CAPITAL ÓPTIMO DE BANCOS CENTRALES Y CRITERIOS DE DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES*

FERNANDO ESCOBAR PATIÑO**

DENNISE MARTIN ALARCÓN**

---

*Documento presentado en la VIII Reunión de Presidentes de Bancos Centrales del MERCOSUR-Chile-Perú-Bolivia, efectuada en Santa Cruz (Bolivia) el 25 de noviembre de 2005. Las opiniones del documento sólo comprometen a los autores y no la posición de los bancos centrales del MERCOSUR-Chile-Perú-Bolivia o la del Banco Internacional de Pagos (BIS).

**Participó en el documento Armando Pinell, Asesor Principal de Política Económica del Banco Central de Bolivia, funciones que ejerció desde febrero de 2002 hasta agosto de 2006. Los autores agradecen las sugerencias y comentarios de Raúl Mendoza, María Angélica Aguilar, Gregor Heinrich y de los participantes en la Reunión de Santa Cruz.

Direcciones de respuesta: fescobar@bcb.gov.bo; dmartin@bcb.gov.bo

RESUMEN EJECUTIVO

El capital de un banco central tiene varios roles, entre ellos, servir de respaldo para sus acciones de política y absorber posibles pérdidas por las operaciones que realiza o los riesgos que confronta; generar confianza y credibilidad en el público, y contribuir a la independencia financiera y la transparencia de la entidad. En este sentido, el objetivo de este documento es explorar los roles que cumple el capital en los bancos centrales del MERCOSUR y países asociados (en adelante MERCOSUR-A), los factores que determinan su comportamiento y los riesgos asociados a la tenencia de determinados activos, pasivos y a la ejecución de ciertas operaciones a fin de encontrar criterios que contribuyan a la definición de un nivel de capital óptimo, o al menos adecuado, para los bancos centrales. Asimismo, el trabajo busca analizar las políticas de distribución de utilidades y recapitalización actualmente utilizadas por los Entes Emisores.[1]

Los niveles y composición del capital entre los bancos centrales de los países del MERCOSUR-A son diversos: los bancos centrales de Uruguay y Chile registran capitales negativos, el de Brasil muestra un capital nulo y los bancos centrales de Argentina, Bolivia, Perú y Paraguay tienen niveles de capital positivos. Estas situaciones pueden tener diversos efectos sobre la eficacia de la política monetaria y, en general, son el resultado de distintas circunstancias por las que estas instituciones atravesaron en el pasado y cuyos efectos subsisten en la actualidad.

Los roles más importantes que cumple el capital de los bancos centrales de acuerdo con los resultados del estudio son: i) servir como respaldo para la toma de decisiones de política que estén justificadas desde el punto de vista de los objetivos del banco central y ii) fortalecer la independencia financiera y de gestión del banco central frente al gobierno. Estos roles no son percibidos como determinantes cuando se ha avanzado adecuadamente en otros aspectos, como la institucionalidad del banco central, el buen comportamiento fiscal y del sistema financiero,

[1] El documento se basa en las respuestas a un cuestionario que se envió a los bancos centrales de los países del MERCOSUR-A. Los resultados publicados corresponden a los bancos centrales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Perú, Uruguay y Paraguay. El BIS hizo comentarios sobre una versión preliminar del cuestionario y proporcionó referencias bibliográficas, incluyendo un documento especializado aún no publicado: Reporte del Grupo de Estudio sobre el Capital de Bancos Centrales (2005), preparado por representantes de diez bancos centrales de diversas partes del mundo.

entre los más importantes. Sin embargo, al no ser uniforme el avance en estas dimensiones entre los países del MERCOSUR-A, el capital del banco central puede ejercer una influencia independiente importante, al menos en algunos países.

En cuanto a la determinación de un capital óptimo, Chile utiliza una amplia gama de metodologías para su cálculo; Uruguay utiliza parcialmente algunas de ellas. En Brasil no se aplican las metodologías descritas en el documento, aunque se está estudiando la necesidad de su aplicación en el futuro. En el caso de Perú el nivel de capital adecuado se evalúa tomando en cuenta que es necesario contar con solidez patrimonial y financiera que permita realizar las operaciones monetarias necesarias para alcanzar el objetivo del banco, aunque también se viene evaluando la aplicación de las metodologías descritas posteriormente en este documento. Bolivia y Paraguay no tienen un cálculo de nivel de capital óptimo. Sin embargo, pese al limitado avance en la definición de un capital óptimo o adecuado, por distintas complejidades que su análisis implica, parece haber cierto consenso entre los países del MERCOSUR-A sobre la importancia de mantener niveles de capital positivos.

Entre los riesgos cuantificables, los más importantes que enfrentan los bancos centrales son el riesgo de monedas y el riesgo de tasas de interés. El riesgo de crédito y el operativo son de menor importancia y el riesgo de liquidez no es percibido como muy relevante. Los bancos centrales no identifican la existencia de riesgos no cuantificables en la actualidad, a diferencia del documento proporcionado por el BIS, que los cataloga dentro de los de mayor peso.

Los bancos centrales del MERCOSUR-A tienen diferentes experiencias con respecto a la adopción de normas contables. Brasil utiliza normas internacionales; Paraguay, Perú, Uruguay y Bolivia, además de los estándares internacionales, utilizan normas específicas del banco central. Paraguay también utiliza normas gubernamentales. Argentina utiliza normas nacionales para bancos comerciales y, en paralelo, emplea normas internacionales. Chile contempla la utilización de normas propias en el marco de las establecidas por el Colegio de Contadores o la Superintendencia de Bancos. El FMI alienta la adopción de Normas Internacionales de Contabilidad, empero, existen varios desafíos para que los bancos centrales adopten completamente dichos estándares. La mayor independencia de los bancos centrales ha llevado a cambios

importantes en las normas contables que utilizan, generando mayor claridad y transparencia en la rendición de cuentas *(accountability)*, que a su vez determinan la necesidad de cambios importantes en la política de distribución de utilidades.

El código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras del FMI establece que debe darse a conocer al público la forma en que se distribuyen las utilidades del banco central y cómo se mantiene su capital. Otras recomendaciones señalan que las utilidades deben garantizar la no negatividad del capital, se debe evitar la transferencia de utilidades no realizadas, la transferencia debe ser neutral respecto a la política monetaria y estar respaldada con activos líquidos. La distribución de utilidades en los países del MERCOSUR-A se determina mediante una norma de alto rango que únicamente puede ser modificada por los Congresos de los países. La mayor parte de los países no distribuye utilidades no realizadas y tiene reglas numéricas para tal distribución. Sin embargo, el establecimiento de estas reglas no ha contribuido en todos los casos a disminuir las presiones que podría ejercer el gobierno sobre el banco central.

Los resultados muestran que la mayoría de los bancos centrales del MERCOSUR-A absorben las pérdidas que ocurren en la gestión. La recapitalización, en la mayor parte de los casos, es un proceso complejo que requiere la intervención de las instancias legislativas o ejecutivas de los países.

Clasificación JEL: E42, E58, M41
Palabras clave: Banca central, medición de capital, riesgos contables, estándares

1. INTRODUCCIÓN

El capital de un banco central cumple diferentes roles. Uno de ellos es el de servir de respaldo para sus acciones de política y para absorber las pérdidas por las operaciones que realiza o los riesgos que confronta. Otros estarían relacionados con los objetivos que el banco persigue, por ejemplo: generar confianza y credibilidad en el público sobre la capacidad institucional del banco central y contribuir a su independencia financiera y de gestión frente al gobierno. Por tanto, un adecuado nivel de capital es considerado deseable para la consecución de los objetivos del banco central, aunque no necesariamente determinante cuando se ha avanzado adecuadamente en otros aspectos (institucionalidad, buen comportamiento fiscal, etc.). Además, un nivel adecuado de capital otorga mayor flexibilidad para modificar la composición y estructura del balance del banco central.[2]

El objetivo de este documento es explorar los roles que cumple el capital en los bancos centrales del MERCOSUR-A, los factores que determinan su comportamiento y los riesgos asociados a la tenencia de determinados activos, pasivos y operaciones a fin de encontrar pautas para la definición de un capital óptimo o adecuado para los bancos centrales. El documento también busca analizar las políticas de distribución de utilidades y de recapitalización. Los resultados provienen del cuestionario enviado a los bancos centrales con ocasión de la VIII Reunión de Presidentes de Bancos Centrales del MERCOSUR-A.

Los objetivos de los bancos centrales son generalmente distintos al de maximizar utilidades y tienen que ver con metas sobre diferentes variables macroeconómicas: baja inflación, reducir la variabilidad del producto, mantener el buen funcionamiento del sistema financiero y del sistema de pagos, entre los más importantes. En este sentido, el papel de "maximizador de utilidades" es secundario; a los bancos centrales les interesa primero cumplir con los objetivos que les han sido asignados y, en un segundo plano, cuidar su desempeño financiero. La conducta no maximizadora hace que el balance pueda organizarse de tal manera que la ausencia de beneficios no sea un tema importante. Es crucial, sin embargo, una adecuada política de distribución de utilidades, que sea

[2] La relación también puede darse en el sentido contrario: la estructura financiera de activos y pasivos puede determinar el comportamiento del capital del banco central.

neutral en lo que se refiere a su impacto sobre la política monetaria y que contribuya a establecer niveles adecuados de capital.

Lo anterior no implica relegar de las tareas relacionadas con la posición financiera de un banco central: un mal desempeño (pérdidas financieras) implicaría una disminución del capital, que podría ir en desmedro de su habilidad para cumplir con sus objetivos. Si bien la evidencia muestra que esto no siempre es así,[3] una caída del capital podría socavar la confianza en el banco central y por tanto, hacer más difícil la consecución de sus objetivos. Si bien es posible recomponer el capital del banco central, dada la capacidad de creación de dinero que tiene el Ente Emisor y el papel que podría jugar el gobierno en la restitución de pérdidas del banco, ambas opciones pueden tener serias limitaciones; la primera por el objetivo del banco central de mantener una tasa de inflación baja y estable, la segunda por restricciones fiscales que inhiban la transferencia de recursos. En general, los bancos centrales pueden cumplir más fácilmente con sus tareas cuando tienen un capital suficiente, cuando actúan con independencia del gobierno y cuando su reputación no se ve afectada por pérdidas financieras o por falta de transparencia en sus acciones.

El documento está estructurado de la siguiente manera: el segundo capítulo analiza el rol del capital en los bancos centrales. Se parte de la definición de capital utilizada por los Entes Emisores para luego describir las normas legales que gobiernan su constitución y características. El tercer capítulo describe las metodologías utilizadas por éstos para calcular el nivel de capital adecuado identificando los riesgos que enfrentan por la tenencia de activos y pasivos y por la realización de operaciones enmarcadas dentro de sus objetivos. Se aborda también el tema de la mitigación de estos riesgos. El cuarto capítulo se orienta a la descripción de las políticas y prácticas contables utilizadas. El quinto capítulo describe las políticas de distribución de utilidades y los mecanismos para la recapitalización de los bancos centrales. Estos dos capítulos enfatizan la relación entre la utilización de distintas prácticas contables y la habilidad de los bancos para mantener su capital y distribuir utilidades al gobierno. Es decir, la forma de medir los ingresos y gastos y

[3] Un ejemplo de ello es Chile, donde el nivel de capital (negativo) no ha sido un factor determinante en el logro de sus objetivos. Ello debido al grado de institucionalidad del Banco Central, así como al desempeño fiscal positivo y sostenido, y a la adecuada supervisión del sistema financiero, entre los factores más importantes.

de constituir reservas y la manera en que inciden en los recursos disponibles del banco central para la distribución de ganancias. El último capítulo se dedica a las conclusiones y comentarios finales del trabajo.

2. EL PAPEL DEL CAPITAL EN LOS BANCOS CENTRALES

2.1 DEFINICIÓN DEL CAPITAL

En las empresas privadas o en los bancos comerciales, los estados contables generalmente tienen por objetivo mostrar los beneficios y el patrimonio neto que corresponden a los accionistas. En el caso de los bancos centrales, la consideración de maximizar beneficios pasa a un segundo plano, priorizando objetivos definidos como una baja inflación y un sector financiero estable, entre otros. Sullivan (2003) postula que el capital sirve para absorber cualquier pérdida derivada del cumplimiento de objetivos del banco central. De ahí deviene la importancia de tener un nivel no negativo de capital que estaría determinado por los riesgos a los que se enfrenta el banco central. Este autor señala que los niveles negativos de capital no deberían producirse, ya que no sólo limitan la independencia de los bancos centrales sino que representan un crédito *de facto* al gobierno, un hecho poco transparente en el manejo de un banco central. Al respecto, Stella (1997) señala que un capital no negativo contribuye a la independencia, eficacia de las políticas, transparencia y reputación del banco central.

De acuerdo con Dalton (2005), los bancos centrales obtienen su capital[4] de tres fuentes: el capital autorizado, las utilidades retenidas y las reservas.

a) **Capital autorizado.** Para los bancos centrales, los fondos contribuidos por los accionistas (usualmente, el gobierno) toman la forma de capital autorizado, el cual normalmente es prescrito en la legislación del banco central, con un requerimiento definido por reglamento para recapitalización en el caso de que el capital sea negativo.
b) **Utilidades retenidas**. La segunda fuente de capital son las utilidades retenidas, las cuales incluyen beneficios que no han sido

[4] El término capital utilizado en el documento debe ser entendido en su sentido amplio. En términos contables, la definición corresponde al patrimonio del banco central.

distribuidos como dividendos. En esta categoría se incluyen, entre otros, provisiones contables para cubrir posibles pérdidas.

c) **Reservas.** La tercera fuente de capital para los bancos centrales son las reservas, las cuales usualmente representan el balance acumulado de beneficios netos no distribuidos a los accionistas, destinados a fines específicos o propósitos generales, junto con cualquier revaluación. La creación de reservas a veces es requerida por estatuto o ley con el propósito de dar a la institución una medida adicional de protección en caso de pérdidas.

En la medida que el primer componente se prescribe en la ley de los bancos centrales, los otros dos componentes son los que ajustan los niveles de capital, a través de cambios en la valoración de activos (creación de reservas) o mediante utilidades retenidas.

Los niveles y composición del capital entre los países estudiados son diversos. Mientras que el Banco Central de Brasil registra un capital nulo, los bancos centrales de Argentina, Bolivia, Perú y Paraguay tienen niveles positivos. En cambio, los de Uruguay y Chile registran capitales negativos. Asimismo, se observa que los bancos centrales de Argentina, Bolivia, Brasil y Paraguay acumularon reservas, especialmente el Banco Central de Bolivia, mientras que esto no ha ocurrido en bancos centrales con capital negativo. Finalmente, sólo en los casos de Argentina y Brasil se registran utilidades retenidas (Cuadro 1).

En cuanto al total de capital y reservas de los países del MERCOSUR-A, destaca el monto como porcentaje del PIB que presenta el Banco Central de Bolivia, seguido por los que corresponden a los bancos centrales de Paraguay y Argentina. Los bancos centrales de Brasil y Perú registran montos pequeños que no alcanzan a 1% del PIB. En los casos de Chile y Uruguay, no cuentan con reservas ni utilidades retenidas. Estos niveles de capital responden a distintas circunstancias. En el caso de Bolivia incide el régimen monetario y cambiario, caracterizado por la limitada flexibilidad del tipo de cambio y alta dolarización del sistema financiero, que ha mostrado cierta volatilidad de depósitos ante *shocks* internos y externos. En este marco, el Banco Central de Bolivia se ve en la necesidad de mantener un alto nivel de reservas internacionales y de capital. En términos del modelo presentado por Ize (2005), un entorno macroeconómico volátil requiere de una alta proporción de reservas

internacionales al circulante y, a su vez, el banco central requiere el respaldo de suficiente capital, en vez de deuda, para cumplir con el objetivo de mantener baja la inflación.

CUADRO 1
COMPOSICIÓN DEL RUBRO "CAPITAL Y RESERVAS"
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004
(En porcentajes)

Rubro/PIB

	CAPITAL Y RESERVAS					Total
	Capital	Reservas	Utilidades Retenidas	Otros		
Argentina	1,90	0,90	0,80	0,00		3,60
Brasil	0,00	0,27	0,15	0,15		0,57
Paraguay	2,21	0,12	0,00	1,72	1	4,05
Uruguay	-3,70	2 0,00	0,00	0,00		-3,70
Bolivia	0,70	5,80	0,00	2,60		9,10
Chile	-3,90	3 0,00	0,00	0,00		-3,90
Perú	0,10	0,00	0,00	0,00	4	0,10

Rubro/activo total

	CAPITAL Y RESERVAS				Total
	Capital	Reservas	Utilidades Retenidas	Otros	
Argentina	5,40	2,70	2,20	0,00	10,30
Brasil	0,00	0,97	0,52	0,53	2,02
Paraguay	7,78	0,41	0,00	6,05	14,24
Uruguay	-10,10	0,00	0,00	0,00	-10,10
Bolivia	1,90	15,10	0,00	6,90	23,90
Chile	-16,20	0,00	0,00	0,00	-16,20
Perú	0,50	0,20	0,00	-0,10	0,60

FUENTE: Encuesta a Bancos Centrales del MERCOSUR-A.
1) Otros incluye revaluación de la Reserva Monetaria Internacional y del Capital.
2) Corresponde al saldo de la cuenta Patrimonial (sintetiza el capital, ajustes al patrimonio y Resultado de ejercicios anteriores), la que mantiene saldo negativo desde el año 1996. El capital es positivo ya que fue establecido en 450 millones de pesos ajustables (por el Índice de Precios al Consumo) en la Carta Orgánica del Banco Central.
3) El capital contable es 1,7% del PIB mayor (menos negativo).
4) Se registró una pérdida neta de S/. 63 millones (0,03% del PIB).

En el caso de Chile, los fuertes flujos de capital extranjero durante los años 90 se esterilizaron con la emisión de títulos y el sostenimiento de un tipo de cambio real alto y estable significó una fuerte acumulación de reservas internacionales; considerando que la adquisición se hizo a tipos

de cambio reales que superaban a los actuales, el banco central incurrió en pérdidas tanto por intereses (menor rendimiento de las reservas en comparación con el costo de la deuda, debido al riesgo soberano) como por diferencias de tipo de cambio. Otro de los factores que influyó en la reducción del capital fue la recapitalización del sistema bancario chileno. El banco central inyectó efectivo a los bancos comerciales mediante la aceptación de deuda subordinada equivalente al valor facial de los préstamos de bajo desempeño. El bajo nivel de ganancias relacionado con la deuda subordinada afectó su capacidad para generar ingresos, lo cual sumado a los costos de esterilización y a la acumulación de pérdidas no realizadas por cambios en el valor de sus posiciones de capital en los bancos comerciales, redujo su capital hasta hacerlo negativo.[5]

2.2 RELACIÓN CON LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los balances de los bancos centrales están compuestos por pasivos y activos en moneda nacional y extranjera. Los pasivos comprenden los billetes y monedas en poder del público, encaje legal y otros depósitos de bancos, valores del banco central, depósitos del gobierno, reservas de capital y otros. Los activos, en cambio, están compuestos por activos externos, préstamos al gobierno, bonos del gobierno, derechos en instituciones financieras, derechos en el sector privado y otros.

El Cuadro 2 presenta la estructura del balance de los países del MERCOSUR-A. Destaca la alta participación de los activos externos en los bancos centrales de los países estudiados, con excepción de los bancos centrales de Argentina y de Brasil donde el crédito al sector público -que incluye la tenencia de títulos públicos- es el rubro más importante. Este último es el segundo rubro en importancia dentro de los activos en los demás bancos centrales (a excepción de Perú). Esta concentración determinaría que los riesgos patrimoniales más importantes que confrontan estos bancos centrales sean el de monedas y el de tasas de interés. Es de hacer notar también que como porcentaje del PIB, el Banco Central de Reserva del Perú y el de Banco Central de Bolivia tienen altos niveles de activos externos, lo que es acorde con el grado de dolarización de estas economías. Por su parte, Chile, Perú y Paraguay,

[5] El Banco Central de Chile considera que es importante tener un capital positivo, por lo que está llevando adelante conversaciones con el gobierno para solucionar este aspecto. Un capital positivo favorecería una mayor independencia y transparencia de la institución en el manejo de la política monetaria.

que mostraron un buen desempeño fiscal durante 2004, presentan los niveles más bajos de activos frente al sector público no financiero. Esta última relación, empero, no se puede generalizar: el Banco Central de Brasil tuvo un resultado fiscal superavitario en promedio entre 2002-2004, pero presenta elevados niveles de activos del Banco Central frente al sector público no financiero.[6]

Por el lado del pasivo, destaca la importancia de otros pasivos que incluyen principalmente operaciones con el exterior y con el sector público no financiero, con excepción de Chile y Paraguay donde los títulos emitidos y los depósitos del sistema financiero, respectivamente, son los de mayor importancia.

Algunos países registran pérdidas en la gestión 2004 (Cuadro 3). Éstos son los que presentan los mayores gastos totales como porcentaje del PIB (Uruguay, Chile y Paraguay). La composición de los gastos de estos países muestra la mayor importancia relativa de los gastos no operativos, entre los que se incluyen los costos de la política monetaria (Paraguay y Chile) y otros gastos financieros (Uruguay).

El objetivo de un banco central de mantener la inflación baja y estable limita el alcance del posible financiamiento mediante señoreaje que, en general, es una fuente importante de ingreso de los bancos centrales. Algunos países han llevado a cabo estimaciones del señoreaje. Paraguay, utilizando dos metodologías distintas, estima que para 2004 el señoreaje representó entre 0,19% y 0,65% del PIB. En el caso de Uruguay, se estimó que estos ingresos estarían entre 0,3% y 0,4% del PIB. El Banco Central de Chile estimó un señoreaje menor (0,12% del PIB). Finalmente, el Banco Central del Perú considera que el señoreaje se situó entre 0% y 1% del PIB en los últimos diez años.

[6] La elevada participación de la tenencia de títulos en el activo de Banco Central de Brasil refleja la dimensión de la cartera de títulos públicos federales necesaria para la ejecución de la política monetaria, una vez que el Banco Central de Brasil está impedido por ley (Ley de Responsabilidad Fiscal) de emitir títulos propios para tal finalidad.

CUADRO 2
ESTRUCTURA DEL BALANCE DE LOS BANCOS CENTRALES DEL MERCOSUR-A
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

Rubro/PIB (en porcentajes)

	RUBROS										
	ACTIVOS						PASIVOS				
	Activos Externos	Crédito al Sector Público no Financiero y tenencia de Títulos Públicos	Credito a Entidades Financieras	Activos sobre el Sector Privado No Financiero	Otros Activos	Total	Billetes y Monedas en Circulación	Depósitos del Sistema Financiero	Títulos Emitidos por el Banco Central	Otros Pasivos	Total
Argentina	13,10	14,40	4,60	0,00	3,10	35,20	8,40	5,10	4,60	13,40 [1]	31,50
Brasil	9,31	17,43	1,38	0,00	0,05	28,17	3,51	5,26	0,77	18,07 [2]	27,61
Paraguay	17,73	5,85	3,40	0,00	1,34 [3]	28,32	6,00	7,94	3,85	6,54 [4]	24,33
Uruguay	23,07	12,31	0,12	0,08	0,75	36,33	3,70	14,30	4,10	17,90 [5]	40,06
Bolivia	24,30	11,30	2,20	0,30	0,30	38,40	6,20	4,70	0,90	17,40 [6]	29,26
Chile	15,90	4,70 [7]	1,90	1,60	0,10 [8]	24,20	2,80	3,40	21,20	0,80 [9]	28,21
Perú	19,10	0,00	0,00	0,00	0,70	19,80	3,90	5,00	3,50	7,30 [10]	19,70

Rubro/Activo Total (En porcentajes)

	RUBROS										
	ACTIVOS						PASIVOS				
	Activos Externos	Crédito al Sector Público no Financiero y tenencia de Títulos Públicos	Credito a Entidades Financieras	Activos sobre el Sector Privado No Financiero	Otros Activos	Total	Billetes y Monedas en Circulación	Depósitos del Sistema Financiero	Títulos Emitidos por el Banco Central	Otros Pasivos	Total
Argentina	37,10	41,00	13,20	0,00	8,70	100,0	23,90	14,60	13,10	38,20	89,80
Brasil	33,05	61,88	4,90	0,00	0,17	100,0	12,45	18,68	2,73	64,14	98,00
Paraguay	62,69	20,61	11,96	0,00	4,74	100,0	21,17	27,96	13,58	23,04	85,75
Uruguay	63,50	33,90	0,30	0,20	2,10	100,0	10,30	39,30	11,30	49,10	110,00
Bolivia	63,40	29,50	5,70	0,70	0,80	100,0	16,10	12,20	2,30	45,50	76,10
Chile	65,60	19,50	8,00	6,70	0,20	100,0	11,60	14,00	87,40	3,20	116,20
Perú	96,40	0,10	0,00	0,00	3,50	100,0	19,50	25,20	17,80	36,90	99,4

FUENTE: Encuesta a Bancos Centrales del MERCOSUR-A.

NOTAS: 1) Este concepto incluye obligaciones con Organismos Internacionales con una participación de 29,4% cuyo comportamiento financiero es de similares características a los fondos transferidos al Gobierno Nacional por colocaciones al FMI.

2) El rubro otros pasivos incluye principalmente las operaciones con el exterior, operaciones de compromiso de recompra y los depósitos del gobierno federal.

3) Otros activos incluye: Activos Fijos, Aportes a Organismos Internacionales y Cuentas Cambiarias del Balance.

4) Otros Pasivos Incluye: Cuentas Cambiarias del Balance, Depósitos del S. Público (2,93% del PIB y 10,32% del Activo), Pasivos Externos de Mediano y Largo Plazo, Depósitos Restringidos, Cuentas con Organismos Internacionales y Otros Pasivos.

5)

Banco Central Uruguay	% del PIB	% del Activo Total
Otros pasivos	17,9	49,1
Externos		
Uso del crédito FMI	5,8	15,9
Cuentas de Org. Internacionales	3,5	9,7
Otros pasivos externos	1,8	4,9
Internos		
Sector Público No Financiero	5,1	14,0
Otros pasivos internos	1,7	4,6

6) En otros pasivos se incluyen los pasivos internacionales, obligaciones con el sector no financiero, el rubro de fondos de programa y otros pasivos internos.

7) Excluye 1% de créditos que no están siendo servidos. Dichos saldos no se incluyen en el cómputo de deuda fiscal que difunde el Ministerio de Hacienda.

8) Excluye 0,7% de activo contable sin rendimiento (pérdida diferida) que, por disposición legal, debe ser amortizado con futuras utilidades.

9) Incluye 0,4 de obligaciones con sector público y 0,2 de asignaciones de DEG.

10) Incluye principalmente depósitos del sector público no financiero (4,4% del PIB), el contravalor al aporte en moneda nacional al FMI (1,4% del PIB) y el reajuste en valuación que no se considera en el estado de resultados de acuerdo con la Ley Orgánica Artículo 89º (0,7% del PIB)

CUADRO 3
FACTORES QUE CONTRIBUYEN A LA GENERACIÓN DE UTILIDADES NETAS EN LOS BANCOS CENTRALES DEL MERCOSUR-A
(Gestión 2004)

Rubro/PIB (En porcentajes)

	Ingresos							Gastos		
	Administración e Inversión de Reservas Internacionales	Operaciones Cambiarias	Otras Operaciones con el Exterior	Tenencia de Títulos Públicos y Créditos al Sector Público No Financiero	Créditos al Sistema Financiero	Otras Inversiones del Banco Central	Otros	Operativos	Otros	Utilidades Netas
Argentina	0,20	0,60	0,00	0,10	0,20	0,00	0,00	0,00	0,40	0,80
Brasil	-0,19	0,00	0,00	0,89	-0,59	-0,02	0,17	0,13	0,00	0,14
Paraguay	0,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,48	0,43 [1]	-0,45
Uruguay	0,38	0,03		0,50	0,00		0,38	0,21	1,64	-0,56
Bolivia	0,20	0,00		0,40	0,00	0,10	0,00	0,10	0,40	0,20
Chile [2]	0,37	-0,63 [3]	0,00	0,12	0,01	0,08	0,00	0,05	1,14 [4]	-1,23
Perú	0,30	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01	0,10	0,30 [5]	-0,03

Rubro/Activo Total (En porcentajes)

	Ingresos							Gastos		
	Administración e Inversión de Reservas Internacionales	Operaciones Cambiarias	Otras Operaciones con el Exterior	Tenencia de Títulos Públicos y Créditos al Sector Público No Financiero	Créditos al Sistema Financiero	Otras Inversiones del Banco Central	Otros	Operativos	Otros	Utilidades Netas
Argentina	0,60	1,80	0,00	0,40	0,70	0,00	0,10	0,10	1,20	2,20
Brasil	-0,67	0,00	0,00	3,17	-2,10	-0,05	0,61	0,45	0,00	0,51
Paraguay	0,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,69	1,53	-1,60
Uruguay	1,05	0,08	0,00	1,38	0,01	0,00	1,04	0,58	4,52 [6]	-1,53
Bolivia	0,50	0,00	0,00	1,10	0,00	0,40	0,10	0,20	1,00	0,40
Chile	1,53	-2,60	0,00	0,50	0,04	0,33	0,00	0,20	4,69	-5,09
Perú	1,40	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	1,30	-0,10

FUENTE: Encuesta a Bancos Centrales del MERCOSUR-A.
1) Otros incluye los costos de la política monetaria.
2) Los valores del cuadro, salvo los gastos operativos y los cambios de valor mencionados en las notas 3 y 4 , se refieren a intereses.
3) Efecto de la variación de los tipos de cambio sobre el patrimonio (activos menos pasivos) pagadero o valorado en moneda extranjera.
4) Incluye 0.97 de intereses de documentos emitidos por el banco central y 0.17 por indexaciones (de pasivos menos activos) según Inflación.
5) Rubro compuesto por los gastos financieros. Entre éstos destacan los intereses por depósitos del Sector Público No Financiero y del Sistema Financiero (0,14% del PIB) y los intereses por la emisión de títulos (0,1% del PIB).

6) **BANCO CENTRAL DEL URUGUAY**	**% del PIB**	**% del Activo Total**
Otros Gastos	**1,64**	**4,52**
Gastos Financieros	**1,48**	**4,07**
Sector Externo	0,45	1,23
Valores emitidos Banco Central	0,57	1,56
Otros gastos financieros	0,46	1,28
Otros gastos	**0,16**	**0,45**

2.3 MONTOS LEGALES DE CAPITAL

Los bancos centrales, en general, tienen un monto de capital autorizado que es fijado por ley o algún otro tipo de norma que difiere entre países. Para los bancos centrales del MERCOSUR-A, la situación no es diferente. Brasil no cuenta con un rubro específico para capital. Sin embargo, su patrimonio neto ha crecido en los últimos años en función de la constitución de reservas (resultados positivos obtenidos) y del registro, a partir de diciembre de 2004, de los ajustes en el valor de mercado de los títulos clasificados como disponibles para la venta. El capital de los demás bancos centrales fue establecido mediante ley.

2.4 OBJETIVOS, CAPITAL E INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL FRENTE AL GOBIERNO

Los bancos centrales generalmente prefieren tener un capital positivo, lo cual permite sobrellevar los movimientos en sus ingresos y gastos o pérdidas provenientes de las operaciones realizadas para cumplir su mandato.[7] Un capital negativo puede comprometer la independencia del banco central y la credibilidad en la moneda. El público, en general, puede ver en un patrimonio neto negativo a un banco central débil, a diferencia de lo que ocurre con un buen nivel de capital y reservas, que pueden mitigar los riesgos del banco central. Además, un capital negativo tendría efectos sobre la oferta monetaria (posición no neutral) que pueden afectar su eficacia. Los superávit fiscales pueden ser la solución, pero son más la excepción que la norma. Incluso una posición de capital igual a cero puede ser problemática en la medida que los mecanismos de recapitalización son difíciles de lograr sin estar acompañados de una buena dosis de intervención del gobierno. Cuando el banco central actúa como principal, es decir, cuando es una entidad legalmente independiente con relación al gobierno, el capital tiene una mayor importancia. En contraste, cuando cumple funciones de agente, el capital es secundario.[8]

Los resultados para los miembros del MERCOSUR-A muestran que en cinco países (Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay), el motivo percibido como más importante para mantener capital es el de tener respaldo para tomar acciones de política que estén justificadas desde el punto de vista de sus objetivos. En cambio, los bancos centrales de Chile y Perú consideran que el papel principal del capital es el de contribuir a la independencia financiera y de gestión del banco central frente al gobierno (Cuadro 4). La postura de los cinco primeros países pone énfasis en la relación que debiera existir entre el capital y los objetivos del banco central. Chile y Perú enfatizan el papel que debe jugar el nivel de capital en favorecer la independencia del banco central de modo que no sea

[7] Stella (2005) indica que a menudo se sostiene erróneamente que el capital de los bancos centrales es irrelevante debido a la habilidad ilimitada que tienen de crear medios de pago para cumplir con sus obligaciones. Sin embargo, señala que los bancos centrales no pueden lograr sus objetivos de política y crear dinero de manera irrestricta, de lo que se infiere que los bancos centrales requieren capital para cumplir con sus objetivos de manera creíble.

[8] Una de las maneras de identificar a un banco central como principal o agente es a través de su política de distribución de utilidades y absorción de pérdidas. A mayor distribución de utilidades (y menor constitución de reservas), y en la medida que el gobierno absorba las pérdidas, el banco central actúa como agencia gubernamental.

necesario recurrir al impuesto inflación o al fisco ante la necesidad de recursos. El capital es importante porque permite una mayor transparencia en el manejo de la política monetaria.

CUADRO 4
OBJETIVOS DEL CAPITAL EN LOS BANCOS CENTRALES DEL MERCOSUR-A

	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Bolivia	Chile	Perú
a. Proporcionar al banco central suficiente respaldo para tomar acciones de política que estén justificadas desde el punto de vista de sus objetivos	1	1	1	1	1	5	4
b. Generar confianza y credibilidad en el público sobre la capacidad institucional del banco central para mitigar riesgos de la economía	5	2	5	2	3	2	5
c. Contribuir a la independencia financiera y de gestión del banco central frente al gobierno y terceros	4	-	4	5	2	1	1
d.Servir de respaldo para absorber pérdidas por todo tipo de operaciones y riesgos propios del banco central	2	-	3	4	4	4	2
e.Absorber diversos *shocks* que representen pérdidas para el banco central, sin tener que recurrir en forma inmediata al gobierno para una reposición del capital perdido	3	-	2	3	5	3	3

FUENTE: Encuesta a Bancos Centrales del MERCOSUR-A
1=Más importante; 5=Menos importante

Sin embargo, los bancos centrales del MERCOSUR-A (con excepción de Argentina y Bolivia) consideran que tener suficiente (insuficiente) capital no ha sido un factor determinante para lograr tener mayor (menor) independencia al banco central frente al gobierno y terceros. En el caso de Argentina, el capital permitió absorber pérdidas asociadas a su rol de prestamista de última instancia y en el caso de Bolivia, posibilitó responder ante situaciones de incertidumbre en el sistema financiero.

Los demás países consideran que existen otros factores que han contribuido a la independencia de los bancos centrales, entre los que se destacan la conducción prudente de las finanzas públicas, la adecuada supervisión a la banca y límites (o prohibiciones) al financiamiento del banco central al fisco. En el documento “Capital de los Bancos Centrales”,

elaborado por el grupo de estudio formado para el efecto,[9] se sostiene que en el caso del Banco Central de Chile, el buen desempeño fiscal fue un factor importante que acompañó el logro de los objetivos del Ente Emisor, pese al capital negativo de este banco.[10]

3. FACTORES QUE DETERMINAN LA NECESIDAD DE CAPITAL EN LOS BANCOS CENTRALES

Idealmente, un banco central debe mantener capital suficiente para absorber cualquier pérdida derivada de sus funciones. Determinar el nivel de capital requiere que un banco central evalúe los riesgos a los que se enfrenta, tanto en términos del tamaño de las pérdidas como de su probabilidad de ocurrencia. El documento del grupo de estudio, mencionado anteriormente, aborda el tema de determinar las necesidades de capital de los bancos centrales mediante dos enfoques:

1. A través de la aproximación de un nivel de capital óptimo, que permita determinar la estructura de balance de tal manera de generar sostenibilidad financiera.
2. Mediante técnicas de medición de riesgos que deriven en requerimientos mínimos de capital asociados a dichos riesgos.

3.1 METODOLOGÍAS UTILIZADAS PARA APROXIMAR UN CAPITAL ÓPTIMO

Los bancos centrales pueden alcanzar sostenibilidad financiera si es que mantienen una estructura en el balance que les permita cubrir, en un horizonte de largo plazo, los costos generados por las políticas del banco central y otras operaciones. Las ganancias resultan de restar a los ingresos los gastos operativos del banco. Éstos, a su vez, dependen tanto del tamaño y estructura del balance como del entorno económico.

Para medir la sostenibilidad del capital, el grupo de estudio plantea las siguientes metodologías:

---

[9] Este grupo fue organizado para llevar a cabo un estudio sobre el capital de los bancos centrales. Estuvo conformado por representantes de diez bancos centrales (Canadá, Chile, China, República Checa, Banco Central Europeo, Francia, Japón, Filipinas, Suecia y Holanda). Durante el desarrollo del reporte, los representantes mantuvieron contactos con funcionarios de otros bancos centrales.

[10] El Banco Central de Chile añade que la reformulación de la legislación bancaria y la Ley de Administración Financiera del Estado contribuyeron también a este propósito.

a) *Standard dynamic analysis.* La sostenibilidad del capital se alcanza cuando en un horizonte de proyección, el *ratio* entre el nivel de capital y el PIB es estable. Bajo un conjunto de supuestos, si el capital se sitúa por debajo de cierto nivel, se concluye que es insuficiente.

b) *Break-even interest rate.* Bajo esta metodología, se calcula la tasa de interés que hace que el retorno obtenido por los activos netos remunerados iguale a los costos operativos, produciendo una utilidad de cero. Esta tasa permite mantener el capital del banco central constante. Mientras más alto es el capital, menor la tasa de equilibrio necesaria.

c) *Structural flow.* Utilizando valores normales para una serie de variables macroeconómicas y manteniendo la estructura del balance, se calculan los flujos de ingresos netos del banco, que bajo esta metodología se consideran estructurales.

d) *Steady state capital.* Asumiendo una estructura para el balance y que los componentes de política crecen con el PIB, es posible calcular un monto de capital necesario para mantener el *steady state*. En este equilibrio, los activos domésticos netos son una fracción constante del PIB. El capital crece con el PIB y el nivel requerido se calcula de tal manera de mantenerlo constante con relación al PIB.

En los países del MERCOSUR-A, solamente el Banco Central de Chile (BCCH) hace un uso relativamente completo de las metodologías mencionadas anteriormente, pese a tener un capital negativo. En este caso, los cálculos para determinar un capital deseable, se basan en supuestos sobre variables y parámetros no controlables ni enteramente predecibles y se fundamentan en definiciones de política, no susceptibles de ser sustentadas estrictamente con fundamentos teóricos.
El BCCH, utilizando la primera metodología, concluye que si invierte en reservas internacionales, con sólo el interés devengado por éstas, el balance empieza a generar excedentes en alrededor de treinta años y el capital se torna positivo en no menos de sesenta años, alcanzando un porcentaje razonable sobre el PIB (3% o más) en un plazo aún mayor.

Bajo la segunda metodología, el BCCH concluye que la tasa de interés mínima para la cartera de activos menos pasivos que permite cubrir sus

costos financieros es de 4,9%, tasa que no parece posible de alcanzar si se considera que a diciembre de 2003 (fecha de estimación), el *stock* de activos con rentabilidad presentaba un diferencial negativo (entre 0,5% - 1,5%) respecto al costo de sus pasivos, lo que determinó una rentabilidad negativa de entre -4% y -22% para este saldo neto.

Bajo la metodología *Structural flow*, se calcula un flujo negativo anual de –0,17% del PIB. Si dicho flujo se asimila a bonos con una tasa de retorno de 4% real anual, la inyección de capital requerida sería de 4,25% del PIB. Utilizando la última metodología, el BCCH determinó un capital necesario equivalente a 5,5% del PIB que, considerando un capital negativo actual de aproximadamente 3% del PIB, requeriría un aumento de 8,5% del PIB.

Uruguay utiliza parcialmente estas metodologías: empleó la última y encontró un capital mínimo estimado de entre 1,6% y 2,1% del PIB. También se destaca que recientemente habría comenzado a utilizar la primera metodología, aunque no se reporta el nivel de capital estimado.

En los casos de Argentina, Bolivia, Paraguay y Brasil, no se han estimado niveles de capital utilizando las metodologías descritas. En el caso de Perú, se señala que el nivel de capital adecuado se evalúa tomando en cuenta que es necesario contar con solidez patrimonial y financiera que permita realizar las operaciones monetarias necesarias para alcanzar el objetivo del banco. Adicionalmente se está evaluando la aplicación de las metodologías descritas.

En resumen, los resultados del estudio muestran un uso limitado y no continuo de las metodologías planteadas, excepto para el caso del Banco Central de Chile. Las principales razones podrían estar relacionadas con la menor importancia relativa que asignan los países al capital como medio para consolidar sus objetivos o la cantidad de supuestos y condiciones que supone la adopción de las metodologías.

3.2 RIESGOS

Si bien los riesgos a los que se enfrenta un banco central y sus efectos sobre el balance pueden parecer semejantes a los de una empresa o banco comercial, las técnicas de medición y mitigación de riesgos no siempre pueden ser utilizadas de la manera habitual, debido a los

objetivos particulares de los bancos centrales y a que existen riesgos no cuantificables que pueden llegar a ser muy importantes.

3.2.1 RIESGOS CUANTIFICABLES

Entre los riesgos cuantificables, tal vez el más importante sea el riesgo de monedas, sobre todo en aquellos países con regímenes de tipo de cambio fijo que mantienen posiciones largas en divisas con el objetivo de generar confianza en el régimen cambiario. El riesgo mencionado puede tomar diferentes formas. Por ejemplo, algunos países pueden afrontar importantes riesgos de monedas cuando han acumulado volúmenes importantes de divisas y existen presiones para la apreciación de la moneda nacional.

Los países del MERCOSUR-A otorgan un alto grado de importancia al riesgo de monedas. Éste es de primer orden (Brasil, Chile y Uruguay) o se ubica en segundo lugar (Bolivia y Paraguay). Se utilizan distintas metodologías para su medición: variación del tipo de cambio, pérdidas históricas por variación cambiaria o posiciones de cambio (descalces) entre activos y pasivos. La tenencia de activos en moneda extranjera se asocia a este riesgo y las principales operaciones involucradas son la revalorización de activos y pasivos en moneda extranjera, compra y venta de monedas y otras. La frecuencia con que se mide este riesgo es diversa: en algunos casos es diaria (Paraguay), en otros mensual (Brasil) y en los demás países las mediciones no tienen una periodicidad establecida. Los bancos centrales de Brasil y Bolivia cuentan con un portafolio de inversión en monedas distintas al dólar, que busca el calce con sus pasivos en esas monedas. Los bancos centrales de Brasil y Chile están haciendo esfuerzos para disminuir sus posiciones largas de modo de reducir su exposición al riesgo de monedas.

Además del riesgo de monedas, los bancos centrales enfrentan otros tipos de riesgos: de tasas de interés, de crédito, de liquidez y operativos, entre los más importantes. El riesgo de tasas de interés se presenta cuando la maduración de los activos y pasivos de los bancos es distinta, es el segundo en importancia para Brasil, Uruguay y Chile y el principal en Paraguay y Bolivia. Este riesgo puede aumentar con la variación de las tasas de interés externas, la duración de activos, la variación del capital y del riesgo país, el diferencial de tasas internas y externas, entre otros motivos. Las operaciones asociadas a este riesgo también son varias:

tenencia de activos y pasivos en moneda nacional y extranjera (Brasil), el *roll over* de valores emitidos por el banco central (Uruguay) o la inversión de los activos de reserva en el exterior, entre los más importantes. La frecuencia de análisis coincide con el riesgo de monedas analizado anteriormente. No se identificaron técnicas para mitigar el riesgo y sólo Paraguay responde que una forma posible consiste en trasladar este riesgo al gobierno. Sin embargo, esta alternativa podría disminuir las competencias del banco central frente al fisco.

Un alza de la tasa de interés produce mayores pérdidas cuando el descalce es mayor. Al ser los pasivos principalmente de corto plazo, el riesgo de tasas de interés es más alto mientras mayor es la maduración de los activos. Para disminuir este riesgo, el BCCH trata de calzar la duración de los activos con la de los pasivos. La frecuencia con la que se mide este riesgo es similar al caso del riesgo de monedas.

El riesgo de crédito se presenta cuando el banco central invierte en activos con probabilidad de *default* como bonos u otros títulos valor no gubernamentales. Este riesgo parece ser importante sólo en cuatro países (en el caso de Bolivia y Paraguay su importancia está detrás de la del riesgo de monedas y tasas de interés) mientras que en otros países la importancia es todavía menor (Uruguay y Brasil). Para su medición, se utilizan las calificaciones de riesgo o la probabilidad de incobrabilidad de los activos asociados, que son diversos: activos utilizados en la ejecución de la política monetaria, títulos del gobierno o financiamiento concedido al sector público. La forma de mitigar este tipo de riesgos es sencilla: aceptar sólo instrumentos con un mínimo de calificación.

El riesgo de liquidez ocurre cuando las entidades financieras enfrentan retiros de depósitos o cuando no es posible obtener liquidez en los mercados sino es a costa de generar pérdidas en activos menos líquidos. Si bien la capacidad de los bancos centrales de emitir dinero permite enfrentar las corridas de depósitos, la dolarización financiera que enfrentan algunos países restringe de manera importante esta capacidad (Bolivia). En general, los bancos centrales del MERCOSUR-A no perciben el riesgo de liquidez como importante. La forma de medirlo en el caso de Brasil es la observación de cuán líquido es un instrumento en el mercado. Solamente en el caso en que los instrumentos sean considerados líquidos, son incorporados al portafolio de activos del banco central.

Generalmente, éstos corresponden a títulos públicos. Sin embargo, en ningún país la medición de este riesgo es sistemática.

Los riesgos operativos son considerados de menor importancia para los países con excepción de Chile. En estos riesgos se incluyen errores en el registro de operaciones, fallas en el resguardo documentario, contingencias legales, y los riesgos operativos que conlleva el ser garante de la estabilidad del sistema de pagos.

3.2.2 MITIGACIÓN Y TÉCNICAS DE MEDICIÓN DE RIESGOS CUANTIFICABLES

Los riesgos a los que se enfrentan los bancos centrales dependen, como se analizó anteriormente, de los diferentes escenarios en los que se desenvuelven estas entidades (estructura del balance, coyuntura económica, etc.). Sin embargo, los bancos centrales pueden disminuir las necesidades de capital utilizando técnicas de mitigación de riesgos.

Los riesgos de monedas pueden ser coberturados dependiendo de los motivos que llevan al banco central a afrontarlos (régimen cambiario), del tamaño de la exposición y del impacto que los movimientos de divisas puedan tener sobre la liquidez en moneda nacional. A veces los bancos centrales ceden independencia frente al gobierno, pero consiguen protección contra este tipo de riesgo. La flexibilización del régimen cambiario ayuda, pues permite la disminución de la reservas de divisas de los bancos centrales. La no esterilización de las compras de divisas también provee un mecanismo automático mediante el cual la reducción de las tasas de interés, debido al incremento de la liquidez, desalienta los flujos de capital hacia el país. Un mecanismo de cobertura alternativo que no influye sobre las condiciones monetarias ni sobre la demanda de moneda extranjera es la emisión de títulos en moneda extranjera. Sin embargo, disminuye la relación capital sobre activo. Otros mecanismos son los mercados de opciones y futuros que sin embargo, tienen desventajas como la aparición del riesgo de crédito.

En el caso de los riesgos de tasas de interés, los bancos centrales tratan de resguardarse con activos de corto plazo o que tengan bastante liquidez.

El riesgo de crédito disminuye mediante límites a la posición con la contraparte o logrando una buena prioridad en los procesos de liquidación cuando la contraparte entra en *default*.

Los riesgos de liquidez son afrontados por los bancos centrales manteniendo una gran proporción de sus activos en instrumentos líquidos, como los títulos del gobierno.

Los riesgos también son tomados en cuenta mediante la garantía del gobierno. Escenarios explícitos de recapitalización del banco central por parte del gobierno son un ejemplo de ello. Sin embargo, requieren de un buen marco a fin de evitar disminuir la independencia del banco central.

Para mejorar la capacidad del manejo de riesgos, no cabe duda que la cuantificación de los mismos es importante. Recientemente, se enfatiza el uso de algunas técnicas para la medición de riesgos financieros:

a) **Análisis de escenarios o *stress testing*.** Bajo este enfoque, se introducen perturbaciones a uno o más de los riesgos mencionados previamente y se cuantifica su efecto sobre los resultados y el capital del banco.

b) ***Value-at-Risk* (VAR).** Mide el máximo monto de pérdida por la tenencia de un portafolio en un período determinado y a cierto nivel de confianza.

c) **Modelos de simulación.** Los balances son simulados sobre un horizonte de largo plazo.

Los países del MERCOSUR-A muestran respuestas diversas sobre el uso de estas técnicas. Mientras que en el caso de Brasil se utilizan todas las técnicas de medición de riesgo descritas para las operaciones relacionadas con las reservas internacionales, en otros bancos como el de Uruguay, recién se está comenzando a utilizarlas. El Banco Central de Brasil utiliza una técnica adicional: análisis de descalces entre las operaciones relacionadas con la administración de las reservas internacionales y los instrumentos utilizados para la ejecución de la política monetaria.

En el caso de Chile, se utiliza el *stress testing* y modelos de simulación para cuantificar los riesgos de tipos de cambio, de tasas de interés y operativos. En Argentina, el banco central utiliza todas las técnicas descritas para la medición de riesgos de las inversiones en reservas internacionales. En el caso de Bolivia, se utiliza el VAR para medir el riesgo relacionado con la variación de tasas de interés de las inversiones en reservas internacionales. Asimismo, se intenta medir el riesgo crediticio asociado a la inversión de reservas internacionales. Paraguay utiliza el análisis de escenarios para medir los riesgos asociados a la tasa de interés y al tipo de cambio.

El Banco Central de Brasil emplea distintos parámetros para la medición del riesgo: en el VAR, utiliza un modelo desarrollado internamente con base en *riskmetrics*; para el *stress testing* se utiliza la sensibilidad de las reservas frente a cambios en la curva de rendimiento y a las variaciones de monedas. Tanto para el análisis de escenarios como para los modelos de simulación, se utilizan modelos con parámetros diseñados internamente. En el caso de Paraguay, la utilización de escenarios plantea distintos valores para el crecimiento de la cantidad de dinero. Bolivia utiliza la metodología VAR y efectúa un seguimiento diario a los rendimientos del portafolio de activos mientras que para el análisis de riesgo crediticio se utilizan los parámetros de riesgo de *Moody's*. Chile, para el *stress testing* con los riesgos de tipo de cambio, utiliza un *shock* con menos de 5% de probabilidad de ocurrir. En el caso de Argentina, los parámetros del VAR toman en cuenta una confianza de 95%, 2 años de datos y un *decay factor* de 0,94%. El *stress testing* toma 0,5% de las reservas como parámetro y para el análisis de escenarios todo depende del riesgo y escenario en cuestión. Finalmente, en el caso de modelos de simulación, se combinan datos históricos por monedas y duración, utilizando simulaciones de Montecarlo.

La frecuencia de las mediciones depende del país y de la metodología empleada. En el Banco Central de Brasil, la frecuencia de algunas mediciones es alta, la metodología VAR se emplea diariamente, mientras que otras técnicas son utilizadas sólo eventualmente (análisis de escenarios y simulaciones). En Argentina, las mediciones son diarias para el VAR y para el *stress testing,* y periódicas para las otras dos metodologías. Paraguay lleva a cabo mediciones mensuales y diarias, mientras que Bolivia lo hace mensualmente. En el caso de Chile, no se realizan mediciones periódicas sino eventuales.

Las metodologías utilizadas para la medición de riesgos no dieron como resultado ningún requerimiento de capital que pueda sumarse al capital actual. Cabe señalar además que los países consultados no llevan a cabo planificaciones multianuales de los requerimientos de capital. Ello estaría explicado por la forma todavía no muy desarrollada de estimar requerimientos de capital y en algunos casos por el uso no sistemático de las técnicas de medición de riesgos. La mayoría de los bancos centrales consideran que la suficiencia o insuficiencia de capital no es un factor relevante que habría permitido o impedido una mayor independencia en la definición de políticas y objetivo. En este sentido, no habría una relación clara entre independencia respecto al gobierno y el nivel de capital de los bancos centrales. Lo anterior podría deberse a que otros factores son más importantes en la consolidación de la independencia de muchos bancos centrales, como se mencionó anteriormente.

3.2.3 RIESGOS NO CUANTIFICABLES

El riesgo reputacional, que es el riesgo no cuantificable más importante, ocurre cuando la reputación del banco central es mellada como consecuencia de la gestión o de las acciones de política que toma. Cuando se relaciona con una baja capacidad en el manejo y administración de la institución, se duda de la habilidad del banco central para tomar buenas decisiones de política. En muchos casos ocurre que, pese a que el banco central ha tomado las decisiones correctas de política desde el punto de vista de sus objetivos, debido a que ésta genera pérdidas para el banco, se interpreta como una mala acción y su reputación es cuestionada.

Estos riesgos pueden implicar importantes pérdidas de capital para el banco central que son difíciles de cuantificar. Generalmente están relacionados con la supervisión de las entidades financieras, aunque pueden darse en cualquier responsabilidad a cargo del banco central. Para mitigar estos riesgos, los bancos centrales buscan transparentar las operaciones que producen ingresos y egresos y las razones que los originan. Los bancos centrales encuestados no identifican la existencia de riesgos no cuantificables en la actualidad. Sólo en el caso de Bolivia se señala que una buena gestión en el banco central ha permitido mitigar este tipo de riesgo.

De acuerdo con el documento del grupo de estudio, en una encuesta a 21 bancos centrales respondieron que el riesgo reputacional es el que causa mayor preocupación. El documento identifica dos tipos de riegos reputacionales: el primero, relacionado con las políticas del banco central surge cuando su reputación se ve afectada por las decisiones de política monetaria o en aspectos de la estabilidad financiera; el segundo tipo se refiere al riesgo que enfrenta cualquier compañía o agencia de gobierno, derivado de la calidad del manejo de la institución y sus recursos.

4. PRINCIPIOS CONTABLES UTILIZADOS EN LOS BANCOS CENTRALES

Los principios y técnicas contables utilizados por un banco central juegan un papel importante por el impacto que tienen en la distribución de utilidades y en la constitución de reservas de la institución. La adopción de una u otra forma de registro contable determina una mayor o menor acumulación de capital e incide en la capacidad del Ente Emisor para enfrentar riesgos.

El principio contable de prudencia es uno de los más importantes. Permite que el banco genere respaldo suficiente para la consecución de sus objetivos, adoptando políticas y técnicas contables que favorecen la acumulación de capital. Dicho principio se refiere principalmente a la valoración de activos y pasivos y al reconocimiento de ingresos y gastos de una manera conservadora -es una forma de retener ingresos que permite a los bancos centrales aumentar la base de su capital a fin de prepararse contra *shocks* que tengan efectos negativos sobre su desempeño-. Por ejemplo, no reconocer ganancias no realizadas o crear provisiones contra futuras pérdidas son formas que evitan que los ingresos se transformen en utilidades a distribuir.

Sin embargo, adoptar prácticas muy conservadoras podría entrar en conflicto con otros principios contables (transparencia o reflejo de la realidad económica entre los principales), haciendo que el banco central se aleje de normas de contabilidad internacionales o nacionales que son de uso común y cuya intención es permitir que los estados financieros reflejen de una manera clara y precisa la situación de los bancos centrales.[11]

[11] Más aún en los esquemas monetarios y cambiarios actuales, en los que se enfatiza el papel desempeñado por la transparencia en las acciones del banco central.

El FMI señala que debido a que los activos y los ingresos del banco central forman parte de los activos del país, es importante que el banco central rinda cuentas sobre los principales acontecimientos del ejercicio financiero, la distribución de utilidad y la forma en que mantiene sus niveles de capital.[12] Asimismo, este organismo alienta a los bancos centrales a adoptar las Normas Internacionales de Contabilidad, debido a que éstas incrementan la transparencia y reducen el riesgo de los préstamos que dicho organismo otorga. Sin embargo, los bancos centrales a la hora de adoptar normas internacionales enfrentan varios desafíos entre los que se pueden citar:

- Usar valoraciones de acuerdo con el mercado en vez de criterios conservadores. De esta manera, los ingresos tienen un mayor contenido de ingresos no realizados.
- Reconocer que los activos domésticos están sujetos a la revalorización por ganancias y pérdidas.
- Reconocer las ganancias y pérdidas no realizadas al final del período.
- Eliminar provisiones realizadas encima de la línea, por riesgos de tipo de cambio y tasas de interés, pues las mismas reflejan más una disminución de las utilidades a distribuir que un aumento de las reservas del banco central.

Del análisis anterior se desprende que los bancos centrales eligen prácticas contables que se adecuan a sus preferencias y necesidades; unas les hacen actuar de manera conservadora, otras les permiten adherirse a estándares internacionales y otras buscan la comparabilidad, transparencia y claridad de los estados financieros. Pueden elegir entre normas internacionales, normas nacionales, normas aplicables al sistema financiero, pueden adaptar ciertas normas de acuerdo con la manera cómo funciona la institución (normas propias del banco central) o, finalmente, también pueden combinar todas o algunas de estas normas.

[12] El FMI ha emitido un código de buenas prácticas para lograr transparencia en las políticas monetarias y financieras. Se enfatiza la necesidad de lograr: i) claridad de roles, responsabilidades y objetivos del banco central en la ejecución de la política monetaria, ii) apertura de información sobre la formulación y reporte de la política monetaria, iii) disponibilidad pública de la información sobre política monetaria y, iv) políticas más transparentes sobre rendición de cuentas de los bancos centrales.

La adopción de estándares internacionales resulta desafiante para los bancos centrales. Entre los aspectos más importantes, implica la eliminación de la distinción entre ingresos realizados y no realizados (todos son ingresos), prescinde del uso de cuentas de provisiones y aumenta la volatilidad de las ganancias. Es decir, va en la dirección de eliminar los mecanismos de prudencia que tradicionalmente usan los bancos centrales. En este sentido, el documento del grupo de estudio recomienda que la adopción de estándares internacionales esté acompañada de un cambio en el relacionamiento con el entorno del banco central. Algunos de los aspectos más importantes son:

- Si es que los estados financieros de los bancos centrales deben reflejar la realidad económica, los estándares internacionales deben tomar en cuenta las necesidades de capital que existen por las funciones especiales de ejecución de la política monetaria y manejo de reservas internacionales que realizan los bancos centrales; básicamente se tienen bancos centrales descalzados, asumiendo riesgos con el fin de cumplir sus objetivos. Los bancos centrales no mantienen una estructura financiera para maximizar utilidades (es simplemente un objetivo secundario) sino porque deben cumplir objetivos distintos a los empresariales.

- Se debe explicitar en la política de distribución de utilidades el reconocimiento del gobierno sobre la necesidad que tiene el banco central de contar con una suficiente base de capital por los objetivos que tiene que cumplir. Es decir, la definición de una política explicita de distribución de utilidades permite que el gobierno respete los requerimientos en este ámbito reconociendo el papel que el Ente Emisor cumple.

- Las normas internacionales deben tender a reconocer la necesidad de la creación de reservas que tiene el banco central. Una forma de hacerlo es que una mayor proporción de las ganancias se destinen a la constitución de reservas. Si esto no se hace, se corre el riesgo de que el capital del banco central disminuya peligrosamente por la adopción de estándares internacionales. Muchos bancos centrales enfrentan estas dificultades adoptando parcialmente las normas internacionales y creando normas para las circunstancias especiales en las que se desenvuelven. Por ejemplo, las ganancias no realizadas debieran

> ser reconocidas como reservas por revaluación, mientras que las pérdidas no realizadas debieran ser primero cubiertas por dichas reservas. Sólo ganancias y pérdidas realizadas deberían ser consideradas para propósitos de distribución de utilidades y otras reservas deberían ser constituidas para contingencias. Las reglas de distribución también podrían ser una fuente de reducción de volatilidad.

Los bancos centrales del MERCOSUR-A tienen experiencias variadas respecto a la adopción de normas contables. El Banco Central de Brasil utiliza exclusivamente normas internacionales *(International Financial Report Standards, IFRS)*. Es decir, maneja sus registros contables con estándares internacionales de transparencia y claridad. Sin embargo, su capital es nulo y en su condición de agencia gubernamental (no principal), la absorción de pérdidas la asume el gobierno, lo que hace que el principio de prudencia sea de menor relevancia con relación a bancos centrales con capital.

Los bancos centrales de Paraguay, Uruguay, Perú y Bolivia, además de los estándares internacionales, utilizan normas específicas de cada banco central. Paraguay utiliza normas gubernamentales, en tanto que Bolivia recurre también a normas para bancos nacionales. En el caso del Banco Central de Chile, si bien tiene atribuciones para la aplicación de procedimientos contables especiales o propios, se aplican, en general, normas nacionales en el marco de lo establecido por la Superintendencia de Bancos o el Colegio de Contadores. En este último caso, éstas consideran directrices internacionales y la legislación nacional. En el caso del Banco Central de Argentina, los estados contables se confeccionan de acuerdo con normas establecidas para el Sistema Financiero Argentino, pero de forma paralela se preparan estados contables alternativos aplicando estándares internacionales.

En el Banco Central del Brasil, la valoración de activos y pasivos depende de sus características: para los activos financieros, se considera el valor de mercado ajustándose más a estándares internacionales que buscan la transparencia, que al principio de prudencia; los pasivos financieros y demás activos y pasivos se contabilizan al valor de costo, lo que implica una valoración más prudente respecto a si se tomara el valor de mercado. En el Banco Central de Uruguay, se aplican las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) 32 y 39 para la valoración de activos. En el Banco

Central de Bolivia se valoran activos y pasivos a su costo de adquisición, el portafolio de inversiones en el exterior (títulos-valor) se registra a valor de mercado. En el caso del Banco Central de Chile, las reservas internacionales se valoran al menor valor entre precio de mercado y costo de adquisición (criterio prudente). Los pasivos y los otros activos se miden al valor histórico de adquisición o venta, lo cual también puede ser calificado como prudente. Los activos y pasivos en moneda extranjera y los indexados al tipo de cambio se miden a los tipos de cambio de mercado (criterio de transparencia). En el caso del Banco Central de Argentina, para la valoración de activos y pasivos en moneda nacional se utilizan los valores nominales incluyendo los intereses devengados al cierre de cada ejercicio. Aquellos activos y pasivos en moneda extranjera se convierten a pesos según el tipo de cambio vigente al cierre de las operaciones. Otros activos y pasivos con cotización conocida se valúan a valores de mercado.

En el caso del Banco Central de Reserva del Perú, las inversiones en valores en el exterior y las inversiones intangibles son valoradas al costo amortizado, los metales preciosos son valuados a la cotización del mercado del cierre de cada día. Otros activos son valorados al costo o al importe recuperable. Los pasivos financieros son valorados al costo inicial menos reembolsos y amortizaciones.

Los bancos centrales tienden a ser prudentes en la valoración de ciertos activos y más transparentes en otros. Dentro de estos últimos, está la valoración a precio de mercado de los metales preciosos, las inversiones en el exterior y los cambios en la valoración de los activos por movimientos de las monedas. Los otros activos tienden a ser valorados al costo de adquisición o al costo de amortización, que resultan ser criterios más prudentes.

En el caso de los ingresos y gastos, Brasil toma lo dispuesto por las normas internacionales. Argentina, Paraguay, Perú y Uruguay reconocen ingresos y gastos mediante el principio de devengamiento, independientemente de que se hayan cobrado o pagado las transacciones realizadas. Bolivia toma criterios más prudentes, ya que los ingresos se contabilizan cuando se realizan y los gastos cuando se conocen.

Finalmente, cabe señalar que los bancos centrales muestran un buen

grado de transparencia en la presentación de sus estados financieros. Comparando con la información que reporta el Banco Central de Nueva Zelanda (Cuadro 5), se observa que los bancos centrales brindan amplia información en los estados financieros que publican en forma escrita y en sus páginas *web*. En algunos casos, existen otras formas de comunicación: informes a solicitud del Congreso o reportes al gobierno.

CUADRO 5
COMPARACIÓN DE INFORMACIÓN PRESENTADA POR LOS BANCOS CENTRALES DEL MERCOSUR-A CON RELACIÓN AL BANCO CENTRAL DE NUEVA ZELANDA[1]

Información presentada por el Banco Central de Nueva Zelanda	Argentina	Brasil	Uruguay	Paraguay	Bolivia	Chile	Perú
Presentación de Objetivos de Política	Sí	Sí	No	No	Sí	Sí	Sí
Presentación de Estados Financieros	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Presentación del Balance General	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Presentación de Estados de Resultados	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Presentación de Estado de Movimiento de Capital	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí
Presentación de Estado de cambios en el Patrimonio	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Presentación de Estado de Costos de Servicios	No	No	No	No	No	No	No
Presentación de Estado de Flujo de Caja	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí
Presentación de Estado de Ahorro, Inversión y Financiamiento	No	No	No	Sí	Sí	Sí	No
Presentación de Notas a los Estados Contables: Balance General, Estado De Resultados, etc.	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sï	Sí
Presentación de Notas sobre políticas contables	Sí	Sí	No	No	Sí	No	Sí
Presentación de Notas de Manejo de riesgos	No	Sí	No	No	No	No	No
Presentación de Notas sobre cambios en políticas y prácticas contables	Sí	Sí	No	No	Sí	No	Sí
Presentación de Notas sobre participación de organismos internacionales financieros	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

FUENTE: Páginas *web* de bancos centrales, Sullivan (2005)
NOTAS: [1] Corresponde a la gestión 2004, a excepción del caso del Banco Central de Paraguay cuya Información corresponde a 2003.

5. DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES AL GOBIERNO

Con relación al tratamiento que debería darse a las utilidades y pérdidas generadas por los bancos centrales, tres aspectos delinean el análisis: los acuerdos legales para la distribución de utilidades y las características de tal distribución, las relaciones que con este motivo se establecen con el gobierno y las políticas de recapitalización cuando el banco central sufre pérdidas.

Recomendaciones sobre buenas prácticas relacionadas con estos

aspectos, señalan la importancia de que el público conozca la forma como distribuye el banco central sus utilidades, y que la misma se guíe por los siguientes principios:

- Garantizar la no negatividad del capital.
- Reconocer la divergencia entre beneficios reconocidos y realizados.
- No tener efectos negativos sobre la política monetaria.
- Respaldarse con una buena base de activos líquidos.
- No comprometer dividendos mediante impuestos sobre los mismos.

5.1 NORMAS LEGALES DE DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

De acuerdo con el código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras del FMI, debe darse a conocer al público la forma en que se distribuyen las utilidades del banco central y cómo se mantiene su capital. Debido a que los activos y los ingresos del banco central forman parte de los activos del país, es importante que el banco central rinda cuentas sobre la distribución de sus utilidades y la forma en que mantiene sus niveles de capital para salvaguardar la confianza del público en la viabilidad de las operaciones que realiza la institución. Asimismo, cuando se refieren a los principios sobre la contabilidad del banco central señalan que como mínimo, los estados financieros deben incluir un análisis y/o un informe del presidente, en el que se destaquen los principales acontecimientos del ejercicio, un balance consolidado y un estado de ingresos y gastos con información sobre la distribución de las utilidades y las pérdidas, y la variación de los ingresos no distribuidos.

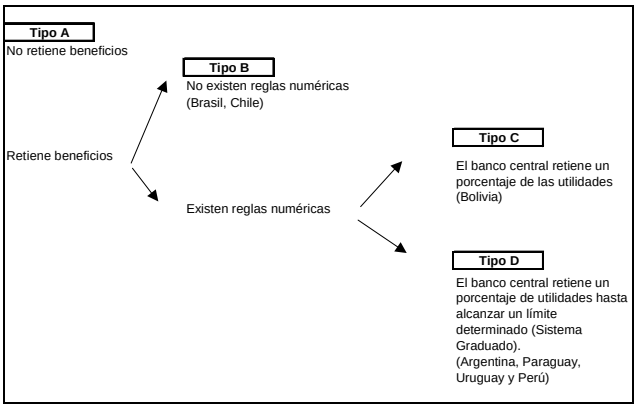
En general, la distribución de utilidades de los bancos centrales está determinada por leyes. Algunas determinan que todas las utilidades generadas deben ser traspasadas al gobierno mientras que otras permiten que una parte de las ganancias permanezca en el banco central. Dentro de estas últimas, se fijan -o no- reglas numéricas de distribución. Un ejemplo de regla numérica plantea que cierto porcentaje de las

ganancias sea retenido por el banco central. En otras, se dispone que un máximo de utilidades sea retenido por el banco central hasta alcanzar cierto nivel de reservas con relación al capital del banco. La idea detrás del establecimiento de reglas numéricas u otras formas explicitas de distribución es minimizar la intervención del gobierno con relación a los excedentes del banco central.

En el documento del grupo de trabajo se presenta el siguiente esquema que permite discernir las formas más comunes de distribución de utilidades que utilizan los bancos centrales. Bajo una primera modalidad (tipo A), el total de las utilidades es entregado al gobierno sin que exista ninguna retención. En el tipo B, si bien el banco central retiene utilidades, las políticas de distribución no están definidas sobre la base de una regla numérica. En los tipos C y D, existen reglas numéricas de distribución. En el primero de estos casos, los bancos centrales retienen un porcentaje fijo de las utilidades como reservas y el monto restante es transferido al gobierno. En el segundo caso, si bien la distribución de utilidades se lleva a cabo mediante la retención de un porcentaje (mínimo o máximo) de utilidades, ello se hace hasta que se alcanza un nivel deseado de capital.

El gráfico siguiente muestra las tipologías mencionadas y la clasificación que tendrían los países del MERCOSUR-A.

TIPOLOGÍA SOBRE POLÍTICAS DE DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES



FUENTE: Reporte del Grupo de Estudio sobre Capital de los Bancos Centrales (2005) e información de los países del MERCOSUR-A.

En los países del MERCOSUR-A, la norma que determina la forma de la

distribución de utilidades es una Ley (la Carta Orgánica del Banco Central), es decir, una norma de alto rango que únicamente puede ser modificada por los Congresos de los países, determinando un marco de distribución más estable que promueve a la independencia financiera de los bancos centrales.

Cierta agrupación se puede lograr en las políticas de distribución de utilidades. Por un lado, están los países que utilizan reglas numéricas mediante las cuales retienen un porcentaje de utilidades en un fondo de reservas especiales, hasta acumular un determinado límite (200% del capital del banco en Paraguay y Uruguay, 100% en Perú y 50% en la Argentina) y el remanente una vez alcanzados dichos límites se acredita a la cuenta del Tesoro Nacional.[13] Con excepción de Argentina, el porcentaje de utilidades retenidas para este fondo está determinado también por ley (25% en Paraguay y Uruguay y 75% en Perú), y el saldo es transferido al Tesoro Nacional. En Chile, una vez integrado el capital prescrito se debe transferir no menos de 90% de las utilidades al gobierno. Cabe señalar que en Paraguay, si bien existe la regla anterior, las transferencias de recursos del banco central al gobierno son pre-establecidas en el Presupuesto de la Nación y son independientes del estado de resultados.

Por otro lado, está el caso de Bolivia que no tiene un límite de acumulación de reservas. La ley establece que 25% de las utilidades deben ser asignadas a reserva legal, pudiendo destinarse el saldo restante a la constitución de otras reservas o incrementos del capital. Es su Directorio quien determina, al final de cada gestión, las utilidades disponibles para transferir al gobierno. Bolivia presenta el mayor nivel de capital y reservas respecto al PIB (Cuadro 1).

Finalmente, en Brasil, la norma dispone que los saldos positivos deben ser transferidos al Tesoro Nacional después de la constitución de reservas (hasta 25% de las utilidades); cuando el resultado es negativo, éste debe ser cubierto por el Tesoro Nacional.
En Bolivia y Brasil, el establecimiento de reglas numéricas ha contribuido

[13] Cuando esto ocurrió en Perú, se coordinó con el Ministerio de Economía y Finanzas la aprobación de Decretos Supremos que contemplaron la aplicación de las utilidades por distribuir a la amortización de las deudas pendientes del Tesoro Público con el Banco Central y al incremento del capital social del banco central.

a disminuir las presiones que podría ejercer el gobierno sobre el banco central.

5.2 DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES Y RELACIONAMIENTO CON EL GOBIERNO

La distribución de utilidades puede estar limitada a ciertos usos. Por ejemplo, a redimir la deuda pública. En otros casos, puede ser de libre disponibilidad. Las restricciones ayudan de alguna manera a moderar los efectos monetarios que la distribución de utilidades puede tener.

Una primera característica importante de la política de distribución de utilidades en el MERCOSUR-A es que se realiza al gobierno (representado por el Tesoro Nacional), a diferencia de algunos bancos centrales que tienen participación de otros agentes (privados o estatales).

Los bancos centrales de Brasil, Bolivia y Perú han distribuido una parte importante de sus utilidades en los últimos años (Cuadro 6). El Banco Central de Paraguay distribuyó un volumen considerable de recursos en 2000 para luego tener fuertes pérdidas. Los bancos centrales de Chile y Uruguay no distribuyeron utilidades debido a que durante el período analizado tuvieron pérdidas.

La forma de traspaso de las utilidades es distinta entre los países. En el caso de Brasil, las transferencias deben ser utilizadas para el pago de la deuda pública federal, preferentemente aquella en poder del banco central. Asimismo, las utilidades transferidas por el Banco Central de Bolivia son aplicadas a la cancelación de Letras de Tesorería y a intereses por cobrar sobre títulos que fueron emitidos por el gobierno para la capitalización del banco central en 1992. Éste último, es también el caso del Perú, pero el total de los títulos fueron amortizados en febrero de 2005 y en el futuro los recursos serán de libre disponibilidad del gobierno. En Argentina y Paraguay, las utilidades se transfieren al gobierno sin condicionar el uso específico de estos recursos. Finalmente, en Chile, la ley no prescribe forma específica para el eventual traspaso de excedentes, y en Uruguay sus pérdidas evitaron el uso de mecanismos de distribución.

CUADRO 6
TRANSFERENCIAS DE UTILIDADES AL GOBIERNO, 2000-2004
(En porcentajes)

De las utilidades totales

	2000	2001	2002	2003	2004
Argentina [1]	950,00	0,00	6093,80	856,85	0,00
Brasil [2]	81,30	74,90	0,00	94,30	87,90
Paraguay [3]	600,38	-66,24	-46,58	-7,61	-18,67
Uruguay	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bolivia	66,70	75,00	75,00	75,00	75,00
Chile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Perú [4]	25,00	64,00	100,00	100,00	0,00

Del déficit fiscal

	2000	2001	2002	2003	2004
Argentina					
Brasil	3,30	15,50	0,00	37,40	15,70
Paraguay	-0,53	-5,46	-2,35	-11,23	5,33
Uruguay	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bolivia	3,40	2,00	1,80	1,40	2,30
Chile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Perú	0,30	1,90	2,60	4,90	0,00

FUENTE: Encuesta a Bancos Centrales del MERCOSUR-A.
NOTAS:
1) En millones de pesos.
2) En los semestres de 2002, los resultados fueron negativos, por lo que no hubieron transferencias de capital.
3) Las transferencias al gobierno se realizan independientemente de las utilidades o pérdidas del banco central.
4) El 2000 y 2001, parte de las utilidades se retuvieron para constituir la reserva patrimonial por S./100 millones, luego del incremento del capital social del banco central en junio de 2000. En los años posteriores, las utilidades del BCRP se distribuyeron al Tesoro Público. La decisión de entregar utilidades por encima del 25% no tuvo impacto en la emisión pues éstas se destinaron a la amortización de los bonos del Tesoro entregados la década anterior para la capitalización del banco central. Cabe mencionar que durante este período el monto de la reserva había alcanzado el límite previsto del 100% del capital.

Siguiendo la práctica sugerida por el Fondo Monetario Internacional, las utilidades están exentas de tributación en los Bancos Centrales de Argentina, Bolivia, Brasil, Perú y Chile.

La periodicidad con que se transfieren las utilidades es anual en la mayoría de los casos. Los pagos de mayor frecuencia pueden ser problemáticos ya que los resultados se calculan al final del ejercicio presupuestario y existe el riesgo de una erosión del capital a través de una distribución adelantada de utilidades. Sólo en los casos de Brasil y de

Argentina la distribución es diferente a la anual. En el primer caso es semestral, mientras que en el caso de Argentina no hay cronograma de distribución preestablecido, pero existen anticipos a solicitud del Gobierno Nacional bajo límites establecidos por el resultado líquido de la gestión.

Dado que el gobierno puede preferir un flujo estable de ganancias, el tratamiento contable puede ser un punto de discusión entre el gobierno y el banco central. Valuaciones de mercado pueden traer consigo mayor volatilidad en las ganancias. Para resolver esta situación los bancos crean reservas o provisiones. Como se mencionó previamente, una parte de las utilidades (cuando se generan) de los bancos centrales del MERCOSUR-A pasa a formar parte de las reservas (con excepción de Chile). En el caso de Uruguay no ha sido posible constituir reservas debido a las pérdidas que se produjeron en los últimos años.

En este ámbito, es importante referirse al caso de utilidades no realizadas. De acuerdo con Sullivan (2003), la política de dividendos debe estar respaldada por activos líquidos, lo que no ocurre con la mayoría de las utilidades no realizadas, por lo que recomienda excluirlas del cálculo de dividendos.[14] Esta preocupación tiene dos causas. Cuando los activos líquidos no alcanzan para cubrir la distribución de resultados no realizados, se tendrá que monetizar los dividendos. Por otra parte, los beneficios no realizados podrían revertirse con una corrección de las tasas de interés o del tipo de cambio, anulando las ganancias distribuidas y afectando adversamente al capital. Argentina, Bolivia, Perú y Uruguay no incorporan utilidades no realizadas en las transferencias al gobierno. Por su parte, en Paraguay, las transferencias son fijas e independientes del estado de resultados. Sólo en el caso de Brasil, las variaciones cambiarias y los ajustes por la marcación del mercado de las operaciones con reservas internacionales van directamente a resultados, mientras el ajuste al valor de mercado de los títulos destinados a la ejecución de la política monetaria va al patrimonio neto.

5.3 PÉRDIDAS Y RECAPITALIZACIÓN DEL BANCO CENTRAL

Con excepción del Banco Central de Brasil, todos los demás absorben las pérdidas que ocurren en la gestión. En el caso del Banco Central de

[14] Una buena base de cálculo para la distribución de utilidades sugerida por este autor, establece que los recursos a distribuir resultan de restar a las ganancias realizadas las pérdidas no realizadas netas de las reservas utilizadas contra dichas pérdidas.

Brasil, la norma establece que las pérdidas sean cubiertas por el gobierno federal en el año siguiente a la aprobación de los resultados financieros. En el caso del Banco Central de Perú las pérdidas se cubren con las reservas constituidas. De ser insuficiente, el Tesoro Público, dentro de los treinta días de aprobado el balance, emite y entrega al Banco Central títulos de deuda negociables, que devenguen intereses, por el monto no cubierto.

Por otra parte, algunos bancos centrales cuentan con disposiciones que permiten la creación de reservas con motivos especiales. La Carta Orgánica del Banco Central de Uruguay establece que previa autorización del Poder Ejecutivo, podrá transferir a Reservas un monto superior a 25%. En el caso del Banco Central de Bolivia, el artículo 73º de la Ley 1670, señala que el Directorio podrá crear otras reservas y determinar la forma de su constitución. La norma también contempla la posibilidad de realizar aumentos de capital, dejando esta atribución a su Directorio. Finalmente, en el caso del Banco Central del Chile, el Consejo tiene facultades para aplicar y definir procedimientos contables ("previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos") que, eventualmente, pudieran traducirse en la aplicación de castigos que disminuyan las utilidades contables.

La recapitalización es un proceso complejo que puede requerir la intervención de las instancias legislativas o ejecutivas del gobierno, lo que a su vez podría reducir la independencia del banco. Tal como lo señala Stella (2005), es difícil pensar en el mantenimiento de la independencia institucional del banco central cuando éste depende de la buena voluntad del Tesoro para generar nuevo capital que le permita continuar con sus actividades. Más aún cuando debe hacerlo prontamente y cuando la necesidad del banco central coincide con tiempos de *stress* para el fisco. Las legislaciones de los países analizados no son muy concretas en los posibles escenarios de recapitalización. En Brasil, Paraguay y Uruguay, no se contempla la recapitalización. En Bolivia, el artículo 72º de la Ley 1670 del Banco Central señala que el Estado podrá incrementar el capital del BCB mediante aportes específicos con fondos consignados en el Presupuesto Nacional. Podrá también incrementarse mediante la capitalización de utilidades y reservas libres, por acuerdo de la mayoría de los miembros de su Directorio. La Ley de BCCH no contempla escenarios específicos, salvo la subcapitalización de hecho. El Consejo del banco está facultado para solicitar al Ministro de Hacienda que se contemple en la Ley de Presupuestos del año correspondiente, provisiones de fondos

para recapitalizar el banco. En el caso de Perú, el artículo 6º de la Ley Orgánica establece que el monto de capital del banco central puede ser modificado por Decreto Supremo.

Entre los países analizados, Chile y Uruguay tienen capitales negativos. Al respecto, algunos autores destacan la importancia de que los bancos centrales no incurran en esta situación. Sullivan (2003) señala que cualquier capital negativo del banco central puede ser visto como un préstamo no esterilizado al gobierno, similar al que ocurriría si el banco central efectuara un adelanto de utilidades que aún no se han producido.

Determinada la necesidad de capital que tiene el banco central, se establece una relación importante entre la independencia del banco central y su transparencia para reportar su situación al gobierno. En este sentido, reglas de distribución de utilidades y de recapitalización pueden ser útiles. Las negociaciones que se establecen entre el gobierno y el banco central resultan más fáciles si el banco central es transparente sobre su posición financiera.

6. CONCLUSIONES Y COMENTARIOS FINALES

El documento ha analizado los principales determinantes del capital de los bancos centrales y las políticas de distribución de utilidades y absorción de pérdidas para los países del MERCOSUR-A. La principal función del capital es la de servir de respaldo para las operaciones que el banco central realiza en pos de sus objetivos. Sobre esta base, se analizaron las principales metodologías para determinar un capital óptimo o adecuado, los principales riesgos a los que se enfrenta un banco central y la forma cómo se miden, las normas contables que utilizan y las políticas de distribución de utilidades y de recapitalización de los bancos centrales.

El estudio establece que las razones más importantes para mantener capital en los bancos centrales tienen que ver con el respaldo que éste otorga en la ejecución de las políticas del banco central y la mayor independencia que se puede tener frente al gobierno, aunque se ha de subrayar que los países consultados consideran que contar con un nivel de capital no ha sido determinante para el logro de sus objetivos existiendo otros factores de mayor trascendencia. En segundo plano, quedan consideraciones relativas al desempeño financiero que, sin embargo, no dejan de ser importantes pues permiten a los bancos

centrales gozar de mayor independencia frente al gobierno. Una práctica recomendable es contar con capitales no negativos, en la medida que otorgan mayor independencia al banco central y eficacia a sus políticas, le da una reputación de integridad y genera transparencia.
Uno de los resultados que plantea retos a futuro tiene que ver con la todavía escasa utilización de metodologías para calcular niveles adecuados de capital. Aún no se ha avanzado suficientemente en estos temas; tal vez debido a que el capital no es percibido ampliamente como un factor determinante en el logro de los objetivos del banco central. También puede haber incidido la gran cantidad de supuestos que requieren los modelos existentes para su aplicación y la complejidad resultante de los mismos.

Los riesgos en los bancos centrales se evalúan mejor. Sin embargo, no se han efectuado cálculos que vinculen la medición de estos riesgos con requerimientos de capital, que sería un tema que merecería la atención de los bancos centrales. La estructura del activo del balance, concentrada en activos externos y en créditos al sector público no financiero y tenencia de títulos públicos, está asociada a los principales riesgos de los bancos centrales: de monedas y de tasas de interés. A diferencia del reporte del grupo de estudio, que le da una alta importancia a los riesgos no cuantificables, en los bancos centrales del MERCOSUR-A éstos no serían riesgos de consideración. Este resultado, tal vez tenga que ver con las dificultades al momento de tratar de identificar y dimensionar este tipo de riesgos.

Los bancos centrales del MERCOSUR-A utilizan avanzadas técnicas de medición de riesgos, aunque la utilización de mecanismos de cobertura y formas de mitigación de riesgos aún no es amplia Los cálculos de capitales adecuados y medición de riesgos no tienen una periodicidad establecida, salvo algunas excepciones. Si se encararan mejores mediciones, los bancos centrales avanzarían en realizar una mejor planificación del capital en un horizonte de mediano y largo plazo.

Los bancos centrales, en su mayoría, combinan la utilización de normas contables internacionales con normas nacionales. Se podría decir que la adopción de normas internacionales, orientada a la utilización de mayores niveles de transparencia, se dará en la medida que éstas se adecuen a las funciones especiales que tienen los bancos centrales. Éstos se han visto en la necesidad de crear normas específicas, para manejar sus

balances con mayores criterios de prudencia. Un aspecto importante es que debe haber un reconocimiento explícito del gobierno de que la política de distribución de utilidades debe ser cautelosa, para evitar variaciones no deseadas en los niveles de capital del banco central.

El código de buenas prácticas de transparencia del FMI, establece que debe darse a conocer al público la forma en que se distribuyen las utilidades del banco central y cómo se mantiene su capital. La provisión de información pública y detallada sobre la situación financiera de los bancos centrales les permite alcanzar mayores grados de transparencia mientras que, la distribución de utilidades establecida claramente en la mayoría de las legislaciones de los países estudiados, les otorga mayor independencia. Muchos países han adoptado reglas numéricas de distribución, las cuales contribuyen a disminuir presiones de mayores transferencias por parte del gobierno y que permitirían mantener niveles adecuados de capital. Asimismo, la mayor parte de los países no distribuyen utilidades no realizadas, lo que constituye una práctica recomendada. Por su parte, las políticas de recapitalización tienen un carácter menos explícito, lo que hace que el banco central sea más vulnerable a las decisiones del gobierno en este aspecto. Este es un aspecto que merece una mayor discusión por parte de los bancos centrales.

REFERENCIAS

Banco Central de la República Argentina (2005), Memoria Anual 2004. Disponible en: http://www.bcra.gov.ar/

Banco Central do Brasil (2005), Memoria Anual 2004. Disponible en: http://www.bcb.gov.br/

Banco Central de Uruguay (2005), Memoria Anual 2004. Disponible en: http://www.bcu.gub.uy/

Banco Central de Paraguay (2004), Memoria Anual 2003. Disponible en: http://www.bcp.gov.py/

Banco Central de Bolivia (2005), Memoria Anual 2004. Disponible en: http://www.bcb.gov.bo/

Banco Central de Chile (2005), Memoria Anual 2004. Disponible en: http://www.bcentral.cl/

Banco Central de Reserva del Perú (2005), Memoria Anual 2004. Disponible en: http://www.bcrp.gob.pe/

Cargill, T. (2005). "Is the Bank of Japan's Financial Structure an Obstacle to Policy?". *Staff Papers del FMI, Vol. 52, número 2*

Dalton, J. y C. Dziobek. (2005). "Central Bank Losses and Experiences in Selected Countries". *Working Papers del FMI Nº 72/05*

FMI (2000). "Code of Good Practices on Transparency in Monetary And Financial Policies". Disponible en*: www.imf.org/external/np/mae/mft/sup/part2.htm*

Grupo de Estudio sobre capital de bancos centrales (2005). *Central Bank Capital.*

Hawkins, J. (2004). "Central Bank Balance Sheets and Fiscal Operations", *BIS Paper*

Ize, A. (2005). "Capitalizing Central Banks: A Net Worth Approach". *Working Papers del FMI Nº 15/05*

Stella, P. (1997). "Do Central Banks Need Capital?". *Working Papers del FMI Nº 83/97*

_____ (2002): "Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility". *Working Papers del FMI Nº 137/02*

_____ (2005). "Why Central Banks Need Financial Strength?". *Central Banking Publications.* Vol.14*,* noviembre

Sullivan, K. (2003). "Profits, Dividends and Capital - Considerations for Central Banks". *Accounting Standards for Central Banks.* Price Waterhouse Coopers (editores), Central Banking Publications Ltd., Londres

_____ (2005). "Transparency in Central Bank Financial Statements Disclousure*". Working Papers del FMI Nº 05/80*

Ueda, K. (2003)*. "*The Role of Capital for Central Banks"*,* no publicado, basado en el discurso del autor en la Reunión de Otoño de la Sociedad Japonesa de Economía Monetaria, disponible en: http://www.boj.or.jp/en/press/04/ko0402b.htm