase *SCN 2008*, párrafo 2.33).

Posiciones cortas

Las posiciones cortas se producen cuando una unidad institucional vende títulos de los cuales no es el propietario económico. La posición corta se refleja como un activo negativo, no como un pasivo.

Posiciones interbancarias

Posiciones en activos y pasivos que las sociedades captadoras de depósitos tienen con otras sociedades captadoras de depósitos. Por lo tanto, por convención y para garantizar la simetría, todas las posiciones interbancarias (distintas de los títulos y las cuentas por cobrar/por pagar) se clasifican como depósitos.

Posiciones transfronterizas

Posiciones de activos y pasivos de los residentes de una economía frente a los residentes de todas las demás economías.

Precio de amortización

El monto que deberá pagar el emisor al tenedor al vencimiento.

Precio de emisión

Precio al cual los inversionistas compran títulos de deuda recién emitidos.

Préstamo multilateral en tramos

Un préstamo multilateral en tramos es un servicio de préstamo compuesto de varios tramos diferentes, por lo general con diferentes vencimientos y otras características distintivas, como las condiciones de endeudamiento o la moneda de compromiso.

Préstamos de ayuda condicionada

Préstamos bilaterales vinculados a la compra de bienes y servicios a la *economía acreedora* por parte de la *economía deudora*.

Préstamos desembolsados

Monto desembolsado de un préstamo, que aún no ha sido reembolsado ni condonado.

Préstamos en condiciones concesionarias

Préstamos otorgados en condiciones considerablemente más generosas que los obtenidos en condiciones de mercado. La concesionalidad se logra mediante la fijación de tasas de interés inferiores a las existentes en el mercado o mediante el establecimiento de *períodos de gracia*, o mediante una combinación de ambos. En general, los préstamos en condiciones concesionarias tienen largos períodos de gracia.

Préstamos en el marco de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD)

Préstamos con un plazo de vencimiento superior a un año que cumplen con los requisitos establecidos en la definición de asistencia oficial para el desarrollo, que son otorgados por gobiernos u organismos oficiales, y cuyo reembolso debe hacerse en moneda convertible o en especie.

Préstamos en mora

Se definen como préstamos: 1) aquellos cuyos pagos de principal e *intereses* han vencido hace tres meses (90 días) o más, o 2) cuyos pagos de intereses iguales a tres meses (90 días) o más se han capitalizado (reinvertido en el monto del principal) o cuyo pago se ha postergado por acuerdo, o 3) con respecto a los cuales existe evidencia para clasificarlos como en mora aun cuando no haya ningún pago vencido hace más de 90 días, como cuando el deudor se declara en quiebra. (Véase *MBP6*, párrafos 7.50–7.53.) Los préstamos en mora se registran por su valor nominal.

Prima

En el contexto de los *créditos a la exportación*, monto pagado, generalmente por anticipado, al organismo de crédito exportador por los servicios que suministra. En muchos casos, la cobertura no será totalmente efectiva hasta que se haya pagado la prima. Normalmente, las primas se calculan en base al riesgo, la duración del crédito, y el nivel de riesgo de la transac-

ción con el país importador. Se prevé que los ingresos de las primas, una importante fuente de renta para los *organismos de crédito a la exportación*, cubrirán el riesgo de incumplimiento de reembolso del crédito.

Principal

El suministro de valor económico por parte del *acreedor*, o la creación de pasivos de deuda mediante otros medios, origina un pasivo principal para el deudor, cuyo valor puede fluctuar a lo largo del período que transcurre hasta su extinción. Solo en el caso de los *instrumentos de deuda*, por el uso del principal, los intereses pueden acumularse, y generalmente se acumulan, sobre el monto principal, incrementando su valor.

Producto interno bruto (PIB)

Esencialmente, la suma del valor bruto agregado de todas las unidades productoras residentes, más la parte (posiblemente el total) de los impuestos sobre productos, menos subsidios a productos, que no está incluida en la valoración del producto. Véanse más detalles en el *SCN 2008*, párrafos 2.138–2.140.

Programa de acumulación de derechos

Programa de asistencia del FMI, establecido en 1990, en virtud del cual un país miembro con obligaciones vencidas frente al FMI puede acumular, mientras se encuentra en mora, “derechos” para recibir futuros desembolsos del FMI en base a un historial de buen desempeño en el marco de un programa de ajuste seguido por el FMI. Los países con atrasos incurridos con posterioridad a 1989 no están habilitados para recibir asistencia en el marco de este programa. Los programas de acumulación de derechos están sujetos a las normas sobre políticas macroeconómicas y estructurales asociadas a los programas respaldados a través del *Servicio Ampliado del FMI (SAF)* y el *Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP)*, y el seguimiento de los resultados y la acumulación de derechos tienen lugar trimestralmente.

Programa de ajuste del FMI

Un programa de ajuste en un país miembro del FMI. Programa económico detallado basado en un análisis de los problemas económicos del país miembro en el que se especifican las políticas que el país está implementando o implementará en materia monetaria, fiscal, externa y estructural, según sea necesario, a fin de lograr la estabilidad económica y establecer la base de

un crecimiento económico autosostenido. En general, pero no necesariamente, se refiere a un programa respaldado mediante el uso de recursos del FMI.

Prueba de tensión

Una prueba de tensión es un caso hipotético en el que la realidad se considera tal cual es, pero en el cual se da por supuesto un cambio importante en una o más variables a fin de determinar qué efecto tendría esto en varios indicadores. Por ejemplo, podrían considerarse los efectos, en una economía, de una fuerte fluctuación del precio del petróleo sobre el crecimiento, la inflación y la *deuda externa*. Las pruebas de tensión son particularmente útiles para las instituciones financieras: por ejemplo, una determinada entidad podría evaluar el efecto sobre el patrimonio de una fuerte fluctuación de los precios en el mercado financiero, a fin de ayudar a determinar un nivel adecuado de tenencias de capital.

Punto de culminación

En el contexto de la *Iniciativa para los PPME* (véase más adelante), el momento en que los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial deciden que una economía ha cumplido las condiciones para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa. El punto de culminación depende del éxito en la implementación de las reformas estructurales fundamentales acordadas en el *punto de decisión*, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, y la adopción y aplicación de una estrategia de reducción de la pobreza formulada a través de un proceso participativo de amplia base (véase también *Punto de decisión*).

Punto de decisión

En el contexto de la *Iniciativa para los PPME*, el momento en que los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial determinan si un país está habilitado para recibir asistencia, en base a un *análisis de sostenibilidad de la deuda* y un historial de tres años de buenos resultados con la aplicación de los programas de ajuste respaldados por ambas instituciones. La comunidad internacional se compromete, en el *punto de decisión*, a otorgar asistencia al llegar el *punto de culminación*, siempre y cuando el *deudor* cumpla con sus compromisos en materia de políticas. El análisis de la sostenibilidad de la deuda es una proyección a mediano plazo de la *balanza de pagos* que permite evaluar la carga de la deuda del país y su capacidad

para efectuar el servicio de esas obligaciones. Si los coeficientes de deuda externa del país se sitúan en un nivel equivalente o superior al de las metas fijadas, se considera la posibilidad de suministrar asistencia especial: la meta es de 150% para la razón entre el *valor presente* de la deuda y las exportaciones, aunque se hacen excepciones en el caso especial de las economías muy abiertas que tienen una elevada carga de la deuda en relación con el ingreso fiscal (véase también *Punto de culminación*.) En el punto de decisión, los Directorios Ejecutivos del FMI y el Banco Mundial decidirán, oficialmente, si el país está habilitado para recibir asistencia. En el punto de culminación, la comunidad internacional se comprometerá a suministrar la ayuda necesaria para lograr la viabilidad de la deuda, según las estimaciones hechas en el punto de decisión. Para suministrar la asistencia prometida, el FMI y el Banco Mundial deben tener la seguridad de que los demás acreedores participarán.

R

Reaseguros de los organismos de crédito a la exportación

Los *organismos de crédito a la exportación* pueden reasegurar montos originalmente asegurados por un asegurador del sector privado o un banco comercial (algunos organismos de gran magnitud proporcionan también reaseguros para entidades oficiales más pequeñas); por ejemplo, un asegurador privado podría mantener el *riesgo comercial* de un préstamo en sus propios libros, pero tratar de reasegurarse contra determinados *riesgos políticos*. Además, algunos organismos de crédito a la exportación podrían recibir reaseguros de su gobierno o comprarlos en el mercado privado de reaseguros.

Recobro

Reembolsos hechos a un *organismo de crédito a la exportación* por un país prestatario una vez que el organismo ha pagado las indemnizaciones a los exportadores o los bancos.

Recompra de deuda

Recompra por parte de un deudor de su propia deuda, generalmente con un fuerte descuento. Las obligaciones del deudor se reducen y el *acreedor* recibe un pago único. Si bien esto parece contravenir los acuerdos de préstamo estándar con bancos comerciales, algunos

deudores han recomprado su propia deuda en el mercado secundario.

Reembolso en forma de anualidad constante

El calendario de reembolso en el que la suma del pago de intereses y del principal (anualidad) es constante a lo largo del calendario de amortización a intervalos fijos. Con el paso del tiempo, el monto de intereses se reduce y el monto del principal aumenta, pero el monto total pagado sigue siendo el mismo.

Reembolso en un solo pago

Reembolso de principal mediante un pago único al vencimiento de la deuda.

Reembolso personalizado

Un calendario de reembolso con intervalos y cuotas de reembolso desiguales. El calendario de reembolso suele definirse para satisfacer los requerimientos de liquidez.

Reembolso simple

Calendario de reembolso con cuotas iguales a intervalos fijos a lo largo del calendario de amortización.

Reescalonamiento

Revisión de las condiciones de reembolso de una obligación de deuda.

Reestructuración en condiciones concesionarias

Reestructuración de la deuda con una reducción del *valor presente* del *servicio de la deuda*. En el contexto del Club de París, se han otorgado condiciones concesionarias para la reestructuración, con una reducción de hasta la tercera parte del valor presente neto (VPN) de la *deuda reestructurable* (condiciones de Toronto), a *países de bajo ingreso* desde octubre de 1988; desde diciembre de 1991, se han otorgado con una reducción de hasta la mitad del VPN (condiciones de Londres o “concesiones más favorables” o “condiciones de Toronto mejoradas”) y, a partir de enero de 1995, con una reducción de hasta dos terceras partes del VPN (condiciones de Nápoles). En el contexto de la *Iniciativa para los PPME*, los *acreedores* acordaron, en noviembre de 1996, reducir hasta en un 80% el VPN (condiciones de Lyon) y en junio de 1999 coincidieron en reducirlo en un 90% (condiciones de Colonia). Esta reestructuración puede tener lugar como

una *reprogramación de flujos* o mediante *operaciones sobre el saldo de la deuda*. Si bien las condiciones (*período de gracia* y *vencimiento*) son estándar, los acreedores pueden elegir entre una lista de opciones para obtener *alivio de la deuda*.

Refinanciamiento

Véase *Refinanciamiento de la deuda*.

Refinanciamiento de la deuda

El refinanciamiento de la deuda consiste en la conversión de la deuda original, incluidos los atrasos, en un nuevo *instrumento de deuda*. En otras palabras, los pagos en mora o las futuras obligaciones de *servicio de la deuda* se liquidan mediante una nueva obligación de deuda. En la *Guía*, así como en el *MBP6*, toda modificación de las condiciones de un instrumento de deuda debe declararse como la creación de un nuevo instrumento de deuda, y la cancelación de la deuda original.

Relación valor presente de la deuda/ exportaciones (VP/E)

Valor presente de la deuda (VP) como porcentaje de las exportaciones (generalmente de bienes y servicios) (E). En el contexto del Club de París y la *Iniciativa para los PPME*, a veces el valor presente se describe erradamente como el *valor presente neto* (VPN). En este contexto, VPN/E significa lo mismo que VP/E.

Rendimiento al vencimiento

La tasa de rendimiento al vencimiento es la tasa a la cual el valor presente de los pagos futuros de intereses y principal, es decir, todos los flujos futuros de efectivo derivados del bono, es igual al precio del bono.

Renegociación de la deuda

Proceso para establecer un método satisfactorio por medio del cual la economía deudora puede reembolsar deuda externa, incluidos la reestructuración, los ajustes y el suministro de nuevos fondos.

Reorganización/reestructuración de la deuda

La reorganización de la deuda (también denominada reestructuración de la deuda) se define como los mecanismos en los que participan tanto los acreedores como los deudores (y a veces terceros) que modifican las condiciones establecidas para el servicio de una deuda existente. Los diferentes tipos de reorga-

nización de la deuda comprenden la reprogramación, el refinanciamiento, la condonación, el canje o la conversión, el pago anticipado y la asunción de la deuda.

Reprogramación

Véase *Reprogramación de la deuda*.

Reprogramación de la deuda

La reprogramación de la deuda se refiere al aplazamiento formal de los pagos de *servicio de la deuda* con el establecimiento de vencimientos nuevos y prorrogados a los montos diferidos. La reprogramación es un medio para brindar *alivio de la deuda* mediante una postergación, y en el caso de condiciones concesionarias, una reducción de las obligaciones del servicio de la deuda.

Reprogramación de los flujos

En el contexto del Club de París, la reprogramación de un pago específico del *servicio de la deuda* que vence durante el *período de consolidación* y, en algunos casos, atrasos específicos pendientes al comienzo de ese período (véase *Operación sobre el saldo de la deuda*).

Reprogramación de los términos de referencia

Reprogramación del Club de París en la que solo participa un número reducido de *acreedores*. Generalmente, no es necesario que la *economía deudora* se reúna con sus acreedores para reprogramar la deuda, pues el acuerdo se establece mediante un intercambio de cartas.

Repudio de la deuda

Rechazo unilateral de un *instrumento de deuda* por parte del deudor. No se reconoce como una variación del saldo, y no afecta el saldo bruto de la deuda externa.

Riesgo comercial

En el contexto de los *créditos a la exportación*, el riesgo de incumplimiento en el pago por parte de un comprador o prestatario no soberano o del sector privado, en su moneda nacional, ocasionado por un incumplimiento, insolvencia, y/o un rechazo de mercaderías que han sido enviadas de conformidad con un contrato de suministro (a diferencia del *riesgo de transferencia*, que se produce debido a la incapacidad de convertir moneda nacional en la moneda fijada para el pago del *servicio de la deuda*, o del *riesgo político* en general).

Riesgo de transferencia

Riesgo de que un prestatario no pueda convertir moneda nacional en moneda extranjera, lo cual le impediría efectuar los pagos del *servicio de la deuda* en moneda extranjera. Generalmente, este riesgo se origina en las restricciones cambiarias impuestas por el gobierno en la economía del prestatario. Constituye un tipo particular de *riesgo político*.

Riesgo político

El riesgo de incumplimiento del pago relativo a un contrato de exportación o un proyecto, resultante de medidas adoptadas por el gobierno del país de residencia de los importadores. Estas medidas pueden incluir una intervención orientada a evitar la transferencia de pagos o la cancelación de una licencia, o circunstancias tales como una guerra, conflictos civiles, una revolución, y otras perturbaciones que puedan impedir que el exportador cumpla con las condiciones del contrato o que el comprador efectúe los pagos. En algunos casos se incluyen en esta categoría ciertos desastres naturales como ciclones, inundaciones y terremotos.

S

Sector institucional

Agrupación de unidades institucionales con objetivos y funciones económicas comunes (véase también *Clasificación sectorial*).

Seguro de crédito

La principal actividad de la mayoría de los *organismos de crédito a la exportación* consiste en asegurar el financiamiento proporcionado por los exportadores o bancos (si bien algunos organismos importantes otorgan préstamos por cuenta propia). Las políticas sobre seguros prevén un reembolso al prestamista por pérdidas de un cierto porcentaje del *crédito* cubierto, en ciertas condiciones. Los prestamistas o exportadores pagan una prima al organismo de crédito a la exportación. Generalmente, las pólizas de seguros protegen al prestamista frente a los *riesgos políticos* o *de transferencia* en el país prestatario que pueden impedir la transferencia de los pagos de *servicio de la deuda*.

Servicio Ampliado del FMI (SAF)

Este servicio fue creado en 1974 para ayudar a los países a resolver problemas de *balanza de pagos* de más largo plazo que requieren reformas económicas

fundamentales. Por consiguiente, el plazo de los acuerdos ampliados es más largo que el de los *Acuerdos Stand-By* (tres años por lo general) y el reembolso debe efectuarse normalmente en un plazo de 4½ a 10 años desde la fecha de desembolso (véase *Acuerdo Stand-By*).

Servicio de Ajuste Estructural (SAE)/Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE)

El SAE fue establecido en 1986 y actualmente no se encuentra en funcionamiento. El SRAE fue establecido en 1987. En septiembre de 1996 dejó de ser un servicio temporal y adquirió categoría de servicio permanente. En noviembre de 1999 pasó a denominarse *Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza* (SCLP). (Véase *Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, SCLP*). El SCLP fue reemplazado por el SCA en enero de 2010.

Servicio de Crédito Ampliado (SCA)

El Servicio de Crédito Ampliado (SCA) del FMI es un mecanismo de préstamo en el marco del FFCL que proporciona apoyo a mediano plazo a países de bajo ingreso con problemas persistentes de balanza de pagos. El financiamiento en el marco del SCA en la actualidad tiene una tasa de interés de cero, con un período de gracia de 5½ años, y un vencimiento final de 10 años (véase www.imf.org/external/np/exr/facts/poor.htm).

Servicio de Crédito Rápido (SCR)

El Servicio de Crédito Rápido (SCR) del FMI es un servicio de préstamo en el marco del FFCLP que proporciona asistencia financiera con condicionalidad limitada a los países de bajo ingreso que se enfrentan a una necesidad urgente de balanza de pagos. El SCR simplifica la asistencia de emergencia que el FMI proporciona a los países de bajo ingreso y puede usarse de manera flexible en diversas circunstancias. El financiamiento en el marco del SCR en la actualidad tiene una tasa de interés de cero, con un período de gracia de 5½ años, y un vencimiento final de 10 años (véase <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/poors.htm>).

Servicio de Crédito Stand-By (SCS)

El Servicio de Crédito *Stand-By* del FMI es un servicio de préstamo en el marco del FFCLP que proporciona asistencia financiera a los países de bajo ingreso con necesidades de balanza de pagos a corto plazo. El SCS

reemplaza al componente de acceso de alto nivel del Servicio para Shocks Exógenos (SSE), y puede usarse en una amplia gama de circunstancias, inclusive con carácter precautorio. El financiamiento en el marco del SCS en la actualidad tiene una tasa de interés de cero, con un período de gracia de 4 años y un vencimiento final de 8 años. (Véase <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/poors.htm>).

Servicio de la deuda

Comprende los pagos del *principal* y los *intereses*. El servicio efectivo de la deuda comprende los pagos efectuados para satisfacer una obligación de deuda, incluido el principal, los intereses y los cargos por pagos atrasados. El programa o calendario del servicio de la deuda comprende los pagos, incluidos el principal y los intereses, que deben hacerse durante la vida del instrumento de deuda.

Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP)

Un servicio del FMI denominado hasta noviembre de 1999 *Servicio Reforzado de Ajuste Estructural* (SRAE). El SCLP fue reemplazado por el Servicio de Crédito Ampliado (SCA), que entró en funcionamiento en enero de 2010 (véase *Servicio de Crédito Ampliado*, EFC).

Sistema de notificación de la deuda

El Banco Mundial recopila a través del sistema de notificación de la deuda datos sobre el endeudamiento externo de los países que han obtenido créditos del Banco Mundial o de la Asociación Internacional de Fomento. Esta información constituye la base de los datos detallados de cada país sobre posiciones y flujos de deuda que se publican anualmente en la publicación *Global Development Finance*.

Sistema de notificación (de la deuda) por parte de los países acreedores

Sistema de notificación estadístico, mantenido por la OCDE, sobre las actividades de asistencia. Contiene datos detallados, de carácter cuantitativo y descriptivo, sobre proyectos o programas individuales de asistencia. Los datos del sistema se utilizan para analizar la distribución sectorial y geográfica de la asistencia por años y donantes, examinar la asistencia que promueve objetivos estratégicos específicos (igualdad de género, sostenibilidad del medio ambiente y pro-

moción del comercio) y verificar el cumplimiento por parte de los donantes de diversas recomendaciones internacionales en los ámbitos de la cooperación para el desarrollo y la evolución de la deuda de los países en desarrollo. La información es suministrada por los principales países acreedores —especialmente los 23 países que, en el momento de la elaboración de la *Guía*, integraban el Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD)—, por la Comisión Europea y otros donantes y organizaciones internacionales (véase www.oecd.org/CAD/stats/datos).

Sociedades

En el sentido jurídico, las sociedades son entidades jurídicas separadas, de modo que entran en la clasificación de unidades institucionales, con la salvedad de las subsidiarias artificiales residentes (véase el *MBP6*, párrafo 4.18). Además de las sociedades en el sentido jurídico, existen estructuras que, sin ser entidades jurídicas por derecho propio, se pueden reconocer como unidades institucionales: cooperativas, sociedades de responsabilidad limitada que no estén constituidas jurídicamente, unidades residentes hipotéticas y otras cuasiedades. Por ejemplo, las sucursales que se encuentran en una economía distinta de la casa central y las asociaciones no constituyen entidades jurídicas separadas, pero se las puede clasificar como sociedades porque su comportamiento es parecido (véase el *MBP6*, párrafo 4.15).

T

Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR)

La tasa interbancaria de oferta de Londres para depósitos, como la LIBOR para transacciones en dólares a seis meses. La LIBOR es una tasa de referencia para los mercados bancarios internacionales y generalmente sirve como la base sobre la que se fijan los márgenes de crédito. Por consiguiente, en un acuerdo de préstamo original o un *acuerdo de reprogramación* la tasa de *interés* para el prestatario podría ser la LIBOR para transacciones en dólares a seis meses más el 1,5%, con ajustes semestrales para reflejar las fluctuaciones de la LIBOR. Además, los swaps de tasas de interés se cotizan en referencia a la LIBOR, es decir, la tasa cotizada corresponde al componente de tasa fija del swap y el componente de tasa flotante es la LIBOR.

Tasas de interés comerciales de referencia (TICR)

Un conjunto de tasas de interés vinculadas a una moneda específica para los principales países miembros de la OCDE. Se han establecido TICR sobre la base de los rendimientos de bonos públicos en el mercado secundario. Estos datos se publican mensualmente en Internet en www.oecd.org/tad/xcred/cirrs.pdf. Las TICR se ajustan mensualmente y pretenden reflejar las tasas comerciales.

Tramo

Parte de un derecho u obligación financiero sujeta a ciertas condiciones específicas propias, y no a las condiciones generales que rigen el derecho o la obligación como un todo.

Transferencias

Transacciones en virtud de las cuales se transfieren recursos reales o partidas financieras sin contrapartida.

Transferencia neta de recursos

Una transferencia neta de recursos es un déficit en cuenta corriente que excluye todo pago neto de intereses.

Transferencias corrientes

Todas las transferencias, es decir, la transferencia de un recurso real o financiero sin contrapartida, que no son transferencias de capital. Las transferencias corrientes afectan directamente el nivel de ingreso disponible e influyen en el consumo de bienes y servicios. Las transferencias corrientes se clasifican en la cuenta de ingreso secundario de la balanza de pagos.

Transferencias de capital

Transferencias en las que se traspasa la propiedad de un activo (distinto del efectivo y de las existencias) de una parte a otra; o que obligan a una o a ambas partes a adquirir o disponer de un activo (distinto del efectivo y de las existencias); o en las que el *acreedor* condona una obligación.

Tratamiento similar

Entendimiento, en el marco de un acuerdo de *reestructuración de deuda* con los *acreedores* del Club de París, de que los *deudores* obtendrán de otros acreedores un *alivio de la deuda* al menos equivalente.

U

Unidad institucional

En el *SCN 2008*, unidades institucionales son las entidades encargadas de las actividades de producción, consumo y acumulación de activos y pasivos. En otras palabras, la actividad económica comprende transacciones entre unidades institucionales, sean hogares o sociedades. En el *SCN 2008* la unidad institucional se define de la siguiente manera: “Una entidad económica que tiene capacidad, por derecho propio, de poseer activos, contraer pasivos y realizar actividades económicas y transacciones con otras entidades” (*SCN 2008*, párrafo 4.2).

Unión de Berna

La Unión de Seguros y de Créditos Internacionales (Unión de Berna). La Unión es una asociación no oficial de *organismos de seguros de crédito a la exportación y/o compañías y organismos de seguros de inversión* establecida en 1934. Los dos objetivos principales de la Unión de Berna son promover la aceptación internacional de principios adecuados para los seguros de créditos a la exportación y los seguros de inversión, y el intercambio de información en estos ámbitos. Sus casi 50 miembros se reúnen varias veces al año con fines generales o especializados para intercambiar información y analizar cuestiones de interés común. Se realiza una labor continua de consultas entre los miembros, que colaboran estrechamente entre sí. Todos los miembros participan en calidad de aseguradores, no como representantes de sus gobiernos.

V

Valor amortizado

El valor amortizado de un préstamo refleja la reducción gradual del valor del pasivo mediante pagos regulares durante un período específico de tiempo. En la fecha de cada pago programado, el valor amortizado es igual al *valor nominal*, pero puede ser distinto del valor nominal en otras fechas porque el valor nominal incluye los intereses devengados y no pagados.

Valor de mercado

Suma de dinero que un comprador paga por un bien a un vendedor en una transacción consensual; los intercambios tienen lugar entre partes independientes entre sí y tiene motivos puramente comerciales. El

valor de mercado de un *instrumento de deuda* debe basarse en el precio de mercado vigente de ese instrumento en el momento al que se refieren los datos de las posiciones, es decir, el precio corriente de mercado en la fecha pertinente (o sea, el comienzo o final del período de referencia). En el capítulo 2 se proporcionan más detalles (véase también *Valor nominal*).

Valor facial

Valor facial es el monto no descontado pagadero al tenedor en la fecha de vencimiento (por ejemplo, el monto de reembolso de un bono). En el caso de los préstamos se denomina, a veces, valor contractual inicial, y es el monto original del préstamo estipulado en el contrato de préstamo. Si el préstamo no se desembolsa totalmente, el valor facial incluirá los desembolsos futuros, del mismo modo que el valor facial de un bono de cupón cero incluye intereses que todavía no se han devengado. También se conoce como “valor a la par” o simplemente “par”.

Valor nominal

El valor nominal de un *instrumento de deuda* es el monto adeudado por el *deudor* al *acreedor* en un determinado momento; generalmente, este valor se establece con referencia a las condiciones del contrato suscrito entre el deudor y el acreedor. El valor nominal de un instrumento de deuda refleja el valor de la deuda en el momento de crearse, y todos los posteriores flujos económicos, tales como transacciones (por ejemplo, el reembolso de *principal*), ajustes por valoración (diferentes de las fluctuaciones de su precio de mercado) y otras variaciones. Desde el punto de vista conceptual, el valor nominal de un instrumento de deuda puede calcularse descontando los pagos futuros de *intereses* y principal con la vigente tasa de interés contractual del instrumento, que puede ser una tasa fija o variable. Véanse más detalles en el capítulo 2 (véase también *Valoración de mercado*).

Valor presente (VP)

El valor presente (VP) es la suma de todos los pagos del *servicio de la deuda* descontados con una determinada tasa de *interés*. Si la tasa de interés es la tasa contractual de la deuda, por definición, el *valor presente* es equivalente al *valor nominal*, mientras que si es la tasa de interés de mercado, el valor presente será equivalente al valor de mercado de la deuda. En el marco de los debates sobre *reestructuración de la deuda*, el

concepto de valor presente se usa para cuantificar, de manera coherente, la participación en la reducción de la carga de la deuda entre los *acreedores*. Esto puede ilustrarse mediante el siguiente ejemplo:

El deudor A le debe 100 al acreedor B y 100 al acreedor C. Ambos préstamos tienen el mismo plazo de vencimiento. El préstamo del acreedor B tiene una tasa de interés del 3% y el del acreedor C tiene una tasa del 6%. Se da por supuesto que la “tasa de mercado” es del 8%, es decir, los acreedores B y C podrían haber otorgado el préstamo con una tasa más alta. Por lo tanto, para B y C el costo de oportunidad de otorgar el préstamo con sus respectivas tasas de interés, en lugar de la tasa de mercado, puede calcularse descontando los pagos futuros a la tasa de mercado del 8% (valor presente), y comparando los resultados con el valor nominal pendiente de 100. Si VP (B) representa el valor presente para B y VP (C) representa el valor presente para C, entonces:

$$VP(B) < VP(C) < 100$$

VP (B) es menor que VP (C) porque el volumen de los pagos futuros de A a B es menor que el de los pagos a C. A su vez, los pagos de A a C son menores de lo que hubieran sido de haberse usado la tasa de interés de mercado. Los pagos de los intereses anuales ofrecen un ejemplo ilustrativo de esto. A pagaría, anualmente, 3 a B, 6 a C y 8 a la tasa de interés de mercado.

Al decidir sobre la participación en la carga de reducir la deuda, dado que los derechos de B frente a A son menores que los de C a pesar de que tienen el mismo valor nominal, la reducción de la carga que se necesitaría de B podría ser menor que la que se necesitaría de C. Por consiguiente, al utilizar una tasa de interés común para descontar los pagos futuros, la carga sobre el deudor de cada préstamo puede cuantificarse de manera comparable.

Valor presente neto (VPN) de la deuda

Monto nominal pendiente menos la suma de todas las obligaciones futuras (*intereses y principal*) del servicio de la deuda actual descontada a una tasa de interés diferente de la tasa concertada.

Este concepto está estrechamente vinculado al costo de oportunidad: obviamente, para el *deudor* es más conveniente obtener un préstamo a una tasa de interés del 3% que a una tasa del 10%. Si se descuentan las obligaciones futuras de pago de servicio de la

deuda a una tasa de interés del 10% y los resultados se comparan con el monto obtenido en préstamo, el VPN indicará cuál es el beneficio, para el deudor, de obtener financiamiento a una tasa del 3%, en lugar de a una tasa del 10%. El VPN puede usarse para evaluar la rentabilidad de recomprar bonos, si bien debe tenerse en cuenta la forma de financiamiento de la recompra.

El elemento de donación del CAD/OCDE es un concepto relativo al VPN, pues ese elemento es el porcentaje del valor facial del préstamo representado por el VPN usando una tasa de descuento del 10%. En el contexto del Club de París y la Iniciativa para los PPME, el valor presente se describe erradamente, a veces, como el VPN. (Véanse *Valor presente*, *Nivel de concesionalidad* y *Elemento de donación*).

Valor razonable

El valor razonable de un instrumento de deuda es un valor equivalente de mercado. Se define como el monto en que un activo podría ser intercambiado o en que un pasivo podría ser liquidado entre dos partes informadas y dispuestas en una transacción en pie de igualdad. Por lo tanto, representa una estimación de lo que se podría obtener si el acreedor hubiera vendido el derecho financiero.

Vencimiento (definido y no definido)

Vencimiento definido se refiere a un período de tiempo finito (fijo) al final del cual el instrumento financiero dejará de existir y el principal se reembolsa con intereses. Vencimiento no definido se refiere a la falta de un vencimiento contractual. Los depósitos con vencimiento no definido incluyen depósitos a la vista, cuentas corrientes con intereses, cuentas de ahorro y cuentas del mercado monetario. Otro ejemplo de instrumentos de deuda con vencimiento no definido son los bonos perpetuos.

Vencimiento original

Período comprendido desde la creación del activo o pasivo financiero hasta su fecha final de vencimiento.

Vencimiento promedio

El vencimiento promedio se define como el tiempo medio hasta el vencimiento de todos los pagos de principal. El vencimiento de cada pago de principal se pondera en función del valor en la unidad de cuenta de ese pago en relación con todos los pagos

de principal, y se agrega. Este indicador muestra cuánto se tarda, en promedio, en refinanciar la cartera de deuda. Una reducción del indicador significa que la cartera está refinanciándose con más frecuencia y que por lo tanto está más expuesta a riesgos de refinanciamiento. En el cálculo del vencimiento promedio se debe considerar la exclusión de las asignaciones de DEG y de los bonos perpetuos.

Vencimiento residual

Período transcurrido hasta la fecha en que se hacen exigibles los pagos de la deuda. En la *Guía* se reco-

mienda calcular el vencimiento residual a corto plazo de la *deuda externa* pendiente agregando el valor de la deuda externa a corto plazo pendiente (plazo de vencimiento original) al valor de la deuda externa a largo plazo pendiente (plazo de vencimiento original) que debe ser pagada en el plazo de un año o menos. Estos datos incluyen todos los atrasos.

Vencimientos corrientes

En el contexto de los acuerdos de reestructuración, los pagos de *principal e intereses* que vencen durante el *período de consolidación*.



Apéndice 4. Estadísticas de deuda externa, posición de inversión internacional y cuentas nacionales

1. En la *Guía* se han desarrollado y explicado las relaciones entre las estadísticas de deuda externa, la posición de inversión internacional (PII) y las cuentas nacionales. En este apéndice se profundiza en el tema y se explica la relación entre las estadísticas de deuda externa y la PII (dentro de las estadísticas del sector externo), y entre las cuentas nacionales y la PPI, de modo que los datos de la PII puedan ser incorporados a los elementos que componen las cuentas del resto del mundo en las cuentas externas del sistema de cuentas nacionales. Esto reporta ventajas analíticas y permite lograr una mayor eficiencia en la compilación y recolección de datos.

Vinculación entre las estadísticas de deuda externa y la PII

2. En el *MBP6* se pone mayor énfasis en las estadísticas de la PII en la compilación y el análisis de las cuentas internacionales. Como se mencionó en el capítulo 4, siempre que los títulos de deuda se valoren al valor de mercado, el saldo bruto de la deuda externa, conforme se presenta en esta *Guía*, es igual a los pasivos de deuda de la PII; es decir, el saldo bruto de la deuda externa es igual al total de pasivos de la PII excluidas todas las participaciones de capital (acciones y otras participaciones de capital), las participaciones en fondos de inversión y los derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE), lo cual facilita las comparaciones entre los conjuntos de datos. El cuadro A4.1 muestra una presentación resumida de la PII que facilita la identificación de los pasivos de deuda cubiertos por la deuda externa, y las correspondientes partidas del saldo bruto de la deuda externa (conforme se presenta en el cuadro 4.1)¹. Las

¹El cuadro 4.1 es ilustrativo; véanse los componentes normalizados de la PII en el capítulo 3 y en el *MBP6*, apéndice 9.

columnas muestran el desglose de la PII por sector institucional, y en los distintos renglones se presentan los activos y pasivos por categoría funcional, identificando los instrumentos de deuda por separado en la sección del cuadro correspondiente a los pasivos (las áreas sombreadas del cuadro abarcan los pasivos que no son deuda). En la última columna se identifican las partidas de deuda conforme se presentan en el saldo bruto de la deuda externa (cuadro 4.1).

3. En la PII, las posiciones en activos y pasivos financieros deberán valorarse, en general, como si hubieran sido adquiridas en transacciones de mercado en la fecha de declaración en el balance (*MBP6*, párrafo 3.84). El método básico de valoración de los títulos de deuda es el valor de mercado, pero se recomienda presentar el valor nominal como partida suplementaria (*MBP6*, párrafo 7.30). En la *Guía* se recomienda utilizar el valor nominal como base para valorar los instrumentos de deuda en la fecha de referencia, y en el caso de los títulos de deuda también el valor de mercado. Por ejemplo, el cuadro 4.1 proporciona información sobre ambas valoraciones de los títulos de deuda. Asimismo, en el cuadro 7.16 se presenta un marco para conciliar el valor nominal y el valor de mercado de los títulos de deuda incluidos en el saldo bruto de la deuda externa. Los instrumentos no negociables incluyen préstamos, depósitos y otras cuentas por cobrar/por pagar, y los saldos de estos instrumentos se valoran primordialmente a su valor nominal en ambos conjuntos de datos, es decir, en las estadísticas de la PII y las estadísticas de deuda externa. Por consiguiente, puede asegurarse la consistencia de los datos entre los instrumentos de deuda (pasivos) registrados en la PII y en el saldo bruto de la deuda externa.

4. Como se explica en el capítulo 15, la estructura financiera de las economías —la composición y la

Cuadro A4.1 La posición de inversión internacional y las estadísticas de deuda externa

	Banco central	Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	Gobierno general	Otros sectores		PII	Partida correspondiente en las EDE
				Otras sociedades financieras	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH		
Activos							
Por categoría funcional:							
Inversión directa							
Inversión de cartera							
Derivados financieros (distintos de reservas) y OCAE							
Otra inversión							
Activos de reserva							
Total de activos							
Pasivos							
Por categoría funcional:							
Inversión directa							
Participaciones de capital y en fondos de inversión							
Instrumentos de deuda ¹							ID: Crédito entre empresas
Inversión de cartera							
Participaciones de capital y en fondos de inversión							
Títulos de deuda							Títulos de deuda
Derivados financieros (distintos de reservas) y OCAE							
Otra inversión							
Otros títulos de participación en el capital							
Instrumentos de deuda							
DEG		NA		NA	NA		DEG (asignaciones)
Moneda y depósitos							Moneda y depósitos
Préstamos							Préstamos
Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía							Otros pasivos de deuda
Otras cuentas por cobrar/por pagar							
Créditos y anticipos comerciales							Créditos y anticipos comerciales
Otras cuentas por cobrar/por pagar - Otras							Otros pasivos de deuda
Total de pasivos							
de los cuales: Total de instrumentos de deuda							Saldo bruto de la deuda externa
PII neta							
de la cual: Total de instrumentos de deuda							Deuda externa neta

¹En los componentes normalizados de la PII no se requiere que los instrumentos de deuda clasificados como inversión directa se presenten desglosados por tipo de instrumento. Los títulos de deuda pueden compilarse por separado como partida suplementaria.

Nota: Las zonas sombreadas no comprenden los pasivos de deuda. NA = No aplicable.

magnitud de los pasivos y los activos del balance financiero de la economía— es una fuente importante de vulnerabilidad. Las series de datos que se describen y presentan en la Parte I de la *Guía* —en particular el desglose de los datos de la deuda externa por sector, moneda y vencimiento— facilitan el examen de las vulnerabilidades que podrían afectar a los balances de sectores fundamentales de una economía. En respaldo de este tipo de análisis, en el *MBP6* también se incluye como información adicional un análisis de la composición por monedas y por vencimiento residual de la PII: en cuadros informativos y cuadros complementarios de los componentes normalizados de la PII se proporciona, respectivamente, una presentación de la composición por monedas de los activos y pasivos y del vencimiento residual de los pasivos de deuda a largo plazo, con un desglose por sector². Estas definiciones y cuadros son consistentes con la presentación adoptada en la *Guía*.

Vinculación entre la PII y las cuentas nacionales

5. Como se menciona en el *MBP6*, apéndice 7, las cuentas internacionales están estrechamente vinculadas al *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)* y existen muchas similitudes en el sistema contable básico. El *SCN* registra los intercambios entre la economía nacional y el resto del mundo como si el resto del mundo fuera un sector institucional más de la economía. Desde esta perspectiva, las cuentas internacionales reflejan el sector del resto del mundo, registrando los intercambios (flujos y saldos) de todas las unidades residentes con unidades no residentes desde la perspectiva de la economía nacional.

Las cuentas financieras y los balances en el SCN

6. En la cuenta financiera se registran las transacciones relativas a los activos y pasivos financieros que tienen lugar entre unidades institucionales residentes y entre unidades institucionales residentes y el resto del mundo. En el lado izquierdo de la cuenta —conforme se presenta en el *SCN*— se registran las adquisiciones de activos financieros menos las disposiciones, mien-

tras que en el lado derecho se registra la emisión neta de pasivos menos su reembolso³.

7. La cuenta financiera es la última de toda la secuencia de cuentas en las que se registran transacciones entre unidades institucionales. El ahorro neto es la partida equilibradora de las cuentas de utilización del ingreso, y el ahorro neto más las transferencias netas de capital por cobrar/por pagar pueden utilizarse para acumular activos no financieros. Si no se agotan en estas aplicaciones, el superávit resultante se denomina préstamo neto. Por el contrario, si el ahorro neto y las transferencias netas de capital no son suficientes para financiar la acumulación neta de activos no financieros, el déficit resultante se denomina endeudamiento neto.

8. Las características fundamentales de las cuentas financieras son que: 1) identifican los pasivos que los sectores institucionales utilizan para financiar sus déficits, y los activos financieros que los sectores institucionales utilizan para distribuir sus superávits; 2) facilitan el análisis del flujo de fondos entre diferentes sectores institucionales de la economía; 3) hacen hincapié en las variables de saldo, como los activos financieros y la deuda, y 4) se obtienen a partir de información detallada sobre los diversos sectores institucionales y sus operaciones en activos o pasivos financieros.

9. Todos los activos, tanto no financieros como financieros, y los correspondientes pasivos pueden agregarse por tipo de instrumento para mostrar el valor total de los activos menos los pasivos (o patrimonio neto) de una unidad institucional o grupo de unidades⁴. Los cuadros que describen este tipo de agregación se denominan balances. Puede confeccionarse un balance para las unidades institucionales, los sectores institucionales y la economía total⁵. En una cuenta similar se muestran los niveles de saldos de los activos y pasivos originados en la economía total que corresponden a no residentes y de activos y pasivos externos de residentes. En el *MBP6* esta cuenta se denomina PII pero se confecciona desde el punto

²Véase el *MBP6*, apéndice 9, “Componentes normalizados y otras partidas seleccionadas”.

³Véase el *SCN 2008*, capítulo 11.

⁴Véase el *SCN 2008*, capítulo 13.

⁵Además de confeccionar un balance que muestre los valores de todos los activos que mantiene una unidad institucional, es posible elaborar una cuenta similar para el valor de un solo tipo de activo (o pasivo) en manos de todas las unidades institucionales de la economía. Esto es lo que se denomina una cuenta de activo. Una identidad contable básica relaciona el balance de apertura y el balance de cierre para un activo dado.

de vista de los residentes, mientras que en el SCN se confecciona desde el punto de vista del resto del mundo, y el resto del mundo recibe el mismo tratamiento que los sectores internos (SCN 2008, párrafo 13.2). En este contexto, el balance en el SCN mide el saldo de activos, tanto no financieros como financieros, y de pasivos, agregados para todos los tipos y sectores institucionales⁶ de modo de obtener al final el patrimonio neto de cada sector institucional y de la economía total.

10. El patrimonio neto se define como el valor de todos los activos pertenecientes a una unidad institucional o sector menos el valor de todos sus pasivos pendientes. Para la economía en su conjunto, el balance muestra la suma de los activos no financieros y de los activos netos frente al resto del mundo. Se suele hacer referencia a esta suma como riqueza nacional (SCN 2008, párrafo 13.4).

11. El balance completa la secuencia de cuentas y muestra el resultado final de los asientos registrados en las cuentas de producción, distribución y utilización del ingreso, y en las cuentas de acumulación. La existencia de un conjunto de balances integrados con las cuentas de flujos permite a los analistas tener una visión más amplia al realizar el seguimiento y evaluación de las condiciones y los comportamientos económicos y financieros.

12. La partida equilibradora en los balances es el patrimonio neto. Para la PII, es la PII neta, que tiene su contrapartida en el patrimonio neto del sector del resto del mundo. A diferencia de los balances del SCN, la PII abarca solo los activos y pasivos financieros. Se excluyen los activos no financieros dado que no tienen como contrapartida un pasivo u otro aspecto internacional⁷. En el caso de los derechos financieros, el elemento transfronterizo surge cuando una de las partes es residente y la otra parte es no residente. Asimismo, si bien el oro no amonedado es un activo que no tiene un pasivo de contrapartida, se incluye en la PII cuando se mantiene como activo de reserva debido a su función como medio de pago internacional.

⁶En el SCN, entre los activos el resto del mundo solo tiene activos financieros frente a la economía nacional.

⁷En el caso en que sean parte de las transacciones transfronterizas, estos intercambios se incluyen en la cuenta corriente en la cuenta de bienes.

Una versión simplificada del balance

13. El balance registra los activos a la izquierda y los pasivos y el patrimonio neto a la derecha, de la misma manera que se hace en las cuentas de acumulación para las variaciones de estas partidas. El balance se refiere a los valores de los activos y pasivos en un momento dado. El SCN dispone que se elaboren balances al comienzo del período contable (con los mismos valores que al final del período precedente) y al final de dicho período. El SCN dispone asimismo que se realice un registro completo de las variaciones de los valores de las distintas partidas del balance entre el comienzo y el final del período contable al que se refieren las cuentas de flujos del SCN. Por consiguiente, las variaciones del patrimonio neto solo pueden explicarse completamente examinando las variaciones de todas las otras partidas que componen el balance (SCN 2008, párrafo 13.10). En el cuadro A4.2, solo se presentan los saldos de cierre de un número limitado de clases de activos.

14. La economía se compone de cinco sectores residentes (sociedades no financieras y financieras, gobierno general, hogares e ISFLSH), todos ellos relacionados con el sector del resto del mundo. El cuadro A4.2 es una matriz de varios balances que muestra los activos no financieros así como los activos y pasivos financieros desglosados por sector e instrumento; por ejemplo, los hogares mantienen activos no financieros por valor de 1545 así como activos financieros por valor de 3465. Para cada activo/pasivo financiero, en los renglones se presenta el total de activos por sector, y los correspondientes saldos pasivos. Para cada sector, en las columnas se presentan los activos financieros de lo que es propietario y los pasivos que ha contraído, así como el patrimonio neto del sector. La necesidad de que haya consistencia entre los renglones y las columnas ayuda a reducir al mínimo los errores de los datos.

15. El cuadro A4.2 puede simplificarse aún más para presentar únicamente los balances de la economía total y el sector del resto del mundo. En el cuadro A4.3, el patrimonio neto de la economía total (su riqueza nacional, 5590) equivale a la suma de los activos no financieros de un país (5103) y sus derechos financieros netos frente al resto del mundo (487). En el balance correspondiente a la economía total, todos los activos y pasivos financieros entre residentes se compensan mutuamente en la fase de consolidación,

Cuadro A4.2 Versión simplificada de las cuentas del balance																
Activos								Saldos y partidas equilibradoras	Pasivos y patrimonio							
Total	Resto del mundo	Economía total	ISFLSH	Hogares	Gobierno general	Sociedades financieras	Sociedades no financieras		Sociedades no financieras	Sociedades financieras	Gobierno general	Hogares	ISFLSH	Economía total	Resto del mundo	Total
5103		5103	170	1545	846	91	2451	Activos no financieros								
3112		3112	131	923	526	63	1469	Activos no financieros producidos								
2825		2825	128	766	490	50	1391	Activos fijos								
146		146	1	52	23	0	70	Existencias								
141		141	2	105	13	13	8	Objetos valiosos								
1991		1991	39	622	320	28	982	Activos no financieros no producidos								
1961		1961	39	621	312	24	965	Recursos naturales								
30		30	0	1	8	4	17	Contratos, arrendamientos y licencias								
0		0	0	0	0	0	0	Activos y fondos de comercio								
9613	859	8754	176	3465	387	3651	1075	Activos/pasivos financieros	3378	3768	789	205	127	8267	1346	9613
782	1	781	0	0	81	700	0	Oro monetario y DEG							782	782
1687	116	1571	112	904	124	10	421	Moneda y depósito ¹	40	1346	139	10	38	1573	114	1687
1527	138	1389	25	214	4	1046	100	Títulos de deuda	51	1117	257	2	0	1427	100	1527
1536	74	1462	8	27	118	1240	69	Préstamos	918	0	337	180	49	1484	52	1536
3115	360	2755	23	1825	15	595	297	Participaciones de capital y en fondos de inversión	2087	804	6	0	0	2897	218	3115
545	26	519	4	430	21	38	26	Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía	12	483	19	1	5	520	25	545
35	0	35	0	6	0	21	8	Derivados financieros y OCAE	7	18	0	0	0	25	10	35
386	144	242	4	59	24	1	154	Otras cuentas por cobrar/por pagar	263	0	31	12	35	341	45	386
								Patrimonio neto	148	-26	444	4805	219	5590	-487	5103

Fuente: MBP6, capítulo 2, y SCN 2008, capítulo 13.

¹A los efectos de este cuadro, el pasivo de contrapartida de las tenencias de "oro monetario y DEG" se presenta en su totalidad, como un pasivo del resto del mundo, para calcular los derechos financieros netos del resto del mundo (-487), que equivalen a la PII neta.

Cuadro A4.3 Balance de la economía total y el resto del mundo				
Activos		Saldos y partidas equilibradoras	Pasivos y patrimonio neto	
Resto del mundo	Economía total		Economía total	Resto del mundo
	13857	Activos		
	5103	Activos no financieros		
	3112	Activos no financieros producidos		
	2825	Activos fijos		
	146	Existencias		
	141	Objetos valiosos		
	1991	Activos no financieros no producidos		
	1961	Recursos naturales		
	30	Contratos, arrendamientos y licencias		
	0	Activos y fondos de comercio		
859	8754	Activos/pasivos financieros	8267	1346
1	781	Oro monetario y DEG ¹		782
116	1571	Moneda y depósitos	1573	114
138	1389	Títulos de deuda	1427	100
74	1462	Préstamos	1484	52
360	2755	Participaciones de capital y en fondos de inversión	2897	218
26	519	Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía	520	25
0	35	Derivados financieros y OCAE	25	10
144	242	Otras cuentas por cobrar/por pagar	341	45
		Patrimonio neto	5590	-487

Fuente: MBP6, capítulo 2, y SCN 2008, capítulo 13.

¹A los efectos de este cuadro, el pasivo de contrapartida de las tenencias de "oro monetario y DEG" se presenta en su totalidad, como un pasivo del resto del mundo, para calcular los derechos financieros netos del resto del mundo (-487), que equivalen a la PII neta.

quedando únicamente la posición financiera neta (acreedora o deudora) frente al resto del mundo. En el balance del resto del mundo solo se presentan los activos y pasivos financieros, por ejemplo, en las cifras del balance, el valor de los activos financieros de la economía nacional para moneda y depósitos es 1571 y para los pasivos es 1573. Esto implica que el resto del mundo tiene un activo neto de 2 frente a la economía nacional por concepto de moneda y depósitos. El cuadro A4.3 muestra que la posición acreedora del resto del mundo es 116 y la posición deudora 114. Por lo tanto, en la PII la economía nacional tiene una posición deudora neta de 2 por moneda y depósitos.

Versión más detallada de los balances

16. Las cuentas financieras pueden ampliarse a tres dimensiones para seguir de cerca cada categoría de

instrumentos y los derechos financieros de cada sector frente a los demás sectores. Esta matriz, al indicar quién le ha prestado a quién y con qué instrumento, añade un gran poder analítico a las cuentas financieras. Al igual que en el enfoque bidimensional ya descrito, las restricciones entrelazadas que existen entre los renglones y las columnas de la matriz tridimensional ofrecen un mecanismo importante para controlar la consistencia de los datos. Esto se debe a que, para cada sector, por lo general cada transacción involucra como mínimo dos cambios en el balance, y de manera similar para cada parte de la transacción, cada transacción involucra dos cambios en el balance; por ejemplo, la emisión de un nuevo título de deuda por parte de una sociedad no financiera, que es adquirido por un no residente, da origen a los siguientes asientos: la sociedad no financiera registra un aumento

de los pasivos por *títulos de deuda* y un aumento de los activos por *moneda y depósitos*; por su parte, el no residente registra un aumento de los activos por *títulos de deuda* y una reducción de los activos por *moneda y depósitos*.

17. La matriz tridimensional completa es una importante herramienta analítica, pero debido a su costo y/o su complejidad conceptual, son relativamente pocos los países que tienen datos completos de flujo de fondos⁸. El cuadro 27.4 del *SCN 2008*, que no se presenta aquí, ilustra el tipo de detalle que un país puede querer desarrollar. Este formato facilita el análisis financiero más detallado que se acaba de describir al presentar las transacciones con activos de acuerdo con una clasificación cruzada por tipo de activo y por sector deudor en la primera parte del cuadro, y el tipo de pasivo de acuerdo con una clasificación cruzada por sector acreedor en una segunda parte, que es similar. Los sectores que operan con activos o pasivos conforman las columnas del cuadro, mientras que el tipo de activos, desagregados por sector del deudor (o del acreedor en la segunda parte del cuadro), se presenta en los distintos renglones. También resulta instructivo compilar cuadros exactamente similares en lo que respecta al saldo de activos y pasivos financieros. Usando ambas matrices, se pueden encontrar todas las combinaciones de activos, pasivos y sus contrapartidas.

Comparación resumida de la clasificación del balance del resto del mundo y la PII

18. El apéndice 7 del *MBP6* explica de manera resumida la concordancia completa entre el *SCN* y el *MBP6* en lo que respecta a residencia, valoración, momento de registro, procedimientos de conversión y cobertura de flujos y saldos. Asimismo, el capítulo 2 del *MBP6*, “Panorama general del marco”, incluye un anexo separado (anexo 2.2) que ilustra con un ejemplo numérico: 1) el panorama general de las cuentas económicas integradas tal como se presentan en el *SCN 2008* y 2) las vinculaciones entre los instrumentos financieros y las categorías funcionales, incluida la conversión de los datos clasificados por instrumentos a datos basados en

⁸El flujo de fondos es una presentación tridimensional de las estadísticas financieras, en la cual se muestran ambas partes de una transacción, así como la naturaleza del instrumento financiero que es objeto de la transacción. También se prepara una presentación tridimensional similar para los saldos de activos y pasivos financieros, en la que se muestra el acreedor y el deudor de cada instrumento.

las categorías funcionales (los cuadros A4.2 y A4.3 se basan en este ejemplo numérico). Por otra parte, los componentes normalizados de la balanza de pagos y la PII (véase *MBP6*, apéndice 9) incluyen los códigos del *SCN*, cuando corresponde, lo cual facilita la comparación entre las cuentas internacionales y el *SCN*.

19. La cobertura y la terminología empleadas en el sistema de clasificación del *SCN* y el *MBP6* son congruentes. Sin embargo, existe una diferencia importante en la presentación en lo que respecta a la agrupación de los activos y pasivos financieros por categorías funcionales como nivel primario de clasificación en las cuentas internacionales, lo cual tiene un impacto en la cuenta financiera, la PII y la renta de la inversión, y el uso de los instrumentos y sectores en el *SCN* para las mismas categorías⁹. Las categorías funcionales son el nivel primario de clasificación utilizado para las transacciones financieras, los saldos y las partidas de ingreso de las cuentas internacionales.

20. En las cuentas internacionales se distinguen cinco categorías funcionales de inversión: 1) inversión directa, 2) inversión de cartera, 3) derivados financieros (distintos de reservas) y opciones de compra de acciones por parte de empleados, 4) otra inversión y 5) activos de reserva. Las categorías funcionales se basan en la clasificación de activos y pasivos financieros pero tienen una dimensión adicional que recoge ciertos aspectos de la relación entre las partes y la motivación de la inversión. Sin embargo, los datos por categoría funcional se subdividen a su vez por instrumento y sector institucional, lo cual hace posible vincularlos con las correspondientes partidas del *SCN* y las estadísticas monetarias y financieras. El cuadro A4.4 (cuadro 6.1 del *MBP6*) muestra las vinculaciones entre la clasificación de los activos financieros y las categorías funcionales¹⁰.

⁹Asimismo, la clasificación de los servicios en la balanza de pagos está basada en gran medida en los productos, en coherencia con la Clasificación Central de Productos (CCP); sin embargo, difiere de la empleada en el *SCN* en lo que respecta a unos pocos productos, viajes, construcción, y bienes y servicios del gobierno n.i.o.p. identificados en el *MBP6* y relacionados con el proveedor/adquirente más que con el producto en sí. Para asegurar la coherencia, el *SCN* clasifica por producto (CCP) los bienes y servicios que se incluyen en estas partidas en la balanza de pagos.

¹⁰Tal como se ilustra en el cuadro A4.4, el oro monetario comprende el oro en lingotes y las cuentas de oro no asignadas. El oro en lingotes no tiene pasivo de contrapartida. No obstante, el pasivo de contrapartida de las cuentas de oro no asignadas está en los depósitos (otra inversión). Véase el apéndice 1, Cuentas de oro: Asignadas y no asignadas.

Cuadro A4.4 Vínculo entre la clasificación de los activos financieros y las categorías funcionales					
Clasificación de los activos y pasivos financieros en el SCN 2008	Categorías funcionales				
	ID	IC	DF	OI	AR
AF1 Oro monetario y DEG					
AF11 Oro monetario:					
Oro en lingotes					X
Cuentas de oro sin asignación					X
AF12 Derechos especiales de giro				X ¹	X ¹
AF2 Moneda y depósitos:					
AF21 Moneda				X	X
AF22 Depósitos transferibles					
AF221 Posiciones interbancarias				X	X
AF229 Otros depósitos transferibles	X			X	X
AF29 Otros depósitos	X			X	X
AF3 Títulos de deuda	X	X			X
AF4 Préstamos	X			X	X
AF5 Participaciones de capital y en fondos de inversión:					
AF51 Participaciones de capital					
AF511 Acciones inscritas en bolsa	X	X			X
AF512 Acciones no inscritas en bolsa	X	X			x ²
AF519 Otras participaciones de capital	X			x	
AF52 Participaciones/unidades de fondos de inversión:					
AF521 Participaciones/unidades de fondos del mercado monetario	x	X			X
AF522 Otras participaciones /unidades de fondos de inversión	x	X		x	X
AF6 Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía					
AF61 Reservas técnicas de seguros no de vida	x			X	
AF62 Seguros de vida y derechos a rentas vitalicias	x			X	
AF63 Derechos a prestaciones jubilatorias				X	
AF64 Derechos de los fondos de pensiones sobre activos de sus administradores	X			X	
AF65 Derechos a prestaciones no jubilatorias				X	
AF66 Provisiones para las peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas	X			X	
AF7 Derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados					
AF71 Derivados financieros:					
AF711 Contratos a término			X		X
AF712 Opciones			X		X
AF72 Opciones de compra de acciones por parte de empleados			X		
AF8 Otras cuentas por cobrar/por pagar:					
AF81 Créditos y anticipos comerciales	X			X	
AF89 Otras cuentas por cobrar/por pagar	X			X	

Fuente: MBP6, cuadro 6.1.

Nota: ID = inversión directa; IC = inversión de cartera; DF = derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados (distintas de reservas); OI = otra inversión; AR = activos de reserva.

X indica la categoría funcional aplicable (x indica casos considerados relativamente poco comunes) para las categorías más detalladas de instrumentos.

¹DEG: Activos = Activos de reserva; Pasivos = Otra inversión.

²Las acciones no inscritas en bolsa deben ser líquidas, como se explica en el párrafo 6.87 del MBP6.

21. El cuadro A4.5 muestra la clasificación de los instrumentos financieros en el SCN 2008 y la correspondencia de estos instrumentos con las categorías generales del MBP6: participaciones de capital, instrumentos de deuda y otros activos y pasivos financieros¹¹. Esta correspondencia permite vincular los instrumentos financieros en el SCN y la PII con los pertinentes pasivos de deuda comprendidos en el saldo bruto de la deuda externa; también pone de relieve la necesidad de

¹¹La *Guía* aclara que el oro monetario comprende el oro no amonedado y las cuentas de oro no asignadas. El oro no amonedado no tiene un pasivo de contrapartida; sin embargo, el pasivo de contrapartida de las cuentas de oro no asignadas está en los depósitos (véase el párrafo 7.51).

que los respectivos compiladores validen los diferentes conjuntos de datos, en particular cuando se utilizan diferentes fuentes de datos para algunas de las partidas.

22. Otras diferencias se refieren al desglose de los sectores institucionales y su agrupamiento. Si bien es congruente en su cobertura, la clasificación de los sectores institucionales difiere en lo que respecta a la importancia dada a los sectores y subsectores en los dos conjuntos de datos. El cuadro A4.6 ilustra la correspondencia entre los dos sistemas de clasificación. Véanse más detalles sobre las clasificaciones y la correspondencia entre las partidas del SCN y las cuentas internacionales en el MBP6, apéndice 7, y en cuadros seleccionados del capítulo 2.

Cuadro A4.5 SCN 2008: Clasificación de los instrumentos financieros (con las correspondientes categorías generales del MBP6) (Incluye los códigos del SCN 2008)

Clasificación de los activos y pasivos financieros del SCN 2008	Categoría general de las cuentas internacionales (MBP6)
AF11 Oro monetario	
Oro en lingotes	}Otros activos y pasivos
Cuentas de oro no asignadas	}Instrumentos de deuda
AF12 Derechos especiales de giro	}Instrumentos de deuda
AF2 Moneda y depósitos	}Instrumentos de deuda
AF21 Moneda	}
AF221 Posiciones interbancarias	}
AF229 Otros depósitos transferibles	}
AF29 Otros depósitos	}
AF3 Títulos de deuda	}Instrumentos de deuda
AF4 Préstamos	}Instrumentos de deuda
AF5 Participaciones de capital y en fondos de inversión	}Participaciones de capital
AF51 Participaciones de capital	}
AF511 Acciones inscritas en bolsa	}
AF512 Acciones no inscritas en bolsa	}
AF519 Otras participaciones de capital	}
AF52 Participaciones/unidades de fondos de inversión	}
AF521 Participaciones/unidades de fondos del mercado monetario	}
AF522 Otras participaciones /unidades de fondos de inversión	}
AF6 Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía	}Instrumentos de deuda
AF61 Reservas técnicas de seguros no de vida	}
AF62 Seguros de vida y derechos a rentas vitalicias	}
AF63 Derechos a prestaciones jubilatorias	}
AF64 Derechos de los fondos de pensiones sobre activos de sus patrocinadores	}
AF65 Derechos a prestaciones no jubilatorias	}
AF66 Provisiones para peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas	}
AF7 Derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados	}Otros activos
AF71 Derivados financieros	} y pasivos financieros
AF711 Contratos a término	}
AF712 Opciones	}
AF72 Opciones de compra de acciones por parte de empleados	}
AF8 Otras cuentas por cobrar/por pagar	}Instrumentos de deuda
AF81 Créditos y anticipos comerciales	}
AF89 Otras cuentas por cobrar/por pagar	}

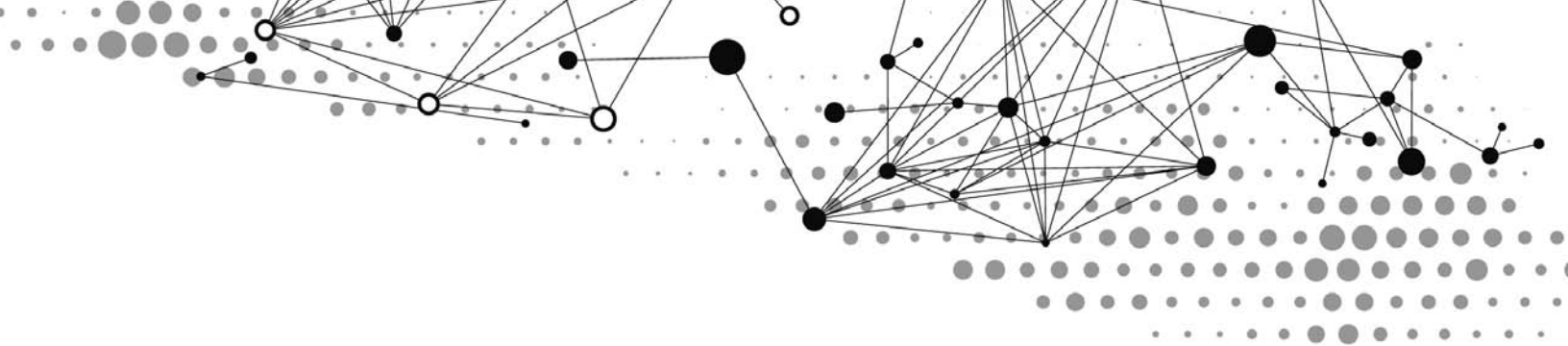
Fuente: MBP6, cuadro 5.3.

Cuadro A4.6 Conversión: Desglose en sectores institucionales del SCN y sectores de las cuentas internacionales, tal como se presentan en el SCN 2008 y el MBP6

SCN 2008		MBP6
Sociedades no financieras	←	Banco central
Sociedades financieras	←	Sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central
Banco central	←	Gobierno general
Sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central	←	Otros sectores
Fondos del mercado monetario	↔	Otras sociedades financieras
Fondos de inversión fuera del mercado monetario	↔	Fondos del mercado monetario
Otros intermediarios financieros excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones	↔	Fondos de inversión fuera del mercado monetario
Auxiliares financieros	↔	Otros intermediarios financieros excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones
Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero	↔	Auxiliares financieros
Sociedades de seguros	↔	Instituciones financieras cautivas y prestamistas de dinero
Fondos de pensiones	↔	Sociedades de seguros
Gobierno general	←	Fondos de pensiones
Hogares	↔	Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH
Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares	↔	Sociedades no financieras
	↔	Hogares
	↔	Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares

Fuente: *Guía de compilación del MBP6*, apéndice VI.A.

This page intentionally left blank



Apéndice 5. Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) e Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM)¹

1. El objetivo de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) creada por el FMI y el Banco Mundial consiste en reducir a niveles sostenibles los saldos de la deuda externa de los países de bajo ingreso que reúnan las condiciones para participar y crear margen para aumentar el gasto social reductor de la pobreza. En este apéndice se describen la Iniciativa para los PPME y el análisis del alivio de la deuda, uno de sus componentes fundamentales. Por último, más allá de la asistencia para los PPME, se esboza la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM).

Iniciativa para los PPME

Origen y descripción

2. En la segunda parte de la década de 1990, fueron sobre todo los acreedores oficiales quienes reconocieron que la situación de la deuda externa de varios países de bajo ingreso se estaba volviendo sumamente difícil. Ni siquiera haciendo pleno uso de los mecanismos tradicionales de reprogramación y reducción de deuda —junto con el suministro continuo de financiamiento en condiciones concesionarias y la aplicación de vigorosas políticas económicas— podrían esos países alcanzar niveles sostenibles de deuda externa dentro de un plazo razonable y sin un respaldo externo adicional. La Iniciativa para los PPME adoptada en septiembre de 1996 es un marco completo, integrado y coordinado que fue elaborado conjuntamente por el

FMI y el Banco Mundial para resolver los problemas de endeudamiento externo de los PPME. Después de un examen minucioso que se inició en los primeros meses de 1999, la Iniciativa fue reforzada en septiembre de 1999 con el objeto de que pudiese brindar un alivio más rápido, profundo y amplio y fortaleciese los vínculos entre el alivio de la deuda, la reducción de la pobreza y las políticas sociales.

3. El propósito fundamental de la Iniciativa es permitir a los PPME con un sólido historial de ajustes y reformas económicas alcanzar una posición viable de la deuda en el mediano plazo. Un elemento esencial de la Iniciativa son los esfuerzos sostenidos en pro del ajuste macroeconómico y estructural y las reformas sociales, con un especial hincapié en la reducción de la pobreza. Esta última se encuadra en un documento de estrategia de lucha contra la pobreza (DELP) elaborado por las autoridades mediante un proceso de amplia participación. Estos esfuerzos se ven complementados por un compromiso de la comunidad financiera internacional de abordar el problema de la deuda externa de manera exhaustiva y coordinada.

Criterios de habilitación y estructura de la Iniciativa para los PPME

4. Un país que desea recibir alivio de la deuda en virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME pasará por un proceso de tres etapas: una etapa preliminar, un punto de decisión y un punto de culminación.

5. Para recibir la asistencia de la Iniciativa para los PPME, un país tiene que haber satisfecho el siguiente conjunto de criterios:

- Estar en condiciones de recibir asistencia del FMI y del Banco Mundial en condiciones concesionarias.

¹Este capítulo se basa en la labor del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación (SPR) del FMI. Para más detalles sobre la Iniciativa para los PPME y la IADM, véase www.imf.org/external/np/exr/facts/hipc.htm/.

- Enfrentar una situación de endeudamiento insostenible como se indica en el marco para los PPME (véase el párrafo 6 de este anexo), que supere el alcance de los mecanismos de alivio de la deuda tradicionalmente disponibles².
- Establecer un historial de reformas y políticas acertadas mediante programas respaldados por el FMI y el Banco Mundial.

6. La sostenibilidad del saldo de la deuda externa se determina comparando los indicadores de la carga de la deuda con las metas de la Iniciativa para los PPME. Estas metas están fijadas en 150% en el caso del coeficiente del valor presente de la deuda y las exportaciones en la ventanilla de las exportaciones, y 250% en el caso del coeficiente del valor presente de la deuda y el ingreso público en la ventanilla fiscal.

7. Las exportaciones se miden según el promedio retrospectivo trienal de las exportaciones de bienes y servicios convertidas al tipo de cambio promedio. El promedio trienal sirve para eliminar los efectos de factores transitorios. El ingreso se mide según el ingreso del gobierno central en el año base (excluidas las donaciones) convertido al tipo de cambio del final del período. El monto de la asistencia expresado en valor presente neto (VPN) se calcula como la reducción del VPN de la deuda después del alivio tradicional de la deuda que se necesita para llevar el VPN del coeficiente deuda/exportaciones al umbral de 150% o el VPN del coeficiente deuda/ingreso a 250%³. Un país recibe

asistencia según cuál de estos dos montos es más alto. Sin embargo, para poder activar la ventanilla fiscal, los países tienen que alcanzar el umbral de una relación recaudación de ingresos del gobierno central/PIB (15% como mínimo) y el criterio de apertura en el coeficiente exportaciones/PIB (30% como mínimo).

8. Si un país satisface todos los criterios de habilitación y solicita asistencia de la Iniciativa para los PPME, se presenta un documento preliminar (preparado conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial) a los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial informándoles que el país en cuestión cumple los criterios de habilitación de la Iniciativa para los PPME. Este documento incluye un análisis de la situación de la deuda y la trayectoria de las políticas, así como un análisis del alivio de la deuda para cada uno de los préstamos; presenta estimaciones preliminares de los costos y los plazos del alivio de la deuda; y analiza a grandes rasgos la condicionalidad contemplada al llegar al punto de culminación. Las condiciones de habilitación se confirman al llegar al punto de decisión.

9. Un país habilitado supera el punto de decisión de la Iniciativa para los PPME si los indicadores de la carga de su deuda superan los umbrales fijados usando los datos más recientes referidos al año inmediatamente anterior al punto de decisión, ha seguido una trayectoria satisfactoria de políticas sólidas como parte de los programas respaldados respectivamente por el FMI y la Asociación Internacional de Fomento, y ha formulado una estrategia de reducción de la pobreza satisfactoria.

10. Una vez que un país cumple con estos criterios, los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial deciden oficialmente su habilitación para recibir alivio de la deuda, y la comunidad internacional se compromete a reducir la deuda hasta el nivel que se considere sostenible. Este primer hito de la Iniciativa para los PPME se conoce como el punto de decisión. Cuando los países alcanzan este punto, pueden empezar a recibir inmediatamente un alivio provisional del servicio de la deuda exigible⁴. El paso siguiente es el punto de culminación, cuando debería hacerse efectivo en su totalidad el alivio de la deuda. Para poder recibir en su totalidad el alivio de la deuda compro-

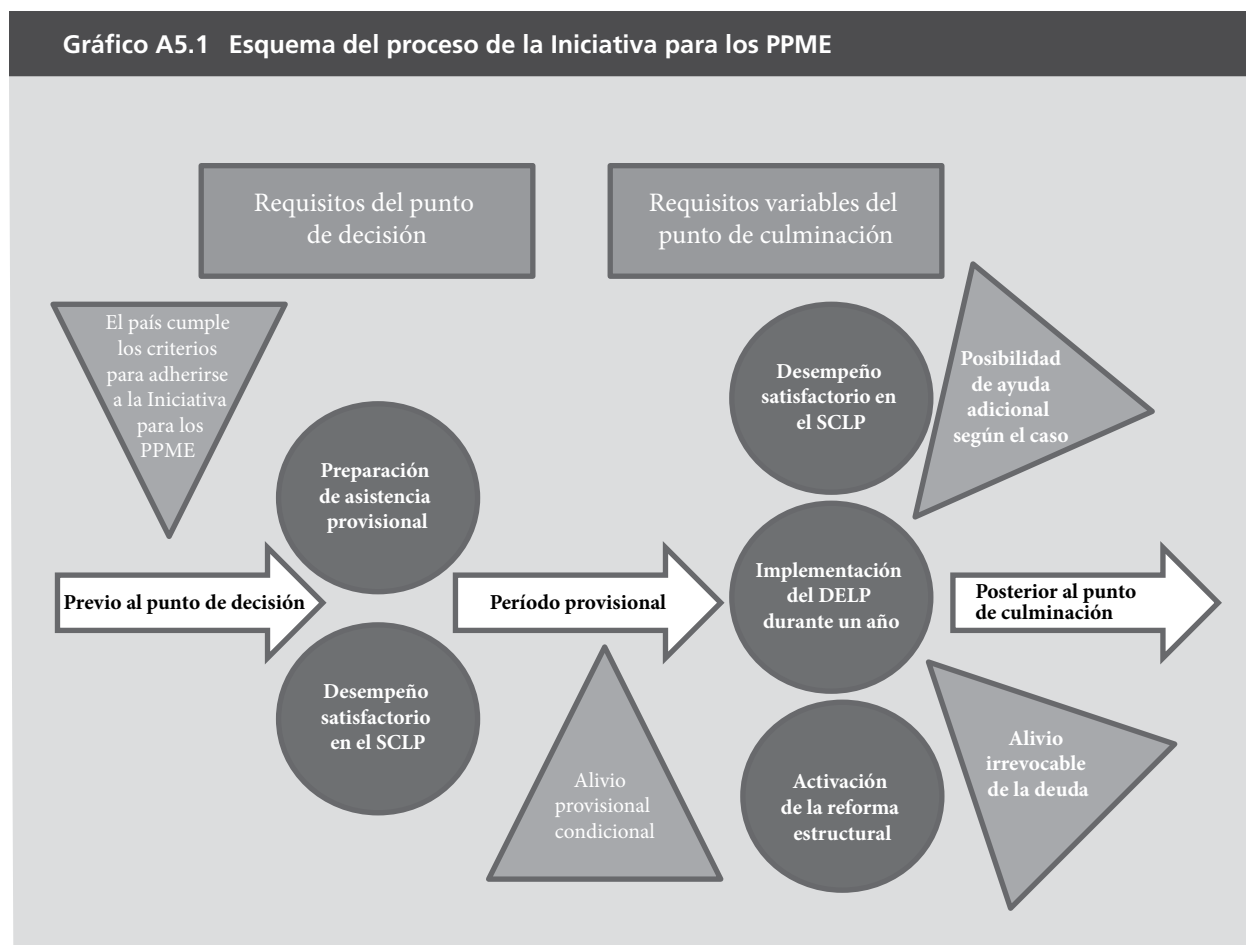
Cuadro A5.1 Umbrales de VPN de la deuda en la Iniciativa para los PPME

Coeficientes de VPN de la deuda	Umbrales
VPN de la deuda/exportaciones	150%
VPN de la deuda/ingreso fiscal	250%
El umbral de ingreso fiscal se aplica solo si	
Exportaciones/PIB es como mínimo	30%
Ingreso/PIB es como mínimo	15%

²Como una operación de saldo de la deuda con el Club de París en condiciones de Nápoles (reducción de 67% del valor presente) con medidas comparables de acreedores bilaterales como mínimo. El cuadro 8.2 del capítulo 8 describe la evolución de las condiciones de reprogramación del Club de París.

³Aunque en este apéndice se emplea comúnmente el término VPN, muchas veces sería más exacto describir el cálculo como valor presente —descuento de pagos futuros de intereses y principal según una tasa de interés— y ese es el enfoque que adopta la *Guía*.

⁴La expectativa general es que los acreedores bilaterales y comerciales reprogramen las obligaciones que están próximas a vencer. Hay límites a la asistencia máxima que pueden brindar el FMI y el Banco Mundial durante el período provisional.



metido en el punto de decisión, un país debe establecer una nueva trayectoria de desempeño sólido en programas respaldados por préstamos del FMI y del Banco Mundial, implementar satisfactoriamente reformas clave acordadas en el punto de decisión, y adoptar y poner en práctica su DELP durante un año como mínimo. Una vez que ha satisfecho esos criterios, el país puede llegar al punto de culminación; en ese momento, los Directorios Ejecutivos del FMI y del Banco Mundial publican conjuntamente el documento correspondiente. En el gráfico A5.1 se ilustra el proceso por medio de un diagrama.

Cálculos de la asistencia global

11. La asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME se define como la reducción del valor presente necesaria para rebajar la deuda externa existente en el punto de decisión a las metas fijadas. El volumen de la asistencia se calcula en el punto de decisión, usando

datos efectivos sobre la deuda, el ingreso fiscal, las exportaciones, y el descuento y los tipos de cambio del último año (fiscal) anterior al punto de decisión (año base). El VPN de la deuda se calcula tomando el promedio de seis meses (anteriores al cierre del año base) de las tasas de interés comerciales de referencia (publicadas por la OCDE) y los tipos de cambio de fin de año. El VPN del monto de la asistencia se calcula como la reducción del VPN del total de deuda tras el uso pleno de mecanismos tradicionales de alivio de la deuda (es decir, una operación de saldo de deuda según condiciones de Nápoles) necesaria para llevar el VPN del coeficiente deuda/exportaciones (o ingreso del gobierno central en la ventanilla de ingresos) al umbral de 150% (250% en la ventanilla de ingresos)⁵.

⁵Véase en la nota 3 a pie de página de esta sección el uso del término VPN en este apéndice.

12. En circunstancias excepcionales, la Iniciativa para los PPME ofrece la opción de incrementar el alivio de la deuda en el punto de culminación por encima del monto comprometido en el punto de decisión. Esta asistencia adicional puede ofrecerse a PPME cuyos coeficientes de deuda en el punto de culminación superan el umbral de la Iniciativa para los PPME debido a factores exógenos que alteran fundamentalmente sus circunstancias económicas.

Distribución de la carga entre acreedores y suministro de asistencia

13. Uno de los principios rectores de la Iniciativa es una participación amplia y equitativa de todos los acreedores (multilaterales, bilaterales oficiales y comerciales) en el suministro de asistencia. Se le exige al país que procure un tratamiento por lo menos similar de sus otros acreedores bilaterales oficiales y comerciales.

14. Los acreedores multilaterales toman medidas proporcionales a las de los acreedores bilaterales para reducir el valor presente de sus títulos de crédito frente al país. Cada institución multilateral escoge el mecanismo para suministrar la asistencia que le corresponde (en proporción a su participación en el valor presente de los títulos de crédito multilaterales en el punto de decisión). La contribución del FMI es en forma de donaciones financiadas con los recursos del Fondo Fiduciario SCLP-PPME⁶. La Unión Europea suministra donaciones.

15. El Banco Mundial se compromete a actuar después de que el país haya llegado al punto de decisión —por medio del uso selectivo de donaciones y asignaciones de la AIF— y en el punto de culminación. El principal vehículo para la participación del Banco Mundial, junto con algunos otros acreedores multilaterales, es el Fondo Fiduciario para los PPME. Este fondo otorga alivio a los países que reúnen los requisitos sobre la deuda contraída con instituciones multilaterales participantes y está administrado por la AIF, con contribuciones de los acreedores multilaterales y donantes bilaterales que participan. Para conceder alivio de la deuda contraída con la AIF, el Banco Mun-

dial efectúa transferencias del ingreso neto y superávit del BIRF al Fondo Fiduciario para los PPME.

Deuda que puede recibir asistencia de la Iniciativa para los PPME

16. La deuda contraída con acreedores multilaterales y bilaterales, cubierta por la Iniciativa para los PPME, está limitada a la deuda pública y con garantía pública; es decir, pasivos de deuda externa del sector público⁷ y pasivos de deuda externa del sector privado cuyo servicio está garantizado contractualmente por una unidad pública residente en la misma economía que el deudor (véase el capítulo 5). La deuda comprende:

- Toda la deuda externa a medio y largo plazo del gobierno y con garantía pública.
- La deuda a corto plazo⁸ solo si ha incurrido desde hace mucho tiempo en atrasos.
- La deuda de empresas públicas definidas como “con una participación del gobierno de por lo menos el 50%”.
- La deuda de las empresas públicas que se privatizan, si la deuda sigue correspondiendo al gobierno.

Tratamiento de los atrasos

17. Los países que procuran asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME deberán esforzarse para eliminar o reducir los atrasos existentes y evitar que se acumulen nuevos atrasos de pagos al exterior. Se prevé la liquidación de todos los atrasos frente a acreedores multilaterales, o su inclusión en un acuerdo sobre un cronograma de liquidación antes de llegar al punto de decisión. No obstante, la liquidación de esos atrasos tiene que ser compatible con las limitaciones de financiamiento del país. A su vez, la concesionalidad que otorgan los acreedores multilaterales en las operaciones de liquidación de atrasos puede contar como parte de la asistencia que exige la Iniciativa, atendiendo a las peculiaridades de cada caso.

Análisis del alivio de la deuda de los PPME

18. Este tipo de análisis es fundamental en la labor de la Iniciativa para los PPME. El análisis es preparado en forma conjunta por tres partes: las autoridades

⁶Fondo fiduciario para operaciones especiales de crecimiento y lucha contra la pobreza para países pobres muy endeudados y operaciones de subsidio provisionales del servicio de crédito ampliado.

⁷El sector público comprende el gobierno general, el banco central y las unidades de las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central y otros sectores que son sociedades públicas; véase el capítulo 5.

⁸Deuda con un vencimiento original de un año o menos.

del país, el Banco Mundial y el FMI y, en su caso, los bancos regionales de desarrollo pertinentes, como el Banco Africano de Desarrollo y el Banco Interamericano de Desarrollo.

19. Como parte de los preparativos para las deliberaciones sobre el punto de decisión se efectúa un análisis de alivio de la deuda con el objeto de determinar cuál es la situación actual de la deuda externa del país. Esto es esencialmente una proyección de la balanza de pagos a medio plazo, en la que se evalúan la carga de la deuda del país y su capacidad para cumplir con sus obligaciones. Si los coeficientes de deuda externa del país se ubican por encima de las metas establecidas después de aplicar los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda, se considera la posibilidad de ofrecer asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME.

20. El análisis se realiza sobre la base del saldo de la deuda y de las proyecciones de flujos. Se debe obtener toda la información relativa a cada préstamo por separado, desagregada por acreedor y por moneda. El saldo de la deuda es el monto pendiente al finalizar el último ejercicio fiscal o año natural disponible, según el que utilice el país. Las proyecciones de flujos financieros consisten en pagos de amortización previstos, desembolsos en relación con la deuda existente y nuevos préstamos.

21. Se espera que los países que procuran asistencia en el marco de la Iniciativa para los PPME concilien plenamente todos los datos sobre la deuda para cada préstamo con los registros de los acreedores antes del punto de decisión⁹. El proceso de conciliación se refiere a los saldos y flujos. Si se amortiza un préstamo según el cronograma original (si no se hacen ajustes tales como reprogramaciones, condonaciones, anulaciones, compromisos suplementarios, atrasos ni pagos anticipados), los flujos periódicos dependen principalmente de los términos originales del préstamo. Habrá que tomar en cuenta cualquier ajuste que se haya efectuado al monto del préstamo, como la cancelación parcial contable o la reprogramación, para poder acordar un servicio de la deuda conciliado (y, por extensión, el valor presente de la deuda). En el cuadro A5.2 se presenta la información que necesita el compilador de un PPME.

⁹El documento preliminar de PPME podría estar basado en datos conciliados en forma parcial.

Cuadro A5.2 Datos que necesita el compilador de un PPME

Información general

- Deudor
- Tipo de deudor (banco central, empresa pública, etc.)
- Acreedor
- Tipo de acreedor (oficial, bilateral, banco comercial)
- Identificación del préstamo por el deudor
- Identificación del préstamo por el acreedor
- Nombre del proyecto
- Tipo de préstamo (crédito de proveedores, crédito a la exportación, etc.)
- Fecha de la firma
- Monto comprometido y moneda de denominación del préstamo
- Monto desembolsado
- Primera y última fechas de amortización
- Período de gracia
- Vencimiento
- Tasa de interés y otros cargos (tasa de interés fija o variable)
- Multas por atrasos
- Cronograma de reembolso (cuotas iguales, anualidades, etc.)
- Fecha límite
- Elemento de donación
- Identificación de préstamos de AOD

Al final de un período

- Saldo de la deuda
- Atrasos de pagos del principal (préstamo por préstamo)
- Atrasos de pagos de intereses
- Tipos de cambio al final del período y tipo de cambio promedio del año
- TICR promedio a seis meses

Desembolsos

- Deuda “en trámite”
- Deuda nueva

Datos macroeconómicos

- Producto interno bruto
- Balanza de pagos
- Estadísticas de las finanzas públicas

Nota: AOD = asistencia oficial para el desarrollo; TICR = tasa de interés comercial de referencia (OCDE).

22. Es necesario evaluar la congruencia de los datos sobre saldos y flujos de la deuda existente, para lo cual el compilador podrá valerse de ecuaciones sencillas, tales como:

- La suma de los reembolsos futuros del principal del préstamo es igual a la deuda pendiente (suponiendo que no se acumulan costos por concepto de intereses).
- La suma de los desembolsos futuros del principal del préstamo es igual al saldo no desembolsado.
- Para las proyecciones de intereses, pueden verificarse los errores importantes calculando la tasa de interés implícita (interés t /saldo de la deuda $t-1$) para un año de referencia y comparándola con la tasa de interés registrada en los términos originales. Para cada préstamo existe un cargo por intereses que se va reduciendo paulatinamente a medida que transcurren los años y se reduce el saldo de la deuda con cada amortización.

23. Con respecto a los nuevos préstamos, dados ciertos supuestos básicos, se proyecta la brecha de financiamiento prevista de la balanza de pagos. Esto corresponde al escenario de referencia. Habrá que hacer supuestos sobre la manera en que se va a cubrir la brecha: por medio de donaciones, préstamos concesionarios o préstamos comerciales. Puede suponerse que los términos de los préstamos destinados a cubrir brechas de financiamiento son los mismos que los de los nuevos desembolsos, o que pueden variar según la evaluación de la disposición para llenar la brecha de financiamiento, si es posible hacer esa evaluación. Por ejemplo, pueden introducirse en el marco del análisis del alivio de la deuda de los PPME nuevos préstamos para financiar la brecha, como dos préstamos separados para cada año. Podría suponerse que se dispondría del primero en las condiciones de la AIF, y el resto se otorgaría en condiciones menos concesionarias, pero de todas maneras favorables.

24. Los cargos por intereses de los nuevos préstamos se añaden a las corrientes de servicio de la deuda en un período de seis meses a un año después de que se supone que fueron comprometidos, y los reembolsos del principal son pagaderos después de concluido el período de gracia. De manera que se establece la brecha de financiamiento de la balanza de pagos para cada año y todos los nuevos empréstitos resultantes se retroalimentan al análisis del alivio de la deuda de los

PPME como un nuevo préstamo. Por consiguiente, se obtienen datos de la balanza de pagos y del análisis del alivio de la deuda de los PPME en forma interactiva durante el período de la proyección, tomándose en cuenta los nuevos flujos de servicio de la deuda al calcular el valor presente¹⁰ y los indicadores del servicio de la deuda que se presentan en el documento del punto de decisión. Este documento constituye la base para las decisiones de los Directorios del Banco Mundial y del FMI sobre la habilitación del país y el monto de asistencia que necesita.

25. Se realiza además un análisis de sensibilidad. En el documento del punto de decisión se incluyen los resultados de distintos escenarios macroeconómicos posibles, lo que ofrece una evaluación cuantitativa del impacto en los riesgos de que no se cumplan las proyecciones del escenario de referencia de la balanza de pagos. Se aplican supuestos modificados a variables del sector externo, como precios internacionales y volúmenes de exportación, y disponibilidad y términos de las partidas de financiamiento de la balanza de pagos. Toda modificación a un supuesto puede tener numerosos efectos directos y secundarios en las proyecciones de balanza de pagos y en todo el marco macroeconómico. En principio, existen dos maneras de reflejar el impacto del shock previsto. La primera sería captar únicamente el efecto directo inmediato de todo shock adverso sobre la balanza de pagos, reflejado en asientos de crédito más bajos o asientos de débito más altos junto con una brecha de financiamiento adicional más alta. Esta brecha quedaría cubierta por los nuevos préstamos, lo que a su vez elevaría los coeficientes de deuda. Normalmente se prefiere este enfoque para los escenarios alternativos de los PPME.

26. Otro enfoque tiene en cuenta efectos secundarios, como un crecimiento económico más lento, lo que suele amortiguar el incremento inicial de la brecha de financiamiento. Por ejemplo, una merma significativa de las exportaciones de café elevaría, en primer lugar, la brecha de financiamiento de la balanza de pagos. No obstante, también daría lugar a un crecimiento más lento del PIB y a una demanda más baja de importaciones, lo que parcialmente compensaría el incremento

¹⁰El servicio de la deuda correspondiente a préstamos nuevos no influye en el saldo de la deuda externa en el año de referencia utilizado para calcular la asistencia en el punto de decisión.

inicial de la brecha de financiamiento. Sin embargo, este enfoque se aplica únicamente a los casos en que el primero entraña resultados muy poco realistas.

Supuestos de tasa de interés y de moneda en el análisis del alivio de la deuda de los PPME

27. Las tasas de descuento de interés comercial de referencia específicas de cada moneda que se emplean en el análisis del alivio de la deuda de los PPME para calcular el valor presente de la deuda externa son promedios correspondientes al período de seis meses que precede a la fecha de referencia. En el caso de las monedas para las cuales no se dispone de tasas de interés comercial de referencia pero que tienen una paridad con otra moneda, como el dólar de EE.UU., se utiliza la tasa correspondiente a esta última. Si no existe un acuerdo cambiario, o en el caso de las unidades de cuenta que emplean distintas instituciones multilaterales, deberá aplicarse también la tasa de los DEG.

28. Los componentes en distintas monedas del valor presente de la deuda externa se convierten a dólares de EE.UU. usando los tipos de cambio efectivos de final del período, la misma fecha que la de referencia para el saldo de la deuda externa bruta. Estas tasas se aplican a los cálculos de año base y a las proyecciones.

Más allá de la asistencia para los PPME

29. En 2005, para facilitar el avance en la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) de las Naciones Unidas, la Iniciativa para los PPME se complementó con la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM). A través de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM), tres instituciones multilaterales —el FMI, el Banco Mundial y el Fondo Africano de Desarrollo (FAfD)— condonarán el 100% de la deuda reestructurable de los países que completen el proceso de la Iniciativa para los PPME. La IADM va más allá de la Iniciativa para los PPME: ofrece alivio total de la deuda para que estos

países puedan aprovechar los recursos que quedan así libres y puedan avanzar hacia los ODM¹¹. A diferencia de la Iniciativa para los PPME, la IADM no conlleva ningún tipo de alivio paralelo por parte de los acreedores privados o bilaterales oficiales ni de otras instituciones multilaterales con excepción del FMI, la AIF y el BAfD¹². Sin embargo, a principios de 2007, el Banco Interamericano de Desarrollo decidió también ofrecer un alivio de la deuda similar a los cinco PPME de América.

30. En la reunión cumbre de junio de 1999, los líderes del G-7 solicitaron la adopción de medidas adicionales, sobre una base bilateral, que se sumara a la asistencia brindada a través de la Iniciativa para los PPME; a saber, para condonar toda la deuda en concepto de asistencia oficial para el desarrollo para los PPME que reúnen las condiciones para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa, y otorgar nueva asistencia oficial para el desarrollo, preferentemente en forma de donaciones. Posteriormente, una serie de acreedores del Club de París se manifestaron dispuestos a emprender tales medidas. Estas medidas bilaterales escapan al alcance de la Iniciativa para los PPME, y no se incluyen en la reducción de la deuda supuesta en el análisis de sostenibilidad de la deuda como parte de la Iniciativa, pero se presentan como una estimación de la reducción adicional del VPN que podría hacer posible una medida bilateral adicional. El impacto de la medida bilateral adicional varía enormemente de un país a otro.

¹¹Todos los países que alcanzan el punto de culminación en el marco de la Iniciativa para los PPME, y los que tienen un ingreso per cápita inferior a US\$380 y deuda pendiente frente al FMI hasta fines de 2004, están habilitados para participar en la IADM. El Directorio Ejecutivo del FMI también requiere que, para estar habilitados para recibir alivio de la deuda, estos países tengan al día sus obligaciones con el FMI y demuestren un desempeño satisfactorio en cuanto a políticas macroeconómicas, puesta en práctica de una estrategia de reducción de la pobreza y gestión del gasto público.

¹²Para más información sobre la IADM, véase el capítulo 4 de la *Guía de EDSP*.

This page intentionally left blank



Apéndice 6. Marco de evaluación de la calidad de los datos (MECAD) para las estadísticas de deuda externa

(Aclaración: Este apéndice no sigue la convención de numeración de los otros apéndices. Se ajusta a la estructura y los códigos del Marco de evaluación de la calidad de los datos (MECAD) para las estadísticas de deuda externa.)

Índice

Introducción	296
A. Finalidad del marco	296
B. Organización del marco	296
C. Contenido del marco	296
0. Condiciones previas de la calidad	299
0.1 Entorno jurídico e institucional	299
0.2 Recursos	300
0.3 Carácter pertinente de las estadísticas	301
0.4 Otros controles de la calidad	302
1. Garantías de integridad	303
1.1 Profesionalismo	303
1.2 Transparencia	304
1.3 Normas éticas	305
2. Rigor metodológico	305
2.1 Conceptos y definiciones	305
2.2 Alcance	309
2.3 Clasificación/sectorización	310
2.4 Base de registro	312
3. Exactitud y fiabilidad	313
3.1 Datos fuente	313
3.2 Evaluación de los datos fuente	315
3.3 Técnicas estadísticas	316
3.4 Evaluación y validación de los datos intermedios y productos estadísticos	317
3.5 Estudios de la revisión	318
4. Utilidad para los usuarios	319
4.1 Periodicidad y puntualidad	319
4.2 Consistencia	319
4.3 Política y procedimientos de revisión	320
5. Acceso	321
5.1 Acceso a los datos	321
5.2 Acceso a los metadatos	323
5.3 Asistencia a los usuarios	323
Recuadro	
A. Ejemplo de la estructura en cascada utilizada en el Marco de evaluación de la calidad de los datos (MECAD) de septiembre de 2013, para las estadísticas de deuda externa	298

Apéndice 6. Marco de evaluación de la calidad de los datos (MECAD) para las estadísticas de deuda externa

Introducción

A. Finalidad del marco

El principal objetivo del marco es ofrecer un esquema flexible que permita efectuar una evaluación cualitativa de las estadísticas de deuda externa (a veces denominadas simplemente “estadísticas” dentro de este marco).

El marco puede utilizarse en varios contextos, por ejemplo:

- Las evaluaciones que se realizan en el contexto de la labor del FMI en los países, por ejemplo, el módulo estadístico de los informes sobre la observancia de los códigos y normas (IOCN), la asistencia técnica y la supervisión.
- Las autoevaluaciones que llevan a cabo las oficinas estadísticas nacionales, los bancos centrales y otras entidades encargadas de elaborar datos.
- Las evaluaciones que efectúan otros grupos de usuarios de datos, como los participantes de los mercados financieros.

B. Organización del marco

El MECAD abarca de forma exhaustiva los distintos aspectos de la calidad de los procesos de recopilación, procesamiento y divulgación de datos. El marco tiene una estructura en cascada que va de lo abstracto/general a lo concreto/específico.

En el primer nivel se definen las **condiciones previas de la calidad** y se presentan las cinco **dimensiones** de la misma: garantías de integridad, rigor metodológico, exactitud y fiabilidad, utilidad para el usuario y acceso a las estadísticas. Para cada una de estas condiciones y dimensiones existen **elementos** (a nivel de dos dígitos) e **indicadores** (a nivel de tres dígitos)¹.

¹Los primeros tres niveles son comunes a otros marcos de evaluación de la calidad de las estadísticas elaborados a fin de analizar conjuntos de datos. Este diseño tiene por objeto garantizar una evaluación sistemática y común a todos los conjuntos de datos. Hasta la fecha, se han elaborado marcos para las estadísticas de cuentas nacionales, índice de precios al consumidor, índice de

En el siguiente nivel se examinan los **aspectos centrales** que están relacionados específicamente con la compilación de las estadísticas. Debajo de cada aspecto central figuran **cuestiones clave** que se refieren a las características de la calidad que pueden ser pertinentes para evaluar cada aspecto central. La lista de cuestiones clave solo tiene por objeto ofrecer sugerencias; no pretende ser exhaustiva.

En el recuadro A se presenta gráficamente la estructura en cascada en que se basa este marco.

C. Contenido del marco

A continuación se describen los componentes e indicadores utilizados dentro de sus respectivas dimensiones.

0. Condiciones previas de la calidad: Aun cuando no es, estrictamente, una dimensión de la calidad, este grupo de “parámetros de la calidad” incluye elementos e indicadores que desempeñan una función esencial como prerequisites, o condiciones institucionales previas, para garantizar la calidad de las estadísticas. Obsérvese que el objeto de análisis es el organismo, por ejemplo, la oficina estadística nacional, el banco central o un ministerio/departamento. Los prerequisites abarcan los siguientes elementos:

- 0.1 Entorno jurídico e institucional,
- 0.2 Recursos,
- 0.3 Carácter pertinente de las estadísticas y
- 0.4 Otros controles de la calidad.

1. Garantías de integridad: Esta dimensión se relaciona con la observancia del principio de objetividad en la recopilación, compilación y divulgación de estadísticas. Esta dimensión abarca mecanismos institucionales que garantizan el profesionalismo en las políticas y prácticas estadísticas, la transparencia y las normas éticas. Los tres elementos de esta dimensión de la calidad son:

precios al productor, estadísticas de finanzas públicas, estadísticas monetarias, estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional, estadísticas de deuda externa y estadísticas sobre la pobreza y los ingresos.

1.1 Profesionalismo,

1.2 Transparencia y

1.3 Normas éticas.

2. Rigor metodológico: Esta dimensión se centra en la idea de que la base metodológica para la producción de estadísticas debe ser sólida y que ello puede lograrse aplicando las normas, directrices y buenas prácticas de aceptación internacional. Esta dimensión se refiere naturalmente a conjuntos de datos específicos, y refleja las diferentes metodologías aplicables a los diferentes conjuntos de datos. Esta dimensión consta de los cuatro elementos siguientes:

2.1 Conceptos y definiciones,

2.2 Alcance,

2.3 Clasificación/sectorización y

2.4 Base de registro.

3. Exactitud y fiabilidad: Esta dimensión se basa en la idea de que los productos estadísticos reflejan adecuadamente la situación real de la economía. Esta dimensión también es específica para cada conjunto de datos, y refleja las fuentes utilizadas y su procesamiento. Los cinco elementos de esta dimensión son los siguientes:

3.1 Datos fuente,

3.2 Evaluación y validación de los datos fuente,

3.3 Técnicas estadísticas,

3.4 Evaluación y validación de los datos intermedios y productos estadísticos, y

3.5 Estudios de las revisiones.

4. Utilidad de las estadísticas para el usuario: Esta dimensión se refiere a la necesidad de que las estadísticas se divulguen puntualmente y con una periodicidad adecuada, sean consistentes internamente y con otros conjuntos de datos relevantes, y estén sujetas a una política de revisiones periódicas. Los tres elementos de esta dimensión son los siguientes:

4.1 Periodicidad y puntualidad,

4.2 Consistencia y

4.3 Política y procedimientos de revisión.

5. Acceso: Esta dimensión se refiere a la necesidad de lograr que los datos y metadatos se presenten en forma clara y comprensible y estén disponibles de manera fácil e imparcial, que se divulguen metadatos actualizados y pertinentes, y que se preste apoyo a los usuarios de manera oportuna y competente. Esta dimensión abarca los tres elementos siguientes:

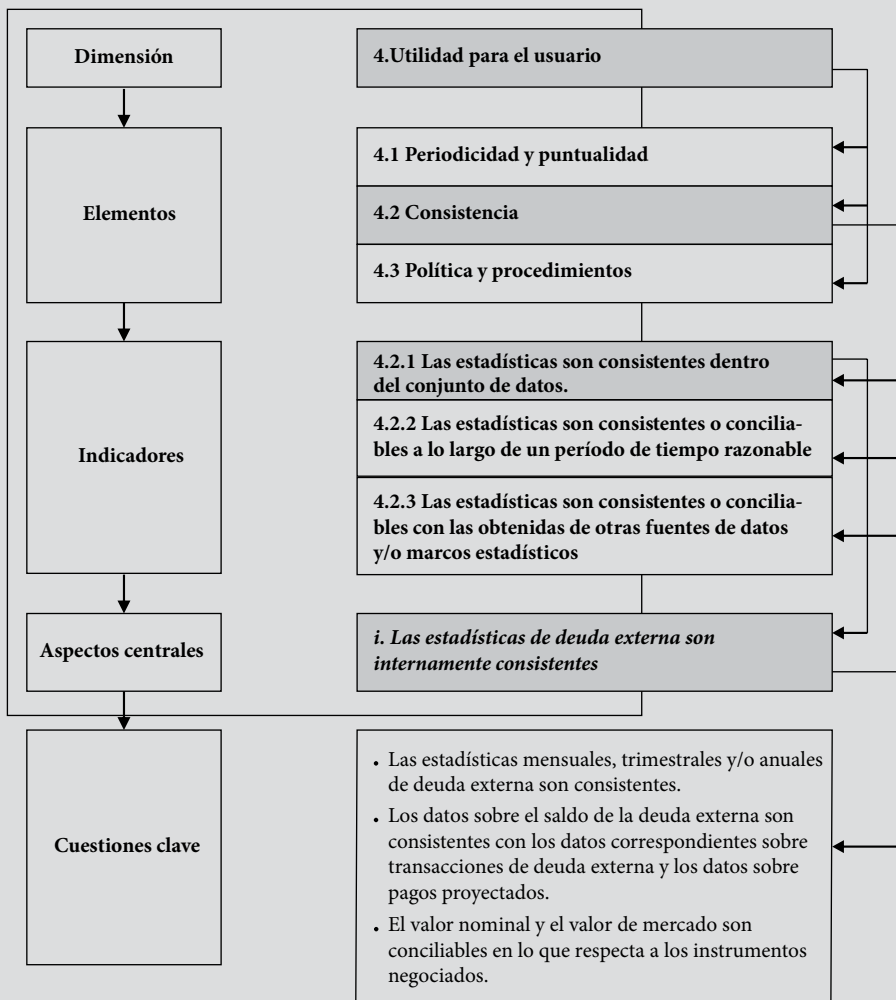
5.1 Acceso a los datos,

5.2 Acceso a los metadatos y

5.3 Asistencia a los usuarios.

Recuadro A. Ejemplo de la estructura en cascada utilizada en el Marco de evaluación de la calidad de los datos (MECAD) de septiembre de 2013, para las estadísticas de deuda externa

Empleando como ejemplo la dimensión de la calidad que se refiere a la utilidad de las estadísticas para el usuario, en este recuadro se muestra de qué forma se identifican en el marco los tres elementos indicativos de la calidad. Dentro de la consistencia, que es uno de estos elementos, en el marco se identifican a continuación tres indicadores. Específicamente, para cada indicador se abordan los aspectos centrales a través de las cuestiones clave que pueden considerarse para identificar la calidad.



0. Condiciones previas de la calidad

0.1 Entorno jurídico e institucional

— *El entorno es propicio para las estadísticas.*

0.1.1. Se asignan claramente las tareas de recolección, procesamiento y divulgación de estadísticas.

Se establece claramente qué entidad tiene la responsabilidad primaria en la recolección, procesamiento y divulgación de las estadísticas.

- De conformidad con una ley, por ejemplo una ley de estadística u otras disposiciones oficiales (tales como un protocolo interinstitucional, un decreto del Ejecutivo o una legislación supranacional), se delega en una entidad o entidades la responsabilidad primaria así como la autoridad² para recopilar, procesar y divulgar las estadísticas.
- Los mecanismos operativos de las entidades son coherentes con la asignación de responsabilidades.
- Si en la elaboración de distintas partes de las estadísticas participan diversas entidades que elaboran datos, existen mecanismos para facilitar la consistencia de los métodos y resultados.
- Se han resuelto o corregido sin mayor menoscabo de la elaboración de estadísticas los conflictos efectivos o potenciales entre la facultad legal para elaborar estadísticas y otras leyes o disposiciones (por ejemplo, la legislación sobre acceso a la información o sobre secreto bancario).
- Se realiza una supervisión de la institución (o las instituciones) encargada(s) de recopilar, procesar y divulgar las estadísticas, a fin de garantizar que las tareas estadísticas se lleven adelante de acuerdo con las leyes y otras disposiciones que rigen dichas tareas.

0.1.2. Hay un adecuado intercambio de información y coordinación entre las entidades que elaboran datos.

Existen mecanismos o procedimientos para facilitar el intercambio de datos y la coordinación de actividades entre la entidad o entidades a las que se les ha asignado la responsabilidad primaria de compilar las estadísticas y otras entidades que elaboran datos.

²Véase *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (la Guía), párrafo 10.4.

- Se han establecido procedimientos para asegurar un flujo efectivo y oportuno de los datos fuente (por ejemplo, datos administrativos y datos de encuestas) hacia las entidades encargadas de elaborar los datos.
- Se mantienen contactos con otras entidades que elaboran datos (por ejemplo, mediante reuniones periódicas y seminarios o talleres) para fomentar una clara comprensión de las necesidades estadísticas, evitar la duplicación de esfuerzos y tener en cuenta la carga que representa la declaración de datos (por ejemplo, realizando un análisis de los cambios en los procesos administrativos antes de que se apliquen en la práctica).

0.1.3. Se mantiene la confidencialidad de los datos que proporcionan los declarantes individuales y estos datos se utilizan solo con fines estadísticos.

i. *Se protege la confidencialidad de los datos que proporcionan los declarantes individuales y hay amplio conocimiento de esta protección.*

- Una ley u otra disposición oficial establece claramente que los datos individuales deben considerarse confidenciales, y, a menos que la ley lo exija, no pueden ser divulgados o utilizados con fines no estadísticos sin el consentimiento por escrito del declarante.
- En las encuestas y otras consultas estadísticas se informa a los declarantes sobre sus derechos y obligaciones en lo que se refiere al suministro de información y se les comunica que la información que proporcionen se utilizará para fines estadísticos.

ii. *Se han establecido procedimientos para evitar que se divulguen datos proporcionados por declarantes individuales.*

- En las normas y reglamentaciones que rigen la divulgación de datos se prevé la imposición de sanciones al personal que divulgue datos confidenciales.
- El acceso a los datos individuales está restringido al personal que requiere dicha información para llevar a cabo sus funciones estadísticas.
- Se han adoptado reglas de agregación especiales para evitar la divulgación residual de datos cuando se difunden datos agregados de encuestas u otros datos confidenciales.

- El personal examina todos los datos que se preparan para su divulgación, a fin de verificar que no se divulguen indirectamente datos individuales, y diseña los cuadros y otros productos estadísticos de modo de evitar que se divulguen datos individuales.
- Cuando se tiene acceso a registros individuales (por ejemplo, para fines de investigación), se protege la confidencialidad de los datos individuales (por ejemplo, manteniendo el carácter anónimo de todos los registros, o asegurando que el acceso a los datos se rija por normas de confidencialidad).
- La confidencialidad de los datos se resguarda de manera apropiada durante el almacenamiento de los mismos y en el proceso de destrucción de los registros.
- Se adoptan medidas para garantizar la seguridad de las instalaciones de la entidad encargada de elaborar los datos y de sus sistemas informáticos a fin de evitar el acceso no autorizado a datos individuales.

0.1.4. La declaración de datos estadísticos está garantizada por una disposición legal u otras medidas que alientan la declaración de datos.

i. Se han establecido leyes u otras disposiciones oficiales que exigen declarar la información necesaria para compilar las estadísticas.

- La entidad encargada de elaborar datos está facultada por ley para recolectar los datos que necesita para compilar las estadísticas.
- Las actividades de recolección de datos son coherentes con la autoridad legal para llevarlas a cabo.
- Si la declaración de datos es obligatoria, existen sanciones por el incumplimiento de los requisitos de declaración (incluida la declaración de datos inexactos), incluso si rara vez es necesario aplicarlas.

ii. Se han establecido otros mecanismos para asegurar una adecuada declaración de datos que permita compilar las estadísticas.

- La entidad encargada de elaborar los datos considera detenidamente la carga que representa la tarea de proporcionar estadísticas (por ejemplo, procurando activamente encontrar mecanismos

alternativos para obtener datos, adaptando las preguntas a la terminología y los sistemas de registro de los declarantes, elaborando cuidadosamente las nuevas encuestas, analizando detenidamente la carga que representa la declaración de datos, y evaluando periódicamente las encuestas que se están utilizando).

- La entidad encargada de elaborar los datos proporciona asistencia a los declarantes para completar y presentar los formularios (por ejemplo, identificando un punto de contacto).
- La entidad encargada de elaborar los datos fomenta la colaboración procurando crear un espíritu de buena fe (por ejemplo, registrando y tratando de resolver los problemas notificados por los declarantes, indicando a los declarantes cuál es el propósito de la recopilación de datos, facilitando información a los declarantes sobre las medidas tomadas para limitar la carga que representa la declaración de datos, creando conciencia de la importancia de contar con estadísticas de buena calidad y proporcionando datos a los declarantes cuando así lo soliciten).

0.2 Recursos

— *Los recursos corresponden a las necesidades de los programas estadísticos.*

0.2.1. Los recursos humanos, instalaciones, recursos informáticos y recursos financieros guardan relación con los programas estadísticos.

i. Los recursos humanos destinados a compilar las estadísticas son suficientes para realizar las actividades requeridas.

- En general, el número de funcionarios es adecuado para realizar las tareas requeridas.
- El personal está adecuadamente calificado, y mantiene y desarrolla los conocimientos profesionales necesarios para desempeñar las tareas requeridas.
- Se mantiene un núcleo esencial de funcionarios adecuadamente capacitados, y la rotación de personal es manejable.
- Los salarios del personal son adecuados para la labor que realiza y son competitivos en el contexto de la administración pública del país.

ii. Los recursos informáticos destinados a compilar las estadísticas son suficientes para realizar las actividades requeridas.

- En general, se destinan recursos suficientes y se procura aprovechar plenamente las posibilidades que ofrece la tecnología informática moderna a efectos de compilar y divulgar las series estadísticas.
- Los programas de informática que se utilizan para compilar y analizar las series estadísticas son eficaces, se actualizan periódicamente y se adaptan de forma que permitan realizar las tareas presentes y futuras.
- El equipo informático está distribuido de forma adecuada para facilitar la eficiencia en la recopilación y procesamiento de datos y la administración de las bases de datos.
- Los recursos informáticos están adecuadamente protegidos, entre otras formas mediante sistemas de respaldo de emergencia para poder recuperar las series estadísticas y actualizaciones en caso de ocurrir desastres naturales, accidentes u otros sucesos extraordinarios.

iii. Las instalaciones físicas y otros recursos son adecuados para realizar las tareas requeridas.

- Los edificios de oficinas están adecuadamente equipados para las actividades que allí se realizan (por ejemplo, con servicios de iluminación, calefacción y aire acondicionado).
- Los muebles y el equipo de oficina (por ejemplo, mesas, sillas, ficheros, teléfonos y otro equipo necesario) son adecuados para realizar las tareas requeridas.
- Los servicios de transporte (por ejemplo, para la recolección de datos) son adecuados.

iv. Los recursos financieros destinados a compilar las estadísticas son suficientes para realizar las tareas requeridas.

- Se cuenta con suficientes recursos financieros para cubrir todas las necesidades conocidas del programa de estadísticas.
- Los procedimientos presupuestarios permiten proveer información clara a las autoridades encargadas del financiamiento (por ejemplo, cuando se examinan las prioridades en materia de mejoras, recortes o ampliación de algunos de los componentes de los programas).

- El proceso presupuestario estadístico facilita la planificación de mejoras en las estadísticas (por ejemplo, en un período de dos a tres años).

0.2.2. Se adoptan medidas para garantizar el uso eficiente de los recursos.

i. Los directivos garantizan que los recursos se utilicen eficientemente.

- Periódicamente se evalúa el desempeño del personal.
- Se procura lograr mayor eficiencia examinando periódicamente los procedimientos de trabajo, por ejemplo, promoviendo la eficiencia económica en el diseño de las encuestas en relación con sus objetivos y promoviendo la coherencia entre las distintas bases de datos en el uso de conceptos, sistemas de clasificación y otras metodologías.
- En caso necesario, la entidad encargada de elaborar los datos recurre a los servicios de expertos externos para evaluar las metodologías estadísticas y los sistemas de compilación de datos.

ii. Se han establecido prácticas de cálculo de costos y elaboración del presupuesto que suministran información suficiente para que los directivos puedan adoptar decisiones apropiadas.

- Se evalúan periódicamente los recursos usados para compilar las estadísticas (cálculo de costos) y se comparan con otros programas estadísticos.
- Se utilizan procedimientos presupuestarios para facilitar la asignación de recursos.

0.3 Carácter pertinente de las estadísticas

— Las estadísticas cubren información pertinente en el campo correspondiente.

0.3.1. Se evalúa la pertinencia y utilidad práctica de las estadísticas en relación con las necesidades de los usuarios.

i. Se adoptan medidas específicas para garantizar que las estadísticas actuales satisfagan las necesidades de los usuarios.

- Los usuarios de las estadísticas son consultados y/o informados sobre aspectos específicos de los datos (por ejemplo, su utilidad desde el punto de vista del nivel de detalle, periodicidad y puntualidad) a través de encuestas, boletines informativos o seminarios, y se hace un genuino esfuerzo por conocer sus puntos de vista (por ejemplo, se

puede proveer una dirección de correo electrónico para que envíen comentarios).

ii. Se han establecido mecanismos para satisfacer las nuevas necesidades estadísticas que puedan surgir.

- Periódicamente se lleva a cabo un proceso de consultas estructurado (por ejemplo, comités de asesoramiento o grupos de trabajo integrados por usuarios) con los departamentos o ministerios que determinan las políticas y con otros usuarios importantes de datos, incluidos representantes del ámbito académico, los medios de comunicación y/o el sector privado, a fin de evaluar la utilidad de las estadísticas existentes e identificar nuevas necesidades que puedan surgir en materia de datos.
- La entidad encargada de elaborar los datos participa periódicamente en reuniones y seminarios de estadística organizados por organismos internacionales y regionales y por organizaciones profesionales (por ejemplo, el Instituto Internacional de Estadística [ISI] y la Asociación Internacional de Estadísticas Oficiales [IAOS]).
- La entidad encargada de elaborar los datos realiza estudios orientados a identificar nuevas necesidades en materia de estadísticas.

0.4 Otros controles de la calidad

— *La calidad es una piedra angular de la labor estadística.*

0.4.1. Se han establecido procedimientos para centrar la atención en la calidad.

i. Se reconoce, en todos los niveles de la institución, que la calidad fomenta la confianza y que, por ende, es una piedra angular de la labor estadística.

- Los directivos son conscientes de todas las dimensiones de la calidad de los datos y se esfuerzan por difundir esta percepción en todos los niveles de la institución (por ejemplo, en la declaración de objetivos se subraya la importancia de la calidad, y los directivos deben rendir cuentas del logro de los objetivos de calidad).
- En los programas de capacitación del personal se subraya la importancia de la calidad y se explica al personal de qué manera puede lograrse.
- La institución provee la infraestructura para promover la calidad teniendo en cuenta los costos y

beneficios, las economías de escala y las relaciones entre las bases de datos.

- La institución ha establecido procedimientos o actividades reconocidos externamente que centran la mira en la calidad (por ejemplo, gestión integral de la calidad, ISO 9000, iniciativas para fomentar la calidad en el marco del sistema estadístico europeo y evaluaciones independientes).
- Se da a conocer públicamente la firme intención de la institución de promover la calidad, y se publica información sobre las disyuntivas que se plantean en el programa de estadísticas.

0.4.2. Se han establecido procedimientos para monitorear la calidad durante la planificación e implementación del programa de estadísticas.

i. Se han adoptado medidas de seguimiento y evaluación sistemática de la calidad.

- Se han establecido procedimientos de seguimiento de la calidad para informar a los directivos sobre los objetivos alcanzados en el marco de las actividades estadísticas en curso (por ejemplo, porcentajes de respuesta a encuestas, porcentajes de corrección de datos, historial de revisión de los datos, evaluaciones de la puntualidad).
- Las unidades de compilación de datos tienen acceso al asesoramiento de expertos en lo que respecta a la calidad de las estadísticas y a estrategias para mejorar la elaboración de datos.
- Se realizan estudios periódicos para identificar las medidas necesarias para mantener niveles adecuados de calidad.
- Se abordan de manera explícita las cuestiones relativas a la calidad, como las que se presentan a continuación, y se tienen en cuenta en el proceso de planificación del programa:
 - Mejoras de calidad identificadas en la labor de seguimiento permanente y en las revisiones periódicas.
 - Comentarios recibidos de los usuarios sobre las normas de calidad y las nuevas necesidades en materia de estadísticas que puedan surgir.
 - Disyuntivas entre las distintas dimensiones de la calidad (por ejemplo, disponibilidad de recursos, puntualidad y exactitud/fiabilidad).

1. Garantías de integridad

Riguroso respeto del principio de objetividad en la recopilación, procesamiento y divulgación de las estadísticas.

1.1 Profesionalismo

— *El profesionalismo es un principio rector de las políticas y prácticas estadísticas.*

1.1.1. Las estadísticas se elaboran en forma imparcial.

i. Los términos y condiciones en que se elaboran las estadísticas son acordes al principio de independencia profesional.

- Una ley u otra disposición oficial respalda la independencia profesional, por ejemplo:
 - Abordando la necesidad general de otorgar independencia profesional a la entidad encargada de elaborar los datos (por ejemplo, se enuncia y reconoce claramente la importancia de la independencia profesional en el desempeño de sus funciones estadísticas).
 - Prohibiendo que interfieran terceros, incluidas otras entidades públicas, en la compilación y/o divulgación de la información estadística.
 - Garantizando que los mecanismos relativos a la selección, duración en el cargo y nivel jerárquico del jefe de la entidad estadística respalden la independencia profesional de la misma (por ejemplo, la duración en el cargo no coincide normalmente con el mandato habitual del gobierno; y el nombramiento y destitución del jefe de la entidad estadística son el resultado de un proceso transparente en el que se da prioridad a la idoneidad y experiencia profesional).
- Si no existe una ley u otra disposición oficial que proteja la independencia profesional:
 - Se reconoce claramente que es esencial una tradición o cultura de profesionalismo para que los resultados estadísticos gocen de credibilidad (por ejemplo, los terceros, incluidas las entidades gubernamentales, comprenden la importancia de no interferir).
 - La selección, duración en el cargo y nivel jerárquico del jefe de la entidad estadística fomentan la independencia profesional de esta entidad.

ii. Dentro de la organización se fomenta y respalda activamente el profesionalismo.

- La contratación de personal y los ascensos están basados en la competencia profesional en el área de las estadísticas (por ejemplo, en técnicas de muestreo u otras áreas).
- Se suministra capacitación formal y práctica (a cargo de expertos internos y externos) en la metodología y los métodos de compilación, entre otras formas mediante la participación en seminarios, cursos y grupos de estudio organizados por instituciones regionales e internacionales para perfeccionar los conocimientos sobre prácticas estadísticas y proveer fácil acceso a publicaciones profesionales.
- Los procedimientos y actividades realizados en el sitio de trabajo fomentan una cultura de profesionalismo (por ejemplo, mediante la acreditación profesional del personal, la revisión inter pares de la labor estadística, la identificación de los autores en los documentos sobre metodología, la organización de charlas y conferencias y el respaldo institucional de organizaciones profesionales).
- Se alienta la investigación y el análisis (entre otros temas sobre los motivos para seleccionar determinadas metodologías), y las investigaciones y análisis se publican después de una revisión interna y otros procesos que permitan mantener la reputación de profesionalismo de la entidad.

1.1.2. La elección de fuentes de datos y técnicas estadísticas, así como las decisiones sobre divulgación de datos, obedece únicamente a consideraciones estadísticas.

i. La elección de fuentes de datos y técnicas estadísticas obedece exclusivamente a consideraciones estadísticas.

- La selección de datos fuente (por ejemplo, entre datos procedentes de encuestas o de registros administrativos, o entre datos recolectados o registros administrativos) se basa en los objetivos de medición y en las necesidades en materia de datos.

ii. Las decisiones sobre divulgación de datos obedecen exclusivamente a consideraciones estadísticas.

- La decisión de divulgar datos se adopta exclusivamente en base a consideraciones estadísticas.

- Las decisiones sobre fechas, medios y otros aspectos de la divulgación de datos se adoptan exclusivamente en base a consideraciones estadísticas.

1.1.3. La entidad estadística pertinente está autorizada a proporcionar comentarios en caso de interpretación errónea o uso indebido de las estadísticas.

i. La entidad encargada de elaborar los datos formula comentarios cuando sus estadísticas se utilizan para fines inadecuados o se interpretan erróneamente.

- La entidad encargada de elaborar los datos procura evitar errores de interpretación o usos indebidos de las estadísticas mediante material explicativo y sesiones informativas (por ejemplo, para la prensa).
- Existe una política oficial, o procedimientos bien establecidos, para hacer frente a los errores de interpretación o al uso indebido de las estadísticas.
- La entidad encargada de elaborar los datos:
 - Sigue de cerca la cobertura de sus datos en los medios de comunicación (por ejemplo, estableciendo un servicio de recortes de prensa).
 - Publica oportunamente sus observaciones sobre errores de interpretación o uso indebido de las estadísticas en los medios de comunicación u otros foros.

1.2 Transparencia

— *Las políticas y prácticas estadísticas son transparentes.*

1.2.1. Se dan a conocer al público los términos y condiciones en que se recopilan, procesan y divulgan las estadísticas.

i. Se da a conocer al público información sobre los términos y condiciones en que se compilan y divulgan las series estadísticas, tales como la obligación de compilar y divulgar las estadísticas, la confidencialidad de las respuestas de los declarantes individuales y otras características fundamentales.

- La entidad divulga en sus publicaciones y/o en su sitio web material sobre la ley de estadística u otros documentos pertinentes sobre los términos y condiciones en que se compilan y divulgan las estadísticas oficiales; estos términos y condiciones se pueden referir a la obligación de compilar y divulgar las estadísticas, la confidencialidad

de los datos de declarantes individuales y otros aspectos esenciales (por ejemplo, los códigos de conducta que rigen la compilación y divulgación de estadísticas oficiales, el proceso de aprobación para la divulgación de datos, los procedimientos de contratación y destitución del jefe de la entidad que elabora los datos).

- En los discursos públicos y en otras reuniones, la entidad despliega un esfuerzo decidido y continuo por suministrar información a todas las partes interesadas sobre los términos y condiciones que rigen sus actividades.
- En las publicaciones estadísticas se indica dónde puede obtenerse información adicional sobre la entidad encargada de elaborar los datos y sobre las estadísticas preparadas por dicha entidad.

1.2.2. Se indican públicamente los casos en que las autoridades gubernamentales tienen acceso a las estadísticas antes de su divulgación.

i. En los casos en que existe acceso gubernamental interno a las estadísticas antes de que se divulguen al público, se informa al público sobre dicho acceso.

- En lo que respecta al acceso interno del gobierno a las estadísticas antes de que se divulguen al público, se da a conocer al público quiénes tienen acceso y con qué anticipación a la divulgación de los datos se otorga el acceso a esas personas.

1.2.3. Se identifican claramente los productos de las entidades o unidades estadísticas.

i. Los productos estadísticos están claramente identificados de manera que el público tiene conocimiento de cuáles son los productos por los cuales asume responsabilidad el organismo encargado de elaborar los datos.

- Los datos divulgados al público están claramente identificados como productos de la entidad encargada de elaborar los datos (por ejemplo, mediante una denominación, logotipo o insignia).
- En el caso de las publicaciones conjuntas, se identifica la parte preparada por la entidad encargada de elaborar los datos (por ejemplo, se hace una clara distinción entre las estadísticas y la interpretación de las políticas).

- La entidad encargada de elaborar los datos solicita que se reconozca su labor cuando se usan o reproducen sus estadísticas.

1.2.4. Se anuncia en forma anticipada toda modificación sustancial de la metodología, los datos fuente o las técnicas estadísticas.

i. Se comunica por anticipado a los usuarios de las estadísticas toda modificación sustancial de la metodología, los datos fuente y las técnicas estadísticas.

- Se anuncia por anticipado al público (por ejemplo, a través de artículos en boletines, sesiones informativas o comunicados de prensa) toda modificación sustancial de la metodología, las fuentes y las técnicas estadísticas.

1.3 Normas éticas

— *Las políticas y prácticas estadísticas se rigen por normas éticas.*

1.3.1. Se han establecido normas de conducta para el personal, y este tiene un conocimiento cabal de las mismas.

i. Se ha preparado un conjunto de normas éticas claras.

- Existen normas claras que describen los procedimientos que la entidad o su personal deben seguir cuando se presenten situaciones en que podría haber conflicto de interés.
- Se establecen normas éticas claras sobre las responsabilidades del personal (por ejemplo, con respecto a las medidas que deben adoptar para evitar la utilización o interpretación indebidas de las estadísticas [véase la sección 1.1.3]).
- Una fuerte cultura de observancia de las normas éticas desalienta las interferencias políticas.

ii. Se promueve el conocimiento de las normas éticas por parte del personal.

- Los directivos reconocen que deben dar el ejemplo y cumplen diligentemente las normas.
- Las normas se dan a conocer a los nuevos empleados cuando asumen sus funciones.
- Se recuerda periódicamente al personal que debe cumplir con las normas (por ejemplo, en cursos de capacitación, anuncios al personal, o exigiendo al personal que ratifique periódicamente el cumpli-

miento de las normas éticas o las políticas sobre conflicto de interés).

2. Rigor metodológico

La base conceptual de las estadísticas se apoya en normas, directrices y buenas prácticas aceptadas internacionalmente.

La dimensión relativa al rigor metodológico se evalúa teniendo en cuenta las directrices descritas en la edición más actualizada de *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (la *Guía*) y la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (MBP6). Aunque no es lo preferido, podría utilizarse la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* (MBP5) con un nivel de detalle equivalente para evaluar esta dimensión en el caso de las economías que aún no han aplicado el MBP6. La aplicación de estas directrices generalmente se evaluará teniendo en cuenta las categorías de datos sobre la deuda externa de importancia significativa (sectores institucionales, vencimiento y tipo de instrumento). Si no se siguen estas directrices en su totalidad, se evaluará la posibilidad de adoptar o implementar un proceso adecuado de transición hacia el marco establecido en la *Guía*.

2.1 Conceptos y definiciones

— *Los conceptos y definiciones corresponden a marcos estadísticos aceptados internacionalmente.*

2.1.1. La estructura global de los conceptos y definiciones se ajusta a las normas, directrices o buenas prácticas de aceptación internacional.

Los conceptos y definiciones utilizados para compilar las estadísticas de deuda externa se ajustan en general a las directrices descritas en la Guía y el MBP6.

- De conformidad con la *Guía*, el saldo de la deuda externa se define como el monto pendiente de reembolso, en un momento dado, de los pasivos corrientes reales y no contingentes que requieren el pago de principal y/o intereses por parte del deudor en algún momento futuro, y que es adeudado a no residentes por los residentes de una economía (véase la *Guía*, párrafo 2.3).
 - El requisito futuro de efectuar pagos (principal y/o intereses) y no la forma o el momento en que se realizan estos pagos determina si un pasivo es una deuda o no (véase la *Guía*, párrafo 2.7); por lo tanto:
 - Los pagos pueden efectuarse en efectivo y otros activos financieros, activos no financieros incluidos bienes, y/o servicios.

- Los pagos pueden efectuarse en todas las monedas de denominación de la deuda (monedas nacionales o extranjeras)³.
- Las fechas de los pagos futuros pueden no conocerse; por ejemplo, los pagos pueden efectuarse a requerimiento del acreedor (depósitos a la vista que no devengan interés) o pueden depender de una circunstancia determinada (el ejercicio de una opción incorporada).
 - Los pagos de intereses se definen como los intereses pagados periódicamente por el deudor al acreedor por el uso del principal; todos los demás pagos de valor económico que reducen el monto de principal pendiente se denominan pagos o reembolsos de principal (véase la *Guía*, párrafo 2.5).
 - El servicio de la deuda se refiere a los pagos tanto de principal como de intereses durante un período de tiempo⁴.
 - Los pasivos contingentes (implícitos y/o explícitos) no se incluyen en el saldo de la deuda externa; estos pasivos son aquellos que requieren el cumplimiento de una o más condiciones para dejar de ser contingentes y convertirse en pasivos corrientes (véase la *Guía*, párrafo 2.10).
- Las estadísticas de deuda externa se compilan aplicando el concepto de prestatario inmediato, específicamente:
 - La deuda se atribuye según el país de residencia del prestatario, que difiere del país de residencia del prestamista.
 - Cuando un residente toma fondos prestados de un no residente y luego re presta los fondos dentro del país, el residente tiene un pasivo de deuda externa frente al no residente y un activo interno frente al residente que recibió los fondos re prestados (véase la *Guía*, apéndice 1, parte 2, Représtamo de fondos prestados).
 - La deuda se atribuye al garante solo si se ejecuta la garantía (véase la *Guía*, párrafo 2.32).
- El concepto de residencia se ajusta a la *Guía* y el *MBP6* y se relaciona con el hecho de que una unidad institucional es residente de la economía con la que tiene mayor conexión, expresada como su centro de interés económico predominante en el territorio económico de esa economía (véase la *Guía*, párrafos 2.15 a 2.24), por ejemplo:
 - Todas las unidades del gobierno general (por ejemplo, embajadas, bases militares, etc.) se consideran residentes de su propia economía.
 - Las sociedades se consideran residentes de la economía en la que están situadas, con independencia de la residencia de sus propietarios.
 - Las oficinas locales sin personalidad jurídica de grandes proyectos de construcción y proyectos parecidos —como los de exploración de petróleo y gas— cuya ejecución y terminación tarda más de un año y están a cargo de empresas no residentes se consideran residentes de la economía en la que se realizan los trabajos, con sujeción al criterio de un año y otras consideraciones (por ejemplo, mantener un conjunto completo de cuentas, pagar impuestos sobre la renta en el país donde están ubicadas, etc.).
 - Las empresas extraterritoriales (*offshore*) —entre las que se incluyen las dedicadas al ensamblado de componentes manufacturados en otros países, las dedicadas a operaciones comerciales y financieras y las ubicadas en zonas especiales— se consideran residentes de la economía en la que están ubicadas.
 - Las entidades o vehículos con fines especiales⁵, las compañías de negocios internacionales, las compañías testaferras y las compañías ficticias se consideran siempre como unidades institucionales independientes si son residentes en un territorio diferente del de sus propietarios.
 - Los organismos internacionales y las autoridades supranacionales (por ejemplo, casas matrices

³La deuda en moneda extranjera incluye la deuda externa vinculada a una moneda extranjera, es decir, la deuda externa que se liquida en la moneda nacional determinando los montos a pagar en función de una moneda extranjera (véase la *Guía*, párrafo 6.13).

⁴El calendario de pago del servicio de la deuda ofrece una proyección de los pagos sobre el saldo bruto de la deuda externa en la fecha de referencia (véase la *Guía*, párrafo 6.25).

⁵Estas entidades pueden tener una presencia física escasa o nula en la economía en la que están jurídicamente constituidas o domiciliadas, y toda actividad sustancial de la entidad puede llevarse a cabo en otra economía.

de bancos centrales regionales) no se consideran residentes de ninguna economía nacional.

- El banco central de una unión monetaria es un organismo internacional y, por lo tanto, un no residente desde el punto de vista de los bancos centrales nacionales.
- De conformidad con la *Guía*, el desglose en sectores institucionales agrupa a las unidades institucionales con objetivos económicos y funciones comunes: gobierno general, banco central, sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central, y otros sectores (véase la *Guía*, párrafo 3.2).
 - El sector gobierno general está compuesto por: 1) unidades de gobierno que existen en cada nivel del gobierno central⁶, estatal o local dentro de la economía nacional; 2) todos los fondos de seguridad social que funcionan en cada nivel del gobierno; 3) todas las instituciones sin fines de lucro no de mercado controladas y financiadas principalmente por unidades del gobierno, y 4) unidades del gobierno ubicadas en el extranjero y exentas mayormente de las leyes del territorio en el cual se encuentran ubicadas, como embajadas, consulados y bases militares (véase la *Guía*, párrafo 3.7).
 - El sector banco central comprende unidades residentes: 1) bancos centrales; 2) juntas monetarias y 3) entidades afiliadas al gobierno que son unidades institucionales separadas y que realizan actividades de banca central principalmente (véase la *Guía*, párrafo 3.5).
 - El sector sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central comprende instituciones tales como cajas de ahorro (incluidas cajas de ahorro fideicomisarias y asociaciones de ahorro y préstamo), cooperativas y asociaciones de crédito, compañías que emiten cheques de viajero y bancos especializados, u otras instituciones financieras si captan depósitos o emiten sustitutos cercanos de los depósitos. También se incluyen las cajas de ahorro postal y otros bancos de ahorro controlados por el Estado si son unidades institucionales

independientes del gobierno (véase la *Guía*, párrafo 3.6)⁷.

- La categoría otros sectores comprende: 1) otras sociedades financieras, 2) sociedades no financieras, y 3) hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH) (véase la *Guía*, párrafos 3.8 a 3.11).
 - El subsector de otras sociedades financieras comprende: 1) fondos del mercado monetario (FMM); 2) fondos de inversión fuera del mercado monetario; 3) otros intermediarios financieros excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones; 4) auxiliares financieros; 5) instituciones financieras y prestamistas de dinero cautivos; 6) sociedades de seguros y 7) fondos de pensiones.
 - El subsector de sociedades no financieras está formado por entidades residentes cuya principal actividad es la producción de bienes de mercado o servicios no financieros.
 - El subsector de hogares e ISFLSH comprende el sector de hogares residentes, que está formado por los hogares y el subsector de ISFLSH, integrado por entidades tales como sociedades profesionales, partidos políticos, sindicatos, instituciones de beneficencia, etc.
- Para presentar las estadísticas de deuda externa según un enfoque basado en el sector público y de acuerdo con lo establecido en la *Guía* (véase la *Guía*, párrafos 5.5 y 5.6) y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2012 (MEFP 2012, borrador)*:
 - El sector público se define como el gobierno general, el banco central y aquellas entidades dentro de las sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, y otros sectores que son sociedades públicas.
 - Una sociedad pública se define como una sociedad financiera o no financiera que está sujeta al control de unidades gubernamentales; el control sobre una sociedad se define como la capacidad para fijar sus políticas generales.

⁶Las unidades de gobierno incluyen las unidades presupuestarias y extrapresupuestarias.

⁷Si bien en la *Guía* se recomienda que la definición de sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central sea coherente con la del SCN 2008 y el MBP6, se reconoce que puede ser diferente de la del MEMF del FMI (véase la *Guía*, párrafo 3.6, nota 8).

- La deuda externa privada con garantía pública se define como los pasivos de deuda externa del sector privado cuyo servicio está garantizado mediante contrato por una entidad pública que reside en la misma economía que el deudor.
- De conformidad con la *Guía* y el *MBP6*, la deuda comprende los siguientes instrumentos de deuda:
 - Los derechos especiales de giro (DEG) son activos internacionales de reserva creados por el FMI, que los asigna a sus miembros para complementar sus activos de reserva. Las asignaciones de DEG se registran como la emisión de un pasivo de deuda a largo plazo del país miembro que recibe la asignación (porque se devengan intereses) (véase la *Guía*, párrafo 3.45).
 - Moneda y depósitos se compone de billetes y monedas y depósitos (tanto transferibles como de otro tipo) (véase la *Guía*, párrafo 3.30).
 - Los títulos de deuda son instrumentos negociables que sirven como evidencia de una deuda, e incluyen letras, bonos, pagarés, certificados de depósito negociables, efectos comerciales, obligaciones, títulos respaldados por activos e instrumentos análogos normalmente negociados en los mercados financieros (véase la *Guía*, párrafos 3.22 a 3.24).
 - Los préstamos son instrumentos que se crean cuando un acreedor (prestamista) presta fondos directamente a un deudor (prestatario) por medio de un acuerdo por el cual el prestamista recibe un documento o instrumento no negociable (véase la *Guía*, párrafo 3.34)⁸.
 - Los créditos y anticipos comerciales comprenden activos o pasivos derivados de créditos concedidos de manera directa por proveedores para transacciones de bienes y servicios y pagos anticipados realizados por la compra de bienes y servicios y por trabajos en curso; el crédito proporcionado por intermedio de sociedades captadoras de depósitos u otros intermediarios financieros está excluido de los créditos y anticipos comerciales y se incluye en la categoría de préstamos (véase la *Guía*, párrafo 3.41).
 - Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía comprende: 1) reservas técnicas de seguros no de vida; 2) seguros de vida y derechos a rentas vitalicias; 3) derechos jubilatorios, derechos de los fondos de pensiones sobre activos de los administradores de pensiones, y derechos a prestaciones no jubilatorias; y 4) provisiones para peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas (véase la *Guía*, párrafo 3.40).
 - Otras cuentas por pagar-otras comprende las cuentas por pagar no incluidas en créditos y anticipos comerciales y otros instrumentos. Incluye los pasivos por impuestos, compra y venta de títulos, comisiones de préstamos de títulos, comisiones de préstamos de oro, sueldos y salarios, dividendos, y contribuciones sociales ya devengadas pero aún no pagadas. También incluye el pago anticipado de estos conceptos (véase la *Guía*, párrafo 3.42).
 - Inversión directa: Crédito entre empresas comprende los fondos tomados o dados en préstamo —incluidos títulos de deuda y créditos de proveedores (por ejemplo, créditos y anticipos comerciales)— entre inversionistas directos y filiales, sucursales y asociadas relacionadas (véase la *Guía*, párrafo 3.17). La inversión directa es una categoría de la inversión transfronteriza relacionada con el hecho de que un inversionista residente en una economía ejerce el control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de una empresa que es residente en otra economía. El control o influencia pueden obtenerse directamente mediante la adquisición de participaciones de capital que confieren poder de voto en la empresa, o indirectamente mediante la adquisición de suficientes votos en otra empresa que tenga poder de voto en la primera (véase la *Guía*, párrafo 3.14).
- La deuda externa se clasifica como de corto o largo plazo de acuerdo con el vencimiento original del instrumento, definido como el período de tiempo desde que se crea el pasivo hasta la fecha de vencimiento final (véase la *Guía*, párrafo 2.60)⁹. Por lo tanto:

⁸Si un préstamo se convierte en negociable debe reclasificarse como título de deuda (véase la *Guía*, párrafo 3.35).

⁹La deuda externa con vencimiento residual a corto plazo se calcula sumando el valor de la deuda externa a corto plazo pendiente de pago (plazo de vencimiento original) al valor de la deuda externa

- Una deuda a largo plazo tiene un plazo de vencimiento original de más de un año o no tiene un plazo de vencimiento declarado.
- La deuda a corto plazo se define como la deuda pagadera a la vista o con un plazo de vencimiento original de un año o menos; la categoría moneda está incluida en la deuda a corto plazo.
- La clasificación de la deuda externa en base a la moneda está determinada principalmente por la moneda de denominación (véase la *Guía*, párrafo 6.13)¹⁰. La deuda en moneda extranjera se define como la deuda en que el valor de los flujos y saldos se fija en una moneda distinta de la moneda nacional. Una subcategoría de la deuda en moneda extranjera es la deuda liquidada en moneda extranjera, en la cual las sumas que deben pagarse están vinculadas a la moneda nacional. La deuda en moneda nacional es deuda pagadera en moneda nacional que no está vinculada a una moneda extranjera. La deuda vinculada a una moneda extranjera se clasifica y se considera en las cuentas internacionales como si estuviera denominada en moneda extranjera (véase la *Guía*, párrafos 6.13 y 7.23).
- La moneda nacional es la de curso legal en la economía, emitida por la autoridad monetaria de esa economía o de la zona de moneda común a la que pertenece la economía. Si una economía utiliza como moneda de curso legal una moneda emitida por la autoridad monetaria de otra economía o de una zona monetaria a la cual no pertenece debería clasificar esa moneda como extranjera, aun si las transacciones locales se liquidan en dicha moneda (véase la *Guía*, párrafo 6.12).
- La condonación de deudas se define como la cancelación voluntaria de una deuda en el marco de un acuerdo contractual entre un acreedor en una economía y un deudor en otra economía (véase

a largo plazo pendiente de pago (plazo de vencimiento original) que debe ser pagada en el plazo de un año o menos (véase la *Guía*, párrafo 6.7).

¹⁰La moneda de denominación está determinada por la moneda en que se fija el valor de los flujos y saldos, según lo especificado en el contrato u otro acuerdo entre las partes; esto es importante para distinguir los valores de transacción y las ganancias y pérdidas por tenencia. La moneda de liquidación puede ser diferente de la moneda de denominación.

la *Guía*, párrafo 8.11). Por lo tanto, el repudio unilateral de la deuda por el deudor no se reconoce como condonación de deudas. El alivio de la deuda se define como toda forma de reorganización de la deuda que reduce la carga global de la deuda (véase la *Guía*, apéndice 3).

- Se examina de manera continua toda discrepancia con respecto a los conceptos y definiciones enunciados precedentemente (véase la sección 5.2.1).

2.2 Alcance

— *El alcance de los datos se ajusta a las normas, directrices o buenas prácticas aceptadas internacionalmente.*

2.2.1. El alcance se ajusta en general a las normas, directrices o buenas prácticas de aceptación internacional.

i. El alcance de las estadísticas de deuda externa se ajusta en general a las directrices descritas en la Guía pertinente y en el MBP6.

- En principio, toda la deuda contraída por residentes frente a no residentes —según lo especificado en la *Guía* y el MBP6— está incluida en el saldo de la deuda externa; están excluidos los pasivos por participaciones de capital y los derivados financieros (véase la *Guía*, párrafo 2.11).
- En principio, están comprendidas todas las unidades institucionales residentes con deuda frente a no residentes, que incluyen: gobierno general (incluidos los enclaves territoriales en el resto del mundo, por ejemplo, embajadas), sociedades públicas, afiliadas¹¹ constituidas o no como sociedades con personalidad jurídica, empresas extraterritoriales, entidades con fines especiales y otras unidades institucionales del sector privado (incluidos hogares y pequeñas empresas privadas).
- La deuda incluye:
 - Títulos de deuda emitidos por residentes (en el extranjero o en el mercado interno) y de propiedad de no residentes.
 - Bonos perpetuos de propiedad de no residentes (aunque no se realice ningún reembolso de principal).

¹¹Las empresas afiliadas son empresas relacionadas a través de estructuras de propiedad derivadas de inversiones directas, como las sucursales, filiales y empresas conjuntas (véase la *Guía*, apéndice 3).

- Bonos convertibles de propiedad de no residentes (al convertirse los bonos en participaciones de capital la deuda se extingue).
- Acciones preferentes que no entrañan participación de propiedad de no residentes (véase la *Guía*, apéndice 1, parte 1).
- Préstamos sin intereses adeudados a no residentes.
- Arrendamientos financieros con no residentes (se consideran préstamos).
- Acuerdos de recompra de títulos (repos) y swaps de oro (que se consideran préstamos con garantía, y los títulos o el oro representan la garantía por el efectivo adeudado) (véase la *Guía*, párrafo 3.37).
- Créditos y anticipos comerciales adeudados a no residentes.
- Depósitos en bancos nacionales adeudados a no residentes.
- Deudas no dinerarias frente a no residentes.
- Préstamos entre empresas vinculadas por una relación de inversión directa.
- Deuda pendiente de reembolso frente a no residentes derivada de intereses devengados pero aún no exigibles.
- Atrasos en los pagos de principal e intereses de la deuda (incluidos los intereses sobre pagos atrasados) frente a no residentes.
- Sumas adeudadas a un no residente por un servicio prestado cuyo pago está pendiente.
- Deuda derivada de obligaciones en mora frente a no residentes, aun cuando el instrumento que la originó no constituya deuda (por ejemplo, una obligación vencida de liquidación de un contrato de derivados financieros sería una deuda, como todo atraso, pues existe una obligación de pago) (véase la *Guía*, párrafo 2.11).
- Deuda derivada de dividendos después de la fecha en que las acciones pasan a ser ex-dividendos y hasta que se liquiden, aun cuando los títulos de participación en el capital no constituyan deuda (véase la *Guía*, párrafo 2.27).
- Deuda frente a no residentes creada por una disposición legal (por ejemplo, créditos originados por impuestos, multas y sentencias judiciales en el momento en que se imponen) (véase la *Guía*, párrafo 2.4).
- Deuda frente a no residentes creada por acontecimientos que hacen necesarios futuros pagos de transferencias (por ejemplo, créditos frente a compañías de seguros no de vida, créditos por daños no cubiertos por sociedades de seguros no de vida y créditos derivados de actividades de loterías y apuestas) (véase la *Guía*, párrafo 2.4).
- Pasivos de deuda de fondos de pensiones y sociedades de seguros de vida frente a sus participantes y tomadores de pólizas no residentes (véase la *Guía*, párrafo 2.8).
- Pasivos de deuda de fondos mutuos de inversión o fideicomisos frente a sus acreedores no residentes (véase la *Guía*, párrafo 3.19, nota 17).
- Deuda a corto plazo frente a no residentes.
- Toda la deuda en moneda nacional y extranjera frente a no residentes.
- En principio, tal como se especifica en la *Guía* y en el *MBP6*, los pasivos entre residentes y no residentes que están excluidos del saldo de la deuda externa son los siguientes:
 - La deuda contingente (véase la *Guía*, párrafo 2.10).
 - Las posiciones en derivados financieros y los títulos de participación en el capital y las otras participaciones en el capital, que son pasivos que no constituyen deuda (véase la *Guía*, párrafo 2.11).
- Se examina de manera continua toda discrepancia con respecto al alcance enunciado precedentemente (véase la sección 5.2.1).

2.3 Clasificación/sectorización

— *Los sistemas de clasificación y sectorización utilizados se ajustan a las normas, directrices o buenas prácticas aceptadas internacionalmente.*

2.3.1. Los sistemas de clasificación/sectorización utilizados se ajustan en general a las normas, directrices o buenas prácticas de aceptación internacional.

i. La clasificación utilizada para las estadísticas de deuda externa se ajusta en general a las directrices descritas en la Guía y en el MBP6.

- Las unidades institucionales se clasifican y atribuyen al sector institucional pertinente de conformidad con la *Guía* y el *MBP6*, y con las normas del FMI sobre divulgación de datos.
 - *Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD)*¹²
 - La deuda externa se clasifica en cuatro sectores institucionales en el país deudor: gobierno general, banco central, sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central, y otros sectores (véase la *Guía*, recuadro 4.1).
 - En las economías en que algunas funciones del banco central se realizan total o parcialmente fuera del banco central, particularmente la tenencia de activos de reserva, cabe considerar la posibilidad de compilar datos suplementarios sobre el sector de autoridades monetarias.
 - La deuda externa de otras sociedades financieras (privadas y bajo control público) distintas de las sociedades captadoras de depósitos se clasifican en otros sectores.
 - La deuda externa de las sociedades no financieras (privadas y bajo control público) se clasifican en otros sectores.
 - La deuda externa de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH) se clasifican en otros sectores.
 - Presentación por separado de los pasivos correspondientes a Inversión directa: Se recomienda incluir los pasivos por el crédito entre empresas, cuando se trata de entidades que mantienen una relación de inversión directa (véase la *Guía*, párrafo 3.14); de lo contrario, los datos se clasifican en gobierno general, sociedades captadoras de depósitos, y/o otros sectores (según corresponda).
 - *Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)*
 - Los datos sobre la deuda externa se clasifican en deuda pública (que incluye el gobierno general, el banco central y las sociedades públicas) y con garantía pública, y deuda privada sin garantía pública (véase la *Guía*, recuadro 4.1); preferiblemente deben presentarse por separado la deuda externa del sector público y la deuda externa del sector privado con garantía pública (véase la *Guía*, párrafo 5.7).
- La deuda externa se clasifica por tipo de instrumento según lo especificado en la *Guía* (véase la *Guía*, párrafos 3.13 a 3.45) y en el *MBP6*.
 - Los instrumentos se clasifican de la siguiente manera: asignaciones de DEG, moneda y depósitos, títulos de deuda, préstamos, créditos y anticipos comerciales, otros pasivos de deuda, e inversión directa-deuda entre empresas.
 - Los títulos de deuda emitidos con un vencimiento original de más de un año se clasifican como títulos a largo plazo y los títulos con vencimiento original de un año o menos se clasifican como títulos a corto plazo (véase la *Guía*, párrafos 3.22 a 3.23).
 - Los pasivos por préstamos del sector de sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central se clasifican separadamente de los pasivos por moneda y depósitos de este sector.
 - Los costos por intereses devengados aún no exigibles se clasifican, en la medida de lo posible, como parte del valor del instrumento subyacente.
 - Los pasivos de deuda entre dos intermediarios financieros vinculados por una relación de inversión directa se limitan a la deuda entre instituciones financieras y prestamistas de dinero cautivos, seguros y fondos de pensiones, y auxiliares financieros; todos los demás pasivos de deuda entre intermediarios financieros se clasifican por tipo de instrumento (por ejemplo, préstamos, títulos de deuda, etc.) y se atribuyen al sector institucional de la entidad deudora (véase la *Guía*, párrafo 3.20).
- La deuda externa se clasifica por vencimiento según el vencimiento original del instrumento, de acuerdo con lo especificado en la *Guía* y en el *MBP6*.
 - La deuda pagadera a la vista se clasifica como deuda a corto plazo (véase la *Guía*, párrafo 2.60).
 - Si no se dispone de información sobre el vencimiento, los compiladores clasifican la deuda

¹²En febrero de 2012, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó las NEDD Plus como tercer nivel de la Iniciativa del FMI sobre normas de datos. Las NEDD Plus no incluyen ninguna categoría de datos sobre la deuda externa, pero para suscribirse a las NEDD Plus el país suscriptor debe estar en cumplimiento con las NEDD.

externa en corto o largo plazo partiendo de la base de supuestos razonables; por ejemplo, Inversión directa: Crédito entre empresas se clasifica como vencimiento a largo plazo (véase la *Guía*, párrafo 7.5), y moneda y depósitos (véase la *Guía*, párrafo 3.30) se clasifica como vencimiento a corto plazo.

- Se examina de manera continua toda discrepancia con respecto a los sistemas de clasificación enunciados precedentemente (véase la sección 5.2.1).

2.4 Base de registro

— *El registro y la valoración de los flujos y posiciones se ajustan a las normas, directrices o buenas prácticas aceptadas internacionalmente.*

2.4.1. Se utilizan los precios de mercado para valorar las transacciones y posiciones. En el caso de algunas posiciones, se utilizan valores representativos.

i. Para el registro de los datos se aplica el principio de valoración de mercado descrito en la Guía y en el MBP6.

- En la *Guía* y en el *MBP6* se especifican los siguientes principios de valoración:
 - En la fecha de referencia, la deuda externa se valora a su valor nominal, y la parte constituida por títulos de deuda se valora asimismo al valor de mercado (véase la *Guía*, párrafo 2.33). Los principios de valoración se describen claramente en las notas a pie de página/notas explicativas de los cuadros pertinentes.
 - Para determinar el valor de mercado de un título de deuda, el precio de mercado del instrumento en cuestión vigente en la fecha de referencia con la que se relaciona la deuda se obtiene de un mercado organizado en el cual se negocia el instrumento en un volumen considerable; si no se dispone de esta fuente, se estima el valor de mercado descontando los pagos futuros utilizando la tasa de interés corriente de mercado que corresponda (véase la *Guía*, párrafo 2.36).
 - El valor de mercado de los títulos de deuda incluye los intereses devengados pero aún no pagaderos. Cuando los precios de mercado se cotizan sin tales intereses, deben aplicarse los

ajustes pertinentes a los precios de mercado (véase la *Guía*, párrafo 2.36).

- El valor del saldo de la deuda externa se reduce a fin de reflejar la totalidad del valor de la deuda extinguida, independientemente del valor de la contraprestación económica que se provea.
- Se examina de manera continua toda discrepancia con respecto a los principios de valoración enunciados precedentemente (véase la sección 5.2.1).

ii. La deuda en moneda extranjera se convierte a una unidad de cuenta aplicando las directrices descritas en la Guía y en el MBP6.

- La deuda externa en moneda extranjera se convierte a la unidad de cuenta, por ejemplo la moneda nacional, utilizando el punto medio entre los tipos de cambio de compra y de venta (al contado) vigente en la fecha de referencia a la que se refieren los datos de las posiciones de la deuda externa (véase la *Guía*, párrafo 2.59). Cuando no se conoce el tipo de cambio vigente en ese momento, se aplican los tipos de cambio vigentes en la fecha anterior más cercana.
- Es posible que los pagos de la deuda externa deban efectuarse en una moneda diferente de la unidad de cuenta utilizada para presentar los datos en el calendario de pago del servicio de la deuda. En este caso, los pagos proyectados deben convertirse a la unidad de cuenta utilizando el tipo de cambio de mercado (es decir, el punto medio entre los tipos de cambio de compra y de venta al contado) vigente en la fecha de referencia (véase la *Guía*, párrafo 6.27).
- Se efectúan los ajustes pertinentes si existe un sistema de tipos de cambio oficiales múltiples (véase la *Guía*, párrafo 2.59).
- Se examina de manera continua toda discrepancia con respecto a los principios de valoración enunciados precedentemente (véase la sección 5.2.1).

2.4.2. Los datos se registran en base devengado.

i. Las transacciones de deuda externa se registran en base devengado.

- El principio para determinar el reconocimiento de la deuda externa y su momento de registro es el de la propiedad; el deudor tiene una obligación

frente al acreedor y este es propietario de un crédito frente al deudor (véase la *Guía*, párrafo 2.25).

- En el caso de toda la deuda externa que devenga intereses, se considera que estos se devengan de manera continua, coincidiendo el costo y el uso del capital (véase la *Guía*, párrafo 2.28).
- Si los datos de la deuda externa no se registran en base devengado, los compiladores indican si los datos se registran en base al vencimiento de pago o en base caja.
- Se examina de manera continua toda discrepancia con respecto a la contabilidad en base devengado enunciada precedentemente (véase la sección 5.2.1).

2.4.3. Los procedimientos de registro en cifras netas/brutas se ajustan en general a las normas, directrices o buenas prácticas de aceptación internacional.

i. El registro de la deuda externa se ajusta a las directrices de la *Guía* y el MBP6.

- Conforme a las recomendaciones de la *Guía* y el MBP6, toda la deuda externa se registra en valores brutos, separadamente de cualquier componente del activo con el que se relacione.
- La remoción de deuda no afecta al saldo de la deuda del deudor mientras no se modifiquen las obligaciones legales de este (véase la *Guía*, apéndice 1)¹³.
- Se examina de manera continua toda discrepancia con respecto al procedimiento de registro enunciado (véase la sección 5.2.1).

3. Exactitud y fiabilidad

Los datos fuente y las técnicas estadísticas son sólidos y los productos estadísticos reflejan adecuadamente la realidad.

La dimensión relativa a la exactitud y fiabilidad se evaluará en general teniendo en cuenta las categorías de datos de la deuda externa materialmente significativas (por ejemplo, sector institucional, vencimiento y tipo de instrumento).

¹³La remoción de deuda es una técnica por la cual un deudor elimina pasivos de su balance emparejándolos con activos financieros cuya renta y valor son suficientes para garantizar todos los pagos de servicio de la deuda.

3.1 Datos fuente

— *Los datos fuente disponibles constituyen una base adecuada para la compilación de estadísticas.*

3.1.1. Los datos fuente se obtienen mediante programas de recopilación de datos de carácter exhaustivo, en los que se tienen en cuenta las condiciones particulares del país.

i. Los programas de recolección de datos usados para compilar las estadísticas de deuda externa son adecuados.

- Las fuentes de datos son, en general, suficientes para compilar las estadísticas de deuda externa, y abarcan la totalidad de los sectores institucionales e instrumentos financieros.
- Las fuentes de datos son objeto de un examen continuo a fin de garantizar que el programa de recolección de datos tenga alcance exhaustivo.
- Se utilizan sistemas rigurosos de registro de la deuda a fin de compilar las estadísticas de deuda externa.

ii. La recopilación de datos basada en encuestas es adecuada.

- Un registro de empresas completo y actualizado sirve de base para realizar encuestas muestrales entre las empresas que intervienen en operaciones de deuda externa.
- Los procedimientos establecidos permiten incorporar con frecuencia en los registros a nuevas unidades que participan en transacciones y tener en cuenta las fusiones, ceses de operaciones y otros cambios.
- Si no existe un registro de empresas para fines estadísticos, se dispone de otros marcos de carácter exhaustivo (por ejemplo, registros anuales elaborados para la concesión de licencias u otros fines administrativos).
- Los cuestionarios se diseñan siguiendo principios rigurosos; se revisan periódicamente para tener en cuenta la evolución de las circunstancias, y las modificaciones propuestas se someten a pruebas preliminares para garantizar su efectividad.
- El diseño de la muestra garantiza que la población bajo estudio esté debidamente representada.

- Las muestras seleccionadas se evalúan con regularidad, especialmente para mantener el error muestral dentro de niveles aceptables.
- Se realizan recolecciones de datos de referencia y se recolecta otra información general con la frecuencia suficiente para garantizar que la encuesta sea efectiva.
- Se realizan principalmente las siguientes encuestas:
 - Encuestas de sociedades captadoras de depósitos, otras sociedades financieras y sociedades no financieras en lo que respecta a su deuda frente a no residentes, incluidos pasivos por depósitos y deuda permanente de sucursales de sociedades extranjeras captadoras de depósitos, excepto el banco central.
 - Encuestas de empresas en lo que respecta a: 1) títulos de deuda emitidos en el extranjero por el sector privado, 2) pasivos externos del sector privado por préstamos, 3) pasivos por créditos y anticipos comerciales, 4) cuentas diversas por pagar y dividendos una vez que las acciones pasan a ser ex-dividendos y hasta que estos se liquidan; y 5) pasivos por Inversión directa: Crédito entre empresas.
 - Encuestas de entidades de custodia y/o operadores y agentes de inversión en lo que respecta a los títulos de deuda emitidos en el país y en manos de no residentes.

iii. La recopilación de datos basada en fuentes de datos administrativos es adecuada.

- Los datos de registros administrativos utilizados para compilar el saldo de la deuda externa son adecuados, e incluyen:
 - Registros contables del departamento de finanzas u otros departamentos del gobierno en lo que respecta a los datos sobre títulos emitidos en el extranjero por unidades del gobierno general y pasivos externos por préstamos de unidades del gobierno general.
 - Registros contables del banco central en lo que respecta a los datos sobre sus pasivos por depósitos frente a no residentes y pasivos por préstamos frente al FMI.
 - Registros contables auditados de cada una de las sociedades públicas financieras y no financieras con respecto a su deuda externa.

- Se conocen y consideran debidamente los casos en que el nivel de detalle o la cobertura de los datos de registros administrativos son insuficientes.

iv. Los programas de recopilación de datos son suficientemente abiertos y flexibles para adaptarse a cambios en las fuentes.

- Periódicamente se celebran reuniones con funcionarios del gobierno, participantes en el mercado financiero y círculos empresariales para determinar los nuevos aspectos que deben tenerse en cuenta en el sistema de compilación de estadísticas de deuda externa.
- Se lleva a cabo un seguimiento de los documentos de prensa y trabajos de investigación financiera a fin de obtener información sobre las transacciones internacionales y las partes intervinientes en las mismas que deben tenerse en cuenta en el sistema de compilación de datos de deuda externa.
- Las funciones encomendadas a la entidad encargada de elaborar los datos en lo que respecta a la recopilación de información estadística le permiten a dicha entidad adaptarse a las nuevas circunstancias.
- La entidad encargada de elaborar los datos consulta con las entidades que proporcionan los datos a fin de determinar qué cambios en los procesos administrativos pueden afectar a las estadísticas.
- Se realiza un seguimiento de las normas, directrices y prácticas internacionales para determinar si ha habido algún cambio que deba tenerse en cuenta en el sistema de compilación de datos de deuda externa.

3.1.2. Los datos fuente se ajustan razonablemente a las definiciones, el alcance, las clasificaciones, la valoración y el momento de registro que se requieren.

i. Los datos fuente se ajustan a las definiciones, alcance y clasificaciones adoptadas por la entidad compiladora.

- Los datos fuente son coherentes con las definiciones, el alcance y las clasificaciones, y con el momento de registro de los datos sobre la deuda externa; se han realizado pruebas piloto para cerciorarse de que los datos recopilados permitan que la compilación de estimaciones se realice de conformidad con las directrices internacionales.

- Se aplica el concepto de residencia y no la nacionalidad o la moneda para determinar la deuda externa de las sociedades captadoras de depósitos, cuando los balances de dichas sociedades se usan como datos fuente.
 - Los registros administrativos utilizados para compilar los datos sobre la deuda externa ofrecen una aproximación razonable de las exigencias metodológicas de las estadísticas de deuda externa.
 - Los calendarios de pagos futuros del servicio de la deuda externa se refieren únicamente a la deuda pendiente, y están excluidos los pagos sobre montos no desembolsados.
- ii. Se dispone de información que explica en qué grado las fuentes de datos suplementarios difieren de las directrices estadísticas internacionales.**

- La información obtenida de las fuentes de datos se ajusta en general a las recomendaciones de la *Guía*; en caso contrario, la información con que cuenta la entidad encargada de elaborar los datos en lo que respecta a las discrepancias entre los datos fuente y los requerimientos de las estadísticas de deuda externa es suficiente para efectuar los ajustes necesarios a fin de aplicar dichas directrices.

3.1.3. Los datos fuente son puntuales.

i. Los programas de recopilación de datos prevén el suministro puntual de los datos.

- Los calendarios de recolección y procesamiento de datos son adecuados para cumplir con los requisitos de puntualidad y periodicidad en la divulgación de estadísticas de deuda externa.
- Se informa a quienes deben responder las encuestas los plazos fijados para enviar los datos.
- Se realiza un seguimiento cuidadoso de la recopilación de datos para asegurar que puedan identificarse las entidades que no han respondido a la encuesta.
- Los compiladores de datos disponen de procedimientos de seguimiento rigurosos para asegurar que los datos se reciban puntualmente (por ejemplo, llamando a la persona encargada de suministrar los datos).

3.2 Evaluación de los datos fuente

— *Los datos fuente se evalúan periódicamente.*

3.2.1 Los datos fuente —incluidos los censos, las encuestas muestrales y los registros administrativos— se evalúan regularmente, por ejemplo, para examinar la cobertura, los errores muestrales, errores de respuesta y errores no muestrales; los resultados de estas evaluaciones son objeto de seguimiento y se utilizan como orientación para definir los procesos estadísticos.

i. Se evalúa regularmente la exactitud de los datos que se obtienen de las encuestas.

- Se realiza un seguimiento regular de la información sobre los errores muestrales de cada una de las encuestas que se realizan; se cuenta con información sobre errores no muestrales (operaciones de encuesta, sesgos, cobertura excesiva o deficiente, errores de clasificación, medición y procesamiento, y falta de respuesta).
- Se evalúa qué efecto tienen las modificaciones relevantes introducidas en los cuestionarios sobre las estimaciones de las encuestas.
- Los datos fuente se analizan en el contexto de las revisiones; se incorporan en el estado de deuda externa todos los cambios importantes derivados de los datos actualizados disponibles, de conformidad con un ciclo de revisiones que evita que se acumulen revisiones a lo largo de períodos prolongados.
- Mediante procedimientos de edición se determinan los valores atípicos y otras diferencias anómalas en las respuestas periódicas obtenidas de cada unidad encuestada; los valores extremos se confirman con los informantes y se llevan registros de dicha confirmación.

ii. Se evalúa periódicamente la exactitud de los datos administrativos y de la información proveniente de otras fuentes complementarias.

- Se evalúan regularmente los datos fuente de registros administrativos.
- En caso necesario, los datos fuente se examinan con la entidad encargada de administrar el pasivo de deuda específico de que se trate.
- Se aplican de manera regular mecanismos de auditoría que son coherentes con las buenas prácticas

generalmente aceptadas para el control de las finanzas públicas.

- Se dispone de información sobre las políticas específicas de revisión de los datos fuente que aplican los distintos informantes.
- Se evalúa como tarea de rutina la exactitud de las estadísticas monetarias y financieras, las estadísticas de finanzas públicas, las estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional (PII) y otras fuentes complementarias utilizadas para compilar las estadísticas de deuda externa.
- Se analizan los datos fuente en particular para comprobar:
 - La consistencia temporal.
 - La consistencia con otros datos fuente relacionados.

3.3 Técnicas estadísticas

— *Las técnicas estadísticas utilizadas se basan en procedimientos estadísticos sólidos.*

3.3.1. El proceso de compilación de datos emplea técnicas estadísticas rigurosas para manejar las fuentes de datos.

i. Los procedimientos de compilación de datos son rigurosos.

- Los procedimientos de compilación de datos reducen a un mínimo los errores de procesamiento, tales como errores de codificación, edición y tabulación.
- Solo se efectúan ajustes a los registros de cada unidad si están claramente justificados (por ejemplo, no se sustituyen ni se modifican los valores atípicos a menos que sea claramente necesario) y dichos ajustes pueden ser identificados en los conjuntos de datos.
- Se realizan revisiones periódicas de los procedimientos internos para cerciorarse de que el proceso de compilación mantenga su solidez.

ii. Se toman las medidas apropiadas para ajustar los datos fuente.

- Los procedimientos de imputación y ajuste en el caso de falta de respuestas tienen bases sólidas.
- Se toman las medidas adecuadas cuando los errores muestrales son importantes.
- Se utilizan técnicas de estimación rigurosas para ajustar los datos por observaciones faltantes en las recopilaciones estadísticas.

- Las estimaciones/imputaciones se obtienen de manera apropiada, sobre la base del diseño de la muestra.

3.3.2. Los demás procedimientos estadísticos (por ejemplo, los ajustes y conversiones de los datos así como el análisis estadístico) también se basan en técnicas estadísticas rigurosas.

i. Se efectúan ajustes adecuados para que los datos fuente sean coherentes con los requerimientos de las estadísticas de deuda externa.

- Se desarrollan procedimientos específicos para ajustar los datos obtenidos de varias fuentes a fin de mejorar la cobertura, la clasificación y la valoración y aplicar las directrices del manual pertinente, por ejemplo:
 - En los casos en que los datos sobre saldos se estiman mediante la acumulación de datos sobre transacciones (que no es el método preferido), se procura revalorar los datos sobre saldos a fin de incluir las variaciones por valoración y otras variaciones (véase la *Guía*, párrafos 12.50 a 12.71).
 - En los casos en que la deuda externa ha sido contraída por una entidad residente y los fondos se prestan a otro residente, se registra como deudor a la entidad que contrata la deuda, y no a la entidad a la que se le prestaron los fondos.
 - En los casos en que la deuda externa ha sido contraída por una entidad residente pero el acreedor desembolsa los fondos directamente a una entidad residente encargada de la ejecución de un proyecto, se registra como deudor a la entidad que contrata la deuda, y no a la entidad ejecutora del proyecto.
 - Cuando los atrasos en el pago de principal y/o intereses se registran como deuda a corto plazo, se efectúan ajustes a fin de incluir estos atrasos en el instrumento original.
 - Si las fuentes de datos no indican que aplican el sistema de contabilidad en base devengado, los compiladores realizan los ajustes adecuados para calcular los valores devengados de manera aproximada (por ejemplo, aplicando las tasas de rentabilidad al valor de los activos y pasivos utilizando diversas técnicas de extrapolación).

- Toda modificación de las condiciones de la deuda debido al refinanciamiento/reprogramación de la misma se registra como creación de una deuda nueva, y la deuda original se extingue.
- La deuda externa del sector privado garantizada por el sector público debe incluirse en las estadísticas sobre la deuda externa del sector privado con garantía pública y no en la deuda externa del sector público.
- La deuda de residentes emitida en el mercado local debe incluirse como deuda externa si es de propiedad de no residentes.
- La deuda de residentes emitida en mercados extranjeros debe excluirse de la deuda externa si es de propiedad de residentes.
- Los títulos de deuda se revaloran a los precios de mercado utilizando información sobre precios obtenida en el mercado, que se actualiza de manera frecuente y se ajusta en cualquier caso en el que los intereses devengados no estén incluidos en los precios cotizados.
- La capitalización de intereses por acuerdo contractual con el acreedor convierte los costos por intereses devengados en un nuevo instrumento de deuda o incrementa el monto de principal pendiente de reembolso (véase la *Guía*, apéndice 3).
- Los datos fuente sobre títulos de deuda en los mercados secundarios, que se declaran en valores netos de cargos y comisiones, se ajustan a valores brutos utilizando información sobre las tasas medias de comisión obtenida de una muestra de agentes de valores.

3.4 Evaluación y validación de los datos intermedios y productos estadísticos

— *Los resultados intermedios y los productos estadísticos se evalúan y validan regularmente.*

3.4.1. Cuando procede, los resultados intermedios se validan comparándolos con otra información.

i. Los resultados intermedios se validan comparándolos con otras fuentes de datos independientes.

- Los resultados intermedios se cotejan con una amplia gama de fuentes de datos, entre ellas:
 - Los datos recibidos del departamento de finanzas u otros departamentos del gobierno, los

organismos ejecutores de proyectos, organismos de planificación y otras fuentes se utilizan para evaluar la exactitud de la información suministrada sobre el saldo de la deuda externa de las sociedades públicas no financieras.

- En el caso de operaciones de deuda externa de gran valor, los datos sobre préstamos extraídos de cuentas comerciales de empresas pueden compararse con la información declarada.
- Se utiliza la información extraída de la prensa financiera para verificar las operaciones de deuda externa de gran valor.

3.4.2. Se evalúan e investigan las discrepancias estadísticas en los datos intermedios.

i. Se realiza una verificación cruzada del comportamiento de las series frente a series/indicadores conexos.

- Se evalúa regularmente el comportamiento de las series en relación con otras series conexas, por ejemplo:
 - La diferencia entre el valor de principio y final del período de los datos de deuda externa para cada categoría de pasivo es igual a la suma de transacciones, variaciones de precios, variaciones del tipo de cambio y otros ajustes pertinentes a esta categoría (véase la *Guía*, cuadro 7.12).
 - Los datos de la balanza de pagos sobre ingreso primario podrían compararse con los datos sobre saldos para determinar si las tasas implícitas de rendimiento de los activos y pasivos son realistas.
 - Los movimientos de los pasivos por créditos y anticipos comerciales se comparan con las series cronológicas sobre importaciones de bienes.

3.4.3. Se investigan las discrepancias estadísticas y otros indicadores de posibles problemas en los productos estadísticos.

i. Se investigan las discrepancias estadísticas entre los datos sobre el saldo de la deuda externa y otros productos estadísticos.

- Se investigan regularmente las discrepancias con las estadísticas de finanzas públicas para detectar errores u omisiones en cuanto a conceptos, definiciones, cobertura, valoración, residencia y clasificación.
- Se investigan periódicamente las discrepancias con los datos sobre transacciones de la balanza de pagos y pasivos de la PII.

- En el caso de grandes cambios no explicados en los datos sobre la deuda externa, se han establecido procedimientos de comparación con datos pertinentes de otros productos estadísticos a fin de detectar errores u omisiones que puedan ser el origen de las fluctuaciones o discrepancias.

ii. Se realizan comparaciones/conciliaciones bilaterales con datos de otros países y organizaciones internacionales.

- Los registros de la deuda se comparan regularmente con los informes de los acreedores, cuando corresponda, y periódicamente se solicita a los acreedores que verifiquen la situación de los préstamos de alto valor que han otorgado a organizaciones residentes.
- Se realizan conciliaciones de datos bilaterales con determinados países/acreadores, y se investigan las diferencias significativas. Se identifican las diferencias en los conceptos y métodos de compilación y se tienen en cuenta en las comparaciones de datos.
- Los datos sobre determinadas categorías de deuda externa se comparan con las categorías incluidas en la Central de Información sobre la Deuda Externa (JEDH)¹⁴.
- La cobertura de los títulos de deuda emitidos en los mercados internacionales se coteja con las estadísticas sobre valores internacionales del Banco de Pagos Internacionales (BPI)¹⁵.
- Las estadísticas bancarias territoriales publicadas por el BPI se utilizan para verificar la cobertura de los pasivos no bancarios frente a bancos no residentes domiciliados en zonas comprendidas en los datos del BPI.
- La cobertura de los títulos de deuda se compara con los resultados de los datos de los acreedores publicados en la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera (ECIC)¹⁶.

- La cobertura de Inversión directa: Crédito entre empresas se compara con los resultados de los datos publicados en la Encuesta coordinada sobre inversión directa (ECID)¹⁷.

3.5 Estudios de la revisión

A fin de evaluar la fiabilidad, se efectúa un seguimiento de las revisiones y para aprovechar la información que proporcionan.

3.5.1. Se efectúan estudios y análisis de las revisiones y/o las actualizaciones y estos se utilizan para mejorar los procesos estadísticos (véase la sección 4.3.3).

i. Se evalúan periódicamente las revisiones de las estadísticas de deuda externa.

- Los estudios evalúan las estimaciones iniciales en comparación con las estimaciones revisadas o finales, a lo largo de un período determinado, y comprenden:
 - Estudios de escala (frecuencia de la revisión y número de series cronológicas revisadas).
 - Estudios sobre la dirección y magnitud de las revisiones.
- Se realizan periódicamente estudios de las tendencias a largo plazo en el patrón de las revisiones para determinar si hay series que presentan un sesgo sistemático.
- Se realizan estudios para investigar las fuentes de errores, omisiones y fluctuaciones en los datos.

ii. Se adoptan medidas para incorporar los resultados de los estudios de las revisiones en la compilación de los datos.

- Los resultados de los estudios de las revisiones (tales como el patrón de disponibilidad de las principales fuentes de datos) se utilizan para determinar el ciclo óptimo de revisión.
- Los resultados de los estudios de las revisiones se utilizan para mejorar los datos preliminares y perfeccionar los programas de recopilación de datos de períodos subsiguientes (por ejemplo, se analizan regularmente los resultados que indican que las empresas declaran persistentemente

¹⁴La Central de Información sobre la Deuda Externa (JEDH) recopila datos sobre la deuda externa y determinados activos externos obtenidos de acreedores/mercados internacionales y de deudores nacionales. Los datos de la JEDH están disponibles en www.jedh.org/.

¹⁵Los datos del BPI están disponibles en www.bis.org/statistics/index.htm.

¹⁶Los datos de la ECIC están disponibles en <http://cpis.imf.org/>.

¹⁷Los datos de la ECID están disponibles en <http://cdis.imf.org/>.

datos inexactos y se utilizan para realizar un control de calidad interno).

- Se examinan las series cronológicas de las revisiones de los datos para identificar las tendencias a largo plazo de los patrones de revisión; para mayor exactitud de los datos, al realizar las estimaciones iniciales se efectúan ajustes basados en el patrón de revisiones previsible.
- Se mantiene la documentación pertinente sobre las revisiones, que comprende descripciones de las causas de las revisiones, los métodos empleados para incorporar nuevas fuentes de datos y la manera en que se ajustan los datos.

4. Utilidad para los usuarios

Las estadísticas pertinentes y oportunas son coherentes y están sujetas a una política de revisiones previsible.

4.1 Periodicidad y puntualidad

— *La periodicidad y puntualidad de las estadísticas se ajustan a las normas de divulgación de datos aceptadas internacionalmente.*

4.1.1. La periodicidad de los datos se ajusta a las normas de divulgación de datos.

i. La periodicidad de las estadísticas de deuda externa se ajusta a las normas del FMI sobre divulgación de datos (las Normas Especiales para la Divulgación de Datos [NEDD] o el Sistema General de Divulgación de Datos [SGDD]).

- NEDD¹⁸
 - Se divulgan datos trimestrales sobre el saldo de la deuda externa, desglosados en cuatro sectores institucionales (gobierno general, banco central, sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central, y otros sectores); los datos se desagregan por vencimiento (corto y largo plazo) y se proporcionan sobre la base del vencimiento original y por tipo de instrumento, según lo especificado en el MBP6¹⁹.

¹⁸ Véase la *Guía*, recuadro 4.1. Las NEDD recomiendan que los datos sobre el calendario de pago del servicio de la deuda, la deuda externa en moneda nacional/extranjera y la deuda externa pagadera en un año o menos se divulguen con una periodicidad semestral, trimestral y (nuevamente) trimestral, respectivamente (véase 5.1.1).

¹⁹ Preferiblemente deben identificarse por separado los pasivos correspondientes a Inversión Directa: Crédito entre empresas en el caso de entidades vinculadas por una relación de inversión directa, sin clasificación en sectores institucionales (véase la *Guía*, cuadro

- SGDD²⁰

- Los datos sobre el saldo de la deuda externa pública y con garantía pública, desglosados por vencimiento, se divulgan trimestralmente²¹.
- Dos veces al año se divulgan los correspondientes calendarios de pago del servicio de la deuda externa pública y con garantía pública, para los cuatro trimestres y los dos semestres siguientes.
- Los datos sobre el saldo de la deuda externa privada sin garantía pública se divulgan con una periodicidad anual.

4.1.2. La puntualidad de los datos se ajusta a las normas de divulgación de datos.

i. La puntualidad de las estadísticas se ajusta a las normas del FMI sobre divulgación de datos (NEDD o SGDD).

- NEDD
 - Se divulgan datos trimestrales sobre el saldo de la deuda externa dentro del trimestre siguiente a la fecha de referencia (véase la *Guía*, recuadro 4.1).
- SGDD²²
 - Se divulgan datos trimestrales sobre el saldo de la deuda externa pública y con garantía pública dentro del plazo de uno a tres trimestres posteriores a la fecha de referencia.
 - Los pertinentes calendarios de pago del servicio de la deuda externa pública y con garantía pública se divulgan dentro del plazo de uno a tres trimestres posteriores al período de referencia.
 - Los datos sobre el saldo de la deuda externa privada sin garantía pública se divulgan dentro de los seis a nueve meses posteriores a la fecha de referencia.

4.2 Consistencia

— *Las estadísticas son consistentes dentro de un conjunto de datos, a lo largo del tiempo, y son compatibles con otros conjuntos de datos relevantes.*

4.1). Las estadísticas de deuda externa que se compilan de acuerdo con el MBP5 deben evaluarse teniendo en cuenta las desagregaciones por sector y por tipo de instrumento especificadas en el MBP5.

²⁰ Véase la *Guía*, recuadro 4.1.

²¹ Se prefiera un desglose adicional en deuda del sector público y deuda del sector privado con garantía pública (véase la *Guía*, cuadro 5.2).

²² Véase la *Guía*, recuadro 4.1.

4.2.1. Las estadísticas son consistentes dentro del conjunto de datos al que pertenecen.

i. Las estadísticas de deuda externa son internamente consistentes.

- Las estadísticas mensuales, trimestrales y/o anuales sobre la deuda externa son consistentes.
- Los datos sobre el saldo de la deuda externa son consistentes con los correspondientes datos sobre transacciones de deuda externa y con los datos sobre pagos proyectados.
- En el caso de los instrumentos negociados, el valor nominal y el valor de mercado son conciliables.

4.2.2. Las estadísticas son consistentes o conciliables a lo largo de un período de tiempo razonable.

i. Las estadísticas de deuda externa son consistentes a lo largo del tiempo.

- Se dispone de series cronológicas consistentes para un período de tiempo adecuado (por lo menos cinco años).
- Cuando se efectúan cambios en los datos fuente, la metodología o las técnicas estadísticas, se reconstruyen las series históricas en la medida en que sea razonablemente posible.
- En las notas metodológicas detalladas se identifican y explican las rupturas y las discontinuidades más importantes en las series cronológicas de la deuda externa, las causas de las mismas y los ajustes realizados para mantener la consistencia a lo largo del tiempo.
- Toda fluctuación inusual de las tendencias económicas se explica en los comentarios que forman parte de la publicación sobre estadísticas de deuda externa y en la base de datos a la que tienen acceso los usuarios.

4.2.3. Las estadísticas son consistentes o conciliables con las obtenidas de otras fuentes de datos y/o marcos estadísticos.

i. Las estadísticas de deuda externa son consistentes o conciliables con las estadísticas de cuentas nacionales, balanza de pagos, PII, monetarias y financieras y de finanzas públicas.

- Las estadísticas sobre el saldo de la deuda externa son consistentes con:

- Las estadísticas de cuentas nacionales conexas (tanto de saldos como de flujos).
- Los datos sobre la deuda externa incluidos en la PII.
- Las transacciones conexas registradas en la balanza de pagos.
- Los datos sobre la deuda externa del sector público/gobierno general son consistentes con las estadísticas de finanzas públicas conexas (tanto de saldos como de flujos).
- Los pasivos del banco central y el sector de sociedades captadoras de depósitos incluidos en las estadísticas de deuda externa son en general consistentes con las estadísticas monetarias y financieras (por ejemplo, pasivos por préstamos de bancos comerciales a no residentes, moneda y depósitos en manos de no residentes en bancos residentes).

4.3 Política y procedimientos de revisión

— Las revisiones de los datos se efectúan de acuerdo con un procedimiento regular y de conocimiento público.

4.3.1. Las revisiones y/o actualizaciones se efectúan de acuerdo con un calendario regular y transparente.

i. Se efectúan revisiones (de las estimaciones provisionales, las actualizaciones de las ponderaciones y la metodología) de acuerdo con un calendario previsible que se da a conocer a los usuarios de las estadísticas.

- El ciclo de revisiones se ajusta a un proceso establecido y razonablemente estable de un año a otro.
- El ciclo de revisiones se da a conocer al público.
- Se explican las razones en que se basa el ciclo de revisiones (por ejemplo, la disponibilidad de datos fuente, la coordinación de las revisiones con los conjuntos de datos pertinentes, y los plazos para preparar documentos importantes de política económica).
- Se incluye documentación adecuada sobre las revisiones en la publicación de las series estadísticas y en la base de datos a la que tienen acceso los usuarios.
- Cuando es necesario efectuar revisiones fuera del ciclo ordinario (por ejemplo, si se descubren

nuevos datos fuente o errores), estas se dan a conocer al público.

4.3.2. Los datos preliminares y/o revisados/ actualizados se identifican claramente.

i. Se comunica a los usuarios si los datos son preliminares.

- Al momento de divulgarse los datos, se informa a los usuarios si los datos son preliminares.

ii. Se comunica a los usuarios si los datos han sido revisados.

- Al divulgarse los datos, se informa a los usuarios si los datos han sido revisados.
- Se proporcionan series retrospectivas de datos después de publicar las revisiones.

4.3.3. Se dan a conocer al público los estudios y análisis de las revisiones (véase también la sección 3.5.1).

i. Se comunican a los usuarios los resultados y estudios de las revisiones de las estadísticas.

- Las revisiones se cuantifican, se evalúan y se explican en las publicaciones de estadísticas de deuda externa y en la base de datos a la que tienen acceso los usuarios.
- Se publica el análisis de las diferencias entre los datos preliminares y los datos revisados para los principales agregados, lo que permite evaluar la fiabilidad de los datos preliminares.
- Las reclasificaciones o cambios de importancia en los componentes de la deuda externa se identifican claramente en notas a pie de página en los cuadros pertinentes; por ejemplo, se identifican con claridad los cambios importantes que puedan ocurrir en la clasificación de la deuda externa por sector institucional debido al alivio de la deuda.

5. Acceso

Se dispone fácilmente de datos y metadatos y se brinda asistencia adecuada a los usuarios.

5.1 Acceso a los datos

— Las estadísticas se presentan en forma clara y comprensible, las formas de divulgación son adecuadas y las estadísticas se dan a conocer con imparcialidad.

5.1.1. La presentación de las estadísticas facilita una interpretación adecuada y permite efectuar comparaciones válidas (formato y claridad del texto, cuadros y gráficos).

i. La presentación de las estadísticas de deuda externa se ajusta a las necesidades de los usuarios.

- Las estadísticas de deuda externa se divulgan de acuerdo con las clasificaciones recomendadas en la *Guía* y en el *MBP*²³, y en forma de series cronológicas.
- Las estadísticas se publican en forma clara; se divulgan gráficos y cuadros a fin de facilitar el análisis.
- Se incluyen comentarios sobre las tendencias del período corriente.

ii. Se proporciona a los usuarios la información complementaria sobre la deuda externa que se recomienda en las normas del FMI sobre divulgación de datos (NEDD o SGDD, cuando resulte aplicable).

- NEDD²⁴
 - Se divulgan datos trimestrales sobre el saldo de la deuda externa desglosado en moneda nacional/extranjera dentro del trimestre posterior a la fecha de referencia²⁵.
 - Los datos sobre los calendarios de pagos futuros del servicio de la deuda externa, con identificación por separado de los pagos de interés y de principal, se divulgan dos veces al año, para los primeros cuatro trimestres y los siguientes dos semestres dentro del trimestre posterior a la fecha de referencia²⁶; los datos pueden desglosarse por sector institucional: gobierno general, banco central, sociedades captadoras

²³Las estadísticas de deuda externa que se compilan en base al *MBP5* deben evaluarse teniendo en cuenta las clasificaciones recomendadas en el *MBP5*.

²⁴Véase la *Guía*, recuadro 4.1. Las estadísticas de deuda externa que se compilan en base al *MBP5* deben evaluarse teniendo en cuenta las clasificaciones recomendadas en el *MBP5*.

²⁵Es preferible un desglose adicional por vencimiento (véase la *Guía*, cuadro 7.6) o por sector institucional y vencimiento (véase la *Guía*, cuadro 7.7).

²⁶Se reconoce que la práctica nacional podría consistir en clasificar los cargos por servicios relacionados con un préstamo junto con los intereses en el calendario de pago del servicio de la deuda, si bien esta práctica no se recomienda.

de depósitos excepto el banco central, y otros sectores²⁷.

- Se divulgan datos trimestrales sobre los pagos de principal e intereses de la deuda externa con vencimiento en un año o menos, desglosados por sector institucional: gobierno general, banco central, sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central, y otros sectores e Inversión directa: Crédito entre empresas, dentro del trimestre posterior al período de referencia.

- SGDD

- El calendario de pago del servicio de la deuda externa privada sin garantía pública se divulga anualmente dentro de los seis a nueve meses posteriores al período de referencia (véase la *Guía*, recuadro 4.1)²⁸.

iii. Se proporciona a los usuarios de manera regular otra información complementaria para el análisis de la deuda externa y la evaluación de la vulnerabilidad de la deuda externa, presentada según lo recomendado en la *Guía*.

- Se publican series adicionales con varios niveles de detalle (desagregación) para satisfacer las necesidades de un amplio número de usuarios.
 - Se divulgan de manera regular series de datos sobre la deuda externa que pueden utilizarse para analizar posibles fuentes de vulnerabilidad; en particular, la deuda externa por vencimiento residual. Otras series que podrían compilarse son la composición de la deuda externa por tasa de interés, la deuda externa por tipo de acreedor, la deuda externa en base al riesgo final y la deuda externa neta.
 - Se divulga información detallada sobre los pasivos que no constituyen deuda (derivados financieros, títulos de participación en el

capital y otras participaciones de capital) que podrían hacer que una economía fuera vulnerable a crisis de solvencia y liquidez.

5.1.2. Los medios y los formatos utilizados en la divulgación de datos son adecuados.

i. Los formatos utilizados para divulgar las estadísticas se ajustan a las necesidades de los usuarios.

- Los datos se divulgan de manera tal que se facilita su posterior divulgación en los medios de comunicación (por ejemplo, un comunicado de prensa).
- Los datos sobre el saldo de la deuda externa están disponibles en formatos compatibles con la base de datos del Banco Mundial sobre estadísticas trimestrales de la deuda externa²⁹.
- Se divulgan estadísticas más completas y/o detalladas en copia impresa y/o en formato electrónico.
- Las estadísticas recientes y las series cronológicas más largas pueden consultarse (aunque no siempre gratuitamente) en la base de datos electrónica que mantiene la entidad encargada de elaborar los datos o que se mantiene en nombre de dicha entidad.

5.1.3. Las estadísticas se divulgan de acuerdo con el calendario previamente anunciado.

i. Las estadísticas se divulgan de acuerdo con el calendario previamente anunciado.

- Se anuncian con antelación las fechas en que se darán a conocer las estadísticas.
- Las estadísticas se divulgan puntualmente; es decir, de acuerdo con un calendario previamente anunciado.

5.1.4. Las estadísticas se divulgan simultáneamente a todos los usuarios.

i. Las estadísticas monetarias se divulgan simultáneamente a todos los usuarios de estadísticas.

- Se informa al público sobre la divulgación de las estadísticas y sobre los procedimientos que han de seguirse para acceder a ellas (por ejemplo, Internet o publicaciones).
- Las estadísticas se divulgan a todos los interesados al mismo tiempo.

²⁷ Inversión directa: Crédito entre empresas preferentemente debería divulgarse separadamente de los cuatro sectores. De lo contrario, Inversión directa: Crédito entre empresas debería declararse en el sector al que corresponda. Es preferible un desglose adicional por instrumento (véase la *Guía*, cuadro 7.2).

²⁸ Se prefiere un desglose por vencimiento y por sector institucional (véase la *Guía*, cuadro 5.1) para los datos sobre el saldo de la deuda externa, y un desglose por instrumento y la identificación por separado de los componentes de principal e interés en lo que respecta a los calendarios de pago del servicio de la deuda (véase la *Guía*, cuadro 7.3).

²⁹ Disponible en www.worldbank.org/qeds.

- Si las estadísticas se dan a conocer primero a la prensa, se imponen medidas de embargo para evitar la divulgación de datos al público antes de la fecha prevista en el calendario.

5.1.5. Los datos que no se divulgan regularmente se proporcionan a solicitud de los interesados.

i. Las estadísticas que no se divulgan regularmente se proporcionan a solicitud de los interesados.

- Además de las estadísticas que se divulgan regularmente, se proporcionan otras estadísticas generales a solicitud de los interesados.
- Pueden ofrecerse (aunque no siempre gratuitamente) tabulaciones adaptadas a necesidades específicas.
- La disponibilidad de estadísticas adicionales y los procedimientos para obtenerlas se dan a conocer al público.

5.2 Acceso a los metadatos

— *Se divulgan metadatos pertinentes y actualizados.*

5.2.1. Se dispone de documentación sobre conceptos, alcance, clasificaciones, base de registro, fuentes de datos y técnicas estadísticas, y se señalan las diferencias con respecto a las normas, directrices o buenas prácticas de aceptación internacional.

i. Los metadatos de las estadísticas monetarias proporcionan información suficiente a los usuarios sobre el significado de los datos y la metodología utilizada para recopilarlos y procesarlos.

- Se publica un documento exhaustivo sobre fuentes y métodos, el cual se actualiza periódicamente e incluye lo siguiente:
 - Información sobre conceptos, definiciones, clasificaciones, fuentes de datos, métodos de compilación, técnicas estadísticas y otros aspectos metodológicos y procedimientos pertinentes.
 - Información sobre las fuentes usadas en las encuestas (tasas de respuesta de los encuestados, seguimiento de la encuesta y estudios de los errores no relacionados con el muestreo), sobre otras características de las mismas (método, marco de la muestra, diseño y selección de la muestra, técnicas de estimación e imputación,

etc.), y sobre las características de los datos administrativos; y los principales vínculos con otros sistemas de datos conexos.

- Si la consistencia se logra mediante el cálculo de algún componente como residuo, se especifica esta circunstancia en las notas que acompañan a las estadísticas de deuda externa.
- Se documentan claramente en los metadatos los casos en que no se siguen las normas, directrices o buenas prácticas de aceptación internacional.
- Los metadatos de las NEDD/el SGDD, los resúmenes metodológicos relativos a las NEDD y otras descripciones conexas se examinan y actualizan periódicamente.
- Los metadatos se divulgan en una forma que facilita su acceso (por ejemplo, sitios en Internet, publicaciones estadísticas) y su disponibilidad se da a conocer al público mediante referencias cruzadas al publicarse los datos o por otros medios (por ejemplo, en catálogos).

5.2.2. Se ofrecen diversos niveles de desglose de la información según las necesidades del público al que se desea llegar.

i. Se proporcionan metadatos con distintos niveles de desglose a fin de satisfacer las necesidades de los usuarios.

- Se ha preparado y dado a conocer al público información de uso general (por ejemplo, folletos) sobre las estadísticas de deuda externa y otras estadísticas del sector externo (por ejemplo, cómo encontrar los datos).
- Se ha preparado y dado a conocer al público documentación de información más especializada (por ejemplo, documentos de referencia, documentos de trabajo).

5.3 Asistencia a los usuarios

— *Se ofrece un respaldo oportuno y competente.*

5.3.1. Se dan a conocer al público los centros de contacto.

i. Se ofrece asistencia adecuada a los usuarios de las estadísticas.

- Se ofrece asistencia y respaldo oportuno y competente a los usuarios de las estadísticas.
- En todas las publicaciones estadísticas se indican los centros de contacto para realizar consultas por correo, teléfono, fax o correo electrónico.
- Se prepara documentación (por ejemplo, destinada a escuelas y centros de investigación) para crear conciencia sobre el uso de las estadísticas.
- Se publicitan adecuadamente los puntos de acceso a partir de los cuales los usuarios pueden obtener información estadística.
- Se realiza un seguimiento y una evaluación periódica de la asistencia proporcionada a los usuarios

(por ejemplo, tiempo que toma responder a las solicitudes por correo electrónico).

5.3.2. Pueden obtenerse fácilmente publicaciones, documentos y otros servicios, así como información sobre cualquier cambio.

i. Los usuarios de las estadísticas pueden obtener publicaciones y otros servicios.

- Existen publicaciones, documentos y otros servicios para los usuarios que se actualizan periódicamente (por ejemplo, anualmente, de ser necesario).
- Los precios de los productos y servicios estadísticos se dan a conocer claramente al público y se ofrece asistencia para efectuar pedidos.



Apéndice 7. Tratamiento de los atrasos en el saldo bruto de la deuda externa

Introducción

1. En la *Guía* de 2003, el impago del principal y/o los intereses en la fecha de vencimiento se traducían en una reducción del monto pendiente de pago del instrumento correspondiente, por ejemplo un préstamo, y en un aumento de los atrasos (un pasivo a corto plazo que se sumaba a *otros pasivos de deuda*), con lo cual el saldo de la deuda externa no se modificaba (véase la *Guía* de 2003, párrafo 2.29)¹. En el saldo bruto de la deuda externa, la deuda se extinguía y se creaba un nuevo pasivo de deuda a corto plazo. Este tratamiento se cambió para hacerlo coincidir con el *MBP6*; cuando se producen atrasos vinculados al pago tardío del principal y los intereses de instrumentos de deuda, no se debe imputar ninguna transacción, y los atrasos deben seguir figurando en el mismo instrumento hasta la extinción del pasivo. Luego, los atrasos se identifican como una categoría suplementaria del activo o el pasivo original, en vez de tratarlos como el reembolso del pasivo original y la creación de un nuevo pasivo a corto plazo.

2. Este apéndice resume el tratamiento de los atrasos en el saldo bruto de la deuda externa, su clasificación y presentación, e identifica los principales cambios incluidos en la *Guía*. En resumen (véase la explicación que figura a continuación), el tratamiento de los atrasos en la *Guía* se ciñe estrictamente al *MBP6*, y como los datos sobre los atrasos son importantes de por sí, la *Guía* recomienda seguir presentando datos detallados al respecto (análogamente a los requisitos de la *Guía* de 2003) si son significativos.

3. Los atrasos se definen como los montos vencidos e impagados. Solo los montos vencidos se clasifican como atrasos. Un pasivo deja de estar en mora si se efectúan todos los pagos vencidos. Los atrasos pueden

tener su origen en pagos atrasados por concepto de principal e intereses de instrumentos de deuda (que se registran en el instrumento de deuda original) o en pagos atrasados en relación con instrumentos que no constituyen deuda y con otras transacciones (que se asientan en un nuevo instrumento de deuda).

Atrasos en instrumentos de deuda

4. El incumplimiento en los pagos del servicio de la deuda puede producirse por diversos motivos además de la simple incapacidad o falta de disposición del deudor para cumplir con sus obligaciones de pago. El no pago de sus obligaciones de deuda por parte de una economía deudora (cesación de pagos, moratoria unilateral, etc.) no constituye una reorganización de la deuda, ya que no representa un acuerdo entre el acreedor y el deudor (véase el capítulo 8). Ese impago produce atrasos.

5. A continuación se enumeran distintos tipos de atrasos. Si el monto de estos tipos de atrasos es cuantioso, se recomienda que la economía compiladora registre y divulgue en forma separada los datos sobre estos montos.

- Atrasos debidos a la incapacidad o falta de disposición del deudor para pagar (el tipo más común).
- En algunos casos, los atrasos no se producen debido a la incapacidad del deudor original para proveer moneda nacional, sino porque las autoridades monetarias no pueden suministrar divisas a otra entidad residente, lo cual impide que esa entidad atienda el servicio de su deuda en moneda extranjera. Estos atrasos, que se denominan *atrasos en la transferencia*, siguen siendo atrasos del deudor original.
- Otros atrasos se producen cuando el acreedor ha convenido, en principio, en reprogramar la deuda —es decir, en reprogramar los pagos que vencen—, pero el acuerdo no ha sido aún firmado ni

¹Este tratamiento de los atrasos coincidía perfectamente con el *MBP5* (véase el *MBP5*, párrafo 458).

ejecutado. Entre tanto, los pagos que vencen en el marco del acuerdo vigente no se efectúan, produciéndose atrasos, que se denominan *atrasos técnicos*. Normalmente, estos atrasos se producen en el contexto de los acuerdos del Club de París entre el momento en que tiene lugar la sesión de reprogramación y el momento en que se firman y ponen en práctica los acuerdos bilaterales. Si el principio de acuerdo caduca antes de la firma, los atrasos acumulados no constituyen ya atrasos técnicos.

- *Atrasos involuntarios* derivados de sucesos en el país acreedor que le impiden al deudor realizar un pago (p. ej., en casos de guerra o de sanciones económicas internacionales contra el país acreedor)².
- *Atrasos por convalidación* resultantes de desacuerdos entre el acreedor y el deudor por el monto adeudado.
- *Atrasos por litigios* resultantes de serias controversias sobre la legitimidad de los pasivos de deuda.

6. En el caso de los atrasos originados en los contratos de crédito, los intereses deben devengarse a la misma tasa de interés que en el caso de la deuda original, a menos que la tasa de interés para los atrasos se hubiera estipulado en el contrato de crédito original, en cuyo caso debe usarse la tasa de interés estipulada. Esta tasa podría incluir una tasa con sanciones pecuniarias, además de la tasa de interés sobre la deuda original. Por lo general, el primer tipo de atraso y los atrasos en la transferencia pueden generar recargos, pero no así los atrasos técnicos e involuntarios; la aplicación de tasas de sanción pecuniaria depende del caso en los atrasos por convalidación y por litigio.

7. Según el principio de base devengado, los reembolsos de deudas (tanto de pagos periódicos como del monto pagadero al vencimiento) se registran en el momento de la extinción (como cuando se pagan, reprograman o condonan). Cuando se producen atrasos debidos al pago tardío de principal e intereses de instrumentos de deuda, no se debe imputar ninguna transacción. Si los intereses no se saldan en el momento de su vencimiento, el saldo bruto de la deuda aumentará en una suma igual al monto de los intereses que se acumularon durante el período y que siguen pen-

²Los atrasos involuntarios también pueden incluir casos en los cuales los pagos no se hacen porque el acreedor no le presenta una factura al deudor con puntualidad.

dientes de pago al finalizar el período. Sin embargo, si el contrato dispone una modificación de las características del instrumento financiero cuando se producen atrasos, la modificación debe registrarse como una reclasificación del saldo bruto de la deuda externa³.

8. Aunque un instrumento de deuda que incluya atrasos puede estar valorado tanto a valor nominal como a valor de mercado, si corresponde (esta *Guía* recomienda hacerlo; véase el párrafo 2.33), cuando los atrasos se presentan por separado (como en el cuadro 4.2) y/o se identifican como partidas informativas en los cuadros, deben valorarse al valor nominal⁴, ya que se trata de un indicador del monto que el deudor aún le debe al acreedor, según las condiciones del contrato entre ambas partes.

9. Incurrir en atrasos no implica una transacción porque es un acto unilateral de una parte. Por lo tanto, no se recomienda que dé origen a asientos en la presentación normalizada de la cuenta financiera de la balanza de pagos. Sin embargo, los atrasos relacionados con el financiamiento excepcional se asientan como transacciones en la presentación analítica de la balanza de pagos⁵.

Atrasos en instrumentos que no constituyen deuda y otras transacciones

10. Los atrasos también pueden ser resultado de pagos tardíos por instrumentos que no constituyen deuda y otras transacciones. Por ejemplo, aunque un contrato de derivados financieros no constituye un instrumento de deuda (véase el capítulo 3), si un contrato de este tipo vence y el pago es exigible pero no se efectúa, se crea un atraso.

11. De conformidad con el principio de base devengado, una obligación vencida de liquidación de un contrato de derivados financieros no se registra como una transacción; sin embargo, la obligación se reclasifica como pasivo de deuda debido al cambio en la natura-

³Esta reclasificación se asienta en las cuentas internacionales en la cuenta de otras variaciones de activos financieros y pasivos.

⁴Si las deudas atrasadas se negocian en los mercados secundarios, como ocurre a veces, puede, en tal caso, establecerse un valor de mercado por separado.

⁵Este tratamiento responde a que, si bien la acumulación de atrasos no constituye una transacción, es una acción que las autoridades pueden realizar para administrar sus obligaciones de pago (la presentación analítica de la balanza de pagos se centra en las acciones de las autoridades para atender las necesidades de la balanza de pagos, y acumular atrasos es una acción que las autoridades pueden realizar para esa finalidad). El financiamiento excepcional y el registro de atrasos dentro del financiamiento excepcional son temas que se analizan en el apéndice 1 del *MBP6*.

leza del activo (véanse el *MBP6*, párrafo 3.56, y el *SCN 2008*, párrafo 3.175). Cuando llega la fecha de liquidación del derivado financiero, todo monto vencido y no pagado se clasifica como *otros pasivos de deuda* en el saldo bruto de la deuda externa (en la PII se reclasifica como *otras cuentas por pagar—otras*), ya que su valor es fijo y, por lo tanto, cambia la naturaleza del derecho, que se convierte en deuda (véase el *MBP6*, párrafo 5.82).

12. Análogamente, los atrasos vinculados al pago de impuestos, compra y venta de títulos, cargos por préstamo de títulos, cargos por préstamos de oro, sueldos y salarios, dividendos y contribuciones sociales se clasifican como *otros pasivos de deuda* en la posición de deuda externa bruta (*otras cuentas por pagar—otras* en la PII; véanse el párrafo 3.42, y el *MBP6*, párrafo 5.73).

13. Del mismo modo, se crean atrasos cuando se proveen bienes y/o servicios que no se pagan en la fecha estipulada en el contrato o cuando se efectúa un pago por bienes y/o servicios que no se suministran en la fecha fijada. Estos nuevos pasivos de deuda por atrasos en el pago o en la entrega de bienes y/o servicios deberían registrarse como *créditos y anticipos comerciales* en el saldo bruto de la deuda externa (véase el párrafo 3.43), así como en la PII. Estos atrasos generalmente son instrumentos no negociables y su principal valoración es al valor nominal.

14. Si se compra un artículo a crédito y el deudor no efectúa el pago dentro del período estipulado en el momento de la compra, los cargos adicionales incurridos deben considerarse como intereses y devengarse hasta la extinción de la deuda (véase el *MBP6*, párrafo 11.71).

Presentación de datos sobre los atrasos

15. En las estadísticas macroeconómicas, los atrasos deberían continuar figurando en el mismo instrumento⁶ hasta que se extingue el pasivo, y no deben aparecer por separado como un instrumento de deuda. La información sobre los atrasos sirve para diversos tipos de análisis de políticas y evaluaciones de solvencia, y debería complementar las estadísticas de deuda cuando sea significativa. Los compiladores tendrán que recopilar y divulgar información sobre los atrasos en los pagos de servicio de la deuda porque esa información ya no se presenta por separado sobre

el principio de base devengado de registro. Los atrasos deben empezar a registrarse desde el momento en que se generan, es decir, cuando no se efectúan los pagos, hasta que se extingan, ya sea porque se reembolsan, se reprograman o porque el acreedor los condona.

16. La *Guía* recomienda que el valor total de los atrasos por sector se identifique por separado en una partida informativa del cuadro 4.1 (los atrasos se registran hasta que el pasivo se extingue y se presentan al valor nominal en la partida informativa). Esa información reviste especial interés analítico para los analistas de la deuda externa, dado que la existencia de atrasos indica en qué medida una economía no ha podido cumplir con sus obligaciones externas. Esta información sobre los atrasos es básicamente la misma que aparece en el cuerpo del cuadro 4.1 de la *Guía* de 2003. Análogamente, el valor total de los atrasos por sector se identifica por separado en una partida informativa del cuadro 5.1 que presenta el saldo bruto de la deuda externa con un enfoque basado en el sector público.

17. La *Guía* de 2003 recomendaba una desagregación más detallada de los atrasos en atrasos de principal y de intereses en el cuadro sobre el saldo bruto de la deuda externa, en el caso de las economías con atrasos muy significativos (véase la *Guía* de 2003, párrafo 4.5). La *Guía* presenta un nuevo cuadro de partidas informativas, el cuadro 4.2, que muestra los atrasos al valor nominal por sector y desagregados en atrasos de principal y de intereses.

18. El valor de los atrasos también se identifica por separado en una partida informativa de los cuadros 4.3 (Saldo bruto de la deuda externa: vencimiento residual a corto plazo—Economía total) y 7.1 (Saldo bruto de la deuda externa: Vencimiento residual a corto plazo, por sector).

19. El tratamiento de los atrasos en la *Guía* es completamente coherente con el *MBP6*. Tanto en el saldo bruto de la deuda externa como en la PII, los atrasos por instrumentos de deuda se registran en el instrumento de deuda que corresponda, en tanto que los atrasos por instrumentos que no constituyen deuda y otras transacciones se registran como nuevos pasivos de deuda en el instrumento que corresponda; es decir, *créditos y anticipos comerciales* u *otros pasivos de deuda* en el saldo bruto de la deuda externa —véanse los párrafos 11–13 de este apéndice— y *créditos y anticipos comerciales* u *otras cuentas por pagar—otras* en la PII.

⁶Como ya se mencionó, se crea un instrumento de deuda cuando surgen atrasos como consecuencia de pagos tardíos de instrumentos que no constituyen deuda y otras transacciones.

Recuadro A7.1 Atrasos por sector

La *Guía* contiene un nuevo cuadro de partidas informativas (cuadro 4.2) que presenta los atrasos al valor nominal por sector, desagregados en atrasos de principal y de intereses. El primer nivel de desglose es por sector institucional. La principal desagregación es en los cuatro sectores de la economía compiladora descritos en el capítulo 3; a saber, *gobierno general*, *banco central*, *sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central*, y *otros sectores*. Los otros sectores se desglosan en *otras sociedades financieras*, *sociedades no financieras* y *hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares*. El crédito entre empresas suscrito entre entidades en una relación de inversión directa se presenta por separado. El segundo nivel de desagregación es entre el principal y los intereses (que incluyen los intereses devengados por atrasos de principal e intereses).

Cuadro 4.2 Saldo bruto de la deuda externa: Atrasos por sector^{1,2}

	Final del período
Gobierno general	
Principal	
Intereses	
Banco central	
Principal	
Intereses	
Sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central	
Principal	
Intereses	
Otros sectores	
Principal	
Intereses	
Otras sociedades financieras	
Principal	
Intereses	
Sociedades no financieras	
Principal	
Intereses	
Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)	
Principal	
Intereses	
Inversión directa: Crédito entre empresas	
Principal	
Intereses	
De empresas de inversión directa frente a inversionistas directos	
Principal	
Intereses	
Pasivos de deuda de inversionistas directos frente a empresas de inversión directa	
Principal	
Intereses	
Pasivos de deuda frente a empresas emparentadas	
Principal	
Intereses	
Economía total	

¹Valorado al valor nominal.

²Los intereses incluyen intereses devengados por atrasos de pagos de principal e intereses.



Apéndice 8. Deuda externa del sector privado

Introducción

1. El apéndice 8 trata de un tema —la deuda externa del sector privado— que concierne a diferentes capítulos. Pretende dar una idea general de este tema, y se limita a hacer una breve introducción y presentar referencias a las secciones de los respectivos capítulos que contienen más información, en lugar de duplicarla.

2. Este apéndice aborda la compilación de la deuda externa del sector privado desde un punto de vista conceptual y presenta los distintos principios y prácticas que se aplican a la deuda externa del sector privado, en comparación con los que se aplican a la deuda externa del sector público.

Definición de la deuda externa del sector privado

3. En la *Guía*, como en el *SCN 2008* y el *MBP6*, las unidades institucionales, y los instrumentos en que llevan a cabo sus transacciones, se agrupan en sectores y categorías, respectivamente, con el fin de realzar el valor analítico de los datos. La clasificación por sector institucional agrupa las unidades institucionales en sectores con objetivos y funciones económicos comunes: *gobierno general, banco central, sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central y otros sectores: otras sociedades financieras, sociedades no financieras, y hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares*.

4. Para compilar el saldo de la deuda externa del sector privado, la primera determinación es si una unidad residente pertenece o no al sector privado. En ese sentido, el capítulo 5, párrafo 5.5, aclara que en comparación con el enfoque del sector institucional presentado en el capítulo 3 (véanse los párrafos 3.4–3.12), el sector público comprende el *gobierno general, el banco central* y las unidades de las *sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central y otros sectores* que son socie-

dades del sector público. Por lo tanto, el sector privado comprende las unidades de las *sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central y otros sectores* que no son sociedades del sector público¹. Una sociedad pública es una sociedad financiera o no financiera que está sujeta al control de unidades gubernamentales; el control sobre una sociedad se define como la capacidad para fijar su política general (para más detalles, véase el párrafo 5.5)². Por lo tanto, la capacidad de la unidad del gobierno para fijar la política general de la sociedad es el factor decisivo para determinar si una sociedad es una unidad pública o privada. El cuadro A8.1 presenta a grandes rasgos la cobertura de la deuda externa del sector público y privado en términos de sectores institucionales.

5. Pueden plantearse algunas ambigüedades en relación con: 1) la clasificación de una unidad residente como unidad del sector público o privado, y 2) si *inversión directa: crédito entre empresas* puede incluir deuda del sector público.

6. Las unidades institucionales nacionales que no se ajustan a la definición del sector público deben clasificarse como unidades del sector privado. Sin embargo, es posible que la clasificación no sea sencilla, por ejemplo, en los casos en que las sociedades son propiedad conjunta de unidades del sector público y del sector privado (porque los mecanismos

¹En términos de la atribución por sector institucional, la clasificación de una sociedad del sector privado como *sociedad captadora de depósitos excepto el banco central, otras sociedades financieras o sociedad no financiera* depende de la índole de la actividad económica que realiza.

²“Política general” se refiere, en un sentido amplio, a las principales políticas financieras y operativas relacionadas con los objetivos estratégicos de la sociedad como productor de mercado. Véanse más detalles en los párrafos 4.77–4.80 del *SCN 2008*. Para consultar una definición del control de una sociedad por parte de una unidad gubernamental y una definición de sociedad pública, véase *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* (2011), párrafos 2.17 y 2.19, respectivamente.

Cuadro A8.1 Cobertura de la deuda externa del sector público y privado en términos de sectores institucionales

	Deuda externa del sector privado	Deuda externa del sector público
Gobierno general		✓
Banco central		✓
Sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central	✓	✓
Otros sectores	✓	✓
Inversión directa: Crédito entre empresas	✓	✓

de control de las sociedades pueden variar considerablemente) y/o asociaciones entre los sectores público y privado. Los compiladores de la deuda externa deberían consultar a los compiladores de las estadísticas de las finanzas públicas para cerciorarse de que los tratamientos sean congruentes. Se recomienda que, al divulgar los datos, los compiladores incorporen notas metodológicas (metadatos) para explicar los conceptos, definiciones y métodos utilizados en la recopilación. En toda presentación del saldo bruto de la deuda externa del sector público y el privado, es particularmente importante que el compilador indique la cobertura de las unidades institucionales incluidas en cada sector.

7. A veces, los fondos captados externamente por el sector público se le prestan a una sociedad del sector privado; si una unidad del sector público capta fondos externamente, es esta unidad pública —y no la unidad del sector privado— la que registra la deuda externa. Por otra parte, el gobierno central y las sociedades públicas a veces captan fondos de bancos residentes, y no directamente de bancos extranjeros. Si el banco obtiene préstamos del extranjero, es este el que registra la deuda externa.

8. *Inversión directa: crédito entre empresas* cubre el préstamo de fondos —incluidos títulos de deuda y créditos y anticipos comerciales— de inversionistas directos y filiales, sucursales y asociadas relacionadas (véase el párrafo 3.17). Sin embargo, los pasivos de deuda entre dos intermediarios financieros afiliados no se clasifican como *crédito entre empresas*, sino más bien por tipo de instrumento financiero (como préstamos, título de deuda, etc.), y se atribuyen al sector institucional de la entidad deudora (véase el párrafo 3.20). En la presentación del saldo bruto de la deuda externa, *inversión directa: crédito entre empresas* puede incluir la deuda externa de sociedades tanto

públicas como privadas; la *Guía* recomienda que la obtención de recursos en préstamo para fines fiscales por parte del gobierno general a través de una entidad no residente que sea propiedad o esté bajo el control del gobierno se clasifique como deuda del *gobierno general* y no como deuda bajo *inversión directa: crédito entre empresas* (véase la parte 2 del apéndice 1, que contiene información detallada sobre la definición y la clasificación de la obtención de recursos en préstamo para fines fiscales).

Presentación de la deuda externa del sector privado

9. El capítulo 5 contiene cuadros de presentación del saldo bruto de la deuda externa en los cuales se pone de relieve el sector público y, por lo tanto, se aborda la presentación del saldo bruto de la deuda externa del sector privado. Por comodidad, esta presentación se describe como un *enfoque basado en el sector público*. Los datos de los cuadros del capítulo 5 deberían compilarse usando los conceptos delineados en los capítulos 2 y 3, pero la clasificación de la deuda de entidades residentes debe hacerse tomando en cuenta si la entidad deudora es o no una entidad del sector público; si no lo es, debe considerarse si el instrumento de deuda está o no garantizado por una unidad del sector público. Los cuadros del capítulo 5 son esenciales en caso de que el sector público tenga una participación central en la captación de deuda externa, ya sea como prestatario o como garante.

10. Como los conceptos y definiciones de esta medición son congruentes en toda la *Guía*, el saldo bruto de la deuda externa de la totalidad de la economía —según se trate de títulos de deuda valorados a valor nominal o valor de mercado— debería ser el mismo independientemente de la clasificación de la deuda externa que se siga en los cuadros de presentación.

11. A medida que la deuda del sector privado adquiere importancia en la economía, se necesitan desgloses más detallados de la deuda del sector privado, como los que ofrecen los cuadros del capítulo 4. Como ya se mencionó, los datos del sector privado se atribuyen a diferentes sectores institucionales. Por lo tanto, se puede adoptar la presentación del saldo bruto de la deuda externa que figura en el cuadro 4.1 para identificar la deuda pública y externa del sector privado dentro de cada sector institucional; es decir, dentro de *sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central, otros sectores e inversión directa: crédito entre empresas*.

Compilación de la deuda externa del sector privado

12. Se reconoce que la compilación de datos exhaustivos sobre el sector privado presenta un mayor grado de dificultad que en el caso del sector público, ya que el número de entidades privadas que tienen deuda externa puede ser elevado. Pueden surgir problemas como consecuencia de las limitaciones inherentes a la disponibilidad de las fuentes de información. La *Guía* recomienda una cobertura exhaustiva de la deuda externa, pero en todos los casos la importancia y la relevancia de los datos debe sopesarse con los costos probables de la recopilación, y se deben considerar fuentes y métodos menos costosos para determinar si pueden producir datos con un grado aceptable de exactitud y fiabilidad.

13. El capítulo 10 analiza las estrategias que es necesario explorar a medida que evoluciona el entorno regulatorio de las transacciones financieras transfronterizas.

14. 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. Parte

de esta estrategia implica plantearse si es necesario fortalecer la infraestructura estadística, y también es necesario evaluar la adopción de nuevas técnicas de recopilación (véase el párrafo 10.16).

15. El gráfico 10.1 pone de relieve que, 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, tanto sobre sus transacciones propias como sobre las de sus clientes residentes. 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 (véanse los párrafos 10.17–10.20). El capítulo 12 describe la recopilación de estos datos de las sociedades captadoras de depósitos y de los otros sectores cuando se liberalizan las transacciones financieras.

16. Las prácticas de compilación de la deuda externa del sector privado en general varían según: 1) si la deuda externa del sector privado tiene garantía pública³ o no, 2) si la unidad es una sociedad captadora de depósitos, otra sociedad financiera, o una sociedad no financiera, 3) el tipo de instrumento de deuda y 4) el sector acreedor no residente.

17. La compilación de las estadísticas del gobierno general, y a nivel más amplio, de las estadísticas de la deuda externa del sector público no financiero se aborda en el capítulo 11. En muchos países, los datos sobre la deuda externa del sector privado que tiene garantía pública pueden obtenerse de los registros o las estadísticas sobre el sector público (véanse, p. ej., los párrafos 11.1, 11.3 y 11.19).

18. Las *sociedades captadoras de depósitos*, estrictamente reguladas en casi todos los países —y por lo tanto en general identificables por el 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 ser una fuente importante de información sobre la deuda externa pendiente de los bancos (véase

³La deuda externa del sector privado con garantía pública se define como los pasivos de deuda externa del sector privado cuyo servicio está contractualmente garantizado por una unidad pública residente en la misma economía que el deudor (véase el capítulo 5).

el capítulo 12, párrafos 12.5–12.9). Análogamente, en algunos países se pueden compilar datos sobre *otras sociedades financieras* como parte de las estadísticas monetarias y financieras. En ese caso, los compiladores de la deuda externa pueden aprovechar estos datos fuente (véanse los párrafos 12.15–12.16). Además, las sociedades financieras, como los fondos de inversión, las compañías de seguros y los fondos de pensiones posiblemente presenten balances a las autoridades de supervisión. En ese caso, esos informes pueden estar a disposición de las autoridades encargadas de las estadísticas como datos fuente.

19. 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 *otras sociedades financieras*) que participan en las transacciones externas. Las encuestas de empresas se describen en el capítulo 12 (véanse los párrafos 12.17–12.31). Una variación de las encuestas de empresas que también se menciona es el establecimiento de las llamadas *compañías de declaración directa* (véase el párrafo 12.32). 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 (véase el párrafo 12.33).

20. Los pasivos de deuda entre afiliadas también pueden recopilarse dentro del marco de encuestas de inversión directa, como la Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa (ECID) para las economías participantes, y esos datos pueden emplearse para la compilación de estadísticas de deuda externa; además, los datos declarados por las contrapartes respecto a una economía en la ECID pueden compararse con las propias estimaciones de la economía (véanse los párrafos 12.45–12.46).

21. Por lo general, existen datos sobre cada instrumento de la deuda del sector público; sin embargo, a veces resulta difícil recopilar datos del sector privado sobre esta base. En muchos países, las encuestas y otras técnicas de recopilación solicitan datos agregados, debido a que los formularios de encuesta deben estar organizados de la manera más eficiente posible para obtener la información deseada. La recopilación de datos sobre diferentes instrumentos de deuda puede implicar diferentes grados de dificultad; p. ej., los datos sobre los préstamos a largo plazo son más fáciles de recopilar que

los datos sobre la deuda a corto plazo, particularmente si se trata de créditos y anticipos comerciales. Por razones de costo-beneficio, muchos países recopilan datos detallados sobre los préstamos a largo plazo y solo datos agregados sobre la deuda a corto plazo.

22. En el caso de los títulos de deuda, el uso de una base de datos que contenga información de cada título por separado puede brindar gran flexibilidad a la hora de satisfacer las necesidades de las estadísticas de deuda externa; sin embargo, crearla y mantenerla puede resultar costoso, por lo cual los costos y los beneficios deben sopesarse con cuidado. Para aprovechar al máximo el potencial de esta información, se aconseja al compilador crear o adquirir una base de datos que contenga información detallada sobre los títulos individualmente —precio, país del emisor, sector industrial del emisor, etc.— y que identifique cada título con un código de identificación único. Mediante esa base de datos, se pueden localizar los títulos declarados con el código de identificación y la información correspondiente puede emplearse para compilar información no solo sobre las posiciones pendientes, sino también, según el alcance de la información conexas, estadísticas sobre el cronograma de los pagos de servicio de la deuda, la composición de la deuda externa por moneda, etc. (véase el recuadro 13.2).

23. La identificación de los tenedores no residentes de los títulos de deuda suele presentar dificultades especiales: en particular, el emisor residente en muchos casos no está en condiciones de identificar al propietario de los títulos de deuda y, por lo tanto, no puede determinar si el acreedor es residente o no residente (véanse los párrafos 13.2–13.3). La medición de la deuda externa en forma de *títulos de deuda* es un tema que aborda el capítulo 13, que trata de la medición tanto de la inversión de no residentes en títulos de deuda emitidos en el país (véanse los párrafos 13.13–13.29) como de la inversión extranjera en títulos de deuda emitidos en el exterior (véanse los párrafos 13.30–13.32). Un importante punto de partida para determinar la manera de medir las posiciones (y los flujos) de títulos de deuda consiste en establecer de qué modo y a través de qué canales ingresan y salen del país los flujos de inversiones en valores (véanse los párrafos 13.8–13.12).

24. Por último, los datos sobre lo que se les debe a algunos acreedores pueden obtenerse en algunos casos de fuentes externas, como la deuda ante organismos

financieros internacionales, o los datos sobre pasivos no bancarios ante bancos extranjeros que pueden cotejarse con las estadísticas bancarias internacionales del Banco de Pagos Internacionales (BPI) (véanse el párrafo 12.31 y www.bis.org/statistics/). Algunos compiladores pueden utilizar los datos proporcionados por bancos no residentes al BPI en relación con préstamos a instituciones no bancarias residentes para complementar otras fuentes de datos sobre la deuda externa (véase el apéndice 3, Estadísticas bancarias territoriales [BPI]).

Otras cuestiones

25. Las transacciones de reorganización de la deuda son comunes en las operaciones relacionadas con la deuda externa (véase el recuadro 8.1). El capítulo 8 describe la reorganización de la deuda y ofrece pautas que explican cómo afecta a la medición del saldo bruto de la deuda externa. Estas pautas se aplican a las transacciones de reorganización de la deuda externa del sector privado. Estas transacciones del sector privado se llevan a cabo caso por caso, a veces dentro del marco del Club de Londres. Se presentan los cuatro principales tipos de reorganización de la deuda —*condonación*, *reprogramación* o *refinanciamiento*, *conversión* y *asunción*— (véanse los párrafos 8.8–8.10) y se analiza el tratamiento estadístico de cada una. Por ejemplo, la *reprogramación* y el *refinanciamiento* implican una enmienda de un contrato vigente y/o su reemplazo con un contrato nuevo, generalmente con una prórroga de los pagos de servicio de la deuda (véanse los párrafos 8.17–8.18); y todo cambio convenido de las condiciones de un instrumento de deuda debe registrarse como la creación de un nuevo instrumento de deuda, al tiempo que se extingue la deuda original (véanse los párrafos 8.22–8.24). Análogamente, tanto en las *conversiones* como en el *pago anticipado de la deuda*, se registra una reducción del saldo bruto de la deuda externa por el valor de los instrumentos de deuda extinguidos, independientemente del valor del crédito (o activos) de contrapartida que se provea.

26. La presentación de información adicional sobre determinados pasivos contingentes explícitos para la totalidad de la economía es algo que recomiendan el capítulo 4 (cuadro 4.7: Saldo neto total de la deuda externa) y el capítulo 9, cuyo cuadro 9.3 presenta la deuda externa de acuerdo con el concepto de riesgo “final”, ampliando los datos basados en la residencia

para tener en cuenta en qué medida la deuda externa está garantizada por residentes a favor de no residentes. Los montos de los pasivos de deuda de un país frente a acreedores no residentes podrían exceder de los montos registrados como deuda externa sobre la base de la residencia si sus residentes proveen garantías a no residentes que podrían llegar a ejecutarse. Además, si las sucursales de instituciones nacionales situadas en el extranjero experimentarían dificultades económicas y sus propias oficinas centrales tuvieran que proveer fondos, podrían crear un drenaje de recursos para la economía nacional. De hecho, eso es lo que ocurrió en algunas economías durante la crisis mundial de 2008–2009 (véase el párrafo 9.42).

27. En algunos casos puede resultar difícil obtener datos para compilar estos cuadros sobre determinados pasivos contingentes explícitos del sector privado. Estas obligaciones “fuera del balance” incluyen: 1) el valor de garantías de pasivos de deuda externa de residentes (pasivos de una unidad de un sector residente, cuyo servicio está contractualmente garantizado por una unidad de otro sector residente en la misma economía que el deudor; véase el párrafo 4.20) y 2) garantías transfronterizas; o sea, la deuda de un no residente frente a un no residente cuyo pago a los acreedores está garantizado por una entidad residente en virtud de un contrato jurídicamente vinculante, y la deuda ante un no residente de una sucursal no residente que es jurídicamente dependiente de una entidad residente (véase el párrafo 9.44).

28. Los vínculos y la congruencia entre las estadísticas de la deuda externa y de la PII se analizan en los párrafos 7.48–7.51 y en el apéndice 4. Los pasivos de deuda externa bruta se clasifican en la PII por sector institucional (y los pasivos de deuda entre dos afiliadas se incluyen en la *inversión directa*). Como los pasivos de deuda de *sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central y otros sectores*, y los pasivos de deuda incluidos en *inversión directa*, podrían incluir deuda externa del sector público y privado, en principio no hay una manera directa de compilar la deuda externa del sector privado partiendo del estado regular de la PII⁴.

⁴Según el MBP6, las sociedades públicas pueden figurar como partidas suplementarias en el sector o subsector de las sociedades financieras y no financieras, según corresponda (véase el MBP6, párrafo 4.108).

This page intentionally left blank



Apéndice 9. Principales cambios respecto de la *Guía de las estadísticas de la deuda externa de 2003*

Este apéndice contiene una lista detallada de los cambios incorporados a la edición de 2003 de la *Guía de las estadísticas de la deuda externa*, centrándose en el marco conceptual (parte I de la *Guía*). El marco conceptual es integralmente congruente con el *MBP6*, lo cual permite comparar las estadísticas de la deuda externa, la PII y otras estadísticas macroeconómicas.

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

La definición de la deuda externa es tal que incluye todos los pasivos reconocidos por el *SCN 2008* —con la excepción de las participaciones de capital (acciones y otras participaciones de capital) y en fondos de inversión, y los derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE)— que se adeudan por residentes frente a no residentes. Estos pasivos se conocen como pasivos de deuda (párrafo 2.11).

Se aportan aclaraciones a los conceptos de flujos y posiciones (párrafos 2.13 y 2.14).

La residencia se determina según dónde tengan el deudor y el acreedor su centro de interés económico predominante. Se definen los términos “economía”, “territorio económico” y “centro de interés económico predominante” (párrafos 2.9 y 2.15–2.16).

Se aportan aclaraciones a la inclusión de uniones monetarias o económicas como otro tipo de territorio económico (párrafo 2.16).

Se describen los requisitos para reconocer una sucursal como una unidad separada (párrafo 2.18).

Se describen las características especiales de las entidades con fines especiales (EFE) y otras estructuras

parecidas, así como su tratamiento (párrafo 2.20 y apéndice 3).

Se presenta la definición de empresa multiterritorial, y se analiza el tratamiento del saldo bruto de su deuda externa (párrafo 2.20 y apéndice 1, parte 2).

Se introduce el concepto de “propiedad económica” para determinar el momento de registro (párrafo 2.25).

Se define el momento de registro de los dividendos como el momento en que las acciones pasan a ser “ex-dividendos” (párrafo 2.27), no cuando los dividendos se declaran pagaderos.

Cuando se producen atrasos en el pago del principal y/o los intereses, se debe continuar consignándolos en el mismo instrumento de deuda hasta la extinción del pasivo (párrafo 2.31), en lugar de registrarlos bajo otros pasivos de deuda—a corto plazo.

Se presenta una matriz de comparación para la valoración de los instrumentos de deuda (recuadro 2.2).

Se describe la valoración de los préstamos en mora y los depósitos en las sociedades captadoras de depósitos en liquidación (párrafos 2.41 y 2.42, y apéndice 3).

Se describe la valoración de la nueva categoría de instrumentos de deuda “seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía” (párrafo 2.45).

En la atribución de la deuda externa según el vencimiento, se hace énfasis en la base de vencimiento residual (a corto y a largo plazo) (párrafo 2.61).

Se aportan aclaraciones al método de cálculo de las posiciones de instrumentos de deuda indexados (párrafos 2.92–2.96).

Se ofrecen pautas sobre los intereses devengados en el caso de los instrumentos con períodos de gracia para los intereses (párrafos 2.97 y 2.99, y recuadros 2.4 y 2.5).

Capítulo 3. Identificación de los sectores institucionales e instrumentos financieros

Se enmienda la clasificación por sector institucional para hacerla congruente con el *MBP6* en los casos del banco central y las sociedades captadoras de depósitos excepto el banco central (párrafos 3.2, 3.5 y 3.6).

Los “bancos” pasan a denominarse “otras sociedades captadoras de depósitos”, pero la esencia de este sector institucional se mantiene igual (párrafo 3.6).

El subsector de las “sociedades financieras no bancarias” pasa a denominarse “otras sociedades financieras” (párrafos 3.8–3.9).

La inversión directa se descompone en tres categorías; a saber, del inversionista directo en su empresa de inversión directa, de una empresa de inversión directa en su propio inversionista directo, y entre empresas emparentadas; esta última categoría es nueva (párrafo 3.15).

Se especifica que la exclusión de los saldos deudores entre las sociedades financieras filiales se refiere a las sociedades captadoras de depósitos, los fondos de inversión y otros intermediarios financieros, salvo las compañías de seguros y los fondos de pensiones (párrafo 3.20).

La deuda permanente entre intermediarios financieros afiliados se trata de la misma manera que la deuda no permanente. Anteriormente, la deuda permanente entre intermediarios financieros afiliados se incluía en la posición de deuda registrada bajo inversión directa (párrafo 3.20).

La *Guía* recomienda que la obtención de recursos en préstamo para fines fiscales a través de una entidad no residente que sea propiedad o esté bajo el control del gobierno se incluya en el gobierno general y no en inversión directa: crédito entre empresas (párrafo 3.17 y apéndice 1, parte 2).

En cuanto a la clasificación de los instrumentos financieros, la *Guía* da un lugar especialmente destacado a seis categorías: títulos de deuda, préstamos, moneda y depósitos, créditos y anticipos comerciales, derechos especiales de giro (DEG), y otros pasivos de deuda; anteriormente, se reconocían cinco categorías, ya que los DEG no estaban reconocidos como pasivos (párrafo 3.3).

Los términos “bonos y pagarés” e “instrumentos del mercado monetario” se reemplazan por títulos de

deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente (párrafos 3.22–3.23).

Se modifica el nombre de la categoría funcional “derivados financieros”. Se añade “(distintos de reservas)” para distinguirla de la clasificación por instrumentos “derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados (OCAE)”, que tiene una cobertura diferente. Se incluyen también los OCAE (párrafos 3.26, 3.45, y apéndice 1, parte 1).

La partida “otras participaciones de capital” incluida en otra inversión en la PII denota participaciones de capital que no adoptan la forma de títulos ni están incluidas en la inversión directa ni en los activos de reserva. “Otras participaciones de capital” no es un instrumento de deuda (párrafo 3.29).

En conformidad con el *MBP6*, los pasivos correspondientes a las cuentas de oro no asignadas se clasifican como depósitos (párrafo 3.30 y apéndice 1, parte 1).

Por convención y para garantizar la simetría, todas las posiciones interbancarias (distintas de los títulos y las cuentas por cobrar/por pagar) se clasifican como depósitos (párrafo 3.32 y apéndice 3).

Se aportan aclaraciones a la medición de las posiciones de los depósitos día a día (párrafo 3.30 y apéndice 1, parte 2).

Los depósitos de garantía reembolsables en efectivo son un pasivo de deuda y deben clasificarse como “depósitos” (particularmente si los pasivos del deudor se incluyen en el dinero en sentido amplio); de lo contrario, se clasifican en “otros pasivos de deuda” (apéndice 1, parte 1).

Se describe la asignación de cuentas bancarias conjuntas de residentes de distintas economías (párrafo 3.33 y apéndice 1, parte 2).

Se aportan aclaraciones al tratamiento de préstamos utilizados en operaciones de reporto pasivo y swaps de oro. Los swaps de oro pueden clasificarse como préstamo o depósito (párrafo 3.37 y apéndice 1, parte 1).

“Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía” es una nueva categoría de instrumentos de deuda bajo otra inversión en la PII. Estas reservas, derechos a prestaciones y provisiones representan pasivos de deuda del asegurador, fondo de pensiones o emisor de garantías normalizadas, y un correspondiente activo para los tenedores de las pólizas o beneficiarios. Se

ofrecen pautas sobre la atribución de estos pasivos de deuda en términos del vencimiento (párrafo 3.40).

La expresión “créditos y anticipos comerciales” reemplaza a “créditos comerciales” (párrafo 3.41).

Se eliminan los pasivos imputados por “créditos y anticipos comerciales” que requieren los flujos imputados de bienes para procesamiento (como implicación de la eliminación de la imputación previa del traspaso de propiedad) (apéndice 1, parte 2, procesamiento de bienes).

Los pasivos de deuda externa pueden surgir del financiamiento externo de bienes destinados al comercio de mercancías (párrafo 3.41 y apéndice 1, parte 2, compraventa de bienes).

Los pagos progresivos (o por etapas) por bienes de capital de alto valor no dan lugar a “créditos y anticipos comerciales” salvo que exista una diferencia entre el momento de cambio de propiedad de estos bienes de alto valor y los pagos. Anteriormente, se presumía que el traspaso de propiedad ocurría en el momento de la conclusión; por lo tanto, los pagos progresivos se registraban como deuda del exportador por concepto de “créditos comerciales” (párrafo 3.41 y apéndice 1, parte 2).

Se describe la clasificación de los atrasos derivados de retrasos en el pago de instrumentos de deuda (principal e intereses), así como retrasos en el pago de otros instrumentos y transacciones (párrafo 3.43 y apéndice 7).

Se introduce el concepto de pasivos relacionados con las reservas (párrafo 3.47).

Capítulo 4. Presentación del saldo bruto de la deuda externa

Se hace énfasis en la declaración de datos sobre títulos de deuda a valor tanto nominal como de mercado (párrafo 4.5 y cuadros 4.1, 4.3, 5.1, 5.2 y 7.1).

Los títulos de deuda, identificados por separado por sector y por vencimiento original, se valoran en partidas informativas del cuadro 4.1, ya sea a valor de mercado si se presentan a valor nominal en el cuadro, o a valor nominal si se presentan a valor de mercado en el cuadro (párrafo 4.5 y cuadro 4.1).

Al clasificar los instrumentos del saldo bruto de la deuda externa, “moneda y depósitos” y “créditos y anticipos comerciales” se hacen extensivos a todos los sectores y subsectores (párrafo 3.30 y cuadro 4.1).

Las asignaciones de DEG constan por separado como pasivos de deuda externa a largo plazo bajo el gobierno general y el banco central (cuadro 4.1).

Los títulos de deuda se clasifican a corto plazo y a largo plazo, no como instrumentos del mercado monetario y bonos y pagarés, respectivamente (cuadro 4.1).

“Otros pasivos de deuda” comprenden “seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía” y “otras cuentas por pagar–otras” (cuadro 4.1 y párrafo 3.3).

Las “reservas de seguros, derechos a prestaciones de jubilación y provisiones para mecanismos normalizados de garantía” podrían clasificarse por vencimiento; sin embargo, si los datos no están disponibles, puede adoptarse la convención de que todos son a largo plazo (párrafo 3.40 y cuadro 4.1).

El cuadro 4.1 presenta por separado la inversión directa: crédito entre empresas, desglosada en tres categorías (párrafo 4.3 y cuadro 4.1).

Los atrasos constan por separado por sector en una partida informativa del cuadro 4.1 (párrafo 4.4 y cuadro 4.1).

Se ha añadido el cuadro de partidas informativas 4.2 para suministrar información sobre los atrasos de la deuda externa de la economía total por sector y desglosados en principal e intereses (párrafos 4.9–4.10).

Se ha añadido el cuadro de partidas informativas 4.3 para presentar datos sobre el saldo bruto de la deuda externa según el vencimiento residual a corto plazo para la totalidad de la economía (párrafos 4.11–4.13). Los atrasos siempre son obligaciones con vencimiento residual a corto plazo, pero el vencimiento original del instrumento podría ser a corto o a largo plazo.

Se ha añadido el cuadro de partidas informativas 4.7 para brindar información sobre el saldo total de la deuda externa garantizada por sector del garante y residencia del deudor (párrafo 4.20).

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

Se presentan pautas concretas sobre la clasificación de una sociedad como unidad del sector público (párrafo 5.5).

Los atrasos constan por separado en una partida informativa de los cuadros 5.1 y 5.2 (párrafo 5.8).

Los títulos de deuda, identificados por separado por vencimiento original, se valoran en partidas informa-

tivas de los cuadros 5.1 y 5.2, ya sea a valor de mercado si se presentan al valor nominal en el cuadro o a valor nominal si se presentan a valor de mercado en el cuadro (párrafo 5.8, y cuadros 5.1 y 5.2).

Se ha añadido el cuadro 5.3 para presentar el saldo bruto de la deuda externa identificando por separado la deuda del sector público, la deuda del sector privado con garantía pública, y la deuda del sector privado sin garantía pública, desglosadas según el vencimiento original (párrafo 5.11).

Capítulo 6. Principios complementarios de contabilidad de la deuda externa

Se ha añadido el recuadro 6.1, sobre el crédito relacionado con el comercio exterior (recuadro 6.1).

Se introducen y explican los términos “moneda de denominación” y “moneda de liquidación” (párrafo 6.13 y apéndice 3).

Los DEG se consideran moneda extranjera en todos los casos (párrafo 6.12).

Las cuentas en oro sin asignación y otras cuentas en metales preciosos sin asignación que otorgan el derecho a exigir la entrega de oro o metal precioso se tratan como si estuvieran denominadas en moneda extranjera (párrafo 6.13).

Los títulos emitidos “en el extranjero” pasan a denominarse títulos de “emisión internacional” (párrafo 6.21).

Se analizan los factores que se deben tener en cuenta para clasificar la deuda externa como concesionaria o no concesionaria (párrafos 6.22–6.24).

Se introduce el concepto de SIFMI en el *MBP6*. Los SIFMI deben incluirse con los intereses en el calendario de pago del servicio de la deuda cuando corresponda. Por lo tanto, la generación de SIFMI no afecta al saldo bruto de la deuda externa (párrafo 6.34 y apéndice 1, parte 2).

Capítulo 7. Cuadros complementarios de presentación de la deuda externa

Se ha añadido el cuadro 7.4 para presentar un calendario de pago del servicio de la deuda externa del sector público y del sector privado con garantía pública, con plazos más detallados (párrafo 7.15).

Se describen las pautas sobre el registro de los DEG en los cuadros del calendario de pago del servicio de la deuda (párrafo 7.16).

Se ha añadido el cuadro 7.5 para presentar los pagos de principal e intereses de la deuda externa pendiente que vencen en un año o menos, de acuerdo con lo recomendado en el cuadro de deuda externa de las NEDD (párrafo 7.20).

Se ha añadido el cuadro 7.7 para presentar una mayor desagregación de la deuda externa en moneda nacional y extranjera por sector institucional e instrumento (párrafo 7.25).

Se ha añadido el cuadro 7.13 para presentar la deuda externa del sector público y del sector privado con garantía pública en términos de las posiciones por sector acreedor, con una clasificación diferente por sector acreedor. Los datos de los acreedores del Club de París constan por separado en una partida informativa del cuadro (párrafo 7.46).

El cuadro 7.14 identifica por separado las cuentas de oro no asignadas incluidas en el oro monetario, ya que sus pasivos de contrapartida se clasifican como depósitos (párrafos 7.49 y 7.51, y apéndice 1, parte 1).

Se hace énfasis en cómo las variaciones del saldo de la deuda externa son resultado de transacciones, cambios por valoración y otras variaciones del volumen durante el período de referencia (párrafo 7.53 y cuadro 7.15).

Capítulo 8. Reorganización de la deuda

Se incluye la asunción de deuda como uno de los cuatro principales tipos de reorganización de la deuda. El orden de presentación de los cuatro principales tipos de reorganización de la deuda se ciñe al apéndice 2 del *MBP6* (párrafos 8.8 y 8.41–8.45).

Se analizan la “moratoria del servicio de la deuda otorgada por los acreedores” y el “servicio de la deuda que vence entre la fecha convenida en las actas del Club de París y una fecha de implementación determinada” como casos especiales de reprogramación de la deuda (párrafos 8.20–8.21).

Se ha ampliado el cuadro 8.1 para la presentación de datos sobre la reducción de la deuda para incluir datos sobre posiciones antes y después de la reorganización de la deuda (cuadro 8.1).

Se ha ampliado el contenido del recuadro 8.1 para abarcar la reestructuración de la deuda soberana con acreedores privados por tipo de acreedor (recuadro 8.1).

Se han aportado aclaraciones al tratamiento de “pagos de deuda de otros” (párrafos 8.55–8.56).

Se describe el efecto de la remoción de deuda en el saldo bruto de la deuda externa y su clasificación por sector deudor (párrafo 8.57 y apéndice 1, parte 2).

Otros cambios

Se ha ampliado el apéndice 4 para explicar más a fondo la relación entre las estadísticas de la deuda externa y la PII.

Se introduce el Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos (MECAD) para las estadísticas de deuda externa como nuevo apéndice 6.

Se ha añadido el apéndice 7 para resumir el tratamiento de los atrasos en el saldo bruto de la

deuda externa y la manera en que se los clasifica y presenta.

Se ha añadido el apéndice 8 para reunir las cuestiones relacionadas con la deuda externa del sector privado que se abordan en diferentes capítulos. El apéndice pretende presentar este tema a grandes rasgos.

La vieja parte IV, sobre la labor de los organismos internacionales, ha sido eliminada de la *Guía*. El texto revisado, con las actualizaciones que corresponda, se publica ahora en el sitio web del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras (GTIEF).

This page intentionally left blank



Bibliografía

- Allen, Mark, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser y Nouriel Roubini, 2002, “A Balance Sheet Approach to Financial Crisis”, IMF Working Paper 02/210 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2002).
- Asmundson, Irena, Thomas Dorsey, Armine Khachatryan, Ioana Niculcea y Mika Saito, 2011, “Trade and Trade Finance in the 2008–09 Financial Crisis”, IMF Working Paper 11/16 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2011).
- Australia, Department of Finance, Australian National Audit Office, edición anual, *Aggregate Financial Statement Prepared by the Minister of Finance* (Canberra: Australian Government Publishing Service).
- Avramovic, Dragoslav *et al.*, 1964, *Economic Growth and External Debt* (Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press para el Banco Mundial).
- Banco Central Europeo, 2007, *European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods* (Fráncfort).
- , 2008, *ECB Statistics Quality Framework* (Fráncfort).
- Banco de Inglaterra, 1998, *Financial Terminology Database* (Londres).
- Banco de Pagos Internacionales, edición trimestral, *International Banking and Financial Market Developments: Quarterly Review*.
- , 2000, *Report of the Working Group on the BIS International Banking Statistics*.
- , 2002, *Comparison of Creditor and Debtor Data on Short-Term External Debt* (Basilea, Suiza).
- , 2012, *Improving the BIS International Banking Statistics*, CGFS Paper 47 (Basilea, Suiza).
- , 2013, *Guidelines for reporting the BIS International Banking Statistics* (Basilea, Suiza).
- , Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y Banco Mundial, 1988, *External Debt: Definition, Statistical Coverage and Methodology* (París: OCDE); the “Grey Book.”
- , Secretaría del Commonwealth, Eurostat, Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Secretaría del Club de París, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y Banco Mundial, 2003, *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios* (Washington).
- , Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional, 2009, *Handbook on Securities Statistics, Part 1: Debt Securities Issues*.
- , Banco Central Europeo y Fondo Monetario Internacional, 2010, *Handbook on Securities Statistics, Part 2: Debt Securities Holdings*.
- , Secretaría del Commonwealth, Banco Central Europeo, Comisión Europea—Eurostat, Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Secretaría del Club de París, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y Banco Mundial, 2011, *Estadísticas de la deuda del sector público: Guía para compiladores y usuarios* (Washington).
- Banco Mundial, edición anual, *International Debt Statistics* (Washington).
- , edición anual, *Informe sobre el Desarrollo Mundial* (Nueva York: Oxford University Press para el Banco Mundial).

- , 2000, *Debtor Reporting System Manual* (Washington).
- Blejer, Mario I., y Liliana Shumacher, 2000, “Central Banks Use of Derivatives and Other Contingent Liabilities: Analytical Issues and Policy Implications”, IMF Working Paper 00/66 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Borensztein, Eduardo, y G. Pennacchi, 1990, “Valuation of Interest Payment Guarantees on Developing Country Debt”, IMF Staff Paper, vol. 37 (diciembre), págs. 806–24.
- Cebotari, Aliona, 2008, “Contingent Liabilities, Issues and Practice”, IMF Working Paper 08/245 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2008).
- Comisión Europea, Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Naciones Unidas y Banco Mundial, 2009, *Sistema de Cuentas Nacionales 2008* (Nueva York).
- Committeri, Marco, 2000, “Effects of Volatile Asset Prices on Balance of Payments and International Investment Position Data”, IMF Working Paper 00/191 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 1993, *Effective Debt Management*, UNCTAD/GID/DMS/15 (Ginebra: UNCTAD, DMFAS Program).
- , 2000, *Debt and DMFAS Glossary*, UNCTAD/GID/DMFAS/Misc.3/Rev.3 (Ginebra: UNCTAD, DMFAS Program).
- Cosio-Pascal, Enrique, 1997, “Debt Sustainability and Social and Human Development”, UNCTAD Discussion Paper 128 (Ginebra: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo).
- Das, Udaibir S., Michael G. Papaioannou y Christoph Trebesch, 2012, “Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts”, IMF Working Paper 12/203 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2012).
- Davis, E.P., Robert Hamilton, Robert Heath, Fiona Mackie y Aditya Narain, 1999, *Financial Market Data for International Financial Stability* (Londres: Centre for Central Banking Studies, Banco de Inglaterra).
- Efford, Don, 1996, “The Case for Accrual Recording in the IMF’s Government Finance Statistics System”, IMF Working Paper 96/73 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Eurostat, 2000, *ESA95 Manual on Government Deficit and Debt* (Luxemburgo: Office for Official Publications of the European Communities).
- , 2011, *European Statistics Code of Practice* (Luxemburgo).
- , 2013, *European System of Accounts: ESA 2010* (de próxima publicación, Luxemburgo).
- Fondo Monetario Internacional, edición anual, *Balance of Payments Statistics Yearbook* (Washington).
- , edición mensual, *International Financial Statistics* (Washington).
- , 1992, *Report on the Measurement of International Capital Flows* (Washington).
- , 1996, *Libro de Texto de la Balanza de Pagos* (Washington).
- , 2000, *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (Washington).
- , 2001, *Manual de estadísticas de las finanzas públicas 2001* (Washington).
- , 2002, *Guía de la encuesta coordinada sobre inversión de cartera*, 2da edición (Washington).
- , 2008, Staff Guidance Note on Debt Sustainability Analysis for Market-Access Countries (Washington).
- , 2009, *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, 6ta edición (Washington).
- , 2009, Update of the External Debt Guide on issues emerging from BPM6 (Washington).
- , 2010, *Guía de la Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa* (Washington).
- , 2011, “Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis” (Departamento de Finanzas Públicas y Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación, Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2012, *Guía para adherentes y usuarios de las NEDD Plus* (Washington).

- , 2013, *Sistema General de Divulgación de Datos: Guía para los participantes y usuarios* (Washington).
- , 2013, *Normas Especiales para la Divulgación de Datos: Guía para suscriptores y usuarios* (Washington).
- , 2014, *Guía de Compilación de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (Washington).
- , 2013, “Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries” (Washington).
- , 2013, *Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera: Pautas para una planilla de datos* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional, y Banco Mundial, 2001, *Guidelines for Public Debt Management* (Washington).
- , 2013, Staff Guidance Note on the Application of the Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries (de próxima publicación, Washington).
- Forum for International Development Economics, 1998, *Measuring External Capital Flows to the Private Sector*, informe preparado para el Instituto de Gestión Financiera y Macroeconómica de África Oriental y Meridional (Harare, Zimbabwe: FIDE International).
- Grupo de los Veintidos países, 1998, *Report of the Working Group on Transparency and Accountability* (Basilea: Suiza: Banco de Pagos Internacionales).
- Irwin, Timothy, M. Klein, G. Perry y M. Thobani, eds., 1997, *Dealing with Public Risk in Private Infrastructure* (Washington: Banco Mundial).
- Irwin, Timothy, y Tanya Mokdad, *Managing Contingent Liabilities in Public-Private Partnerships: Practice in Australia, Chile, and South Africa* (Washington: Banco Mundial).
- Junta para la Estabilidad Financiera y Fondo Monetario Internacional, 2009, *The Financial Crisis and Information Gaps*.
- Kindleberger C.P., 1978, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises* (Nueva York: Basic Books).
- Klein, Thomas M., 1994, “External Debt Management: An Introduction”, World Bank Technical Paper 245 (Washington: Banco Mundial).
- Kumar, Raj, 1999, “Framework for Monitoring External Debt of Corporates Under Capital Account Liberalization”, en *Corporate External Debt Management*, actas de un seminario llevado a cabo en Katmandú, Nepal, compiladas por The Credit Rating Information Services of India, Limited.
- Laeven, Luc, y Fabian Valencia, 2010, “Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly”, IMF Working Paper 10/146 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2010).
- Laliberté, Lucie, y Réjean Tremblay, 1996, “Measurement of Foreign Portfolio Investment in Canadian Bonds” (Ottawa: Statistics Canada).
- Mathisen, Johan, y Anthony Pellechio, 2006, “Using the Balance Sheet Approach in Surveillance: Framework, Data Sources, and Data Availability”, IMF Working Paper 06/100 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2006).
- Merton, Robert C., 1977, “An Analytical Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 1 (supl.), págs. 3–11.
- Mody, Ashoka, y Dilip Patro, 1996, “Valuing and Accounting for Loan Guarantees”, *World Bank Research Observer*, vol. 11 (febrero), págs. 119–42.
- Nueva Zelanda, Departamento de Finanzas, edición anual, *Budget Economic and Fiscal Update* (Wellington).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, edición anual, *Development Cooperation Report* (París: OCDE, Comité de Asistencia para el Desarrollo).
- , edición anual, *Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries* (París).
- , 1999, *Handbook for Reporting Debt Reorganization on the DAC Questionnaire* (París).

- , 2008, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 4ta edición (París).
- Painchaud, François, y Tihomir (Tish) Stučka, 2011, “Stress Testing in the Debt Sustainability Framework (DSF) for Low-Income Countries” (Washington: Banco Mundial).
- Polackova Brixí, Hana, 1999, *Contemporary Approaches to the Analysis and Management of Government Risks* (Washington: Banco Mundial).
- Stephens, Malcolm, 1999, *The Changing Role of Export Credit Agencies* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sundaresan, Suresh M., 2002, “Institutional and Analytical Framework for Measuring and Managing Government’s Contingent Liabilities”, en *Government at Risk*, págs. 99–122, compilado por Hana Polackova Brixí y Allen Schick (Nueva York: Oxford University Press para el Banco Mundial).
- Towe, Christopher M., 1990, “Government Contingent Liabilities and the Measurement of Fiscal Impact”, IMF Working Paper 90/57 (Washington: Fondo Monetario Internacional).



Índice analítico

Los números se refieren a párrafos de los capítulos, recuadros o apéndices.

A

- Acciones de fondos mutuos de inversión, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Acciones preferentes
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - que entrañan participación, apéndice 1 (parte 1)
- Acciones preferentes que entrañan participación, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Acciones preferentes que no entrañan participación, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Aceptaciones bancarias
 - clasificación de, 3.23, apéndice 1 (parte 1)
 - definición, 6.11, apéndice 1 (parte 1)
- Acreeador, definición, apéndice 3
- Acreeador de *minimis*, definición, apéndice 3
- Acreeadores multilaterales, definición, apéndice 3
- Acreeadores oficiales, 6.5
- Acreeadores oficiales bilaterales, 6.5, 7.46
- Acreeadores oficiales multilaterales, 6.4
- Acreeadores privados, definición, apéndice 3
- Acta aprobada, definición, apéndice 3
- Actividad transfronteriza, compilación de estadísticas de deuda, 12.18
- Activos contingentes, definición, apéndice 3
- Activos de reserva, 3.46
- Activos financieros, definición, apéndice 3
- Activos internacionales de reserva, 3.45, 15.28
- Acuerdo de Derecho de Giro (*Stand-By*), definición, apéndice 3
- Acuerdo de mantenimiento del statu quo, definición, apéndice 3
- Acuerdo de préstamo, definición, apéndice 3
- Acuerdo de reprogramación, definición, apéndice 3
- Acuerdo de reprogramación multianual de la deuda, definición, apéndice 3
- Acuerdo del FMI, definición, apéndice 3
- Acuerdo sobre directrices en materia de crédito a la exportación con apoyo oficial
 - definición, apéndice 3
 - Véase Compromiso
- Acuerdos bilaterales de reprogramación, definición, apéndice 3
- Acuerdos de recompra
 - definición, 3.37, 8.34, apéndice 2:4
 - demora en la devolución del título, apéndice 1 (parte 2)
 - función de, apéndice 2:4–apéndice 2:12
 - gestión del riesgo, 15.40
 - Véase también Operaciones de reporto pasivo
- Afiliadas, definición, apéndice 3
- Agencias no residentes, 2.22
- AIF. Véase Asociación Internacional de Fomento
- Alivio de la deuda, definición, 8.5, apéndice 3
- Análisis de sostenibilidad de la deuda
 - creación de deuda, 14.1–14.2
 - definición, apéndice 3
 - flujos netos generadores de deuda identificados, 14.24, gráfico 14.1
 - indicadores de deuda, 14.10–14.11
 - indicadores de la carga de la deuda, 14.17
 - indicadores del saldo de la deuda, 14.13
 - indicadores del servicio de la deuda, 14.14
 - liquidez, 14.9
 - marco para los países con acceso a los mercados, 14.28–14.30
 - marco para los países de bajo ingreso, 14.31–14.34
 - objetivo, 14.3
 - pasos básicos, 14.21
 - razón deuda/exportaciones, 14.17
 - razón deuda/ingresos fiscales, 14.17
 - razón deuda/PIB, 14.17
 - razón servicio de la deuda/exportaciones, 14.18
 - solventia, 14.8

- Análisis del alivio de la deuda de los PPME, apéndice 5:18–apéndice 5:28
- Anuario de Estadísticas de Balanza de Pagos (Balance of Payments Statistics Yearbook)* (FMI)
derivados financieros, 12.39
- AOD. Véase Asistencia oficial para el desarrollo
- Apalancamiento, definición, apéndice 3
- Arbitraje, definición, apéndice 3
- Arrendamientos financieros
clasificación, apéndice 1 (parte 1)
definición, 3.39, apéndice 1 (parte 1)
pagos proyectados, 6.38
valor residual, definición, apéndice 1 (parte 2)
- Arrendamientos operativos, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- ASD. Véase Análisis de sostenibilidad de la deuda
- Asistencia oficial para el desarrollo, definición, apéndice 3
- Asociación de Agencias Nacionales de Codificación, recuadro 13.2
- Asociación Internacional de Fomento
definición, apéndice 3
fondos de, 11.40
- Asociaciones entre los sectores público y privado, apéndice 1 (parte 2)
- Asunción de deuda
definición, 8.41, apéndice 3
tratamiento recomendado, 8.42–8.45
- Atrasos
clasificación de, 2.31, apéndice 1 (parte 1), apéndice 7:1, apéndice 7:15
costos de intereses, 2.31, 2.89
definición, 2.31, 3.43, apéndice 7:3
instrumentos de deuda, apéndice 7:4–apéndice 7:9
instrumentos de deuda negociados, 2.44
instrumentos que no constituyen deuda, apéndice 7:10–apéndice 7:11
otras transacciones, apéndice 7:12–apéndice 7:14
presentación de datos, 2.31, 4.4, 4.9–4.10, apéndice 7:16–apéndice 7:19
saldo de la deuda externa, 15.24
servicio de la deuda, 15.24
tipos, apéndice 7:5
valoración, 2.46, 4.4
- Atrasos en la transferencia, 4.9, apéndice 3, apéndice 7:5
- Atrasos técnicos, 3.44
- B**
- Balances, apéndice 4:13–apéndice 4:17, gráfico A4.2–gráfico A4.3
- Balanza de pagos
cuenta corriente, apéndice 3
cuenta de capital, apéndice 3
cuenta financiera, apéndice 3
definición, apéndice 3
Banca islámica, apéndice 1 (parte 2)
- Banco Central Europeo, organismo miembro del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras, 1.6
- Banco de Pagos Internacionales
base de datos de títulos de deuda internacionales, recuadro 13.2
datos semestrales sobre derivados, 12.42–12.43
estadísticas bancarias consolidadas, apéndice 3
estadísticas bancarias internacionales, 10.9, 12.4, 12.31, 15.34, apéndice 8:24
estadísticas bancarias territoriales, apéndice 3, apéndice 8:24
función de, apéndice 3
operaciones bancarias internacionales, apéndice 3
organismos miembros del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras, 1.6
- Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, función de, apéndice 3
- Banco Mundial
Sistema de notificación de la deuda por parte de los países deudores, 8.2
- Banco oficial de desarrollo, función de, apéndice 3
- Bancos comerciales
alivio de la deuda, recuadro 8.1, recuadro 8.2
fuente de información, 10.18, 12.6, 12.32, apéndice 8:14–apéndice 8:15
respaldo jurídico, 10.15
sector institucional, 3.6
- Bancos declarantes, definición, apéndice 3
- Bancos extraterritoriales
declaración de la deuda, 12.11
residencia de, 2.19, 2.21
- Bandera de conveniencia, países de, definición, apéndice 3
- Base de datos de estadísticas de la deuda del sector público (DSP), apéndice 3
- Base de datos sobre valores internacionales, 13.30, recuadro 13.2
- Base de registro, recuadro 2.1
- BCE. Véase Banco Central Europeo
- Bienes
atrasos y, 3.43
como activos, 2.4

- como reembolso de la deuda, 2.7, 2.43–2.44, 2.95, 6.32
 - pagos anticipados, apéndice 1 (parte 2)
 - procesamiento, apéndice 1 (parte 2)
 - suministro de, 3.7, 3.10
 - Bienes de capital, pagos parciales
 - créditos y anticipos comerciales, 3.41
 - Véase* Pagos progresivos por bienes de capital de alto valor
 - BIRF. *Véase* Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
 - Bono a tasa fija, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bono con fuerte descuento, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos
 - bonos Brady, recuadro 8.1, apéndice 1 (parte 1)
 - catástrofe, apéndice 1 (parte 1)
 - con certificados de opciones de compra de acciones (*warrants*), apéndice 1 (parte 1)
 - con fuerte descuento, apéndice 1 (parte 1)
 - con opción de compra incorporada, apéndice 1 (parte 1)
 - con opción de venta incorporada, 7.17–7.18, apéndice 1 (parte 1)
 - convertibles, apéndice 1 (parte 1)
 - costos de intereses, 2.30
 - cubiertos, apéndice 1 (parte 1)
 - cupón cero, apéndice 1 (parte 1)
 - de cupón diferido, apéndice 1 (parte 1)
 - de moneda dual, apéndice 1 (parte 1)
 - de tasa de interés fija, apéndice 1 (parte 1)
 - estructurados, apéndice 1 (parte 1)
 - externos, apéndice 1 (parte 1)
 - reestructuración de bonos soberanos, recuadro 8.1
 - rescatables, apéndice 1 (parte 1)
 - tasa variable, apéndice 1 (parte 1)
 - vinculados a moneda, apéndice 1 (parte 1)
 - vinculados a participaciones de capital, apéndice 1 (parte 1)
 - vinculados al precio de una materia prima, apéndice 1 (parte 1)
 - Véase* Títulos de deuda
 - Bonos a la par. *Véase* Bonos Brady
 - Bonos a tasa variable, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos Brady
 - bonos a la par, apéndice 1 (parte 1)
 - bonos con conversión de la deuda, apéndice 1 (parte 1)
 - bonos con descuento, apéndice 1 (parte 1)
 - bonos con reducción de intereses concentrada al comienzo del período, apéndice 1 (parte 1)
 - definición, recuadro 8.1, apéndice 1 (parte 1)
 - tipos, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos con certificados de opciones de compra de acciones (*warrants*), clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Véase* Títulos de deuda con certificados de opciones de compra de acciones (*warrants*)
 - Bonos con cobertura, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos con descuento. *Véase* Bonos Brady
 - Bonos con reducción de intereses concentrada al comienzo del período. *Véase* Bonos Brady
 - Bonos convertibles, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos cupón cero
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - y títulos desmantelados, 2.85–2.88
 - Bonos de conversión de la deuda. *Véase* Bonos Brady
 - Bonos de cupón diferido, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos de moneda dual, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos de reconocimiento, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos de rescate anticipado, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos del tesoro, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos emitidos con descuento, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos estructurados, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos extranjeros, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos fungibles, acumulación de intereses, 2.84. *Véase también* Bonos lineales
 - Bonos lineales, acumulación de intereses, 2.84
 - Bonos perpetuos, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos soberanos, reestructuración, recuadro 8.1
 - Bonos vinculados a materias primas, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos vinculados a participaciones de capital, apéndice 1 (parte 1)
 - Bonos vinculados a una moneda extranjera, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - BOPSY. *Véase* Anuario de Estadísticas de Balanza de Pagos (*Balance of Payments Statistics Yearbook*)
 - BPI. *Véase* Banco de Pagos Internacionales
- C**
- CAD. *Véase* Comité de Asistencia para el Desarrollo
 - Caja de conversión, 3.5

- Calendario de amortización, definición, apéndice 3
- Calendario de reembolsos del principal, definición, apéndice 3
- Calendarios de pagos
- arrendamientos financieros, 6.38
 - cláusula de reembolso anticipado, 6.35
 - de deuda externa vinculados con créditos, proyectados, 6.36
 - de intereses de depósitos, proyectados, 6.30–6.31
 - de préstamos que no ha sido totalmente desembolsados, proyectados, 6.33
 - del servicio de la deuda, 1.10, 6.25, 7.2, 7.10–7.20
 - deuda externa en moneda extranjera, proyectado, 6.27–6.28
 - deuda externa indexada, proyectados, 6.32
 - deudas relacionadas con servicios, proyectado, 6.34
 - monedas extranjeras y no residentes, 7.34–7.38
 - períodos de tiempo, 7.12–7.14
 - proyección de los pagos, 6.24
 - títulos con opciones incorporadas, 7.17–7.19
 - transacciones de reporto pasivo, proyectado, 6.37
- Calendarios de pago del servicio de la deuda
- cuadros de presentación, 7.10–7.20
 - definición, 6.25–6.26
 - NEDD/SGDD, recuadro 4.1, 7.2
- Cancelaciones contables de la deuda, 8.4, 8.58, apéndice 3
- Capitalización de intereses, definición, apéndice 3
- Cargos pagaderos por préstamos de títulos y de oro, definición, apéndice 1 (parte II)
- Cartas de crédito
- clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - definición, 9.12
- CD. *Véase* Certificado de depósito
- CDP. *Véase* Certificado de depósito al portador
- Censos (datos de), compilación de estadísticas de deuda, 12.24
- Central de Información sobre la Deuda Externa, apéndice 3
- Centro de interés económico predominante, definición, 2.17
- Centro financiero extraterritorial, definición, apéndice 3
- Certificado americano de depósito de acciones extranjeras, apéndice 1 (parte 1)
- Certificado de depósito, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Certificado de depósito al portador, apéndice 1 (parte 1)
- Certificados de depósito de valores
- clasificación, apéndice 1 (parte 1)
 - Véase* Certificado americano de depósito de acciones extranjeras (ADR)
- Cifras de posiciones, definición, apéndice 3
- Clasificación de pagarés vinculados a crédito, apéndice 1 (parte 1)
- Cláusula de aceleración, definición, apéndice 3
- Cláusula de buena voluntad, definición, apéndice 3
- Cláusula de transferencia, definición, apéndice 3
- Cláusulas de reembolso anticipado, pagos proyectados, 6.35
- Club de Londres, recuadro 8.1, recuadro 8.2, 15.43, apéndice 3
- Club de París
- como acreedor oficial bilateral, 6.5
 - función de, apéndice 3
 - organismos miembros del Grupo de tareas inter-institucional sobre estadísticas financieras, 1.6
 - reprogramación de la deuda, 8.19, recuadro 8.2
- Cobertura, definición, apéndice 3
- Cobertura de los acuerdos de reprogramación, definición, apéndice 3
- Código de identificación internacional de valores (ISIN), recuadro 13.2, apéndice 8:22
- Coefficiente de servicio de la deuda, definición, apéndice 3
- Cofinanciamiento, definición, apéndice 3
- Comercialización de instrumentos no negociables que se registran a valores nominales en las posiciones, apéndice 1 (parte 2)
- Comercio de consignación, apéndice 1 (parte 2)
- Comisión por compromiso de fondos, definición, apéndice 3
- Comité de Asistencia para el Desarrollo
- definición, apéndice 3
 - función de, 8.2
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 9.34
- Compañías de declaración directa, 12.32
- Compañías de declaración directa general, 12.32
- Compañías de declaración directa parcial, 12.31
- Compañías testaferas, residencia de, 2.20
- Compilación de datos, 10.1–10.3, 11.19–11.22, gráfico 10.1. *Véase también* Estadísticas
- Composición de la deuda externa, 15.6–15.24
- Composición por monedas
- cuadros de presentación, 7.22–7.38
 - deuda en moneda extranjera, 2.58. 6.13–6.14

- deuda externa, 7.21–7.22, 15.19
- moneda extranjera como moneda de curso legal, 7.24, 7.28
- nacional, 2.58, 6.12
- Véanse* Moneda nacional, deuda en moneda nacional; Moneda extranjera, deuda en moneda extranjera
- Compraventa de bienes, apéndice 1 (parte 2)
- Compromiso
 - definición, apéndice 3
 - fecha de, definición, apéndice 3
- Compromisos a corto plazo, definición, apéndice 3
- Compromisos de préstamo, definición, 9.12
- Concesiones reforzadas, definición, apéndice 3.
 - Véase* Condiciones de Toronto mejoradas
- Condiciones de Houston. *Véase* Condiciones para países de ingreso mediano bajo
- Condiciones de Londres. *Véase* Reestructuración en condiciones concesionarias
- Condiciones de Lyon. *Véase* Reestructuración en condiciones concesionarias
- Condiciones de Nápoles, definición, apéndice 3.
 - Véase* Reestructuración en condiciones concesionarias
- Condiciones de Toronto. *Véase* Reestructuración en condiciones concesionarias
- Condiciones de Toronto mejoradas, definición, apéndice 3. *Véase* Reestructuración en condiciones concesionarias, Concesiones reforzadas
- Condiciones para países de ingreso mediano bajo, definición, apéndice 3
- Condonación de la deuda
 - definición, 8.11, apéndice 3
 - modificación de la tasa de interés contractual, 8.12
 - tratamiento recomendado, 8.13–8.16
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio Exterior y Desarrollo, organismos miembros del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras, 1.6
- Conjunto de medidas de Helsinki, definición, apéndice 3
- Consenso. *Véase* Acuerdo sobre directrices en materia de crédito a la exportación con apoyo oficial
- Consenso de la OCDE. *Véase* Acuerdo sobre directrices en materia de crédito a la exportación con apoyo oficial
- Consolidación, apéndice 4:15
- Consolidación, valor de la deuda, apéndice 1 (parte 2)
- Constitución de garantías sobre la deuda externa, apéndice 1 (parte 2)
- Constitución de reservas, definición, apéndice 3
- Contabilidad en base vencimiento de pago, recuadro 2.1
- Contratos a término
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - cuadro de presentación, 7.32
 - definición, 3.27
 - valoración, 2.53
 - Véanse* Derivados financieros, Instrumentos derivados de tipo instrumento a término
- Contratos a término sin entrega, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Contratos comerciales, sanciones. *Véase* Sanciones derivadas de contratos comerciales
- Contratos de derivados financieros
 - moneda extranjera y, 6.29
 - pagos recibidos o efectuados en moneda extranjera, 6.29, 7.29, 7.33
- Contratos de swap, 3.27
- Contratos de trueque, 2.44
- Conversión de la deuda, 8.8
 - definición, 8.32, 8.33, apéndice 3
 - swaps de deuda, 8.7
 - tratamiento recomendado, 8.35–8.40
- Conversión de deuda en financiamiento para el desarrollo, definición, apéndice 3
- Conversión de deuda en fondos benéficos, definición, apéndice 3
- Conversión de deuda en materias primas, definición, apéndice 3
- Conversión de deuda en naturaleza, definición, apéndice 3
- Costos de intereses
 - atrasos, 2.31, 2.89
 - aún no exigibles, 2.29–2.30, 2.62–2.64
 - bonos fungibles, 2.84
 - cargos adicionales relacionados con atrasos anteriores, 2.89
 - definición, 2.5, apéndice 3
 - depósitos, 2.79–2.80
 - devengados sobre la deuda externa, 2.28, 2.62–2.64
 - instrumentos a tasa fija, 2.78–2.89
 - instrumentos a tasa variable, 2.90–2.96
 - instrumentos con derivados financieros incorporados, 2.100
 - instrumentos con períodos de gracia, 2.97–2.99
 - instrumentos cupón cero y, 2.74
 - instrumentos de deuda a corto plazo, 2.6
 - instrumentos de deuda a largo plazo, 2.6

- instrumentos emitidos con descuento, 2.30, 2.82–2.84
- instrumentos emitidos con prima, 2.30
- instrumentos en moneda extranjera, 2.101
- instrumentos indexados, 2.92–2.96
- instrumentos indexados a una tasa de interés, 2.90–2.91
- interés compuesto, 2.76–2.77
- interés simple, 2.75, 2.77
- períodos de gracia, 2.97–2.99, recuadro 2.4
- préstamos, 2.78
- principal descontado y, 2.72–2.74, 2.82–2.83
- registro de los intereses devengados sobre préstamos, recuadro 2.4
- registro de los intereses devengados sobre títulos de deuda, recuadro.2.5
- títulos, 2.73
- títulos desmantelados, 2.85–2.88
- valor nominal, 2.34, 2.38
- valor presente y, 2.65–2.74
- CP. *Véase* Efectos comerciales
- Crédito, definición, apéndice 3
- Crédito a la exportación asegurado, definición, apéndice 3
- Crédito comercial, definición, apéndice 3
- Crédito de exportación, definición, apéndice 3
- Crédito de exportación asegurado (garantizado), definición, apéndice 3
- Crédito de proveedores, apéndice 3
- Crédito del FMI. *Véase* Uso de crédito y préstamos del FMI
- Crédito en el marco de un acuerdo de derecho de giro, definición, apéndice 3
- Crédito para el financiamiento de compras, definición, apéndice 3
- Crédito relacionado con el comercio exterior
definición, 6.9–6.11
externo, 7.59–7.60
seguimiento de la deuda, recuadro 6.1, 12.35, 12.38
- Créditos mixtos, definición, apéndice 3
- Créditos oficiales a la exportación, definición, apéndice 3
- Créditos y anticipos comerciales
clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
definición, 3.41
deuda externa, 3.28
pasivos, 2.44
pasivos de deuda, 2.11
valoración, 2.38, 2.42
- vencimiento, 15.15
- Véase también* Crédito relacionado con el comercio exterior
- Cuadros de partidas informativas, 4.8–4.20
- Cuasisociedades, 3.7
- Cuenta corriente, definición, apéndice 3
- Cuenta de capital, definición, apéndice 3
- Cuenta financiera
balances, apéndice 4:6–apéndice 4:17, gráfico A4.2–gráfico A4.3
características de, apéndice 4:8–apéndice 4:12
definición, apéndice 3
- Cuentas de depósito en garantía, definición, apéndice 3
- Cuentas de metales preciosos (asignadas y no asignadas), clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Cuentas de oro, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Cuentas especiales, definición, apéndice 3
- Cuentas nacionales, relación con PII, apéndice 4:5–apéndice 4:22
- Cuentas nostro, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Cuentas vostro
clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Cupón, definición, apéndice 3
- ## D
- Declaración de datos consolidados, definición, apéndice 3
- DEG. *Véase* Derechos especiales de giro
- Depósitos
clasificación de, 3.30, apéndice 1 (parte 1)
costos de intereses, 2.79–2.80
depósitos mancomunados de residentes y no residentes, apéndice 1 (parte 2)
día a día, apéndice 1 (parte 2)
en asociaciones de inversión, apéndice 1 (parte 1)
pagos de intereses proyectados, 6.30–6.31
valoración, 3.31
- Depósitos de garantía, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Depósitos de no residentes, apéndice 1 (parte 2)
- Depósitos día a día, apéndice 1 (parte 2)
- Depósitos en asociaciones de inversión, apéndice 1 (parte 1)
- Depósitos iniciales de garantía, apéndice 2:10
- Derecho financiero, definición, apéndice 3
- Derechos a prestaciones jubilatorias, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Derechos especiales de giro

- calendario de pago del servicio de la deuda, 7.16
 - clasificación, 3.3, apéndice 1 (parte 1)
 - definición, 3.45, apéndice 1 (parte 1)
 - pasivos de deuda y, 2.11
 - pasivos relacionados con las reservas, 3.47
 - patrones de valor, 2.57, 6.12
 - posición de inversión internacional y, 3.28
- Derivados financieros
 - análisis de la deuda externa, 15.36–15.38
 - atrasos y, 3.43
 - compilación de estadísticas de deuda, 12.39–12.43
 - composición por monedas, 15.20, 15.36
 - contrato a término (de tipo a término), 3.27
 - crédito, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - cuadro de partidas informativas, 4.8, 4.14–4.15
 - definición, 2.11, 3.26, apéndice 3
 - deuda externa y, 1.2, 2.52, 15.35–15.39
 - deuda externa neta y, 7.49
 - garantías que se ajustan a la definición de, recuadro. 9.1
 - monto hipotético, 2.53, 7.29, 7.33
 - opción (contrato de opciones), 3.27
 - pasivos relacionados con las reservas y, 3.47
 - recopilación de datos de transacciones, 11.31
 - tasa de interés y, 7.40, 7.41, 15.21, 15.36
 - tipos, 3.27
 - valor de mercado, 2.53
 - valoración, 2.53
 - vinculados a materias primas, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Derivados financieros incorporados, instrumentos con, 2.100 clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Derivados indexados a una tasa de interés
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - deuda externa y, 7.40–7.41
- Derivados sobre créditos, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Derivados vinculados a materias primas, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Derivados vinculados a monedas extranjeras, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Descuento de efectos comerciales (forfetización), definición, apéndice 3
- Desembolsos, definición, apéndice 3
- Deuda a corto plazo
 - definición, 2.60–2.61, apéndice 3
 - deuda externa, 6.6–6.8
 - seguimiento, 12.34–12.38
- Véase también* Vencimiento residual a corto plazo
- Deuda a largo plazo
 - vencimiento original, 2.60
 - vencimiento residual, 2.61
- Deuda anterior a la fecha límite. *Véase* Fecha límite de concertación de un acuerdo bilateral
- Deuda bilateral, definición, apéndice 3
- Deuda consolidada. *Véase* Monto consolidado
- Deuda en condiciones concesionarias, 6.22–6.24
- Deuda en moneda extranjera
 - contrato de derivados financieros y, 6.29, 7.29–7.33
 - definición, 6.13
 - deuda externa bruta, 7.26–7.33, 15.19–15.20
 - pagos proyectados, 6.27–6.28, 7.34–7.37
 - pasivos relacionados con las reservas, 3.47
 - revaloración de posiciones al final del período, 12.56–12.58
 - swaps o permutas de monedas, 7.31
 - tipo de moneda, 6.14, 7.26–7.27
 - Véanse* Composición por monedas, Moneda extranjera
- Deuda en moneda nacional
 - definición, 6.13
 - deuda externa, 7.23, 7.25
- Deuda externa
 - activos, papel, 15.27–15.34
 - acuerdos de recompra, 15.40–15.41
 - análisis de, 15.1–15.44
 - compatibilidad de los datos, 2.2
 - composición de, 15.1–15.24
 - composición por monedas extranjeras, 1.4, 15.20
 - composición por tasas de interés, 7.39–7.41
 - conciliación de saldos y flujos, 7.52–7.53
 - definición, 2.1, 2.3, apéndice 3
 - derivados financieros, 15.35–15.39
 - deuda externa bruta, 2.3, 4.1–4.20
 - deuda externa neta, 1.4, 7.1, 7.48–7.51
 - giros sobre un préstamo, 2.26
 - información sobre el acreedor, 15.42–15.44
 - ingreso, papel, 15.25–15.26
 - pasivos corrientes, 2.10
 - pasivos pendientes de reembolso, 2.4
 - por sectores de acreedores, 7.44–7.47
 - por vencimiento residual a corto plazo, 7.5–7.9
 - principal, 2.5–2.8
 - principios contables, 2.12–2.61, 6.1–6.38
 - relación con los instrumentos financieros en el SCN 2008, 2.11

- residencia, determinación, 2.9
 - sector público, 5.1–5.12
 - valor de la deuda después de la consolidación es superior, apéndice 1 (parte 2)
 - Véase también* Deuda externa bruta
 - Deuda externa a largo plazo, 6.6–6.8, 7.6, apéndice 3
 - Deuda externa bruta
 - clasificación de los instrumentos, 3.13–3.46
 - cuadro de presentación, 4.3–4.7
 - definición, 2.3
 - enfoque conceptual, 1.2–1.4, 1.7, 1.10
 - medición, recuadro 2.1
 - moneda extranjera, 7.26–7.33
 - operaciones de reporto pasivo, 4.18–4.19
 - residencia y, 2.15
 - unidad de cuenta y tipo de cambio utilizado para la conversión, 2.57–2.59
 - Véase también* Deuda externa
 - Deuda externa con garantía,
 - asunción de deuda, 8.41–8.45
 - con garantía pública, 5.1–5.12
 - cuadros de partidas informativas, 4.8, 4.20
 - definición, apéndice 1 (parte 2)
 - Véase también* Pasivos contingentes
 - Deuda externa del sector privado con garantía pública, definición, 5.6
 - Deuda externa del sector privado sin garantía pública, definición, 5.6
 - Deuda externa del sector público, definición, 5.10, apéndice 3
 - Deuda militar, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Deuda no consolidada, definición, apéndice 3
 - Deuda no negociable
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - estimación de la deuda relacionada con créditos comerciales, 12.37
 - valoración, 2.38–2.47
 - Deuda permanente, definición, apéndice 3
 - Deuda posterior a la fecha de corte. *Véase* Fecha de corte
 - Deuda previamente reprogramada, definición, apéndice 3
 - Deuda reprogramable, definición, apéndice 3
 - Deuda soberana, definición, apéndice 3
 - Deuda vinculada a la moneda nacional, 6.13
 - Deuda vinculada a monedas extranjeras, 6.13, 7.23, 7.38, 12.52–12.58
 - Deudas relacionadas con servicios, pagos proyectados, 6.34
 - Dividendos una vez que las acciones dejan de incluir dividendos
 - deuda externa, 2.27
 - valoración, 2.39
 - Donaciones de cooperación técnica, definición, apéndice 3
 - Duración, definición, apéndice 3
- E**
- ECIC. *Véase* Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera
 - ECID. *Véase* Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa
 - Economía acreedora, definición, apéndice 3
 - Economía de origen, definición, apéndice 3
 - Economía deudora, definición, apéndice 3
 - Economía receptora, definición, apéndice 3
 - EFE. *Véase* Entidades con fines especiales
 - Efectos comerciales, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Elemento de donación, definición, apéndice 3
 - Empresa conjunta, definición, apéndice 3
 - Empresa de inversión directa, definición, apéndice 3
 - Empresa multiterritorial, apéndice 1 (parte 2)
 - Empresas emparentadas, apéndice 3
 - Empréstitos, condiciones de los, 11.23–11.24
 - Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera, 13.39–13.41, 15.34
 - Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa, 12.45–12.46
 - Encuestas de empresas
 - actividad transfronteriza, 12.18
 - cómo fomentar la participación, 12.30
 - confirmación de la fiabilidad de los datos, 12.31
 - datos de censos, 12.24
 - diseño, 12.2
 - elaboración de la encuesta, 12.27–12.29
 - encuesta exploratoria, 12.23
 - fuentes de datos, 12.17
 - muestras aleatorias, 12.24
 - muestras aleatorias estratificadas, 12.24
 - que realizan diversas actividades a nivel de grupo, 12.26
 - realización de pruebas con el formulario, 12.29
 - recopilaciones de cobertura parcial, 12.24
 - registro de empresas, 12.18–12.22
 - Endeudamiento para fines fiscales
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 2)
 - inversión directa, apéndice 8:8

- Enfoque del acreedor, apéndice 3
- Enfoque del deudor, apéndice 3
- Entidades con fines especiales
definición, apéndice 3
residencia de, 2.20
- Entidades extraterritoriales, residencia de, 2.19, 2.21
- Entidades numeradoras nacionales, recuadro 13.2, apéndice 3
- Entrega contra pago, definición, apéndice 3
- Estadísticas
asignación de recursos, 10.11
coordinación entre organismos especiales, 10.4–10.10
datos sobre desembolsos, 11.25–11.26
divulgación de estadísticas de deuda externa, 10.25–10.30
estimación de datos sobre la posición usando información sobre las transacciones, 12.49
pagos de servicio de la deuda, 11.27–11.28
respaldo jurídico para la compilación de datos, 10.12–10.15
- Estadísticas bancarias consolidadas, definición, apéndice 3
- Estadísticas bancarias internacionales (BPI), 12.31, 15.34, apéndice 8:24
- Estadísticas bancarias territoriales (BPI), apéndice 3
- Estadísticas de deuda. *Véase* Estadísticas
- Estadísticas sobre valores internacionales (BPI). *Véase* Base de datos sobre valores internacionales
- Estadísticas trimestrales sobre la deuda externa (base de datos), apéndice 3
- Estrategia de subordinación, definición, apéndice 3
- Estructura de vencimientos, definición, apéndice 3
- Eurobonos, reestructuración, recuadro 8.1
- Eurostat, organismo miembro del Grupo de tareas inter-institucional sobre estadísticas financieras, 1.6
- Evaluación de Desempeño en Gestión de la Deuda Pública, apéndice 3
- Exportaciones
relación valor presente de la razón deuda/exportaciones, apéndice 3
razón deuda/exportaciones, 14.17
razón servicio de la deuda/exportaciones, 14.18
- F**
- Factores de conversión del crédito, 9.34
- Fecha de corte
para la reorganización de la deuda, recuadro 8.2
definición, apéndice 3
- Fecha de valor, 2.26
- Fecha de vencimiento (final), definición, apéndice 3
- Fecha ex-dividendos de acciones
clasificación de, 2.27
pasivos de deuda, 15.15
valor nominal, 2.39
- Fecha límite de concertación de un acuerdo bilateral, definición, apéndice 3
- FFCLP. *Véase* Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza
- Filiales. *Véase* Afiliadas
- Financiamiento excepcional, definición, apéndice 3
- Financiamiento oficial para el desarrollo, definición, apéndice 3
- Flujo neto, definición, apéndice 3
- Flujos, 2.13–2.14
- Flujos oficiales totales, definición, apéndice 3
- Flujos tipo donación, definición, apéndice 3
- FMI. *Véase* Fondo Monetario Internacional
- Fondo cotizado en bolsa, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, definición, apéndice 3
- Fondo Fiduciario SRAE-PPME, definición, apéndice 3
- Fondo Monetario Internacional
función de, apéndice 3
organismos miembros del Grupo de tareas inter-institucional sobre estadísticas financieras, 1.6
- Fondos de pensiones, pasivos de deuda, 2.45
- Fondos en tránsito, definición, apéndice 3
- Fondos soberanos de inversión, apéndice 1 (parte 2)
- Forfetización. *Véase* Descuento de efectos comerciales
- Funciones directivas de gestión de la deuda, 11.35–11.36
- Futuros, clasificación de, apéndice 1 (parte 1), 3.27.
Véase también Contratos a término
- G**
- Garantías de crédito, definición, 9.12, apéndice 3
- Garantías de disponibilidad de crédito, 9.13–9.14
- Garantías de pago, 9.11
- Garantías de préstamo, 9.11, 9.33, recuadro 9.2, apéndice 3
- Garantías de terceros, 2.32
- Garantías por una sola vez, definición, apéndice 3
- Geographical Distribution of the Financial to Developing Countries* (OCDE) (Distribución geográfica de los recursos financieros a los países en desarrollo), apéndice 3

- Gestión activa de la cartera, 11.39
- Gestión de la cartera, 11.39
- Global Development Finance. *Véanse* Sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores, Sistema de notificación de la deuda por parte de los países deudores
- Grupo Banco Mundial
función de, apéndice 3
organismos miembros del Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras, 1.6
- Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras, 1.6
- Grupo de Trabajo de la OCDE sobre Créditos y Garantía de Exportación, función de, apéndice 3
- GTIEF. *Véase* Grupo de tareas interinstitucional sobre estadísticas financieras
- I**
- IADM. *Véase* Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral
- IFR. *Véase* Instrumento de Financiamiento Rápido
- IFS. *Véase* *International Financial Statistics* (estadísticas financieras internacionales)
- Importadores, crédito relacionado con el comercio exterior, 3.24, 6.10–6.11, recuadro 6.1, 12.37
- Indemnizaciones impagas. *Véase* Pagos de indemnizaciones
- Indicador de la carga de la deuda. *Véase* Indicadores de deuda
- Indicadores de deuda
basados en flujos, 14.18
basados en saldos, 14.17
evaluación de la sostenibilidad de la deuda, 14.10–14.11, 14.20
indicadores de endeudamiento, 14.12–14.14
indicadores de la capacidad de reembolso, 14.15–14.16
razón deuda/exportaciones, 14.17
razón deuda/ingresos fiscales, 14.17
razón deuda/PIB, 14.17
razón servicio de la deuda/exportaciones, 14.18
razón servicio de la deuda/ingresos fiscales, 14.18
remesas, inclusión de, 14.19
- Ingreso fiscal, razón deuda/ingresos fiscales, 14.17
- Ingreso nacional bruto (INB), apéndice 3
- Iniciativa de Viena, definición, apéndice 3
- Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, apéndice 3, apéndice 5:29–apéndice 5:30
- Iniciativa para los PPME
Club de París y, recuadro 8.2
criterios de habilitación, apéndice 5:4–apéndice 5:16
definición, apéndice 3
descripción de, 1.10, apéndice 5:2–apéndice 5:3
estructura de, apéndice 5:4–apéndice 5:10
origen de, apéndice 5:2–apéndice 5:3
Véase también Países pobres muy endeudados
- Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares
definición, 3.11
otros sectores y, 3.8, 4.3
- Instrumento de deuda cuyo valor está vinculado a la unidad de cuenta, 12.51
- Instrumento de Financiamiento Rápido, definición, apéndice 2
- Instrumentos a tasa fija
acumulación de intereses, 2.78–2.88
valor nominal, 2.34
- Instrumentos a tasa variable, 2.34, 2.90–2.96
- Instrumentos de cupón cero, acumulación de intereses, 2.74
- Instrumentos de deuda
a corto plazo, 2.6
a largo plazo, 2.6
a tasa de interés variable y a tasa de interés fija, 6.15
acciones preferentes que no entrañan participación, 3.18
clasificación de, 15.14–15.16
con períodos de gracia para los intereses, 2.97–2.99
definición, apéndice 3
dividendos una vez que las acciones dejan de incluir dividendos, 2.27
indexados a una moneda extranjera, 2.94
negociados, 2.48–2.51
no negociables, 2.38–2.47
pasivos de deuda, 2.11
recopilación de datos, 11.15
valoración, 2.33, 2.38
- Instrumentos de deuda externa a tasa fija, 6.15–6.17
- Instrumentos de deuda externa a tasa variable, 6.15–6.17
- Instrumentos denominados en moneda extranjera, acumulación de intereses, 2.94, 2.101
- Instrumentos derivados de tipo instrumento a término. *Véase* Contratos a término
- Instrumentos derivados vinculados a participaciones de capital, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Instrumentos descontados, 2.82–2.84
- Instrumentos financieros

- activos de reserva, 3.46
- clasificación de, 3.1, 3.3
- derivados financieros, 3.26–3.27
- inversión de cartera, 3.21–3.25
- inversión directa, 3.14–3.20
- negociables, 2.83, 2.99, 3.24
- negociados, 2.48–2.51
- otra inversión, 3.28–3.42
- Instrumentos indexados
 - a una tasa de interés, acumulación de intereses, 2.90–2.91
 - acumulación de intereses, 2.92–2.96
 - pagos proyectados, 6.32
 - Véase también* Títulos indexados, clasificación de
- Instrumentos que no constituyen deuda, 2.52–2.56
- Integración de flujos y saldos, 2.25
- Interés compuesto, intereses devengados, 2.64, 2.76–2.77
- Interés simple, devengo del costo de intereses, 2.75–2.77
- Intereses
 - atrasos, 2.89
 - calendario de pagos, 2.8
 - capitalización, 2.30, 2.82
 - definición, 2.5, apéndice 3
 - por mora, 2.89, apéndice 3
 - predeterminado, 2.91
 - Véase también* Interés simple, devengo del costo de intereses
- Intereses devengados, definición, 2.29, apéndice 3
- Intereses escalonados, 2.98
- Intereses moratorios, 2.78, apéndice 3
- Intereses por mora, definición, 2.89, apéndice 3
- Intermediarios financieros, apéndice 3
- International Financial Statistics* (Estadísticas financieras internacionales) (FMI), divulgación de datos, 12.7
- Inversión de cartera, 3.21–3.25
- Inversión directa: crédito entre empresas
 - calendario de servicio de la deuda y, 7.11
 - clasificación de los instrumentos, 3.14–3.16, 12.44
 - definición, apéndice 1 (parte 2)
 - ECID y, 12.45–12.46
 - obtención de recursos en préstamo para fines fiscales, apéndice 2 (parte 2), apéndice 8: 8
 - pasivos, 3.12
 - PII, 12.44
 - presentación de datos, 4.3, 5.7
 - saldo bruto de la deuda externa, 3.12, 3.17, 4.4, recuadro 4.1
 - sector privado, apéndice 8:8
 - vencimiento residual y, 7.5
- Inversionista directo, definición, apéndice 3
- ISFLSH. *Véase* Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares
- J**
- JEDH. *Véase* Central de Información sobre la Deuda Externa
- L**
- LCF. *Véase* Línea de Crédito Flexible
- Liberalización, técnicas de recopilación de estadísticas en diferentes etapas, 10.16–10.22
- Límites cuantitativos, definición, apéndice 3
- Línea de crédito, definición, 9.9, apéndice 3
- Línea de Crédito Flexible, apéndice 3
- Línea de Precaución y Liquidez, definición, apéndice 3
- LPL. *Véase* Línea de Precaución y Liquidez
- Lugar de emisión de los títulos, 6.21
- M**
- Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6)* (FMI), marco conceptual, 1.2
- MECAD, apéndice 6
- principales cambios desde la adopción, apéndice 9
- SGDD/NEDD, recuadro 4.1
- Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos para las estadísticas de deuda externa, apéndice 6
- Marco de sostenibilidad de la deuda, apéndice 3
- Margen de variación, apéndice 2:10
- MBP6*. *Véase* *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*
- MECAD. *Véase* Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos para las estadísticas de deuda externa
- Mercado interbancario internacional, definición, apéndice 3
- Mercado perfecto, definición, 9.33, apéndice 3
- Mercancías, como reembolso de la deuda, 2.43–2.44, 2.95, 6.32
- Momento de registro, 2.25–2.32
- Moneda
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - definición, 3.30, apéndice 1 (parte 1)
 - vencimiento, 2.60
 - Véase* Composición por monedas, Moneda de denominación

- Moneda de declaración, definición, apéndice 3
- Moneda de denominación,
definición, apéndice 3
deuda externa y, 6.13
- Moneda de liquidación, definición apéndice 3
- Moneda de transacción, definición, apéndice 3
- Moneda extranjera
como moneda de curso legal, 7.24, 7.28
definición, 6.12, apéndice 3
Véanse Composición por monedas, Deuda en moneda extranjera
- Moneda nacional
definición, 6.12, apéndice 3
Véanse también Composición por monedas, Deuda en moneda nacional
- Moneda y depósitos
definición, 3.30
pasivos de deuda, 2.11
valoración, 2.38, 3.31
- Monto consolidado, definición, apéndice 3
- Monto hipotético, 2.53, 7.31–7.33, 7.37, 11.31, 12.41, apéndice 3. *Véase también* Monto nominal
- Monto nominal, 2.53, 12.41, apéndice 3. *Véase también* Monto hipotético
- Monto nominal de un contrato de derivados financieros. *Véase* Monto hipotético
- MSD. *Véase* Marco de sostenibilidad de la deuda
- Muestras aleatorias, compilación de estadísticas de deuda, 12.24
- Muestras aleatorias estratificadas, compilación de estadísticas de deuda, 12.24
- N**
- Nacionalidad, definición, apéndice 3
- NEDD. *Véase* Normas Especiales para la Divulgación de Datos
- Nivel de concesionalidad, definición, apéndice 3
- No desembolsado
compromisos de préstamo, 9.12
definición, apéndice 3
- No residentes
determinación de, 2.15–2.24
inversión en títulos de deuda emitidos en el país, 13.13–13.29
lugar de emisión de los títulos de deuda, 7.56–7.58
pagos proyectados en monedas extranjeras, 7.34–7.38
- Normas Especiales para la Divulgación de Datos, recuadro 4.1
- O**
- Objetivos de Desarrollo del Milenio, apéndice 3
- Obligaciones de deuda con garantía
características, 3.22
clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- OCAE. *Véase* Opciones de compra de acciones por parte de empleados
- OCDE. *Véase* Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
- ODG. *Véase* Obligaciones de deuda con garantía
- Oficina de la deuda
almacenamiento de la información, 11.32
balances, 11.10
encuestas y cuestionarios, 11.15–11.16
estructura organizativa, 11.40–11.41, gráfico 11.1
función analítica, 11.37
función de operaciones, 11.37
función de registro, 11.37
función de seguimiento, 11.38
funciones de, 11.4–11.6, 11.35–11.41
funciones de coordinación y control, 11.38
gestión activa de la cartera de títulos de deuda, 11.39
gestión ejecutiva de la deuda, 11.35–11.36
principales fuentes de datos, 11.7–11.18
recopilación y compilación de datos, 11.19–11.31
sistema informatizado de gestión de la deuda, 11.8–11.9, 11.21, 11.32, 11.34
validación de los datos, 11.33–11.34
- Oficina de la deuda del gobierno. *Véase* Oficina de la deuda
- Oficinas propias, definición, apéndice 3
- Opciones. *Véase también* OCAE
clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
definición, 3.27
opciones de compra de acciones por parte de empleados, 3.26
opciones en moneda extranjera, 7.29, 7.31–7.32
pagos proyectados y, 6.35, 7.17–7.19, 15.23
valoración, 2.54
Véase también Opciones de compra de acciones por parte de empleados
- Opciones de compra de acciones por parte de empleados
clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
deuda externa y, 1.2, 2.11
- Opciones de giro diferido, clasificación, apéndice 1 (parte 1)
- Opciones de reducción de la deuda

- definición, apéndice 3
 - reorganización de la deuda y, 8.28
 - Opciones de vencimiento a largo plazo, definición, apéndice 3
 - Operación sobre el saldo de la deuda, definición, apéndice 3
 - Operaciones bancarias internacionales, definición, apéndice 3
 - Operaciones de reducción del saldo y el servicio de la deuda, definición, apéndice 3
 - Operaciones de reporto pasivo
 - acuerdos de recompra, apéndice 2:4–apéndice 2:12
 - clasificación de, apéndice 2:2
 - cuadro de partidas informativas, 4.18–4.19
 - definición, 3.37, apéndice 2:1
 - pagos proyectados, 6.37
 - préstamo de valores, apéndice 2:13–apéndice 2:19
 - recopilación de datos, 13.33–13.34
 - registro, apéndice 2:20
 - títulos de deuda emitidos por residentes en
 - operaciones de, 4.18–4.19
 - traspaso de propiedad, 3.36
 - venta de, 3.38
 - venta de un título en el marco de, 3.38
 - Véanse también* Acuerdos de recompra, Préstamos de valores
 - Organismos de crédito a la exportación
 - definición, apéndice 3
 - reaseguro por, apéndice 3
 - Organismos multilaterales, 6.4
 - Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
 - Comité de Asistencia para el Desarrollo, 8.2, apéndice 3
 - función de, apéndice 3
 - organismos miembros del Grupo de Tareas inter-institucional sobre estadísticas financieras, 1.6
 - sistema de notificación de la deuda por parte de los países acreedores, apéndice 3
 - tasas de interés comerciales de referencia, 6.23, 8.27
 - Oro monetario, apéndice 1 (parte 2)
 - Otra inversión, definición, 3.28
 - Otras cuentas por pagar y otras por cobrar, clasificación de, 3.42, apéndice 1 (parte 1)
 - Otros activos/otros pasivos, definición, 3.25
 - Otros flujos oficiales, definición, apéndice 3
 - Otros pasivos de deuda, definición, 3.35
 - Otros sectores, 3.8
- P**
- Pagarés
 - a mediano plazo, apéndice 1 (parte 1)
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - estructurados con tasa de interés flotante, apéndice 1 (parte 1)
 - perpetuos con tasa de interés flotante, apéndice 1 (parte 1)
 - tasa variable, apéndice 1 (parte 1)
 - vinculado a créditos, apéndice 1 (parte 1)
 - Pagarés a mediano plazo, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Pagarés de tasa de interés variable, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Pagarés estructurados con tasa de interés flotante, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Pagarés perpetuos con tasa de interés flotante, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - Pagos anticipados
 - de bienes y servicios, apéndice 1 (parte 2)
 - definición, apéndice 3
 - reorganización de la deuda, 8.32, 8.34–8.35
 - Pagos anticipados de la deuda
 - definición, 8.32
 - tratamiento recomendado, 8.34–8.40, apéndice 3
 - Véase* Recompras
 - Pagos de depósitos de garantía, apéndice 2:10
 - Pagos de indemnizaciones, definición, apéndice 3
 - Pagos de intereses
 - calendario de pagos, 2.8
 - definición, 2.5, apéndice 3
 - deuda externa y, 2.28
 - pagos proyectados sobre depósitos, 6.30–6.31
 - Pagos diferidos, definición, apéndice 3
 - Pagos escalonados, definición, apéndice 3
 - Pagos garantizados, 2.32
 - Pagos mixtos
 - definición, apéndice 3
 - Véase* Pagos escalonados
 - Pagos parciales, por bienes de capital, apéndice 1 (parte 2)
 - Pagos periódicos de intereses, 2.6
 - Pagos progresivos por bienes de capital de alto valor, apéndice 1 (parte 2)
 - Pagos proyectados. *Véase* Calendarios de pago
 - Pagos proyectados de deuda externa vinculados a créditos, 6.36
 - Países de alto ingreso, definición, apéndice 3

- Países de bajo ingreso, definición, apéndice 3
- Países de ingreso mediano alto, definición, apéndice 3
- Países pobres muy endeudados
definición, apéndice 3
reorganización de la deuda, recuadro 8.2
Véase también Iniciativa para los PPME
- Participaciones. *Véanse* Participaciones de capital,
- Participaciones o unidades de fondos de inversión,
clasificación de
- Participaciones de capital
acciones, 2.11, 2.52, 2.55, 4.16, 7.5
clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
cuadros de partidas informativas, 4.8, 4.16–4.17, 5.9
definición, 3.25
dividendos una vez que las acciones dejan de
incluir dividendos, 2.27
instrumentos que no constituyen deuda, 2.52–2.56
pasivos e inversión directa, 3.12
pasivos y deuda externa, 1.2
valoración, 2.52, 2.55–2.56
- Participaciones de capital permanentes que devengan
intereses, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Participaciones o unidades de fondos de inversión,
clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Pasivos
bancos extraterritoriales, 2.19
brutos, 2.1
corrientes, 2.1
definición, apéndice 3
deuda externa, 1.2, 2.3
Véanse también Pasivos contingentes, Pasivos de
deuda, Participaciones de capital
- Pasivos contingentes
definición, 9.5, apéndice 3
deuda externa y, 2.10, 9.6–9.7
explícitos, 4.8, 9.9–9.14
factores de conversión del crédito, 9.34
garantías del sector público, 9.41
implícitos, 9.15–9.17
medición, 9.18–9.39
método de medición de la pérdida potencial
máxima, 9.23–9.27, 9.29
métodos de valoración de opciones, 9.37–9.38
riesgo final, 9.42–9.46
saldo neto de la deuda externa, 4.20
valoración, 9.36
Véase también Saldo neto de la deuda externa
- Pasivos contingentes explícitos
definición, 9.9–9.10
- garantías de crédito, 9.12
garantías de disponibilidad de crédito, 9.13–9.14.
Véase también Servicios de crédito
- garantías de pago, 9.11
garantías de préstamo, 9.11, 9.33
servicios de crédito, 9.13–9.14
Véase Garantías de disponibilidad de crédito
- Pasivos contingentes implícitos, 9.15–9.17
- Pasivos corrientes, 2.4, 2.10
- Pasivos de deuda, 2.4, 2.11
- Pasivos pendientes de reembolso, 2.4
- Pasivos relacionados con las reservas, definición, 3.47
- Período de consolidación, definición, apéndice 3
- Período de espera para el pago de indemnizaciones,
definición, apéndice 3
- Período de gracia
definición, apéndice 3, recuadro 2.4, recuadro 2.5
deuda en condiciones concesionarias, 6.22
instrumentos de deuda, 2.97–2.99
reprogramación de la deuda y, 8.17
- Período de reembolso, definición, apéndice 3
- PIB. *Véase* Producto interno bruto
- PII. *Véase* Posición de inversión internacional
- Plan Brady, recuadro 8.1, recuadro 8.2
- Planilla de declaración de datos sobre reservas inter
nacionales y liquidez en moneda extranjera,
7.35, 15.28
- Plazo promedio hasta la redeterminación de la tasa
de interés, definición, apéndice 3
- Posición de inversión internacional
clasificación de los instrumentos, apéndice 4:21,
apéndice 4: cuadro A4.5
coherencia con la deuda externa, 1.2, 4.6, 13.6,
apéndice 4:1–apéndice 4:2
definición, 15.27, apéndice 3
otras variaciones, 8.36
relación con las cuentas nacionales, apéndice
4:5–apéndice 4:22
relación con las estadísticas de deuda externa,
apéndice 4:2–apéndice 4:4
saldo neto de la deuda externa, 7.50–7.51
sector institucional, apéndice 4:22, apéndice 4:
cuadro A4.6
valoración, apéndice 4:3
- Posiciones, definición, 2.13, apéndice 3
- Posiciones cortas, definición, apéndice 3
- Posiciones interbancarias, definición, apéndice 3
- Posiciones transfronterizas, definición, apéndice 3

- PPME. *Véase* Países pobres muy endeudados
- Precio de emisión, definición, apéndice 3
- Precio de rescate, definición, apéndice 3
- Préstamos
- a tasa LIBOR, apéndice 1 (parte 1)
 - al Fondo, apéndice 1 (parte 2)
 - clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - costos de intereses, 2.78
 - de asistencia oficial para el desarrollo, definición, apéndice 3
 - de ayuda condicionada, definición, apéndice 3
 - de oro, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - de reembolso vinculado al compromiso de fondos, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - de reembolso vinculado desembolsos, clasificación apéndice 1 (parte 1)
 - de un día para otro, 2.89
 - de valores, 3.37, apéndice 2:13–apéndice 2:19
 - definición, 3.28, apéndice 1 (parte 1)
 - desembolsados, definición, apéndice 3
 - en condiciones concesionarias, definición, apéndice 3
 - en mora, definición, apéndice 3
 - en múltiples monedas, mancomunados y no mancomunados, apéndice 1 (parte 1)
 - multilaterales en tramos, apéndice 3
 - para proyectos: desembolsos, apéndice 1 (parte 2)
 - préstamos de fondos comunes de monedas, clasificación de, apéndice 1 (parte 1), 6.28
 - que no han sido totalmente desembolsados, pagos proyectados, 6.33
- Prima, definición, apéndice 3
- Principal
- calendario de pagos, 2.8, 7.11
 - definición, 2.5, apéndice 3
 - descontado, 2.72–2.73
 - pagos, 2.5, 2.7
- Principal descontado, acumulación de intereses, 2.72–2.73
- Principios contables, estadísticas de deuda externa, 2.12–2.61, 6.1–6.38
- Procesamiento de bienes, apéndice 1 (parte 2)
- Producto interno bruto
- definición, apéndice 3
 - razón deuda/PIB, 14.17
- Programa de acumulación de derechos, definición, apéndice 3
- Programa de ajuste del FMI, definición, apéndice 3
- Propiedad de tierras, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Provisiones para peticiones de fondos en virtud de garantías normalizadas, apéndice 1 (parte 1)
- Prueba de tensión, definición, apéndice 3
- Punto de culminación
- definición, apéndice 3
 - PPME, apéndice 5:4, apéndice 5:10, apéndice 5:12, apéndice 5:5
- Punto de decisión, definición, apéndice 3
- R**
- Razón deuda/exportaciones, definición, 14.17
- Razón deuda/ingresos fiscales, definición, 14.17
- Razón deuda/PIB, 14.17
- Razón servicio de la deuda/exportaciones, definición, 14.18, apéndice 3
- Reaseguro, apéndice 1 (parte 2)
- Reaseguros de los organismos de crédito a la exportación, definición, apéndice 3
- Recompras de deuda
- definición, 8.34, apéndice 3
 - recopilación de datos, 11.19–11.21
 - reducción de la deuda, 8.37, 8.39
 - reorganización de la deuda, 8.8, 8.32, 8.34
 - tratamiento recomendado, 8.35–8.40
 - Véase* Acuerdo de recompra
- Recopilaciones de cobertura parcial, compilación de estadísticas de deuda, 12.24
- Reducción de la deuda
- definición, 8.6
 - presentación de datos, 8.46–8.52
 - Véanse* Condonación de la deuda, Refinanciamiento de la deuda, Reprogramación de la deuda, Conversión de la deuda, Pagos anticipados de la deuda
- Reducción de la deuda en valor presente, 8.6, 8.27
- Reembolso en forma de renta vitalicia, definición, apéndice 3
- Reembolso en un solo pago, definición, apéndice 3
- Reembolso personalizado, definición, apéndice 3
- Reembolso simple, definición, apéndice 3
- Reescalonamiento, definición, apéndice 3
- Reestructuración de la deuda
- recopilación de datos, 11.30
 - definición, 8.3, apéndice 3
 - deuda soberana, recuadro 8.1
- Reestructuración en condiciones concesionarias, definición, apéndice 3
- Refinanciamiento, 8.8. *Véase también* Refinanciamiento de la deuda, Reprogramación de la deuda

- Refinanciamiento de la deuda
 definición, 8.18, apéndice 3
 modificación del contrato, 8.17
 tratamiento recomendado, 8.22–8.26, 8.30–8.31
- Registro, momento de, 2.25–2.28
- Registro como préstamos con garantía, 3.37, 6.37, 13.33–13.34
- Registro de préstamos externos, 12.33
- Registro en base caja, recuadro 2.1
- Registro en base devengado, recuadro 2.1
- Remoción de la deuda, apéndice 1 (parte 2)
- Rendimiento al vencimiento, definición, apéndice 3
- Renegociación de la deuda, definición, apéndice 3
- Reorganización. *Véase* Reorganización de la deuda
- Reorganización de la deuda
 alivio de la deuda frente a los bancos comerciales, recuadro 8.2
 datos de flujos, 8.16, 8.25, 8.36, 8.45
 definición, 8.3, apéndice 3
 fecha de corte, recuadro 8.2, apéndice 3
 función de, 8.1
 obtención de recursos en préstamo para fines de balanza de pagos, 8.53
 programas, 8.9
 recompras, 8.32, 8.34, 8.37, 8.39
 saldo de la deuda externa, 8.13–8.15, 8.22–8.24, 8.35, 8.42–8.45
 servicios de provisión de nuevos fondos, 8.54
 swaps de deuda, 8.7, apéndice 3
 tipos de, 8.8
 tratamiento estadístico de, 8.10
Véase Asunción de deuda, Conversión de la deuda, Condonación de la deuda, Pagos anticipados de la deuda, Reducción de la deuda, Refinanciamiento de la deuda, Alivio de la deuda, Reprogramación de la deuda
- Repos. *Véase* Acuerdos de recompra
- Représtamo de fondos prestados, apéndice 1 (parte 2)
- Reprogramación de la deuda
 de un pago específico de servicio de la deuda que vence entre la fecha del acta aprobada del Club de París y moratoria del servicio de la deuda concedida por los acreedores, 8.20 definición, 8.17, apéndice 3
 fecha de implementación, 8.21
 reprogramación de flujos/saldos, 8.19
 tratamiento recomendado, 8.22–8.31
- Reprogramación de los flujos, definición, 8.19, apéndice 3
- Reprogramación de los términos de referencia, definición, apéndice 3
- Reprogramación de saldos, 8.19
- Repudio de la deuda, definición, apéndice 3, 2.25
- Resarcimiento, definición, apéndice 3
- Reservas técnicas de seguros no de vida, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Residencia
 agencias no residentes, 2.22
 bancos extraterritoriales, 2.19, 2.21
 centro de interés económico predominante, 2.17
 compañías ficticias, 2.20
 compañías testaferas, 2.20
 definición, 2.15
 determinación de, 2.9
 entidades con fines especiales, 2.20
 entidades extraterritoriales, 2.19, 2.21
 organismos internacionales, 2.23
 territorio económico, 2.16
 unidades institucionales, 2.17–2.18
 unión monetaria banco central, 2.24
Véase también No residentes
- Riesgo comercial, definición, apéndice 3
- Riesgo de liquidez
 calendario de pago del servicio de la deuda y, 6.25, 7.10
 composición por monedas y, 7.21
 composición según la tasa de interés y, 7.39
 cuadros de presentación y, 7.1
 definición, 14.9
 vencimiento residual y, 4.11, 6.6
- Riesgo de transferencia, definición, apéndice 3
- Riesgo final, concepto, 9.42–9.46
- Riesgo político, definición, apéndice 3
- Riesgo, pasivos contingentes y, 9.37–9.38
- S**
- SAE. *Véase* Servicio de Ajuste Estructural
- SAF. *Véase* Servicio Ampliado del FMI
- Saldo acreedor en el FMI, apéndice 1 (parte 2)
- Saldo neto de la deuda externa, 1.4, 7.1, 7.48–7.51, 15.29
- Sanciones, derivadas de contratos comerciales, apéndice 1 (parte 2)
- SCA. *Véase* Servicio de Crédito Ampliado
- SCLP. *Véase* Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza
- SCN 2008. *Véase* Sistema de Cuentas Nacionales 2008
- SCR. *Véase* Servicio de Crédito Rápido

- SCS. Véase Servicio de Crédito *Stand-By*
- SEBC. Véase Sistema Europeo de Bancos Centrales, bases de datos individuales
- SEC95. Véase Sistema Europeo de Cuentas: SEC 1995
- Secretaría del Commonwealth
 asistencia técnica, 19.2–19.4
 organismos miembros del Grupo de tareas inter-institucional sobre estadísticas financieras, 1.6
- Sector bancario paralelo, 15.11
- Sector de autoridades monetarias, 3.46–3.47, 15.28
- Sector de hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, 3.11
- Sector de los hogares, compilación de estadísticas de deuda, 12.47–12.48
- Sector de sociedades captadoras de depósitos
 bancos extraterritoriales, 12.11
 compilación de estadísticas de deuda, 12.1–12.3
 declaración de la deuda, 12.5–12.7
 deuda externa, 15.10
 fuente de datos, 12.4, 12.40
 garantías de préstamos, 12.12–12.14
- Sector de sociedades no financieras, 3.2, 3.8, 3.10, 4.3, 15.12
- Sector del gobierno general,
 asociaciones público-privadas y, apéndice 1, parte 2
 definición, 3.7
 estadísticas de deuda, 11.1–11.41
 ISFLSH controladas por, 3.11
- Sector privado
 definición, 5.5
 deuda externa, apéndice 8:1–apéndice 8:28
 Véase también Deuda externa del sector privado con garantía pública
- Sector público
 definición, 5.5
 deuda, apéndice 3
 deuda externa, 5.1–5.12, 15.8
 estadísticas de deuda, 11.1–11.41, apéndice 3
 pasivos contingentes con garantía, 9.41
- Sectores, clasificación en, definición, 3.2, apéndice 3
- Sectores de acreedores
 acreedores oficiales, 6.5
 deuda externa por, 7.1, 7.44–7.47
 información relativa a, 15.42–15.44
 organismos multilaterales, 6.4
 tipos de, 6.3
 Véase también Crédito externo relacionado con el comercio
- Sectores institucionales
 banco central, 3.5
 categoría de otros sectores, 3.8–3.11
 cuentas financieras, apéndice 4:8
 definición, apéndice 3
 gobierno general, 3.7
 hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares, 3.11
 inversión directa: crédito entre empresas, 3.12
 otras sociedades financieras, 3.9
 sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central, 3.6
 sociedades no financieras, 3.10
 Véase también Unidades institucionales
- Sectores prestatarios, 15.6–15.7
- Seguro de crédito, definición, apéndice 3
- Seguros, pensiones y mecanismos normalizados de garantía
 clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 pasivos de deuda, 2.45
- Seguros de vida, pasivos de deuda, 2.8, 2.45, apéndice 1 (parte 1)
- Seguros de vida y derechos a rentas vitalicias, apéndice 1 (parte 1)
- Servicio Ampliado del FMI, definición, apéndice 3
- Servicio de Ajuste Estructural, definición, apéndice 3
- Servicio de Crédito Ampliado, definición, apéndice 3
- Servicio de Crédito Rápido, definición, apéndice 3
- Servicio de Crédito Stand-By, definición, apéndice 3
- Servicio de emisión de pagarés
 clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 definición, 9.13
 garantías de disponibilidad de crédito, 9.13
- Servicio de emisión internacional de títulos, 9.14
- Servicio de la deuda, definición, 15.23–15.24, apéndice 3
- Servicio de la deuda reprogramable, definición, apéndice 3
- Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza, definición, apéndice 3
- Servicio para preparación de proyectos, apéndice 1 (parte 1)
- Servicio Reforzado de Ajuste Estructural
 definición, apéndice 3
 Véase también Servicio de Ajuste Estructural
- Servicios
 como reembolso de la deuda, 2.44
 pagos anticipados, apéndice 1 (parte 2)
- Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente

- definición, apéndice 1 (parte 2)
Véase SIFMI
- Servicios de suscripción rotatorios
 clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 garantía contingente, 9.14
 vencimiento, 2.60
- Servicios financieros con opciones múltiples, 9.14
- SGDD. *Véase* Sistema General de Divulgación de Datos
- SIFMI. *Véase* Servicios de intermediación financiera
 medidos indirectamente
- SIGF. *Véase* Sistema integrado de gestión financiera
Sistema de Cuentas Nacionales 2008
 clasificación de los instrumentos financieros,
 apéndice 4:21, apéndice 4: cuadro A4.5
 deuda externa, 2.11, 2.33, 3.1, 3.4, 3.20
 garantías, recuadro. 9.1
 marco conceptual, 1.2, 2.1, 2.2, 2.29, recuadro 2.1
 pasivos contingentes explícitos, 9.9
 sector institucional, apéndice 4:22, apéndice 4:
 cuadro A6, apéndice 8:3
- Sistema de notificación de la deuda por parte de los
 países acreedores (OCDE), definición, apéndice 3
- Sistema de notificación de la deuda por parte de los
 países deudores (Banco Mundial), defini-
 ción, apéndice 3
 función de, 8.2
- Sistema de pensiones de prestaciones definidas,
 pasivos de deuda, 2.45
- Sistema Europeo de Bancos Centrales, bases de datos
 individuales, recuadro 13.2
- Sistema General de Divulgación de Datos, recuadro 4.1
- Sistema informatizado de gestión de la deuda
 almacenamiento de la información, 11.21,
 11.32, 11.34
 fuentes de datos, 11.8–11.9
- Sistema integrado de gestión financiera, 11.28
- Sistema Internacional de Numeración para la Iden-
 tificación de Valores, 6.21, recuadro 13.2,
 apéndice 3
- Sistemas de alta frecuencia para el seguimiento de la
 deuda, recuadro 7.1
- Sistemas de monitoreo de la deuda
 funcionamiento, recuadro 7.1
 interés simple, 2.75
- Sistemas informáticos, compilación de estadísticas
 sobre títulos de deuda negociados, 13.7
- Sociedad pública, definición, 5.5
- Sociedades, apéndice 3
- Solvencia
 composición por monedas y, 7.21
 composición por tasas de interés y, 7.39
 definición, 14.8
 descalces del balance, 15.5
 indicadores basados en la deuda, 14.13, cuadro 14.2
 sostenibilidad de la deuda y, 14.4
- SRAE. *Véase* Servicio Reforzado de Ajuste Estructural
- Suspensión de pagos de la deuda, definición, apéndice 3
- Swaps
 clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 conversión de deuda en acciones y otras
 participaciones de capital, apéndice 3
 conversión de deuda en financiamiento para el
 desarrollo, apéndice 3
 conversión de deuda en fondos benéficos,
 apéndice 3
 conversión de deuda en naturaleza, apéndice 3
 cruzados de monedas, 3.27, 7.36
 de rendimientos totales, apéndice 1 (parte 1)
 definición, 3.27
 deuda, apéndice 3
 oro, 3.37, apéndice 1 (parte 1)
- Swaps de deuda
 canje de deuda por deuda, 8.7, apéndice 3
 canje de deuda por exportaciones, 8.7, apéndice 3
 canje de deuda por moneda nacional, 8.7, apéndice 3
 canje de deuda por participaciones de capital, 8.7,
 apéndice 3
 conversión de deuda en financiamiento para el
 desarrollo, 8.7, apéndice 3
 conversión de deuda en fondos benéficos, apéndice 3
 conversión de deuda en materias primas, apéndice 3
 conversión de deuda en naturaleza, apéndice 3
 definición, 8.7, apéndice 3
- Swaps de incumplimiento de crédito, clasificación de,
 apéndice 1 (parte 1)
- Swaps de monedas, 7.31
- Swaps de oro, 3.37, apéndice 1 (parte 1)
- Swaps de rendimientos totales, clasificación de,
 apéndice 1 (parte 1)
- T**
- Tasa de mercado
 atrasos, 2.89
 pagos futuros descontados, 8.23
 valor de mercado, 2.36, 2.49, 2.71
Véase también Tasas de interés
- Tasa interbancaria de oferta de Londres, definición,
 apéndice 3

- Tasa LIBOR. Véase Tasa interbancaria de oferta de Londres
- Tasas de interés
- composición de la deuda externa, 7.39–7.41
 - instrumentos con derivados financieros incorporados y, 2.100
 - nivel de la tasa de interés, 6.19
 - predeterminada, 2.91
 - recopilación de datos, 11.29
 - tasa de interés moratoria, 2.78, apéndice 3
 - tasa de mercado, 2.36, 2.49, 2.71, recuadro. 2.3
 - tasa fija, 2.34, 6.15–6.16
 - tasa variable, 2.34, 2.91, 6.15–6.17
 - tasas de interés promedio, 2.83, 6.18–6.20, 7.42–7.43
 - tasas de interés promedio ponderadas, 2.84, 2.88, 6.18, 6.20, 7.43
 - valor de mercado y, apéndice 3
 - valor nominal y, apéndice 3
 - valor presente y, apéndice 3
- Tasas de interés comerciales de referencia
- definición, 8.27, apéndice 3
 - deuda en condiciones concesionarias, 6.23
 - PPME, apéndice 5:11, apéndice 5:27
- Tasas de interés promedio
- cálculo, 6.18–6.20
 - definición, 6.18
 - presentación de datos, 7.43
 - uso analítico, 7.42
- Técnicas de valoración de opciones, 9.37–9.38
- Territorio económico
- definición, 2.16
 - unidad institucional, 2.17–2.24
- Tipo de cambio al contado, conversión de tipo de cambio, 2.59, 6.27–6.29, 8.26, 8.40, 8.50
- Tipo de cambio utilizado para la conversión, 2.59, 8.50
- Tipos de cambio, recopilación de datos, 11.29
- Títulos con respaldo hipotecario, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Títulos de deuda
- activos de reserva, 3.46
 - bases de datos de títulos, recuadro 13.2
 - bases de datos de títulos individuales, recuadro 13.2
 - clasificación de, 3.22–3.23, apéndice 1 (parte 1)
 - compilación de estadísticas de deuda, 13.1–13.12
 - con opciones incorporadas, calendarios de pago for, 7.17–7.19
 - con respaldo hipotecario, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - conciliación del valor nominal y el valor de mercado, 7.54–7.55
 - costos de intereses, 2.81
 - definición, 3.21
 - desmantelados, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - emisiones de títulos por residentes en mercados extranjeros, 13.30–13.32
 - Encuesta Coordinada sobre la Inversión de Cartera, 13.39–13.41
 - encuestas periódicas sobre posiciones, 13.38
 - enfoque del deudor y del acreedor, apéndice 3
 - error de medición, 13.35–13.37
 - instrumento negociable, 3.24, 3.35
 - instrumentos indexados, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - inversión de cartera, 3.21
 - inversión directa, 3.17
 - inversiones de no residentes en valores emitidos en el país, 13.13–13.29
 - lugar de emisión, 6.21, 7.56–7.58
 - modelo de datos para calcular las estadísticas de deuda, 12.59–12.64
 - operaciones de reporto pasivo, 13.33–13.34
 - por residentes en mercados extranjeros, 13.30–13.32
 - principales características, recuadro 13.1
 - recopilación de datos, 13.13–13.29, 13.39–13.41
 - respaldados por activos, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - títulos utilizados en operaciones de reporto pasivo, 13.33–13.34
 - valoración de mercado, 2.48–2.51
- Títulos de deuda con certificados de opciones de compra de acciones (*warrants*). Véase Bonos con certificados de opciones de compra de acciones (*warrants*)
- Títulos de deuda emitidos internamente
- clasificación de, 6.21
 - inversiones de no residentes, 13.13–13.29
- Títulos desmantelados
- clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
 - costos de intereses, 2.85–2.88
 - medición, 2.69
- Títulos emitidos en moneda extranjera por residentes
- definición, 6.21
 - lugar de emisión de los títulos, 6.21
 - medición, 13.30–13.32
- Títulos indexados, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- Títulos respaldados por activos, apéndice 1 (parte 1)

- Tramo, 2.84, apéndice 3
- Transacciones, 2.14
- Transferencias, definición, apéndice 3
- Transferencias corrientes, definición, apéndice 3
- Transferencias de capital, definición, apéndice 3
- Transferencias neta de recursos, definición, apéndice 3
- Tratamiento similar, definición, apéndice 3
- U**
- UE. Véase Unión Europea
- UNCTAD. Véase Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio Exterior y Desarrollo
- Unidad de moneda nacional, 2.58
- Unidades de cuenta de referencia, 2.57
- Unidades institucionales
- clasificación de, 3.1–3.2
 - definición, apéndice 3
 - residencia de, 2.15–2.18
- Unión de Berna, función de, apéndice 3
- Unión Europea
- donaciones, apéndice 5:14
- Unión monetaria
- banco central, 2.24
 - territorio económico, 2.16
- Uso de crédito y préstamos del FMI, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)
- V**
- Valor amortizado, definición, apéndice 3
- Valor de mercado
- acumulación de intereses, 2.64
 - atrasos, 2.44
 - definición, 2.36, recuadro 2.2, apéndice 3
 - estimación de, 2.33, recuadro 2.3
 - instrumentos que no constituyen deuda, 2.52–2.53
 - títulos de deuda, 2.33, 2.36, 2.48–2.49, 7.54–7.55
- Valor facial, definición, 2.35, apéndice 3
- Valor hipotético
- compilación de estadísticas de deuda, 12.42
 - deuda externa bruta, composición por tasas de interés, 7.39
 - deuda externa bruta en moneda extranjera, 7.29–7.30, 15.36
- Valor nominal
- atrasos, 2.46
 - cálculo, 2.34
 - definición, 2.34, recuadro 2.2, apéndice 3
 - instrumentos de deuda, 2.33
 - instrumentos de deuda negociados, 2.48, 7.53
 - instrumentos de deuda no negociables, 2.38–2.43, 2.46–2.47
 - valor facial y, 2.35
- Valor presente
- costos de intereses, 2.67–2.74
 - de la asistencia, apéndice 5:4–apéndice 5:12
 - de los instrumentos de deuda, 2.67–2.74
 - de los mecanismos normalizados de garantía, 2.45
 - de los títulos de deuda, 2.49, recuadro. 2.3
 - definición, apéndice 3
 - elemento de donación y, 6.23
 - planes de jubilación de prestaciones definidas, 2.45
 - solvencia, 14.8
 - y reducción de la deuda, 8.5–8.6, 8.27–8.28
- Valor presente de la razón deuda/exportaciones, definición, apéndice 3
- Valor presente neto de la deuda, definición, apéndice 3
- Valor razonable, definición, 2.37, apéndice 3
- Valoración, 2.33–2.56
- instrumentos de deuda negociados, 2.48–2.51
 - instrumentos de deuda no negociables, 2.38–2.47
 - instrumentos que no constituyen deuda, 2.52–2.56
 - valor de mercado, 2.36, recuadro 2.2
 - valor facial, 2.35, recuadro 2.2
 - valor nominal, 2.34, recuadro 2.2
 - valor razonable, 2.37, recuadro 2.2
- Valores residuales, tratamiento de, apéndice 1 (parte 2)
- Vencimiento
- “abierto”, 6.37, apéndice 2:5
 - definición (definido y no definido), 2.60, apéndice 3
 - largo plazo/corto plazo, 2.60–2.61
 - medición del vencimiento residual, 6.6–6.8
 - vencimiento residual a corto plazo, 6.7, 7.5–7.7
- Vencimiento original, definición, 2.60, apéndice 3
- Vencimiento promedio, definición, apéndice 3
- Vencimiento residual
- a corto plazo, 2.61, 6.6–6.68, 7.5–7.7
 - a largo plazo, 2.61
 - definición, 6.6, apéndice 3
 - deuda externa, 1.4
 - medición, 4.11, 6.8, 7.5–7.9
- Vencimientos corrientes, definición, apéndice 3
- Venta/recompras, 3.37, apéndice 2:1
- VPN. Véase Valor presente neto de la deuda
- W**
- Warants, clasificación de, apéndice 1 (parte 1)

EXTERNAL DEBT STATISTICS GUIDE (Spanish)
Statistics Department 2013

