



Adelheid Burgi-Schmelz

**E**L ACIERTO en materia de política económica y finanzas requiere datos exactos, completos y oportunos. Sin ellos, las autoridades no pueden gobernar con eficacia y los líderes de empresa quedarían a ciegas, sin poder detectar tendencias incipientes y señales de peligro.

La actual crisis financiera mundial, como todas, revela debilidades. Su ritmo de desarrollo subraya la importancia de los indicadores que apoyan la labor sobre alertas anticipadas y el análisis de los nexos financieros internacionales. Si bien las complejidades creadas por los nuevos instrumentos financieros dificultaron el análisis de la propagación y transferencia del riesgo, la crisis también mostró que deben vigilarse mejor las actividades de las entidades creadas con un fin específico (*special purpose vehicles*) y las operaciones no incluidas en el balance, a menudo creadas a propósito por ser “invisibles”.

Las crisis de mediados y fines de los años 1990 indujeron avances en el suministro de datos, esencialmente datos más abundantes y oportunos de las economías emergentes, y mejoras en los datos sobre reservas en moneda extranjera y deuda externa.

Mientras tanto, el panorama financiero siguió cambiando. Por un lado, la intermediación financiera no bancaria aumentó mucho más rápido que la bancaria, y hubo un crecimiento explosivo de nuevos instrumentos (derivados, activos titulizados, etc.). La última crisis evidenció la falta de datos congruentes sobre quién tiene qué en los balances de instituciones no bancarias, y sobre riesgos contingentes y posiciones en derivados. Además, la mayor integración financiera de las entidades privadas de los mercados emergentes en los mercados mundiales puso en evidencia la falta de datos en los balances del sector privado de dichas economías.

En este artículo se examinan las mejoras recientes en materia de recopilación y distribución de información estadística, y se sugiere lo que debería hacerse para mejorar más la cooperación internacional y cerrar las brechas expuestas por la crisis.

### Pasos importantes

En los últimos 10 a 15 años, la armonización y disponibilidad de datos mejoró muchísimo, y se iniciaron proyectos para apo-

# Datos al rescate

## Por qué una mejor información estadística será crucial para prevenir futuras crisis

yar el análisis de la vulnerabilidad de los países a los shocks. Esto respondió en parte a las crisis anteriores, entre ellas las de México y Asia en los años noventa, cuando se consideró que la declaración tardía e incompleta de datos económicos críticos había exacerbado los problemas. Como resultado, hoy en día los analistas y las autoridades pueden evaluar el riesgo soberano de las economías emergentes mucho mejor que en la década de 1990.

**Normas y divulgación de datos.** Fue un gran esfuerzo establecer normas para la declaración de datos económicos por parte de los gobiernos. La crisis mexicana de mediados de los años noventa propició el establecimiento de dos normas cruciales: las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD). Estas iniciativas brindan marcos integrales para generar y divulgar un conjunto básico de datos económicos y financieros. Las NEDD preceptúan cómo deben publicar sus datos económicos y financieros los miembros del FMI que acceden, o quizá procuren acceder, a los mercados internacionales de capital, mientras que el SGDD indica buenas prácticas para producir y divulgar estadísticas.

Tras la crisis financiera de Asia, se fortalecieron las NEDD incorporándoles la divulgación de datos sobre reservas y liquidez en divisas, nuevos requisitos sobre la deuda externa y la posición de inversión internacional (PII). Por consiguiente, muchos más países comenzaron a divulgar esos datos, con lo cual mejoró la comparabilidad entre países.

Los países miembros del FMI no tardaron en reconocer la pertinencia e importancia de las NEDD y el SGDD, y hoy en día alrededor del 85% de ellos participan en una de estas iniciativas.

**Armonización.** Además de esta labor sobre divulgación de datos, la comunidad estadística ha propiciado la integración de las bases de datos macroeconómicos. En 1993, se armonizaron conceptos tales como residencia (o sea, definir quién es residente), sectores económicos, instrumentos, registro en base devengado y métodos de valoración en marcos estadísticos clave como el *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)* y el *Manual de Balanza de Pagos (MBP)*, así como manuales afines sobre estadísticas monetarias y financieras, y finanzas públicas. Esta tarea continuó, y en 2008 la comunidad estadística internacional

finalizó la actualización del SCN y el MBP para ayudar a mantener la pertinencia de las estadísticas económicas en un mundo cada vez más globalizado.

### Ayudar a evaluar las vulnerabilidades

Gran parte de la labor del FMI sobre la vulnerabilidad se ha centrado en la calidad y transparencia de los datos. Los datos oportunos y detallados sobre reservas internacionales, deuda externa y flujos de capital ayudan a detectar vulnerabilidades y dan a las autoridades tiempo suficiente para remediarlas.

Los indicadores clave de vulnerabilidad abarcan los sectores de gobierno, financiero, de hogares y empresarial. Cuando las economías se tensionan, los problemas de un sector a menudo se propagan a otros. Por ejemplo, los temores sobre el déficit fiscal podrían ocasionar un pánico bancario o socavar la confianza en los bancos tenedores de deuda pública y desatar una crisis bancaria.

Las iniciativas de divulgación de datos, unidas a un sistema de estadísticas económicas congruente, han apuntalado el desarrollo de estadísticas pertinentes, oportunas y comparables, dentro y fuera de las fronteras. El Departamento de Estadística del FMI suministra datos económicos y financieros integrales en *International Financial Statistics* (mensual) y otras publicaciones. De hecho, estos conjuntos de datos emitieron alertas parciales antes de que sobreviniera la crisis actual; por ejemplo, el aumento de la relación activos y pasivos exteriores brutos/PIB de los países industriales y, más en general, de los desequilibrios mundiales.

Los avances en el suministro de datos desde mediados de los años noventa permitieron mejorar sensiblemente el análisis de las vulnerabilidades de las economías emergentes, que al recurrir a menudo al endeudamiento externo y a otras afluencias de capital para su crecimiento económico, se tornan muy susceptibles a cambios de actitud de los inversio-

nistas. Por ello, en esta labor el FMI prestó especial atención a este grupo de países.

Pero al acentuarse la reciente inestabilidad financiera, las crisis pueden manifestarse en países en diversas etapas de desarrollo. Se está trabajando para reforzar el marco del análisis de las vulnerabilidades financieras de las economías avanzadas.

### Control de los vínculos internacionales

La rápida propagación de la actual crisis puso de relieve la interdependencia de la economía mundial. Para apoyar el análisis de dichos nexos mundiales, el FMI analiza las vulnerabilidades de la deuda mediante el enfoque del balance (véase el recuadro). También lleva registro de otros saldos acreedores y deudores entre países socios bilaterales, en bases de datos “de quién a quién”.

- **Comercio.** Para las estadísticas sobre el comercio de bienes, el FMI publica trimestral y anualmente *Direction of Trade Statistics*.

- **Cuenta financiera.** Desde los años sesenta, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) recopila estadísticas de la banca internacional con información bilateral de países socios, a nivel de residencia y de grupos consolidados, para los bancos de los principales centros bancarios.

- **Inversión.** Desde 2001, el FMI publica anualmente datos sobre la posición de inversión de cartera de países socios bilaterales mediante la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera (ECIC). Se prevé efectuar una Encuesta Coordinada sobre la Inversión Directa (ECID) con datos de posiciones bilaterales y fecha de referencia a fines de 2009.

Con la implementación de la ECID, se estableció un marco para crear una base de datos “de quién a quién” para la mayoría de los componentes de la PII de un país. A través del Centro Conjunto de Información sobre Deuda Externa, el BPI, la OCDE, el FMI y el Banco Mundial están promocionando los conjuntos de datos “de quién a quién” e incrementando la disponibilidad de datos sobre deuda externa.

### El enfoque del balance

Este enfoque se centra en los shocks de los saldos de activos y pasivos que pueden desatar grandes ajustes de los flujos de capital. Por ello, el enfoque del balance, que el FMI elaboró para analizar vulnerabilidades de la deuda, puede ser un útil complemento del análisis de flujos tradicional. Para cada sector, dicho enfoque brinda un panorama sobre los descaldes de monedas y vencimientos, tanto para activos como pasivos financieros, en una matriz.

En esencia, el enfoque desglosa el balance financiero de las cuentas nacionales del país y representa la contrapartida de las tenencias para los datos sobre transacciones de flujos de fondos. A pesar de las limitaciones de los datos, este análisis de nexos intersectoriales permite detectar posibles vulnerabilidades. Las matrices del enfoque del balance contienen principalmente datos monetarios declarados en los formularios normalizados que el FMI introdujo en 2004. Más de 100 países han adoptado dichos formularios, y los datos declarados se publican en el suplemento de estadísticas monetarias y financieras de *International Financial Statistics*.

### Monitoreo de shocks

Juntamente con el enfoque del balance, los conjuntos de datos “de quién a quién” tal vez sean una poderosa herramienta para estudiar la transmisión de shocks entre países. Pedro Rodríguez lo señaló en un estudio de 2008 que ilustra las tendencias opuestas entre la evolución de la cuenta corriente y la exposición a activos financieros de Estados Unidos, utilizando datos de la PII y la ECIC.

El desafío para el enfoque del balance y los proyectos “de quién a quién” es aumentar la cobertura, frecuencia y/o puntualidad de los conjuntos de datos pertinentes. Además, el FMI ha elaborado indicadores para medir la solidez de los bancos y el desarrollo de los mercados de valores.

**Solidez bancaria.** El Departamento de Estadística del FMI está comenzando a recopilar y divulgar regularmente datos sobre indicadores de la actual salud y solidez financiera, denominados indicadores de solidez financiera (ISF), de las instituciones financieras y, en menor medida, de sus sectores clientes. Los ISF reflejan las actividades mundiales de los grupos bancarios establecidos en una economía y se compilan siguiendo

estrictas normas de supervisión y contabilidad internacional. Asimismo, incluyen medidas de liquidez e indicadores sobre bienes raíces. Se prevé que unos 50 países miembros del FMI comenzarán a declararlos en el segundo trimestre de 2009.

La falta de declaración regular y uniforme de los ISF del sector bancario ha sido una clara laguna, al igual que la información incompleta sobre otras instituciones financieras.

**Mercados de valores.** Por último, en 2007 los ministros de Hacienda del Grupo de los Ocho reconocieron la importancia de identificar el volumen y los segmentos clave de los mercados de valores, sobre todo de los países de mercados emergentes, lo que propició la preparación de un manual sobre estadísticas de valores, una importante iniciativa del grupo de trabajo sobre bases de datos de valores, presidida por el FMI (y con la participación del BPI, el Banco Central Europeo y el Banco Mundial). El manual, que estaría listo en el primer semestre de 2009, se centrará inicialmente en las estadísticas sobre emisión de títulos de deuda.

### La crisis genera nuevos desafíos

¿Cuáles son las nuevas áreas que precisan atención? Si bien la actual crisis señala la necesidad de perfeccionar las iniciativas en curso, los acontecimientos recientes también incitan a los expertos en estadísticas económicas a idear nuevas iniciativas, especialmente en cuatro áreas clave.

**Datos sectoriales del balance.** Debe mejorarse la disponibilidad de datos sobre activos y pasivos de instituciones financieras no bancarias, empresas no financieras y los sectores de hogares. La crisis subrayó la necesidad de identificar la actividad de los segmentos del sector financiero en los que la declaración de datos no está bien establecida o pueden haber surgido riesgos importantes. Las empresas no financieras han tenido vulnerabilidades inesperadas provenientes, por ejemplo, de las posiciones en derivados y moneda extranjera. A pesar de los progresos de algunos países, los activos inmobiliarios de los balances de los hogares y el impacto de los precios de las viviendas en el patrimonio de los hogares han incidido mucho en la crisis actual.

En el sector público (incluida la banca central), los costos de la intervención en respuesta a la crisis deben registrarse en forma adecuada y transparente, y declararse en términos brutos y netos. Es fundamental emplear un marco contable sólido (basado en los principios contables del sector público, que son compatibles con el *Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas*, MEFP 2001). El FMI está monitoreando la magnitud de las intervenciones anunciadas (por país) y recomendando ampliar el uso del marco del MEFP.

**Transferencia del riesgo final/riesgo de crédito.** La crisis reveló la complejidad para analizar la propagación y transferencia del riesgo y cuantificar la deuda. La problemática es, por ejemplo, determinar la actividad de las entidades creadas con fines específicos (*special purpose vehicles*) y las operaciones no incluidas en el balance, y evaluar la transferencia del riesgo con instrumentos como los *swaps* y derivados de riesgos de incumplimiento. Además, los productos estructurados enmascaran la radicación de los riesgos en el sistema.

El Departamento de Estadística está trabajando en la captación de las partidas no incluidas en el balance de las empresas

financieras, pero la tarea exige aprovechar la experiencia adquirida para elaborar un marco satisfactorio.

**Datos para monitorear la evolución de los mercados de vivienda.** Las variaciones de precios en el mercado inmobiliario y su impacto sobre el comportamiento de los hogares y las instituciones financieras fueron cruciales en los recientes acontecimientos económicos de muchos países. A pesar de la creciente importancia de este mercado, solo hay información abundante sobre algunos países.

**Apalancamiento y liquidez.** Los altos niveles de apalancamiento (activos/capital) acumulados en el sistema económico y la desvinculación entre la actividad financiera internacional y la actividad real en los países industriales (Lane y Milesi-Ferreti, 2006) también caracterizan a la crisis reciente.

La crisis también resaltó el riesgo de liquidez. En las estadísticas económicas, siempre se privilegió el vencimiento original como medida del vencimiento, pero con los problemas afrontados por muchas instituciones al agotarse súbitamente el flujo de capital, debe prestarse más atención a las medidas del vencimiento residual para identificar mejor el riesgo de refinanciamiento.

### Cierre de brechas

Sin los datos adecuados, las autoridades vuelan a ciegas. Pero el cierre de brechas exige compromisos a largo plazo y cooperación internacional.

La crisis actual resalta la importancia de trascender los métodos tradicionales de producción estadística para obtener de modos más innovadores un conjunto de indicadores reales y financieros puntuales y más frecuentes, sobre todo con el fin de apoyar la labor sobre alertas anticipadas y reforzar varias iniciativas internacionales concebidas para perfeccionar las bases de datos estadísticos y cerrar las brechas de datos.

El FMI está trabajando en esto de dos formas. Dentro de la institución, a través de su proyecto Data Link, está elaborando un conjunto de indicadores puntuales y más frecuentes para —al menos en un principio— países sistémicamente importantes. A nivel internacional, el FMI preside un grupo interinstitucional sobre estadísticas económicas y financieras con la participación de otras organizaciones multilaterales. El grupo procura crear un sitio web mundial de indicadores económicos y financieros —inicialmente para varios países sistémicamente importantes— para cerrar ciertas brechas de datos y corregir deficiencias en forma coordinada. ■

*Adelheid Bürgi-Schmelz es Directora del Departamento de Estadística del FMI. Robert Heath y Armida San José, del Departamento de Estadística del FMI, colaboraron en la preparación de este artículo.*

#### Referencias:

Lane, Philip, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004", IMF Working Paper 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Rodríguez, Pedro, 2008, Data Provision to the IMF for Surveillance Purposes (Washington: Fondo Monetario Internacional).