

Un mejor marco para la declaración de datos sobre reservas internacionales

Durante las crisis financieras de fines de los noventa, se observaron deficiencias en la información ofrecida al público sobre las reservas internacionales de los países. Con el fin de mejorar esta información, se ha creado una nueva planilla y se han establecido directrices operativas.

Anne Y. Kester

LAS RECIENTES crisis financieras internacionales han destacado la importancia de una divulgación oportuna de información fidedigna sobre las reservas internacionales de los países. No siempre se sabe a ciencia cierta cómo miden los países los activos de reserva. Las prácticas actuales, al ocultar fragilidades y desequilibrios financieros, han dificultado la prevención y la pronta reacción ante las crisis. Además, debido a la globalización de los mercados financieros y el desarrollo de nuevos instrumentos financieros, como los instrumentos derivado, las actividades de los bancos centrales y las entidades públicas pueden adquirir las más diversas formas, con la participación de muchas entidades nacionales y extranjeras de todo el mundo, lo cual complica la tarea de compilar información sobre las reservas. Aun así, la información fidedigna sobre los activos de reserva oficiales y las obligaciones conexas es crucial para evaluar la vulnerabilidad externa de los países, sobre todo los que mantienen un régimen cambiario dirigido o vinculado.

A fin de contribuir a fortalecer la arquitectura financiera internacional, el FMI y un grupo de trabajo del Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Comité sobre el sistema financiero global, ha desarrollado, en consulta con funcionarios oficiales nacionales, compiladores de estadísticas, agentes del mercado y usuarios de los datos, una nueva planilla para uso de los países en su declaración de datos sobre reservas internacionales y el suministro de información complementaria. Basándose en un marco innovador que integra los datos del balance de las autoridades y los datos no incluidos en el balance con información complementaria, la planilla está concebida para ayudar a los países a compilar cuentas com-

pletas sobre sus activos y pasivos oficiales en moneda extranjera, así como sus demás obligaciones y compromisos. La planilla se ha adoptado como componente de las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD), establecidas por el FMI en 1996, que fijan una pauta de buenas prácticas para la divulgación de datos económicos y financieros. Los países que se acogen a las NEDD (su suscripción es voluntaria) divulgan los datos de la planilla por lo menos una vez al mes, y con un desfase no mayor de un mes.

Deficiencias de los datos

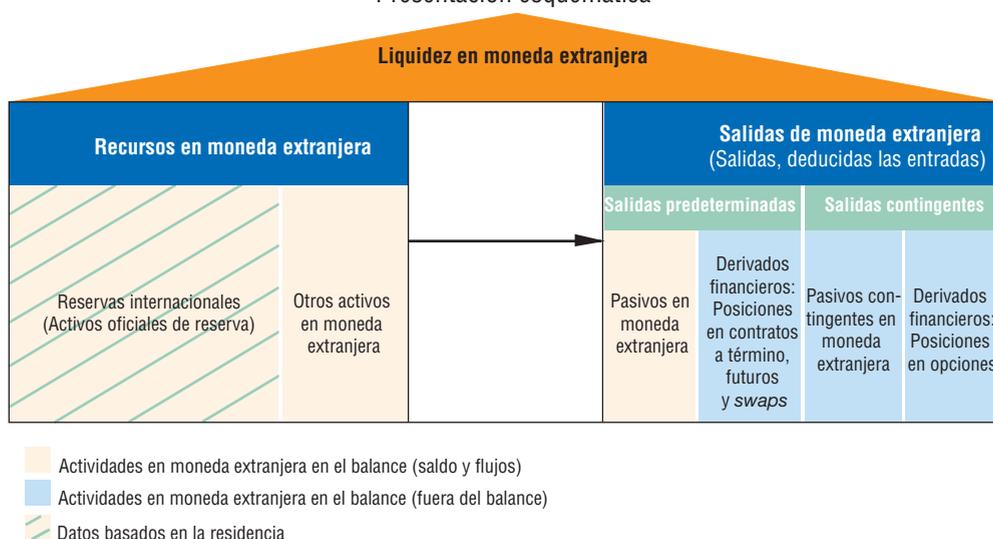
Las crisis financieras de fines de los noventa revelaron varios vacíos en la información ofrecida al público sobre los activos de reserva.

Algunos países incluyen entre los activos de reserva los activos dados en prenda (por ejemplo, los activos empleados como garantía en préstamos a terceros), aunque éstos no sean líquidos, sin identificarlos como activos gravados. Las autoridades monetarias también suelen contar entre sus activos de reserva los depósitos en moneda extranjera en bancos que están en condiciones financieras precarias y las empresas extranjeras afiliadas a ellos, aunque dichos activos no podrían utilizarse en casos de crisis. Además, los activos de reserva quizá no puedan valorarse a su precio de mercado.

La falta de información sobre las actividades de las autoridades monetarias que no se incluyen en el balance, y que pueden afectar los recursos en moneda extranjera, también podría distorsionar los cálculos de las reservas internacionales. Para determinar el máximo riesgo cambiario y de otros tipos al que está expuesto un país y para evaluar sus potenciales entradas y salidas de moneda extranjera, las autoridades y los agentes del mercado necesitan información

Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera

Presentación esquemática



relativa a los contratos vigentes sobre instrumentos derivados que hayan suscrito las autoridades monetarias.

Entre otras deficiencias de los datos figuran la información incompleta sobre los pagos del capital y los intereses en moneda extranjera correspondientes a préstamos y bonos que vencen a corto plazo, sobre las garantías en divisas de las autoridades y sobre la deuda rescatable antes del vencimiento (estipulaciones contractuales de los instrumentos de deuda que permiten a los acreedores exigir el pago anticipado en caso de que cambien las condiciones económicas). Además, la información sobre las reservas internacionales generalmente no incluye datos sobre las líneas de crédito no condicionadas y no utilizadas, que en caso de necesidad podrían representar una fuente de divisas o un drenaje potencial de éstas.

Otro problema que dificulta a los mercados y las instituciones internacionales la evaluación de la vulnerabilidad de un país ante las perturbaciones externas es que los activos externos incluidos en las reservas internacionales varían de un país a otro, lo cual hace más difícil la comparación entre países.

El nuevo marco de declaración de datos

La nueva planilla capta varias dimensiones de las reservas internacionales de los países y sus obligaciones conexas en moneda extranjera, y aborda las deficiencias descritas en los párrafos anteriores. Además de la información que tradicionalmente figura en los balances sobre los activos y pasivos externos de las autoridades monetarias y el gobierno central, la planilla toma en cuenta sus actividades no incluidas en el balance así como las entradas y salidas de divisas predeterminadas y potenciales que se desprenden de los saldos incluidos y no incluidos en el balance. Además, la planilla incluye información sobre la liquidez de las reservas internacionales de un país, determinando los activos gravados y su exposición al riesgo de fluctuaciones cambiarias (por ejemplo, en relación con los contratos de opciones). En sus "Directrices operativas para la planilla de declaración de datos sobre las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera", el FMI también ha creado una presentación normalizada que facilite la comparación de los datos de los países.

La planilla se compone de cuatro secciones: 1) los activos oficiales de reserva y otros activos en moneda extranjera de las autoridades, 2) los drenajes netos a corto plazo predeterminados contra los activos en moneda extranjera, 3) los drenajes netos a corto plazo contingentes contra los activos en moneda extranjera y 4) otra información conexas (partidas informativas), (véase el gráfico.) Esta información podría ser útil para analizar la vulnerabilidad externa de un país, especialmente al determinar si las reservas internacionales oficiales y otros activos en moneda extranjera son adecuados para atender las obligaciones oficiales a corto plazo en moneda extranjera.

Reservas internacionales

La quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI define las reservas internacionales de un país como "los activos sobre el exterior bajo el control de las autoridades monetarias, las cuales pueden disponer de ellos de inmediato para financiar directamente los desequilibrios de la balanza de pagos, para regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios mediante la intervención en los mercados cambiarios modificando el tipo de cambio, y para otros fines". Este concepto de las reservas internacionales se basa en un marco del balance, siendo los "activos de reserva" un concepto bruto, que no incluye los pasivos externos de las autoridades monetarias. Se limita a los títulos de crédito de las autoridades monetarias contra no residentes, excluyendo los títulos de crédito que son propiedad del gobierno central. (Los no residentes generalmente se definen como entidades que se encuentran fuera del las fronteras geográficas de la economía nacional. El concepto de residencia que se utiliza no se basa en la nacionalidad o en criterios jurídicos sino en la ubicación del centro de interés económico del participante en una transacción).

Un aspecto integral del concepto de reservas internacionales es el hecho de que están "a disposición inmediata" y "bajo el control de" las autoridades monetarias. Los activos que están a disposición inmediata son activos líquidos y negociables, es decir, pueden ser comprados, vendidos y liquidados con un costo y en un tiempo mínimos y para los cuales

existen compradores y vendedores dispuestos a comprarlos y venderlos. Deben estar denominados en moneda extranjera convertible de modo que las autoridades puedan emplearlos para financiar desequilibrios de la balanza de pagos y respaldar el tipo de cambio.

El oro monetario, los DEG y la “posición de reserva” de un país en el Fondo constituyen activos de reserva porque son activos propios y a disposición inmediata de las autoridades monetarias en forma no condicionada. Las divisas (que se componen de monedas extranjeras y depósitos y valores en moneda extranjera) y otros activos también son de disposición inmediata y por ende reúnen los requisitos para ser considerados como activos de reserva.

Los activos de reserva deben existir realmente. Las líneas de crédito sobre las que pueden efectuarse giros no son activos de reserva porque no constituyen activos existentes. No obstante, tales líneas de crédito pueden declararse en nota adjunta a los datos.

Los activos dados en prenda que no estén a disposición inmediata y los activos que estén gravados de cualquier otra forma se excluyen de las reservas o se identifican en notas suplementarias. Los bienes raíces de propiedad de las autoridades monetarias no se incluyen en los activos de reserva porque no se consideran activos líquidos.

Sólo se consideran activos de reserva los títulos de crédito externos (es decir, títulos de crédito contra no residentes) que sean realmente propiedad de las autoridades monetarias. Sin embargo, la propiedad no es la única condición que confiere control sobre ellos. En los casos en que otras unidades institucionales (que no sean las autoridades monetarias) de la economía declarante posean legalmente activos externos en moneda extranjera y puedan hacerlo únicamente en las condiciones especificadas por las autoridades monetarias o sólo con su expresa aprobación, esos activos se considerarán activos de reserva. Ello se debe a que se encuentran bajo el control directo y efectivo de las autoridades monetarias.

Las transferencias de activos en moneda extranjera efectuadas por otras unidades institucionales de la economía declarante a las autoridades monetarias inmediatamente antes de determinadas fechas de contabilidad o declaración y que poco después de estas fechas se anulan (lo que se conoce como “retoque” del balance) no se consideran activos de reserva. Si esas transferencias se incluyen en las reservas, deben declararse en nota adjunta.

Liquidez en moneda extranjera

El concepto de liquidez en moneda extranjera es más amplio que el de reservas internacionales en varios sentidos.

Primero, incluye, además de los activos de reserva a disposición de las autoridades monetarias, los activos en moneda extranjera del gobierno central. En su conjunto, estos activos determinan los recursos oficiales en moneda extranjera que pueden movilizarse libremente para atender la demanda de divisas. La demanda de divisas comprende, a su vez, la demanda real (programada) y potencial (“drenajes netos” contra los recursos en moneda extranjera) que pudiese derivarse de los pasivos a corto plazo en moneda extranjera y las actividades de las autoridades monetarias y el gobierno central que no se incluyen en el balance. El concepto de liquidez se basa en la noción de que los gobiernos deben administrar con prudencia

los pasivos junto con los activos a fin de reducir al mínimo la vulnerabilidad ante las perturbaciones externas. Segundo, en tanto que las reservas internacionales representan únicamente los títulos de crédito de las autoridades monetarias contra no residentes, la liquidez en moneda extranjera se refiere a los títulos de crédito en moneda extranjera de las autoridades monetarias y el gobierno central contra residentes y no residentes, así como las obligaciones frente a ellos.

El concepto de liquidez en moneda extranjera también es más amplio que el de reservas internacionales netas. En tanto que este último se refiere a los activos de reserva deducidos los pasivos pendientes relacionados con las reservas en un determinado momento, la liquidez en moneda extranjera toma en cuenta los drenajes de moneda extranjera contra los recursos existentes en moneda extranjera derivados de las actividades financieras de las autoridades en los 12 meses siguientes.

Elementos básicos de la planilla

La planilla de datos facilita la tarea de determinar si las reservas internacionales y la liquidez en moneda extranjera de un país son suficientes al brindar información sobre las instituciones pertinentes y sus actividades financieras internacionales.

Instituciones. La planilla abarca todas las entidades del sector público que deben responder ante las crisis monetarias o que participan en esta tarea. En la práctica, estas entidades incluyen las autoridades monetarias, que administran o mantienen las reservas internacionales, y el gobierno central.

La planilla define las “autoridades monetarias” como un “concepto funcional” que abarca el banco central (y otras unidades institucionales como las cajas de conversión o las entidades monetarias), así como ciertas operaciones que por lo general se atribuyen al banco central, pero que a veces desempeñaban otras instituciones públicas o bancos comerciales. Entre estas operaciones se incluye la emisión de moneda, el mantenimiento y la administración de las reservas internacionales—inclusive las que se derivan de las transacciones con el FMI— y la supervisión de los fondos de estabilización cambiaria. De conformidad con las directrices internacionales existentes, para efectos de la planilla, el gobierno central incluye “todos los ministerios, oficinas, establecimientos y otros organismos que son dependencias o instrumentos de la autoridad central de un país”. La definición no incluye los gobiernos estatales ni locales, ni los fondos de seguridad social que operan a todos los niveles de gobierno.

Actividades financieras. Para fines del análisis de la liquidez, la planilla especifica que deberán incluirse entre los recursos y drenajes únicamente los instrumentos liquidados (es decir, rescatables) en moneda extranjera. La razón es que, en lo que se refiere a entradas y salidas de moneda extranjera derivadas de las obligaciones contractuales de las autoridades, sólo se pueden sumar o restar de los recursos líquidos en moneda extranjera los instrumentos liquidados en moneda extranjera. Otros instrumentos, inclusive los que están denominados en moneda extranjera o con un valor vinculado a una moneda extranjera (como las opciones en divisas o la deuda en moneda nacional indexada a una moneda extranjera), que son liquidados en moneda nacional, no afectarán directamente los recursos líquidos en moneda extranjera. No

obstante, estos instrumentos pueden ejercer una gran presión indirecta sobre las reservas durante una crisis, sobre todo cuando las expectativas de una fuerte depreciación de la moneda nacional llevan a los tenedores de moneda nacional a cambiar sus obligaciones indexadas por moneda extranjera. En consecuencia, éstas se declaran como partidas informativas.

Tratamiento de los instrumentos financieros derivados. La planilla cubre varias actividades y transacciones en instrumentos financieros derivados, incluidos: 1) los flujos predeterminados de moneda extranjera correspondientes a los contratos a término, de futuros y swaps de las autoridades; 2) los flujos potenciales creados por sus saldos de opciones, y 3) el valor neto, revaluado a precios de mercado, de los contratos sobre instrumentos derivados pendientes de ejecución. La amplia cobertura de las transacciones de instrumentos derivados en la planilla obedece a que las mediciones de riesgos vinculados a dichas transacciones revisten importancia sólo cuando se basan en la cartera global, teniendo en cuenta los valores hipotéticos (y nominales) de las cuentas, los saldos de mercado al contado y las compensaciones entre ambos.

La planilla se centra en los instrumentos derivados liquidados en moneda extranjera. Esta información es especialmente importante en épocas de crisis, cuando hay una fuerte presión a favor de la devaluación y ya hay en circulación un monto considerable de pasivos en moneda extranjera. Dado que las entradas y salidas de moneda extranjera como resultado de las actividades de las autoridades relacionadas con instrumentos derivados pueden involucrar diferentes contrapartes, riesgos y vencimientos, en la planilla deberá declararse información separada sobre las posiciones sobrevendidas y sobrecompradas (“cortas” y “largas”). Las posiciones sobrecompradas corresponden a entradas que incrementan los recursos en moneda extranjera de las autoridades, en tanto que las posiciones sobrevendidas representan salidas que reducen esos recursos. Los valores netos revaluados a precios de mercado de los instrumentos derivados que se declararán en la planilla son los de los contratos liquidados en moneda extranjera, independientemente de la residencia de la contraparte.

La planilla incluye “pruebas de esfuerzo” de las posiciones en opciones de las autoridades para evaluar su exposición ante el riesgo de fluctuaciones cambiarias. Las “pruebas de esfuerzo” consisten en examinar el efecto de grandes movimientos de las variables financieras clave de la cartera, y difieren de la simulación histórica en que pueden abarcar situaciones que nunca hayan ocurrido.

Valoración. En la planilla, la valoración de los recursos en moneda extranjera debe basarse en los precios que podrían obtenerse en el mercado si se liquidasen en la fecha de referencia. Cuando, por razones prácticas, no sea posible determinar con frecuencia el valor efectivo de mercado, podrán emplearse valores aproximados de mercado durante los períodos intermedios.

Los drenajes de los recursos en moneda extranjera, incluidos los predeterminados y los contingentes, deberán valorarse en términos nominales (efectivos); es decir, el valor del flujo de caja cuando los flujos de moneda deban producirse. En gene-



Anne Y. Kester,
economista principal
en el Departamento de
Estadística del FMI

ral, esto significa que los reembolsos del capital corresponden al “valor nominal” del instrumento y los pagos de intereses corresponden a los montos contractuales que deban pagarse.

Las entradas y salidas de moneda extranjera relacionadas con contratos a término, de futuros y swaps deberán declararse en cifras nominales. En el caso de las opciones, la planilla exige la declaración del valor hipotético. El valor hipotético de un contrato de opciones es el monto de moneda extranjera que puede adquirirse o venderse cuando el tenedor ejerce la opción. Los valores de mercado de los contratos sobre instrumentos financieros pendientes de ejecución deberán declararse según su saldo neto, revalorado al precio de mercado.

Horizonte cronológico. Dada la importancia que se da a la liquidez, la planilla contempla un horizonte a corto plazo, que, para fines prácticos, se define como “hasta un año”. Se incluyen divisiones cronológicas más cortas de “hasta un mes”, “más de un mes y hasta tres meses” y “más de tres meses y hasta un año” para que los responsables de la política y los agentes del mercado puedan evaluar las posiciones de liquidez de las autoridades dentro del marco cronológico de un año.

En la planilla se deben declarar los flujos de moneda extranjera a corto plazo correspondientes a las subdivisiones del horizonte cronológico de un año basándose en el “vencimiento residual” de los instrumentos financieros. El vencimiento residual comúnmente se refiere al tiempo que falta para el reembolso final de las obligaciones pendientes. Según el concepto de “vencimiento residual”, deben incluirse los flujos generados por instrumentos a corto plazo con vencimientos originales de un año o menos y los que se desprenden de instrumentos con vencimientos originales más largos pero cuyo vencimiento residual es de un año o menos. Este concepto también incluye los pagos de capital e intereses que vencen dentro del plazo de un año con respecto a instrumento

Prevención de crisis

La divulgación oportuna de la información sobre las reservas internacionales y los datos conexos sirven varios propósitos. Se realza la importancia de la rendición de cuentas de las autoridades porque se mantiene informado al público de las medidas de política adoptadas por las autoridades y su exposición al riesgo cambiario. Asimismo, se fomenta una corrección más oportuna de políticas insostenibles y quizá se limiten los perjuicios causados por el contagio en tiempos de turbulencias financieras. Se permite a los agentes del mercado hacerse una idea más precisa de la situación de cada país, la vulnerabilidad de las distintas regiones y las posibles repercusiones internacionales, lo cual limitará la incertidumbre y la consiguiente inestabilidad de los mercados financieros. El acceso a datos más transparentes también podría mejorar la eficacia de los organismos multilaterales. **F&D**

La versión en inglés de Guidelines for the Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity: (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1999), puede obtenerse del Departamento de Estadística del FMI o puede consultarse en el sitio del FMI en Internet (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>).