



# **PARTE I**

## **Marco conceptual**

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

### Introducción

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

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

### Definición de la deuda externa

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

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

### Pasivos corrientes reales pendientes de reembolso

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

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

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

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

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

### Principal e intereses

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

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

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

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

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

### Residencia

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

### Pasivos corrientes y no contingentes

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

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

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

### Relación con los instrumentos del SCN 1993

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

### Principios contables básicos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Intereses devengados aún no exigibles

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

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

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

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

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

### Principales tipos de base de registro

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Recuadro 2.1 (conclusión)

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

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

#### Cálculo de los saldos de deuda externa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

### Atrasos en los pagos

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

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

son reembolsados, reprogramados o condonados por el acreedor.

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

### Valoración<sup>10</sup>

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

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

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

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

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

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

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

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

### Instrumentos de deuda no negociados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Instrumentos de deuda negociados

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

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

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

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

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

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

### Instrumentos que no constituyen deuda

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Vencimientos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Marco teórico para contabilizar los intereses devengados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

### Instrumentos con tasa fija

#### Préstamos

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

#### Depósitos

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

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

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

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

#### *Títulos*

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

#### *Instrumentos emitidos con descuentos*

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

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

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

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

#### *Títulos desmantelados*

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

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

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

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

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

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

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

#### *Atrasos en los pagos*

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

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

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

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

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

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

#### *Instrumentos indexados*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Introducción

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

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

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

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

### Sectores institucionales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Clasificación de los instrumentos financieros

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Introducción

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Cuadro 4.1 (conclusión)

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

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

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

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

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

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

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

### Partidas informativas

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



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

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

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

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

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

**Cuadro 4.3. Posición en derivados financieros**

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

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

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

### Derivados financieros

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

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

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

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

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

#### Pasivos por participaciones de capital

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Introducción

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

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

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

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

### Definiciones

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fin de período
<b>Deuda pública con garantía pública</b>
<b>A corto plazo</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
Atrasos
Otros
<b>A largo plazo</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas
Atrasos
Otros
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos
Atrasos
Otros
<b>Deuda externa privada sin garantía</b>
<b>A corto plazo</b>
Instrumentos del mercado monetario
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
Atrasos
Otros
<b>A largo plazo</b>
Bonos y pagarés
Préstamos
Moneda y depósitos <sup>1</sup>
Créditos comerciales
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas
Atrasos
Otros
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos
Atrasos
Otros
<b>Deuda externa bruta</b>

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Introducción

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

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

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

### Sectores, vencimiento e instrumentos

#### Sectores de acreedores

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

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

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

#### Vencimiento residual

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

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

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

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

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

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

## Créditos relacionados con el comercio

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

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

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

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



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

## Características específicas de la deuda externa

### Composición de monedas

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

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

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

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

### Tasas de interés

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

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

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

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

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

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

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

#### **Tasas de interés promedio**

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

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

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

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

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

### Lugar de emisión de los títulos

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

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

### Deuda en condiciones concesionarias

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

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

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

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

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

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

### Pagos proyectados de la deuda externa en moneda extranjera

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

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

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

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

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

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

### Pagos proyectados de intereses de depósitos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 7. Cuadros complementarios de presentación de la deuda externa

### Introducción

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Deuda externa con vencimiento residual a corto plazo

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

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

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

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



Cuadro 7.2 (conclusión)

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Fundamentos y objetivos de los sistemas

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

#### Cobertura

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

#### Aspectos institucionales

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

#### Uso e interpretación de datos

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

### Recuadro 7.1 (conclusión)

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

### Calendario de pago del servicio de la deuda

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Cuadro 7.3 (continuación)**

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

Cuadro 7.3 (conclusión)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

	Con respecto a la deuda externa pendiente de reembolso al final del periodo							
	Pago inmediato <sup>1</sup>	Un año o menos (meses)				Más de un año y hasta dos años (meses)		Más de dos años
		0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	19-24	
<b>Deuda pública y con garantía pública</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Moneda y depósitos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Créditos comerciales</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>								
Principal								
Intereses								
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>								
<i>Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas</i>								
Principal								
Intereses								
<i>Pasivos de deuda frente a inversionistas directos</i>								
Principal								
Intereses								
<b>Deuda del sector privado sin garantía</b>								
<b>Títulos de deuda</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Préstamos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Moneda y depósitos</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Créditos comerciales</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Otros pasivos de deuda<sup>2</sup></b>								
Principal								
Intereses								
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>								
<i>Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas</i>								
Principal								
Intereses								
<i>Pasivos de deuda frente a inversionistas directos</i>								
Principal								
Intereses								
<b>Pagos brutos de la deuda externa</b>								
<i>De los cuales:</i> Principal								
Intereses								
<b>Partida informativa:</b>								
<b>Títulos con opciones incorporadas<sup>3</sup></b>								
<b>Deuda pública y con garantía pública</b>								
Principal								
Intereses								
<b>Deuda privada sin garantía</b>								
Principal								
Intereses								

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



**Cuadro 7.6 (conclusión)**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Cuadro 7.7. Calendario de pagos proyectados en moneda extranjera a no residentes:  
Sector institucional seleccionado**

	En relación con la deuda externa y los contratos de derivados financieros pendientes de reembolso al final del período							
	Un año o menos (meses)					Más de un año y hasta dos años (meses)		Más de dos años
	Pago inmediato <sup>1</sup>	0-3	4-6	7-9	10-12	13-18	19-24	
<b>Bancos</b>								
Pagos de la deuda externa en moneda extranjera								
Obligaciones en el marco de contratos de derivados financieros a término								
Entrega de moneda extranjera								
Recibo de moneda extranjera								
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>								
Pagos de la deuda externa en moneda extranjera								
Obligaciones en el marco de contratos de derivados financieros a término								
Entrega de moneda extranjera								
Recibo de moneda extranjera								
<b>Sociedades no financieras</b>								
Pagos de la deuda externa en moneda extranjera								
Obligaciones en el marco de contratos de derivados financieros a término								
Entrega de moneda extranjera								
Recibo de moneda extranjera								
<b>Partida informativa:</b>								
<b>Activos externos seleccionados en moneda extranjera y vinculados a una moneda extranjera</b>								
<b>Bancos</b>								
A corto plazo								
Instrumentos del mercado monetario								
Moneda y depósitos								
Préstamos								
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>								
A largo plazo								
Acciones y otras participaciones de capital								
Bonos y pagarés								
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>								
A corto plazo								
Instrumentos del mercado monetario								
Moneda y depósitos								
Préstamos								
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>								
A largo plazo								
Acciones y otras participaciones de capital								
Bonos y pagarés								
<b>Sociedades no financieras</b>								
A corto plazo								
Instrumentos del mercado monetario								
Moneda y depósitos								
Préstamos								
Créditos comerciales								
Otros pasivos de deuda <sup>2</sup>								
A largo plazo								
Acciones y otras participaciones de capital								
Bonos y pagarés								

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Tasas de interés y deuda externa

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

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

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

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

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

### Tasas de interés promedio

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

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

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

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

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

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

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

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

## Deuda externa por sector acreedor

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

## Saldo neto de la deuda externa

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

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

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

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

**Cuadro 7.11 (continuación)**

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

**Cuadro 7.11 (conclusión)**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Cuadro 7.12 (conclusión)**

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

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

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

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

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

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

## Instrumentos de deuda negociados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Crédito externo relacionado con el comercio

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

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

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

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

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

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

## 8. Reorganización de la deuda

### Introducción

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

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

### Definiciones

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

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

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

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

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



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

**Deudor**

Sector público

De la cual: Multilateral

Bilateral oficial

Bancos comerciales<sup>1</sup>

Bonos y pagarés

Deuda privada con garantía pública

De la cual: Multilateral

Bilateral oficial

Bancos comerciales<sup>1</sup>

Bonos y pagarés

Otra deuda privada

De la cual: Multilateral

Bilateral oficial

Bancos comerciales<sup>1</sup>

Bonos y pagarés

De la cual:

Reprogramada y refinanciada

Deuda pública y con garantía pública

Otra deuda privada

Condonada

Deuda pública y con garantía pública

Otra deuda privada

Conversión de deuda y pagos anticipados

Deuda pública y con garantía pública

Otra deuda privada

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

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

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

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

## Tipos de reorganización de la deuda

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

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

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

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

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

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

### Reprogramación de la deuda

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

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

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

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

### Tratamiento recomendado

#### *Saldo de la deuda externa*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### *Datos sobre flujos*

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

#### *Reducción de la deuda*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### El Club de París

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Recuadro 8.2 (conclusión)**

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

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

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

**Condonación de la deuda**

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

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Club de París.

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

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

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

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

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

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

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

<sup>8</sup>La tasa de interés era inferior en 3.5 puntos porcentuales a la tasa de mercado, o equivalente a la mitad de la tasa de mercado si esta última era inferior al 7%.

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

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

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

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

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

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

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

#### *Datos sobre flujos*

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

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

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

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

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

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

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

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



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

### Tratamiento recomendado

#### Saldo de la deuda externa

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

#### Datos sobre flujos

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

#### Reducción de la deuda

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Otras transacciones relacionadas con la reorganización de la deuda

### Asunción de deuda

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 9. Pasivos contingentes

### Introducción

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

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

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

### Definición

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

### Pasivos contingentes explícitos

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

### Garantías de préstamo y otros pagos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

nes múltiples, y los servicios de emisión internacional de títulos. Los bancos y las instituciones financieras no bancarias proveen servicios de garantía de emisión. Los montos no utilizados de estos servicios también constituyen un pasivo contingente.

#### **Pasivos contingentes implícitos**

**9.9** Los pasivos contingentes implícitos no tienen un origen jurídico ni contractual sino que se reconocen después de cumplirse una cierta condición o producirse un determinado hecho. Por ejemplo, podría considerarse que las medidas destinadas a garantizar la solvencia sistémica del sector bancario son un pasivo contingente implícito del banco central<sup>4</sup>. Del mismo modo, la cobertura de las obligaciones de los gobiernos subnacionales (estatales y locales) o del banco central en caso de producirse un incumplimiento de los pagos es un pasivo contingente implícito del gobierno central. Los pasivos contingentes implícitos pueden reconocerse cuando se estima que el costo de no asumirlos es inaceptablemente alto<sup>5</sup>. En el cuadro 9.1 se presenta un método práctico para clasificar los posibles pasivos del gobierno central según su tipo.

**9.10** Los pasivos contingentes implícitos, si bien son importantes para evaluar la situación macroeconómica y la carga fiscal y para analizar las políticas, son aún más difíciles de medir que los pasivos contingentes explícitos. Además, mientras no se desarrollen técnicas de medición adecuadas, la divulgación de datos sobre los pasivos contingentes implícitos del tipo de los que se presentan en el cuadro 9.1 podría crear riesgo moral. Por lo tanto, el resto de este capítulo estará centrado, exclusivamente, en la medición de los pasivos contingentes explícitos.

#### **¿Por qué es necesario medir los pasivos contingentes?**

**9.11** Los pasivos contingentes pueden tener un impacto financiero y económico en las entidades eco-

<sup>4</sup>Como en el caso de Indonesia, donde la deuda pública aumentó prácticamente de cero durante el período anterior a la crisis (mediados de 1997) a Rp 500 billones a fines de 1999, debido principalmente a la emisión de bonos para recapitalizar el sistema bancario. El incremento del volumen de la deuda pública trajo aparejado un incremento de sus activos, que fueron recibidos a cambio de la emisión de bonos para la reestructuración bancaria. Véase también Blejer y Shumacher (2000).

<sup>5</sup>Véase *Directrices para la gestión de la deuda pública* (FMI y Banco Mundial, 2001).

Cuadro 9.1. Matriz del riesgo fiscal con ejemplos ilustrativos

Pasivos <sup>1</sup>	Directos (La obligación existe independientemente de cuales sean las circunstancias)	Contingentes (La obligación surge si ocurre un hecho específico)
<b>Explícitos</b> Pasivo del gobierno reconocido por ley o contrato	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Endeudamiento soberano externo e interno (préstamos contraídos y títulos emitidos por el gobierno central)</li> <li>• Gastos presupuestarios</li> <li>• Gastos presupuestarios obligatorios por ley a largo plazo (sueldos y pensiones de funcionarios públicos)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Garantías del gobierno central para préstamos y obligaciones no soberanos asumidos por gobiernos subnacionales y entidades públicas y privadas (bancos de desarrollo)</li> <li>• Garantías generales del gobierno central para diversos tipos de préstamo (hipotecarios, estudiantiles, agrícolas y para pequeñas empresas)</li> <li>• Garantías comerciales y cambiarias otorgadas por el gobierno central</li> <li>• Garantías de préstamos otorgados por un gobierno extranjero soberano</li> <li>• Garantías del gobierno central para inversiones privadas</li> <li>• Sistemas de seguro del gobierno central (garantía de depósitos, ingreso proveniente de fondos de pensiones privados, seguros de cosechas, seguros contra inundaciones, seguros de riesgo de guerra)</li> </ul>
<b>Implícitos</b> Obligaciones que pueden reconocerse cuando el costo de no asumirlas es inaceptablemente alto	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Futuras pensiones estatales (distintas de las pensiones de los funcionarios públicos)</li> <li>• Planes de seguridad social</li> <li>• Futuro financiamiento de la atención de salud</li> <li>• Futuros costos ordinarios de las inversiones públicas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de pago de deudas no garantizadas y otras obligaciones por parte de gobiernos subnacionales y entidades públicas</li> <li>• Saneamiento de pasivos de entidades en proceso de privatización</li> <li>• Quiebra de bancos (respaldo complementario al seguro estatal)</li> <li>• Inversiones no rentables de fondos de pensiones, fondos de empleo, o fondos de seguridad social no garantizados (protección social para pequeños inversionistas)</li> <li>• Falta de pago de obligaciones del banco central (contratos de cambio, defensa de la moneda, estabilidad de la balanza de pagos)</li> <li>• Operaciones de rescate debido al cambio de sentido de los flujos de capital privado</li> <li>• Saneamiento ambiental, socorro en casos de desastre, etc.</li> </ul>

Fuente: Adaptación de un documento de Polackova Brixí (1999).  
<sup>1</sup>Los pasivos indicados en el cuadro son pasivos de las autoridades fiscales, no del banco central.

nómicas afectadas pues confieren ciertos derechos y obligaciones que podrían ejercerse en el futuro. Cuando estos pasivos están relacionados con actividades en el exterior y no se incluyen en los sistemas de contabilidad tradicionales, puede ser difícil evaluar con precisión la posición financiera de una economía —y de los diversos sectores institucionales de la economía— frente a no residentes.

**9.12** El análisis de la vulnerabilidad macroeconómica de una economía a las conmociones externas hace necesario contar con información sobre las obligaciones de la deuda externa y los pasivos contingentes. La experiencia ha demostrado que los pasivos contingentes no siempre están plenamente cubiertos en los sistemas de contabilidad. Además,

existe cada vez mayor conciencia de la importancia que pueden tener los pasivos contingentes del gobierno y el banco central al evaluar la situación macroeconómica. Por ejemplo, los activos contingentes fiscales pueden, indudablemente, afectar el déficit presupuestario y las necesidades financieras y repercutir en la política económica. En reconocimiento de la importancia que revisten los pasivos contingentes para la política y el análisis, en el *SCN 1993* (párrafo 11.26) se señala lo siguiente:

Globalmente, tales contingencias pueden ser importantes para la programación, la política y el análisis financiero. Por consiguiente, cuando las posiciones contingentes son importantes para la política y el análisis, se recomienda obtener información adicional sobre los mismos y presentarla como tal en el *SCN*.

## Medición de los pasivos contingentes

**9.13** Los pasivos contingentes generan obligaciones que podrían materializarse en el futuro, pero en vista de su complejidad y variedad, podría no ser conveniente establecer un método único para medirlos. Existen varios métodos para medir las contingencias —que más adelante se describen a grandes rasgos— cuya relevancia dependerá del tipo de contingencia a medir y de la disponibilidad de datos.

**9.14** Una de las primeras etapas en la contabilidad de los pasivos contingentes es el registro por parte de las entidades económicas de todos los pasivos contingentes a medida que se van creando, por ejemplo, mediante un sistema de contabilidad en base devengado. ¿Pero cómo deben valorarse estos pasivos? Uno de los métodos consiste en registrar el valor facial total o la pérdida contable potencial máxima del pasivo. De este modo, una garantía que cubre el monto total de un préstamo se registraría al valor nominal total de dicho préstamo. Algunos gobiernos han adoptado este método. Por ejemplo, el Gobierno de Nueva Zelanda publica periódicamente la pérdida contable potencial máxima para el gobierno resultante de pasivos contingentes cuantificables y no cuantificables<sup>6</sup>, incluidas las garantías e indemnizaciones, el capital suscrito y no aportado a instituciones internacionales y los posibles pagos vinculados a procedimientos y pleitos judiciales.

**9.15** El Gobierno australiano también registra las contingencias cuantificables y no cuantificables<sup>7</sup>. Además, identifica las pérdidas contingentes “remotas” (principalmente garantías), incluidas las contingencias “remotas” no cuantificables. El Gobierno de la India da a conocer periódicamente las garantías directas otorgadas por el gobierno central sobre los empréstitos externos de las empresas públicas, las instituciones financieras de desarrollo y las sociedades no financieras del sector privado<sup>8</sup>. Las garantías se presentan por sector y al valor nominal.

<sup>6</sup>Actualización económica y fiscal del presupuesto preparado por la Tesorería de Nueva Zelanda (*Budget Economic and Fiscal Update*; Wellington, anual). Como el nombre lo indica, los pasivos no cuantificables no pueden medirse y tienen su origen en garantías institucionales que han sido otorgadas mediante leyes o establecidas en acuerdos con organizaciones.

<sup>7</sup>Estados financieros agregados (*Aggregated Financial Statement*; Australia, anual).

<sup>8</sup>Véase *India's External Debt: A Status Report*, la publicación anual del Ministerio de Hacienda sobre la deuda externa.

**9.16** El método basado en el registro de la pérdida potencial máxima tiene una limitación evidente: no ofrece información sobre la probabilidad de que se produzca la contingencia. La pérdida potencial máxima probablemente excederá el valor económico del pasivo contingente —especialmente en el caso de las garantías de préstamo y otras garantías de pago— pues no hay certeza de que se producirá un incumplimiento de pagos (es decir, la probabilidad prevista de incumplimiento es inferior a uno). Un método más adecuado sería, teóricamente, medir la pérdida potencial máxima y la pérdida prevista, aunque para calcular la pérdida prevista es necesario calcular la probabilidad de que se produzcan pérdidas, lo cual puede ser difícil.

**9.17** Existen varios métodos alternativos para valorar la pérdida prevista. Estos abarcan desde técnicas relativamente simples que requieren el uso de datos históricos hasta complejas técnicas de valuación de opciones. El método que se adopte en la práctica dependerá de la disponibilidad de información y del tipo de contingencia. Si la pérdida prevista es calculable, puede usarse otro método, consistente en valorar la pérdida o las pérdidas en valores presentes, es decir, el valor presente previsto. En otras palabras, puesto que los pagos solo se efectuarán en el futuro y no inmediatamente, los flujos de pagos previstos pueden descontarse usando la tasa de interés de mercado que se aplica al garante, lo que equivale al valor presente. Como es el caso en todos los cálculos del valor presente, la tasa de interés a utilizar tiene una importancia crucial; una práctica común para los pasivos contingentes del gobierno consiste en utilizar una tasa exenta de riesgo, como la tasa del Tesoro. Según este método basado en el valor presente, al emitirse una garantía el valor presente del costo previsto de la garantía puede registrarse como un desembolso o gasto (en la cuenta de operaciones) en el ejercicio en curso e incluirse en los datos sobre saldos, como por ejemplo un balance.

**9.18** Para realizar una valoración precisa se necesita información de mercado detallada, pero en muchos casos no se dispone de esa información. Esto ocurre, en particular, cuando los mercados son deficientes o imperfectos; se dice que un mercado financiero es perfecto cuando existe un mercado con un precio de equilibrio para todos los activos existentes en todos los estados del mundo posibles. Por consiguiente, se necesitan otros métodos para valorar una contingencia. Una posibilidad es utilizar datos históricos sobre

operaciones contingentes similares. Por ejemplo, si el precio de mercado de un préstamo no es observable, pero se dispone de datos históricos sobre un gran número de garantías de préstamo e incumplimientos vinculados a esas garantías, puede usarse la distribución de probabilidad de los casos de incumplimiento para estimar el costo previsto de la garantía. Este procedimiento es similar al empleado por las compañías de seguros para calcular sus primas. La información sobre la calificación de entidades similares se utiliza también con frecuencia para determinar el valor imputado de las garantías crediticias. El Banco de Exportación e Importación de Estados Unidos usa este método para valorar las garantías de préstamo que otorga.

**9.19** Las normas bancarias establecidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea también se basan en datos históricos para medir los riesgos de las actividades de los bancos no incluidas en el balance. En el caso de las partidas complementarias tradicionales, como los pasivos contingentes de crédito, las directrices proporcionan “factores de conversión del crédito” que, al multiplicarlos por el monto teórico de principal, dan una estimación del pago previsto del pasivo contingente. Los factores de conversión se deducen de la magnitud estimada del riesgo crediticio y de la posibilidad de que se produzca, así como del nivel relativo de riesgo crediticio. Así, por ejemplo, las cartas de crédito contingente tienen un factor de conversión del 100%, y la parte no utilizada de los compromisos con un vencimiento original superior a un año tienen un factor de conversión del 50%, en tanto que a los servicios de emisión de pagarés, los servicios de suscripción rotatorios y otros mecanismos similares también se les asigna un factor de conversión del 50%.

**9.20** En las mediciones del valor de mercado se utiliza información de mercado para valorar una contingencia. Esta metodología, si bien puede aplicarse a una amplia gama de pasivos contingentes, es especialmente útil para valorar las garantías de préstamo y otras garantías de pago, que constituyen el tema central de este análisis. Esta metodología está basada en el supuesto de que es posible observar en el mercado instrumentos comparables con y sin garantías y de que el mercado ha evaluado exhaustivamente el riesgo cubierto por la garantía. Según este método, el valor de la garantía sobre un instrumento financiero se obtiene calculando la diferencia entre el precio del instrumento sin garantía y su precio con la garantía.

En el contexto de una garantía de préstamo, el valor nominal de la garantía sería la diferencia entre la tasa de interés contractual ( $ip$ ) sobre el préstamo sin garantía y la tasa de interés contractual ( $ig$ ) sobre el préstamo con garantía multiplicado por el valor nominal del préstamo ( $L$ ), es decir:  $(ip - ig) L$ . Para calcular el valor de mercado de la garantía se usarían tasas de mercado y no las tasas contractuales<sup>9</sup>.

**9.21** Otro enfoque para valorar los pasivos contingentes utiliza técnicas de valoración de opciones derivadas de la teoría de las finanzas. Con este método, una garantía puede considerarse como una opción: esencialmente, una garantía de préstamo es una opción de venta emitida sobre los activos subyacentes usados como garantía del préstamo<sup>10</sup>. En una garantía de préstamo, el garante vende una opción de venta al prestamista. El prestamista, que es el comprador de la opción de venta, tiene derecho a “vender” el préstamo al garante. Consideremos, por ejemplo, una garantía de préstamo con un valor nominal de  $F$  y un valor subyacente de  $V$ . Si  $V - F < 0$ , la opción de venta se ejerce y el prestamista recibe el precio fijado en el contrato, o sea,  $F$ . El valor de la opción de venta al momento de ejercerse la opción es  $F - V$ . Cuando  $V > F$ , la opción no se ejerce. El valor de la garantía es equivalente al valor de la opción de venta. Si el valor del instrumento de crédito sobre el cual se emite la garantía es inferior al valor al cual puede venderse al garante, se exigirá la garantía.

**9.22** Si bien el método de valoración de opciones es relativamente nuevo y complejo, se aplica actualmente para asignar valores a las garantías para el financiamiento de infraestructura y las garantías sobre los pagos de intereses y principal<sup>11</sup>. No obstante, el enfoque estándar de valoración de opciones también presenta limitaciones. Esto se debe a que en el modelo estándar de valoración de las opciones se da por supuesto un modelo estocástico exógeno para determinar el precio de los activos subyacentes. Sin embargo, puede aducirse que la misma existencia de una garantía (sobre todo una garantía del gobierno) puede afectar los precios de los activos<sup>12</sup>.

<sup>9</sup>Para un análisis más detallado de los métodos de valoración de mercado, véanse Towe (1990) y Mody y Patro (1996).

<sup>10</sup>Robert C. Merton (1977) fue el primero en señalar este punto.

<sup>11</sup>Véase Irwin y otros (1997) y Borensztein y Pennacchi (1990).

<sup>12</sup>Véase Sundaresan (2002) para un análisis detallado de este tema.



### Medidas recomendadas

**9.23** En la *Guía* se recomienda medir y seguir la evolución de los pasivos contingentes, especialmente las garantías, y se mencionan brevemente algunas técnicas de medición. Se reconoce, sin embargo, que los criterios generales para la medición de los pasivos contingentes todavía se encuentran en etapa de desarrollo. Por consiguiente, a continuación solo se especifica el registro de una gama limitada, aunque importante, de pasivos contingentes: las garantías de la deuda externa del sector privado nacional otorgadas por el sector público y el otorgamiento de garantías sobre deudas externas. En ambos casos se recomienda valorar el pasivo contingente teniendo en cuenta la pérdida potencial máxima.

### Garantías del sector público

**9.24** En el capítulo 5 se examina la divulgación de datos sobre la deuda del sector privado con garantía pública —es decir, el valor de la deuda del sector privado contraída frente a no residentes y garantizada por el sector público— mediante un acuerdo contractual.

### Riesgo final

**9.25** En el cuadro 9.2 la deuda externa se presenta en base al concepto de riesgo “final”, o sea, se amplían los datos basados en la residencia para tener en cuenta en qué medida la deuda externa está garantizada por residentes a favor de no residentes. Los montos de los pasivos de deuda de un país frente a acreedores no residentes podrían exceder de los montos registrados como deuda externa frente a residentes si sus residentes proveen garantías exigibles a no residentes. Además, si las sucursales de instituciones nacionales situadas en el extranjero experimentarían dificultades económicas y sus propias oficinas centrales tuvieran que proveer fondos, podrían crear un drenaje de recursos para la economía nacional.

**9.26** En el cuadro 9.2, a los datos sobre la deuda externa basada en la residencia (columna 1) se suma el monto de la deuda de no residentes, que no son propiedad de residentes, que está garantizada por una entidad residente (transferencia del riesgo a residentes, columna 2). La columna 3 indica, en valores ajustados, el grado de exposición crediticia de la economía debido a la deuda externa. El cuadro está estructurado de esta manera para poder establecer

una relación entre la deuda externa medida en base al riesgo final y el saldo bruto de la deuda externa medido en base a la residencia.

**9.27** La columna 2 tiene como finalidad medir el riesgo adicional que los pasivos contingentes puedan plantear para los residentes desde el punto de vista de la deuda externa. Por lo tanto se utiliza una definición deliberadamente restringida de pasivos contingentes. Para que se la incluya en la definición, la deuda debe existir, de modo que no se incluyen las líneas de crédito ni otras obligaciones similares que podrían surgir. Los datos sobre la transferencia del riesgo a residentes solo cubren la deuda de un no residente frente a un no residente en la cual —y como parte del acuerdo entre el deudor y el acreedor— los pagos son garantizados al acreedor o los acreedores por una entidad residente en virtud de un contrato con fuerza vinculante —generalmente, el garante será una entidad vinculada al deudor (por ejemplo, el organismo del que depende la entidad deudora)— y la deuda, frente a un no residente, de una sucursal no residente que depende legalmente de una entidad residente. Si la deuda tiene una garantía parcial, por ejemplo, si solo están garantizados los pagos de principal o los pagos de interés, solamente debe incluirse en las columnas 2 ó 4 el valor actual del monto garantizado. Para evitar la doble contabilización de la misma exposición crediticia por deuda externa, deberán excluirse de la columna 2 las siguientes partidas: todos los pasivos de deuda de sucursales no residentes frente a otras sucursales no residentes de la misma entidad matriz, y los montos de la deuda externa de no residentes que fueron garantizados por una entidad residente y represtados por el prestatario no residente a la misma entidad residente o a una de sus sucursales. Lo que se pretende no es excluir del concepto de riesgo final (tal como se lo define arriba) la exposición crediticia de los residentes, sino garantizar que se contabilice solo una vez.

**9.28** La deuda externa es una obligación o pasivo de la economía deudora. Sin embargo, como partida informativa se presenta también el monto de la deuda externa de la economía que está garantizado por no residentes (transferencia del riesgo a no residentes, columna 4). Los datos sobre la transferencia del riesgo a no residentes solo cubren la deuda externa en que, como parte del acuerdo entre el deudor y el acreedor, los pagos son garantizados (o parcialmente garantizados) al acreedor o los acreedores por un no residente en virtud de un acuerdo con fuerza vinculante

**Cuadro 9.2. Saldo bruto de la deuda externa: Medición en base al riesgo final**

	Fin de período			
	Deuda externa bruta (1)	Transferencia del riesgo a residentes (+) (2)	Deuda externa (en base al riesgo final) (3)	Partida informativa: Transferencia del riesgo a no residentes (4)
<b>Gobierno general</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Autoridades monetarias</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Bancos</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Otros sectores</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Créditos comerciales				
Otro pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				

**Cuadro 9.2 (conclusión)**

	Fin de período			
	Deuda externa bruta (1)	Transferencia del riesgo a residentes (+) (2)	Deuda externa (en base al riesgo final) (3)	Partida informativa: Transferencia del riesgo a no residentes (4)
<b>Otros sectores (continuación)</b>				
<b>Sociedades financieras no bancarias</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Moneda y depósitos <sup>2</sup>				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Sociedades no financieras</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH)</b>				
<b>A corto plazo</b>				
Instrumentos del mercado monetario				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
Atrasos				
Otros				
<b>A largo plazo</b>				
Bonos y pagarés				
Préstamos				
Créditos comerciales				
Otros pasivos de deuda <sup>1</sup>				
<b>Inversión directa: Préstamos entre empresas</b>				
Pasivos de deuda frente a empresas afiliadas				
Atrasos				
Otros				
Pasivos de deuda frente a inversionistas directos				
Atrasos				
Otros				
<b>Deuda externa bruta</b>				

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

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

—generalmente, el garante será una entidad vinculada al deudor (por ejemplo, el organismo del que depende la entidad deudora)— y la deuda externa de una entidad residente que es una sucursal legalmente dependiente de una entidad no residente.

**9.29** No tiene lugar una redistribución del riesgo por el hecho de que el deudor suministre una garantía colateral o porque un instrumento de deuda esté “respaldado” por un conjunto de instrumentos o flujos de ingreso originados fuera de la economía.

Puesto que el propósito del cuadro 9.2 es verificar la posible transferencia del riesgo desde la óptica del deudor, no se efectúa una redistribución del riesgo si la transferencia se inicia en el acreedor sin que haya una participación del deudor, por ejemplo, si el acreedor ha pagado una prima a un garante —como un organismo de crédito a la exportación que no está vinculado al deudor— para asegurarse contra la falta de pago, o si ha adquirido un instrumento derivado sobre créditos que permite transferir el riesgo crediticio.