



Curso de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

Diciembre 9, 2021

Inversión de Cartera y Derivados Financieros

Cuenta Financiera (categorías funcionales)

- Inversión Directa
- Inversión de Cartera
- Derivados Financieros
- Otra Inversión
- Activos de Reserva

Inversión de Cartera (definiciones)

- Transacciones y posiciones transfronterizas que involucran valores de deuda o de participación en la propiedad, distintos de los incluidos en inversión directa o en activos de reserva.
- Títulos de participación en la propiedad: Representan derechos de propiedad sobre una empresa o sobre otros valores financieros.
- Instrumentos de deuda: Confieren al tenedor el derecho de recibir futuros pagos y su rendimiento (principal e intereses) por haber puesto, previamente, recursos a disposición de otro agente económico.

Características Específicas de la Inversión de Cartera

- Existencia de una infraestructura financiera (legal, regulatoria, de liquidaciones, etc.).
- Un número importante de compradores y vendedores que dé lugar a relaciones principalmente anónimas entre emisores y tenedores.
- Alto grado de liquidez para el intercambio.
- La posibilidad de la existencia de diversos tenedores a lo largo de la vida del instrumento.
- El inversionista/tenedor no necesita participar en el manejo de la empresa que posee de manera parcial.
- Diversas combinaciones de riesgo y rendimiento.

Instrumentos de Deuda

- Menos riesgosos si se les compara con los de propiedad.
- Los pagos no son dependientes de las ganancias/pérdidas devengadas por el emisor.
- Rentabilidad:
 - ✓ Fija: Una tasa nominal de interés previamente acordada.
 - ✓ Variable: Ligada a algún otro indicador como pueden ser la tasa de interés de otro instrumento o a otro precio.

Instrumentos de Deuda (excepciones-casos especiales)

- Los instrumentos de deuda entre empresas afiliadas se clasifican, en la mayoría de los casos, como IED.
- Solo en el caso de empresas del sector financiero estos instrumentos son registrados como inversión de cartera (excepción de la excepción).
- Los instrumentos de deuda propiedad del banco central se registran bajo la categoría funcional de activos de reserva.

Valores de Participación en la Propiedad

- Instrumentos que reconocen, una vez que los derechos de los demás acreedores han sido satisfechos, un derecho sobre el valor residual de la corporación.
- A fin de ser registrados como inversión de cartera en la BP/PII estos valores deben;
 - ✓ representar derechos de propiedad de hasta el 10% del valor de la corporación emisora (después del 10% se establece una relación de IED),
 - ✓ no ser propiedad del banco central. De ser así, se clasifican como activos de reserva.

Valores de Participación en la Propiedad

- Su simple tenencia implica un riesgo.
- Su rentabilidad está ligada al desempeño de una unidad económica en cuya propiedad el tenedor participa, misma que es incierta y sobre la que el tenedor del valor no incide.
- Otorga derechos sobre el valor residual de los activos de una entidad económica, pero no representa una garantía sobre futuros pagos obligatorios, tales como principal e intereses.

Instrumentos Financieros (clasificación por categorías funcionales)

La clave para establecer la categoría funcional apropiada para cada instrumento financiero tiene que ver con el tipo de relación existente entre el acreedor (inversionista) y el deudor (emisor):

- **Inversión Directa**: La existencia de una relación duradera y de poder de voto (más del 10% del poder de voto).
- **Otra inversión**: Préstamos y depósitos.
- **Activos de Reserva**: El acreedor es una autoridad monetaria o los activos están bajo el control efectivo de una autoridad monetaria.
- **Inversión de Cartera**: No existe una relación duradera y/o poder de voto decisivo y los instrumentos son fáciles de vender (comerciables y generalmente con cuando mucho el 10% del poder de voto).

Portfolio Investment (BPM6 presentation)

Portfolio Investment (BOP presentation)		
	Net Acquisition of Financial Assets	Net Incurrence of Liabilities
Equity and investment fund shares		
Central Bank		
Deposit-taking corporations		
General Government		
Other sectors		
Other financial corporations		
Nonfinancial corporations,households,and NPISHs		
Debt securities		
Central Bank		
Short term		
Long term		
Deposit-taking corporations		
Short term		
Long term		
General Government		
Short term		
Long term		
Other sectors		
Short term		
Long term		
Other financial corporations		
Short term		
Long term		
Nonfinancial corporations,households,and NPISHs		
Short term		
Long term		

Valuación

- Los instrumentos financieros deben ser valuados a precios de mercado.
- La fuente ideal de información para tales precios, en el caso de instrumentos de deuda, es el precio de mercado del mismo tipo de instrumentos en un mercado organizado donde esos instrumentos se comercien en gran volumen.
- Otra opciones son:
 - ✓ Los precios de transacciones recientes en el caso de acciones no listadas.
 - ✓ Valor razonable: Monto al cual un activo o un pasivo puede ser liquidado entre dos partes bien informadas y dispuestas en una transacción justa.

Casos Especiales: Inversión Directa/de Cartera

Cuando una transacción implica que un inversionista residente pase de una participación de 10% o menos a una de más del 10% en una empresa no residente, surge una nueva relación de IED y se extingue la relación previa de inversión de cartera. Las estadísticas de BP/PII deberían mostrar lo siguiente:

- Un aumento en activos IED en la BP, equivalente al valor de la transacción.
- La extinción de activos por inversión de cartera en la cuenta de “otros cambios de activos y pasivos financieros” en el estado integrado de la PII, equivalente al valor de la participación previa.
- Un aumento en IED bajo “otros cambios en activos y pasivos financieros” en el estado integrado de la PII, equivalente al valor de la participación previa.

Casos Especiales: Inversión Directa/De Cartera

Un incremento de inversión de 40, respecto de los 80 originales, eleva la participación del inversionista en una empresa del exterior por encima del 10%

Estado Integrado de la PII						
	Posición Inicial	Transacciones (BP)	Otros Cambios Activos/Pasivos			Posición Final
			Por Volumen	Por Precios	Por TC	
Activos						
Cuenta Financiera						
Inversión Directa						
Part. Capital	0	40	80	0	0	120
Inversión de cartera						
Part. Capital	80		-80			0

Casos Especiales: Residencia

- Dos casos son comunes con valores de deuda pública emitidos por el gobierno local:
 - ✓ Inversionistas residentes que adquieren valores de deuda emitidos en el exterior en moneda extranjera por parte del gobierno local.
 - ✓ Inversionistas no residentes que adquieren valores de deuda emitidos en el país en moneda nacional por parte del gobierno local.

Valores Emitidos por el Gobierno Local		
	Deuda Externa	Deuda Interna
Emitidos en el país en Moneda Nacional		
Adquiridos por:		
Residentes		X
No Residentes	X	
Emitidos en el Exterior en Moneda Extranjera		
Adquiridos por:		
Residentes		X
No Residentes	X	

Nota: El criterio utilizado en las estadísticas de BP/PII otorga precedencia al criterio de residencia por encima de la plaza de emisión del instrumento o su moneda de denominación.

Ejercicio

Un inversionista residente adquiere valores en mercados del exterior por 100. De esto, 50 son Treasury Bills, 30 valores emitidos por gobiernos de países emergentes y 20 de empresas privadas. De esto último la mitad son acciones de una empresa residente en la misma economía que el inversionista.

	Posición Inicial	Cuenta Financiera		OVAP	Posición Final
		Aumento Netos de Activos	Pasivos Netos Incurridos		
PII Neta	7,000			0	7,000
Activos	10,000	-10	0	0	9,990
Inversión de Cartera	0	90	0	0	90
Participaciones de capital					
Otros sectores					
En fondos de inversión	0	90	0	0	90
Otra Inversión	10,000	-100	0	0	9,900
Moneda y depósitos					
Otros sectores					
<i>El inversionista individual</i>	1,000	-100	0	0	900
<i>La empresa residente emisora</i>	9,000	0	0	0	9,000
Pasivos	3,000	0	-10	0	2,990
Inversión de Cartera					
Participaciones de capital					
Otros sectores					
En fondos de inversión					
<i>La empresa residente emisora</i>	3,000	0	-10	0	2,990

Ejercicio

1) En periodos anteriores el gobierno local ha acumulado recursos en bancos del exterior (200 md) que utiliza en el periodo de registro para recomprar títulos de su propia deuda en poder de inversionistas no residentes. El valor nominal de los títulos asciende a 100 md pero en el mercado secundario se cotizan con un descuento de 20%.

2) Un inversionista residente posee acciones de una empresa no residente. Esas acciones valían 60 md al inicio del periodo y sufrieron una pérdida de 5% en el periodo. En cuentas bancarias en el exterior dispone de 130 md.

	Posición Inicial	Transacciones		OCAP		Posición Final
		Activos	Pasivos	Volumen	Precio	
PII Neta	290				17	307
Cuenta Financiera		-80	-80			
Activos	390	-80			-3	307
Inversión de Cartera						
Part. Capital						
Otros Sectores	60				-3	57
Otra Inversión						
Moneda y Depósitos						
Gobierno General	200	-80				120
Otros Sectores	130					130
Pasivos	100		-80		-20	0
Inversión de Cartera						
Títulos de Deuda						
Gobierno General	100		-80		-20	0

Fuentes de Datos (EMF)

- Las Estadísticas Monetarias y Financieras (EMF) presentan datos de posiciones para los activos y pasivos financieros de las corporaciones de depósito.
- Las EMF las producen generalmente áreas específicas dentro de los bancos centrales que a su vez obtienen las cifras de las agencias oficiales de regulación y supervisión.
- No obstante, Las diferencias entre las posiciones iniciales y finales que resultan de la EMF no deben tomarse como transacciones para efectos de la BP. Así que, para hacer una estimación correcta de las transacciones, se necesitan estimar a su vez los OCAP (valoración y volumen) para poder sacarlos de las diferencias entre posiciones.

Fuentes de Datos (EMF-SNTI)

- Existen otras limitaciones para el uso de las EMF para la compilación de la PII:
 - ✓ En las EMF las acciones y otras participaciones de capital suelen estar a valor en libros, la BP y la PII requieren valoración de mercado.
 - ✓ Las EMF no utilizan el criterio de clasificación de categorías funcionales para los activos y pasivos.
 - ✓ Las EMF no presentan desglose por vencimientos (excepto para el caso de los pasivos del banco central).
- Para la BP (transacciones) se pueden utilizar SNTI, tanto para las corporaciones financieras como para las no financieras. Los OCAP podrían obtenerse de las diferencias entre los datos de posiciones de las EMF y los de transacciones de los SNTI.

Fuentes de Datos (BDVV)

- Las bases de datos valor por valor (BDVV) han proliferado en años recientes, se utilizan en varios países como el fundamento para registrar y/o estimar registros de la BP y de la PII.
- Una BDVV almacena datos a nivel individual, tanto de acciones como de valores de deuda.
- Esta información se clasifica de acuerdo con gran rango de atributos o características que pueden variar dependiendo del propósito específico de la base de datos en cuestión
- Las BDVV normalmente abarcan diversas categorías de instrumentos financieros como valores de deuda, acciones, participaciones en fondos de inversión y derivados financieros.

Fuentes de Datos (encuestas)

- En algunos países los datos se recolectan a través de encuestas. Las encuestas se dirigen a los tenedores de los valores y/o a los custodios de tales valores.
- Por lo tanto, este tipo de encuestas obtienen información del lado activo (tenencias de inversionistas residentes).
- Para el lado pasivo, los datos se pueden obtener de encuestas a empresas privadas residentes emisoras.

Fuentes de Datos (encuestas)

- La información sobre activos y pasivos externos del sector público (gobierno, bancos y empresas) suele estar disponible en las áreas responsables la producción de estadísticas de deuda y finanzas públicas en los ministerios de finanzas y/o en los bancos centrales.

Fuentes de Datos (ECIC)

- Para obtener datos con desglose de país contraparte, se puede recurrir a la Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (ECIC) del FMI.
- Los países que participan en la ECIC muestran sus tenencias de activos externos (de propiedad y de deuda) por país emisor.
- Los datos de la ECIC de otros países pueden servir para estimar el valor de los instrumentos emitidos por residentes que están en poder de inversionistas de esos otros países (pasivos).

Derivados Financieros

- Categoría funcional que en el MBP6 se identifica por separado de la inversión de cartera. Esto debido a las peculiaridades de estos instrumentos que están vinculados prioritariamente a la transferencia y manejo de riesgos más que a la provisión de recursos financieros.
- Contrato de derivados:
 - ✓ Instrumento financiero ligado a otro instrumento financiero o indicador o “commodity” (subyacente).
 - ✓ Por medio de este tipo de contratos se intercambian riesgos financieros específicos (riesgos de tasa de interés, riesgo cambiario, riesgos por precios de acciones o “commodities”) en los mercados financieros.
 - ✓ Las transacciones y posiciones en derivados financieros se tratan por separado de los valores de los subyacentes a los que están ligados.

Derivados Financieros (tipos de contrato)

- **Tipo Forward:** Son incondicionales y establecen la obligación de liquidar el contrato a un precio acordado (precio de ejercicio) en una fecha especificada para el intercambio de una cantidad específica del subyacente (real o financiero).
- Cualquiera de las partes del contrato puede ser deudora o acreedora (la posición cambia a lo largo de la vida del contrato).
 - ✓ Forwards y Futuros: Las partes acuerdan intercambiar un subyacente real o financiero (oro, acciones, etc.) a un precio y cantidad específicos.

Derivados Financieros (tipos de contrato)

- **Opciones:** el comprador adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación de;
 - ✓ Comprar (call) o vender (put) un subyacente específico
 - ✓ a un precio de ejercicio
 - ✓ en o antes de una fecha específica
 - ✓ a cambio de una prima que el comprador paga al emisor/vendedor.
- El comprador obtiene un activo y el emisor un pasivo (a cambio de la prima).
- El comprador puede obtener ganancias ilimitadas cuyo tamaño se desconoce al inicio, así como las pérdidas del emisor.
- La pérdida del comprador y la ganancia del emisor están limitadas por el tamaño de la prima.
- Al vencimiento de la opción, ésta puede no tener valor alguno si el precio del mercado del subyacente es tal que el comprador decide no ejercer la opción (en este caso la opción no requiere ser liquidada).

Contratos Tipo Forward (ejemplo)

En el año 1 una empresa residente celebra un contrato para exportar bienes por 1,200 euros y se compromete a entregarlos en el año 3. A fin de cubrir el riesgo cambiario entra en un contrato forward con un no residente por el cual acuerda comprar 1,000 dólares en el año 3 pagando para ello 1,200 euros.

Año	Tipo de Cambio (euros por dólar)
1	1.2
2	1.1
3	1.0

Contratos Tipo Forward (ejemplo)

Asientos en el año 1

No ocurre transacción alguna, por lo tanto no hay registros en la BP. El valor inicial del contrato es cero, por ende tampoco hay registros en la PII.

Asientos en el año 2

No ocurre transacción alguna, por lo tanto no hay registros en la BP.

Estado Integrado de la PII				
	Posición Inicial	Transacciones (BP)	Otros Cambios Activos/Pasivos	Posición Final
			Por TC	
Cuenta Financiera Pasivos Derivados	0	0	$85.8 = (100/1.1)/1.06$	85.8

En el año 2 el tipo de cambio es $(1.1/1.0)$, por lo que el valor del contrato es ahora de 100 euros como un pasivo. Capitalizando a una tasa de interés del 6% $(100/1.06=94.3)$ y convirtiendo a dólares $(94.3/1.1=85.8)$ el contrato en dólares ahora vale 85.8 al final del año 2.

Contratos Tipo Forward (ejemplo)

Asientos en el año 3

Ocurre la exportación de bienes por 1,200 euros (1,200 dólares al tipo de cambio 1/1). Por lo tanto, en el año 3 el valor del pasivo por derivados se elevó a 200 dólares que deben liquidarse debido a que el contrato ya vence. Por ende el valor de mercado de los bienes es de 1,200 dólares y el derivado se liquida con 200 dólares.

Balanza de Pagos (dólares)			
	Créditos	Débitos	Neto
Cuenta Corriente	1,200		1,200
Bienes	1,200		1,200
	Activos	Pasivos	Neto
Cuenta Financiera	1,000	-200	-1,200
Derivados		-200	-200
Otra Inversión			
Moneda y Depósitos	1,000		-1,000

Contratos Tipo Forward (ejemplo)

La liquidación del derivado, que para el final del año 2 valía 85.8 dólares, mediante el pago de 200 dólares significa que para que al final del año 3 llegue al valor cero (su extinción), deberá haberse revaluado en 114.2 dólares.

Estado Integrado de la PII					
	Posición Inicial	Transacciones (BP)		OCAP (tipo de Cambio)	Posición Final
		Activos	Pasivos		
Cuenta Financiera	85.8	1,000	-200	114.2	1,000
Derivados	85.8		-200	114.2	0
Otra Inversión					
Préstamos y Depósitos		1,000			1,000

Opciones (ejemplo)

Una empresa residente necesita comprar un millón de galones de gasolina para el siguiente año. En el año en curso el precio es de 2.20 dólares por galón. La empresa quiere asegurar ese precio para el próximo año, por esa razón adquiere una opción que le garantiza ese precio para el volumen requerido. Paga una prima por la opción de 80 mil dólares.

Año en Curso

Balanza de Pagos					
	Activos	Pasivos	Neto		
Cuenta Financiera	0		0		
Otra Inversión					
Moneda y Depósitos	-80		80		
Derivados Financieros	80		-80		
Estado Integrado de la PII					
	Posición Inicial	Transacciones		OCAP (precios)	Posición Final
		Activos	Pasivos		
Activos	5000	0			5000
Otra Inversión					
Moneda y Depósitos	5000	-80			4920
Derivados Financieros	0	80			80

Opciones (ejemplo)

Para el año siguiente el precio de la gasolina se eleva a 2.50 dólares el galón. Por lo tanto, la empresa decide ejercer la opción.

Siguiente año

Balanza de Pagos					
	Créditos	Débitos	Neto		
Cuenta Corriente					
Bienes y Servicios					
Bienes		2,500		-2,500	
Estado Integrado de la PII					
	Posición Inicial	Transacciones		OCAP (precios)	Posición Final
		Activos	Pasivos		
Activos	5,000	-2,500		220	2,720
Otra Inversión					
Moneda y Depósitos	4,920	-2,200			2,720
Derivados Financieros	80	-300		220	0

Derivados Financieros (registro)

- Contratos tipo Forward: Al inicio su valor es cero (no existen posiciones deudoras –pasivo- o acreedoras –activo- de las partes).
- Opciones: Al inicio, la prima es un activo para el comprador y un pasivo para el emisor.
- Las transacciones registradas bajo la categoría funcional de derivados financieros son;
 - ✓ Pagos para liquidar derivados
 - ✓ Operaciones en el mercado secundario

Derivados Financieros (registro)

- Las liquidaciones consisten en pagos netos (diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de mercado del subyacente multiplicado por el volumen).
- Los derivados se registran como liquidaciones en cifras brutas; los pagos como una reducción de un pasivo por derivados y los ingresos como una disminución de activos por derivados.
- La transacción que involucra al subyacente se registra a precios de mercado en el rubro correspondiente de la BP (bienes, inversión de cartera, etc.).

Contratos tipo Forward (registro)

Al inicio:

- Intercambio de exposición de riesgo al mismo valor de mercado, por lo tanto su valor es cero.
- No se registran transacciones en la cuenta financiera.
- No se establece ninguna relación del tipo deudor/acreador.

Durante la vida del contrato:

- Conforme el contrato adquiere valor (con la variación de los precios de mercado del subyacente) surge una relación deudor/acreador.
- La relación deudor/acreador puede cambiar en tamaño y dirección con el tiempo.

Opciones (registro)

Al inicio:

- El comprador tiene un activo equivalente a la prima.
- El emisor tiene un pasivo equivalente a la prima.
- Ambos asientos se registran en la balanza de pagos.

Al final del contrato:

- El dueño de la opción decide si la ejerce.
- El ejercicio de la opción implica la extinción del activo/pasivo.