
BALANZA DE PAGOS Y BALANZA CAMBIARIA EN COLOMBIA

Una comparación empírica

La balanza cambiaria doméstica, las cuentas de compensación y la balanza de pagos describen la evolución de los flujos del sector externo, pero a pesar de presentar estructuras similares, tienen una funcionalidad diferente que debe tenerse en cuenta en el momento de interpretar sus resultados. Así mismo, la utilización de la balanza cambiaria doméstica y las cuentas de compensación como una herramienta para interpretar la evolución de la balanza de pagos pueden conducir a resultados contradictorios. El propósito de este documento es explicar estas diferencias, y con base en ellas establecer la utilidad comparativa de cada herramienta estadística.

*Por: Enrique Montes Uribe
María Mercedes Collazos
Carlos Julio Varela Barrios**

En Colombia, la información sobre el sector externo se divulga en varios informes que reflejan su evolución tanto en saldos como en flujos: i) la posición de inversión internacional; ii) la posición de liquidez internacional; iii) los indicadores de deuda externa; iv) el saldo de inversión de portafolio en el exterior (encuesta IPE); v) la balanza de pagos (BP); vi) la balanza cambiaria doméstica (BCD),

y vii) las transacciones de las cuentas corrientes de compensación (CCO).

Los tres primeros informes presentan los saldos de las cuentas externas, y a través de ellas, se puede analizar la posición neta (activa menos pasiva) de Colombia frente al resto del mundo. Por otra parte, la balanza cambiaria doméstica, las cuentas de compensación y la balanza de pagos describen

* Los autores son, jefe de la Sección de Sector Externo, profesional Sector Externo, y Director del Departamento Técnico y de Información Económica de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, respectivamente. Las opiniones y posibles errores son de responsabilidad exclusiva de los autores y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

la evolución de los flujos del sector externo, pero a pesar de presentar estructuras similares, tienen una funcionalidad diferente que debe tenerse en cuenta en el momento de interpretar sus resultados. Así mismo, la utilización de la balanza cambiaria doméstica y las cuentas de compensación como una herramienta para interpretar la evolución de la balanza de pagos puede conducir a resultados contradictorios. El propósito de este documento es explicar estas diferencias, y con base en ellas establecer la utilidad comparativa de cada herramienta estadística.

En la primera parte se describen algunos conceptos básicos que definen en Colombia la balanza cambiaria y la BP y, posteriormente, en una segunda parte, se explican las principales diferencias encontradas entre la BP y cada uno de los componentes del mercado cambiario colombiano, la BCD y las cuentas de compensación, entre los años 1998 y 2004, hasta septiembre. Por último, se presentan dos cuadros resumen donde se cuantifican las principales diferencias entre la balanza cambiaria consolidada (balanza cambiaria doméstica más cuentas de compensación) y la balanza de pagos en Co-

lombia para el período enero-septiembre de 2004, y se concluye cuál es la principal utilidad de cada herramienta estadística.

I. CONCEPTOS BÁSICOS

A. ¿Qué es la balanza cambiaria doméstica?

La balanza cambiaria doméstica (BCD) es el registro estadístico de las transacciones en divisas (reintegros y giros) que son de obligatoria canalización o de aquellas que, aunque pertenecientes al mercado libre, son voluntariamente negociadas en el mercado regulado a través de los intermediarios del mercado cambiario (IMC)¹. La BCD no tiene en cuenta el criterio de residencia de los agentes que participan en las transacciones y se ajusta a la regulación cambiaria expedida por el Banco de la República. Su registro se ciñe al *criterio de caja*.

B. ¿Qué son las cuentas corrientes de compensación?

Existen dos canales a través de los cuales los agentes pueden negociar las divisas originadas o requeridas en sus transacciones

¹ De acuerdo con la Resolución 8 de 2000, de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), el mercado cambiario regulado es aquel en el cual se transan de manera obligatoria las divisas provenientes de operaciones de comercio exterior, endeudamiento externo, inversión extranjera en Colombia y colombiana en el exterior, además de los intereses y comisiones inherentes a las mismas, los avales y garantías y las operaciones en derivados. Cabe señalar que en el mercado cambiario regulado también se pueden negociar de manera voluntaria las divisas provenientes del mercado libre relacionadas con los servicios no financieros y las transferencias. La legislación cambiaria colombiana autoriza manejar cuentas libres en el exterior, con recursos de transacciones que no son de obligatoria canalización por el mercado cambiario regulado. A diferencia de las cuentas de compensación, los saldos y movimientos de las cuentas libres en el exterior, no se registran ante el Banco de la República.

En la actualidad, están autorizados a cumplir funciones de IMC los bancos, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial, los corredores de bolsa, las cooperativas financieras y las casas de cambio autorizadas por la Superintendencia Bancaria. Algunos IMC deben cumplir con unos requisitos mínimos de capital a partir de los cuales se determinan las operaciones que pueden realizar.

con el exterior: 1) negociarlas con un IMC, en cuyo caso la transacción queda registrada en la balanza cambiaria doméstica, o 2) depositarlas (debitarlas) en su cuenta corriente de compensación (CCO) en el exterior, registrada ante el Banco de la República. El mercado cambiario colombiano está, entonces, compuesto por las transacciones que son llevadas a cabo a través de la BCD, como por las CCO. La suma de las transacciones realizadas a través del mercado cambiario doméstico y las cuentas de compensación es denominada la balanza cambiaria consolidada (BCC).

C. ¿Qué es la balanza de pagos (BP)?

La BP registra las transacciones que se hacen entre una economía y el resto del mundo, teniendo en cuenta una metodología de causación. El neto de las transacciones de la BP refleja los cambios en la posición deudora o acreedora de un país frente al exterior². Su compilación exige la utilización y combinación de diversas fuentes de información y se fundamenta en criterios metodológicos más universales fijados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), lo que facilita su comparación a nivel internacional.

La BCD solo muestra las transacciones que realizan los agentes con los IMC asociadas con movimientos de divisas hacia fuera y dentro del país y estos, a su vez, con el Banco de la República.

Como fuentes importantes de información y contrastación, la BP utiliza la BCD y las CCO, pero debe señalarse que: i) no son la única fuente, y ii) existen operaciones que se registran en la BCD y en las cuentas de compensación pero que no se tienen en cuenta en la BP.

A continuación se describen las principales diferencias de registro que existen entre la BCD y la BP, y entre la balanza cambiaria total (incluyendo las cuentas de compensación) y la BP.

II. PRINCIPALES DIFERENCIAS ENTRE LA BALANZA DE PAGOS Y LA BALANZA CAMBIARIA

A. Cuenta corriente

En el Gráfico 1 se aprecia que todos los años la BP y la BCD arrojan un resultado contrario, excepto en 1998. Esta diferencia se origina en el hecho de que la BCD solo muestra las transacciones que realizan los agentes con los IMC asociadas con movimientos de divisas hacia fuera y dentro del país y estos, a su vez, con el Banco de la República. Al incorporar en la BCD las transacciones cambiarias hechas a través de las CCO,

² La metodología y fuentes de compilación de la balanza de pagos de Colombia se encuentran en "Aspectos metodológicos, fuentes y criterios de medición de la balanza de pagos de Colombia", en *Revista del Banco de la República*, No. 901, noviembre de 2002.

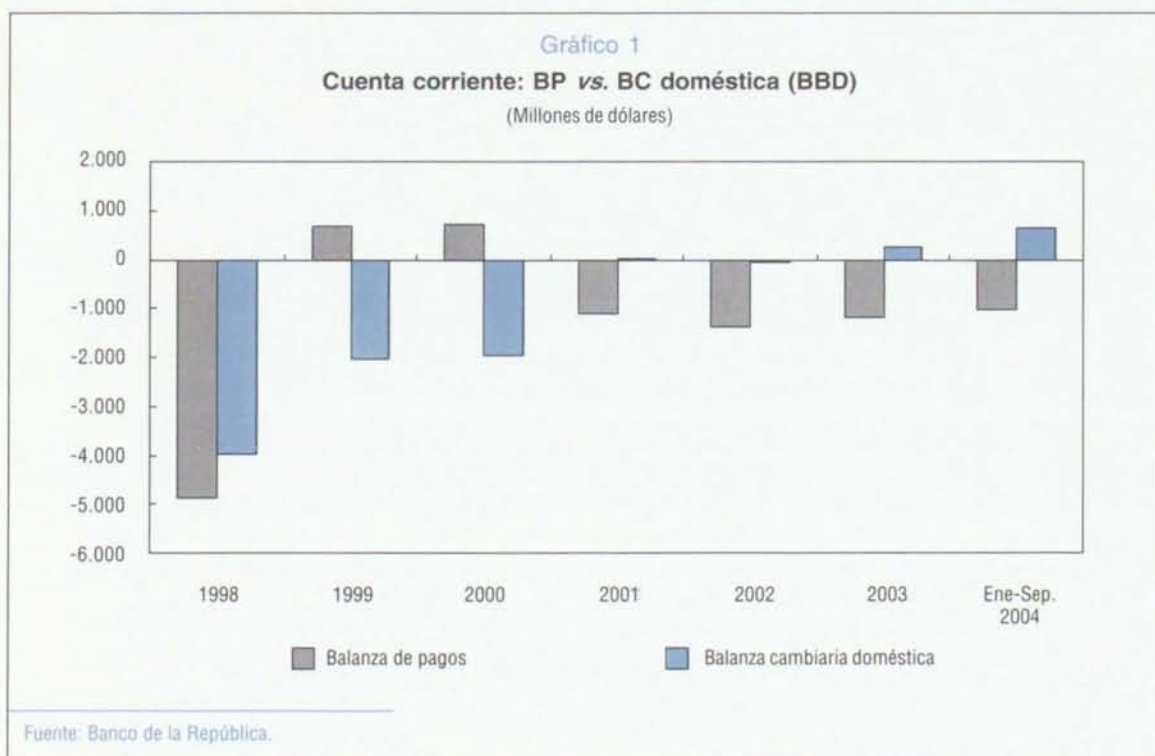


Gráfico 2, se observa que las diferencias entre la BCC y la BP no desaparecen sino que se amplían, en particular a partir de 2001, permitiendo inferir que en el caso de las operaciones corrientes los mensajes enviados por la balanza cambiaria tanto doméstica como total, y la BP, son contrarios.

Para entender mejor la fuente de estas diferencias, a continuación se presenta el ejercicio de comparación entre la balanza cambiaria y la balanza de pagos a nivel de los principales componentes de la cuenta corriente.

1. Balanza comercial

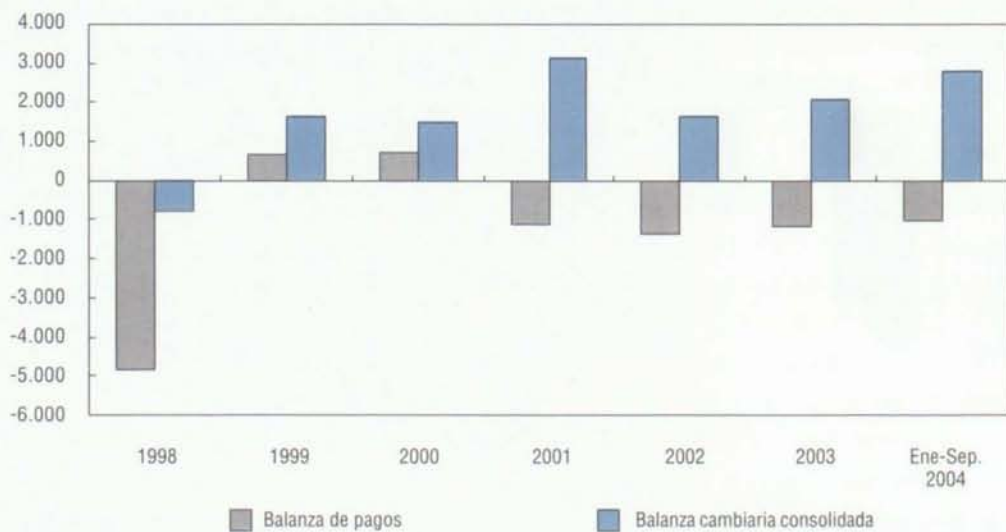
Como se aprecia en el Gráfico 3, la BCD y la BP presentan resultados opuestos en la

cuenta comercial, debido a que no todas las transacciones de exportación (importación) de bienes dan lugar a un reintegro (giro) de divisas en el mercado cambiario doméstico. Al considerar la información suministrada por las CCO (Gráfico 4) que incluye las divisas que se transan en el exterior, se observa que, en general, la BCC registra una evolución más consistente con la BP (excepto en 2003), y los superávit y déficit arrojados por las dos balanzas difieren todavía en magnitud.

Las diferencias que persisten entre la BP y la BCC se relacionan con los siguientes hechos:

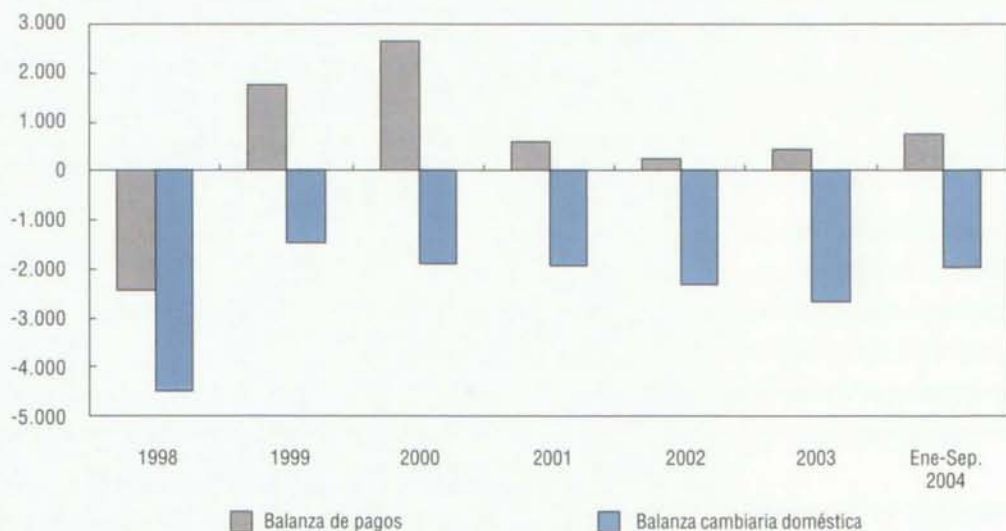
- La BCD y las CCO no registran las exportaciones del sector petrolero realizadas por sucursales extranjeras, ya

Gráfico 2
Cuenta corriente: BP vs. BC consolidado (BBC)
(Millones de dólares)



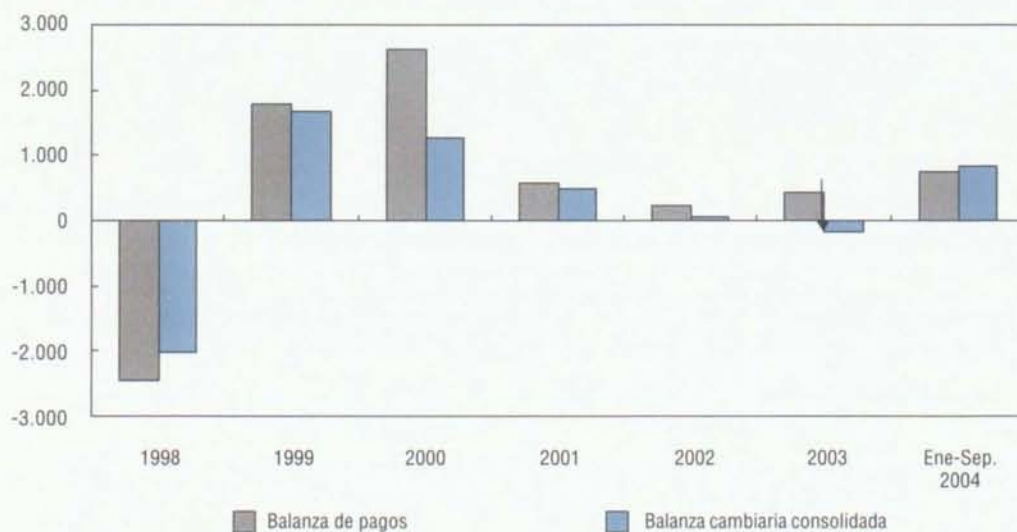
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 3
BP vs. BCD: bienes
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 4
BP vs. BCC: bienes
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

que estas entidades no están obligadas a canalizar sus divisas en el mercado cambiario³. Es así como, hasta septiembre de 2004, la BCC registró reintegros por exportaciones petroleras efectuadas por Ecopetrol por US\$1.576 millones (m), en tanto que la BP contabilizó US\$3.048 m por concepto de exportaciones petroleras realizadas por Ecopetrol y el resto de compañías extranjeras (US\$1.472 m de diferencia).

- *Las balanzas tienen momentos de registro diferentes.* La BCD y las CCO registran el reintegro o giro de las divisas de manera independiente de cuando se importa o exporta el bien, en tanto

que en la BP el registro se efectúa tomando en cuenta la fecha de entrada o salida de la mercancía del país. Un ejemplo de esta diferencia es el valor de los reintegros por exportaciones de café *versus* las exportaciones del producto: según la BCC, hasta septiembre de 2004 los reintegros por este concepto totalizaron US\$1.014 m, (US\$319 m en la BCD), mientras que en la BP las exportaciones ascienden US\$633 m.

- *El criterio de clasificación* de las transacciones de comercio exterior difiere. En la BCD los reintegros por la prefinanciación de exportaciones se

³ Véase Resolución 8 de 2000, JDBR.

clasifican en la cuenta corriente como un ingreso de divisas por exportaciones de bienes, en tanto que en la BP se contabiliza la prefinanciación en la cuenta de capital, como ingreso por endeudamiento externo, utilizando para ello los registros de deuda externa.

Posteriormente, en la BP la cancelación del crédito se hace contra el despacho de la mercancía, y en la balanza cambiaria, al no existir movimiento de divisas, no se produce ningún registro. Por ejemplo, entre enero y

septiembre de 2004, la prefinanciación de las exportaciones registrada como exportación efectiva en la BCD totalizó US\$486,7 m, monto que se reflejó en la cuenta de capital de la BP y no en la cuenta corriente como se registra en la BCD y en las CCO.

- * La BCD y las CCO registran como giros por importaciones el pago de la financiación de las importaciones de corto plazo (menores de seis meses); en la BP éstas se registran como crédito comercial en la cuenta de capital.
- * La BP incluye operaciones de comercio que no implican flujo de divisas, ta-

les como las importaciones de bienes que se constituyen en aportes de capital, o los bienes adquiridos bajo la modalidad de arrendamiento financiero. Es así como, hasta el tercer trimestre de 2004, la BP contabilizó US\$460 m de importaciones de maquinaria corres-

pondientes a aportes de capital de compañías extranjeras, y US\$111 m por importaciones bajo la modalidad de arrendamiento financiero. Así mismo, en la BP se registra la reexportación (devolución) de equipo de transporte importado bajo la modalidad

de arrendamiento financiero. Durante 2003 la BP contabilizó US\$374 m de ingresos corrientes (reexportaciones) por concepto principalmente de la devolución de equipos por parte de algunas empresas de transporte aéreo y del sector petrolero, y US\$74 m entre enero y septiembre de 2004.

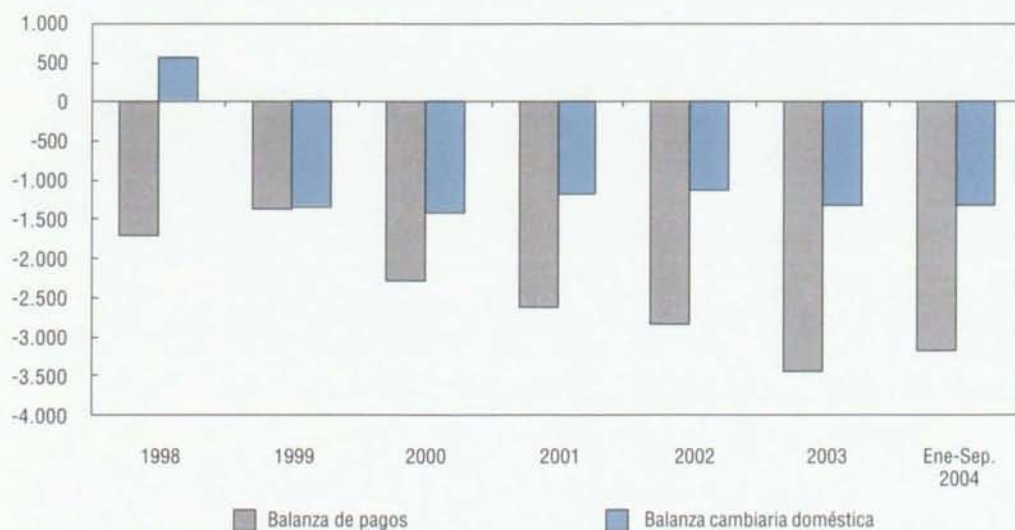
2. Renta factorial

El neto de las operaciones por renta de los factores presenta déficit tanto en la BP como en la BCD⁴ (Gráfico 5), excepto en 1998. Sin embargo, las dos balanzas no coinciden en las magnitudes registradas. Al considerar las CCO, Gráfico 6, las

La BP incluye operaciones de comercio que no implican flujo de divisas, tales como las importaciones de bienes que se constituyen en aportes de capital, o los bienes adquiridos bajo la modalidad de arrendamiento financiero.

⁴ Como renta de los factores se clasifican las operaciones relacionadas con el rendimiento de la inversión colombiana en el exterior, incluidas las reservas internacionales, y la remisión de utilidades por inversión extranjera en Colombia, los pagos de intereses y comisiones por concepto de deuda externa activa y pasiva y los pagos al factor trabajo (activo y pasivo), que en el caso de la BP se estiman con base en una encuesta fronteriza y en la BC no existe un registro discriminado por este concepto.

Gráfico 5
BP vs. BCD: renta de los factores
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

discordancias se reducen y el mensaje enviado por las dos balanzas es similar, aunque persisten diferencias de cobertura.

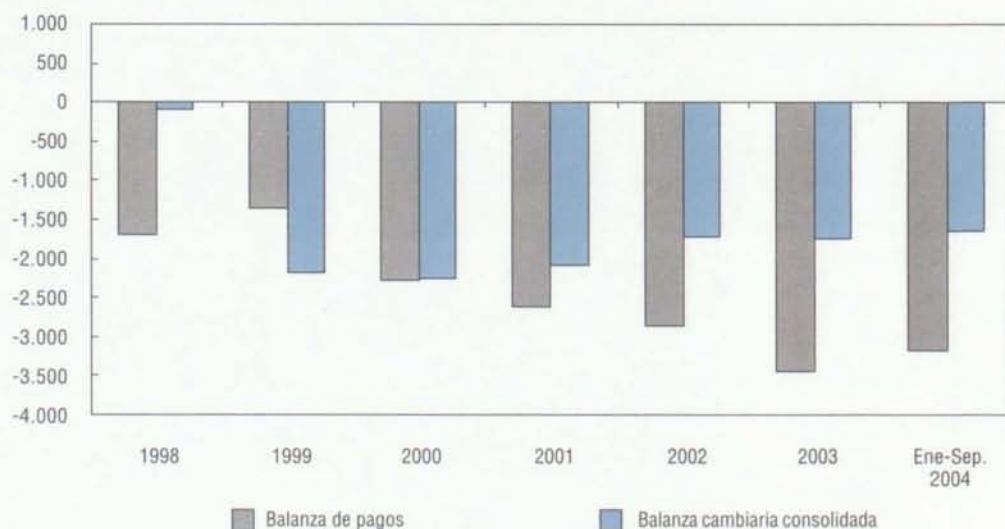
En general, en cuanto a las operaciones por renta de los factores la BP y las BCD y BCC coinciden al mostrar un resultado deficitario, pero difieren en cuanto al nivel de las mismas. Las discordancias se originan principalmente en los siguientes aspectos:

- La BP utiliza la metodología de causalidad, en tanto que la balanza cambiaria se rige por el criterio de caja. En particular, los registros cambiarios no contabilizan la generación de pérdidas de las empresas con capital extranjero ya que éstas no se traducen en flujos de

divisas, ni la reinversión de utilidades. Por ejemplo, en 1998 y 1999 las utilidades netas de la BP son menores o positivas frente a lo registrado por las BCD y BCC (gráficos 7 y 8) debido a que la BP consideró las pérdidas que las empresas con capital extranjero obtuvieron en esos años.

- Diferencias relacionadas con el régimen especial de cambios del sector petrolero y minero. Debido a este régimen, las empresas de capital extranjero vinculadas al sector petrolero y/o minero no realizan sus transacciones en el mercado cambiario colombiano. La BP incluye todas las operaciones externas de estas empresas, se transen o no en el mercado cambiario. Por esta

Gráfico 6
BP vs. BCC: renta de los factores
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

razón, lo reportado como remisión neta de utilidades por inversión extranjera en Colombia tiene mayor cobertura en la BP frente a la BCD y BCC (gráficos 7 y 8).

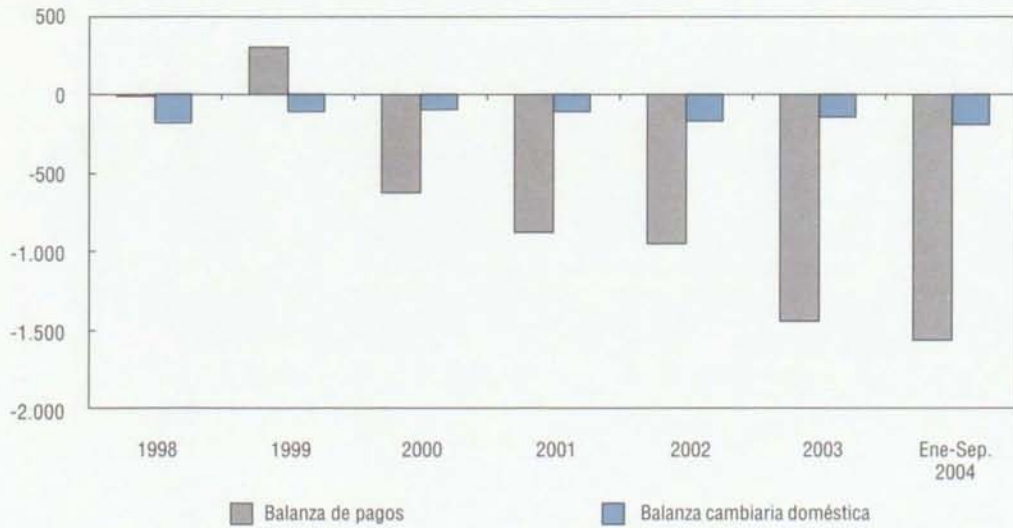
Cabe señalar que la BCD refleja parcialmente los egresos netos por concepto de remisión de utilidades, información que aumenta cuando se incorporan los giros efectuados a través de las CCO. Agregar la información de las CCO ayuda a disminuir las diferencias de cobertura de la BCD frente a la BP.

- De otra parte, el cálculo de los intereses netos tanto por inversión de por-

tafolio como por deuda (gráficos 9 y 10) también se ve afectado por la contabilidad de caja y causación. Es así como mientras que la BP causa los intereses generados por la inversión financiera colombiana y extranjera en Colombia y aquellos relacionados con el crédito comercial, ni la BCD ni las CCO lo hacen debido a que no se traducen en flujos de divisas en el mercado cambiario⁵. A partir de 2002, el pago neto de intereses en la BP es mayor que el presentado en la BCD y las CCO, lo que puede explicarse por el crecimiento de la deuda externa y de los flujos de inversión financiera hacia Colombia, cuyos pagos de intereses no

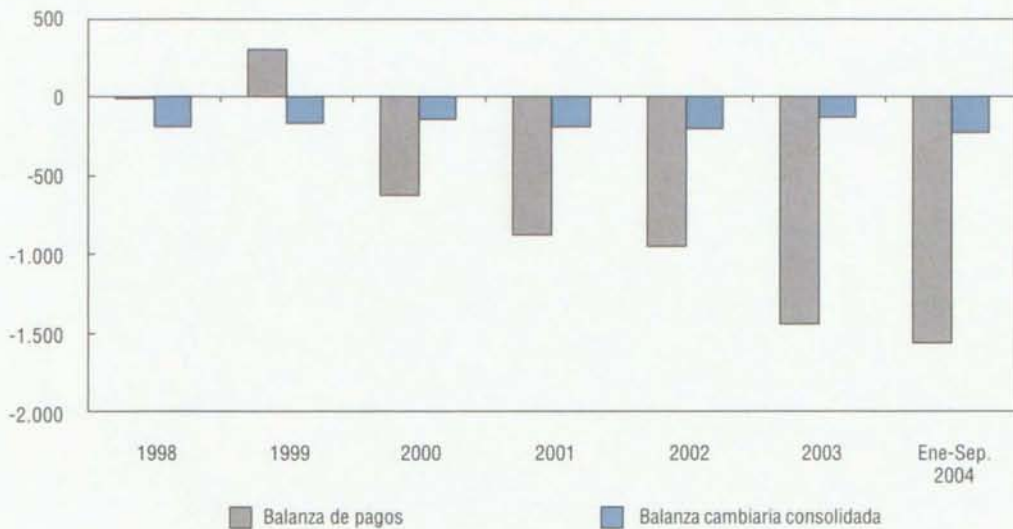
⁵ Es importante mencionar que los ingresos de caja generados por la inversión de portafolio de las reservas internacionales sí son contabilizados en la BCD, incluyendo aquellos ingresos provenientes de su valoración por precio y tasa de cambio. La BP sólo considera los ingresos generados por concepto de la causación de intereses.

Gráfico 7
BP vs. BCD: utilidades netas
 (Millones de dólares)



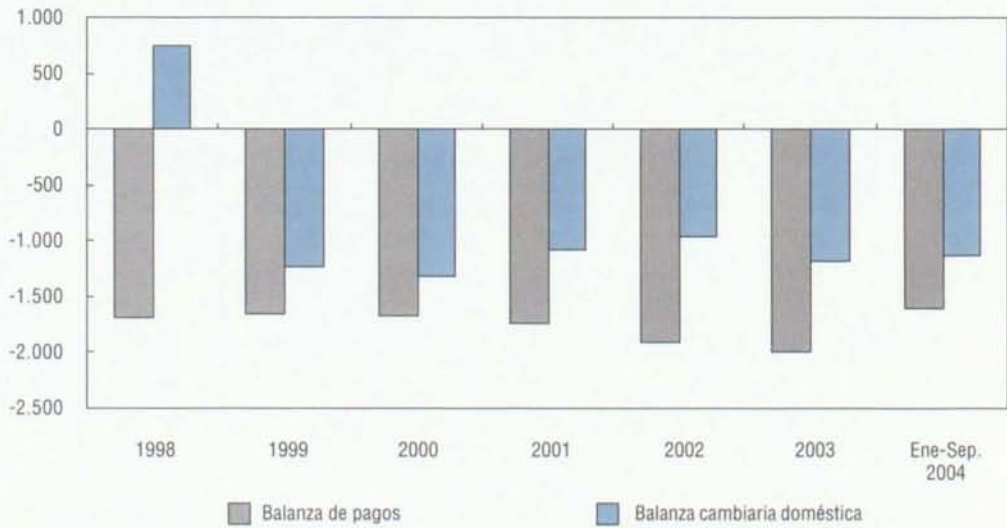
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 8
BP vs. BCC: utilidades netas
 (Millones de dólares)



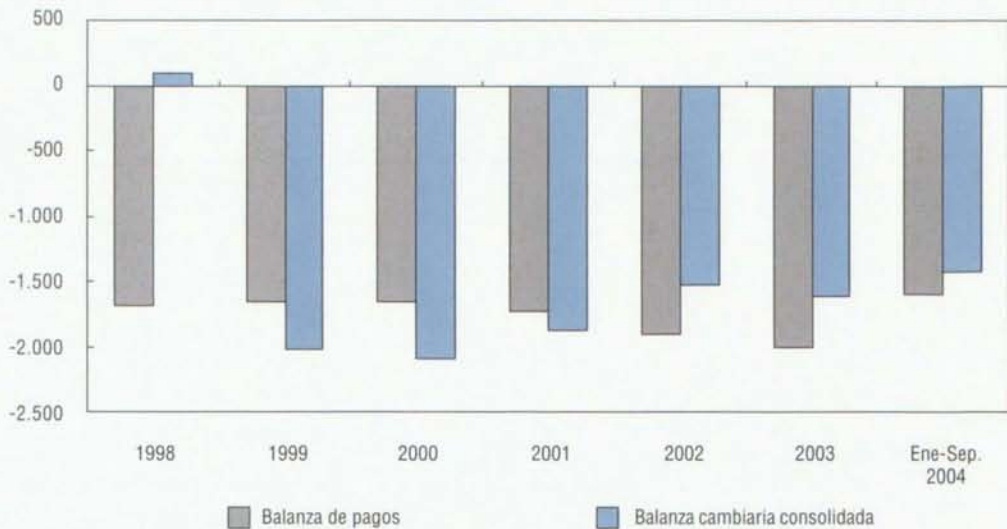
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 9
BP vs. BCD: intereses netos
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 10
BP vs. BCC: intereses netos
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

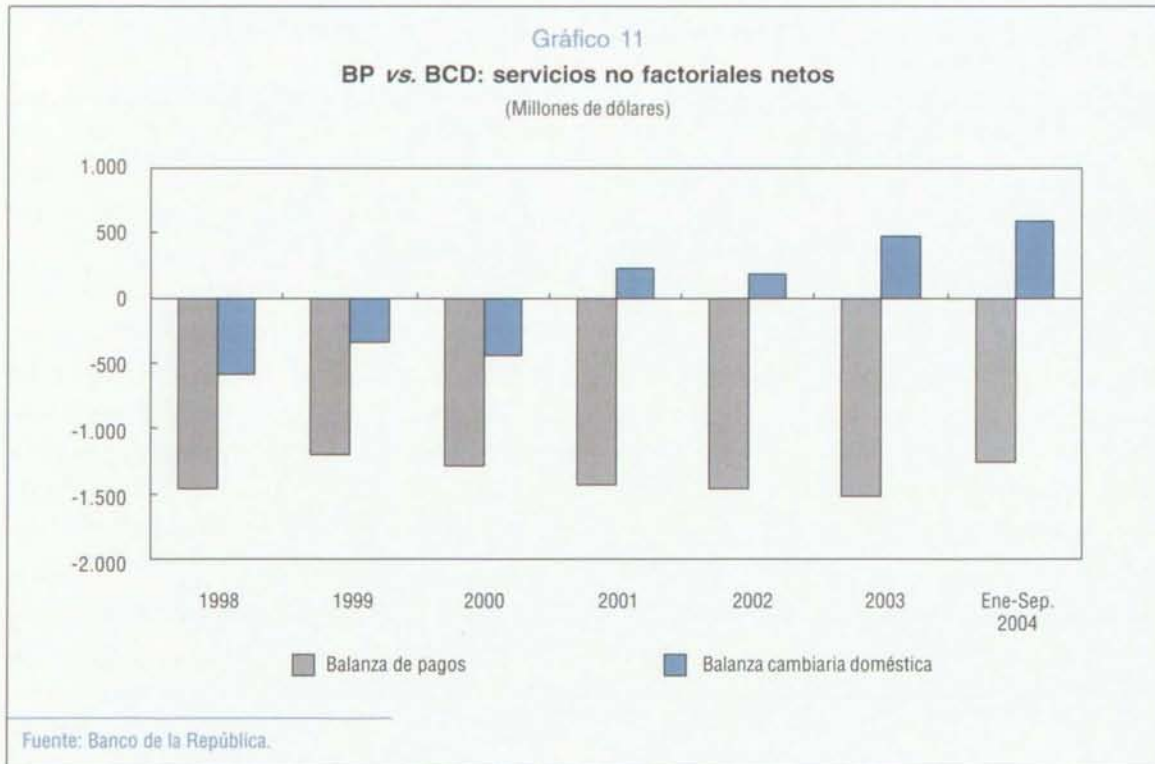
se han traducido en flujos efectivos de divisas.

- Diferencias relacionadas con la normatividad: En la BCD y las CCO se han detectado problemas en el reporte de las operaciones de arrendamiento financiero ya que la normatividad cambiaria no exige, en este caso, la desagregación de los pagos entre capital e intereses⁶.
- De otra parte, *la presentación* de las estadísticas cambiarias en cuanto al pago de intereses por deuda no discrimina entre pago de intereses por deuda externa o interna denominada en dólares (deuda en dólares con intermediarios cambiarios o con entidades públicas).

3. *Balanza de servicios no factoriales (SNF)*

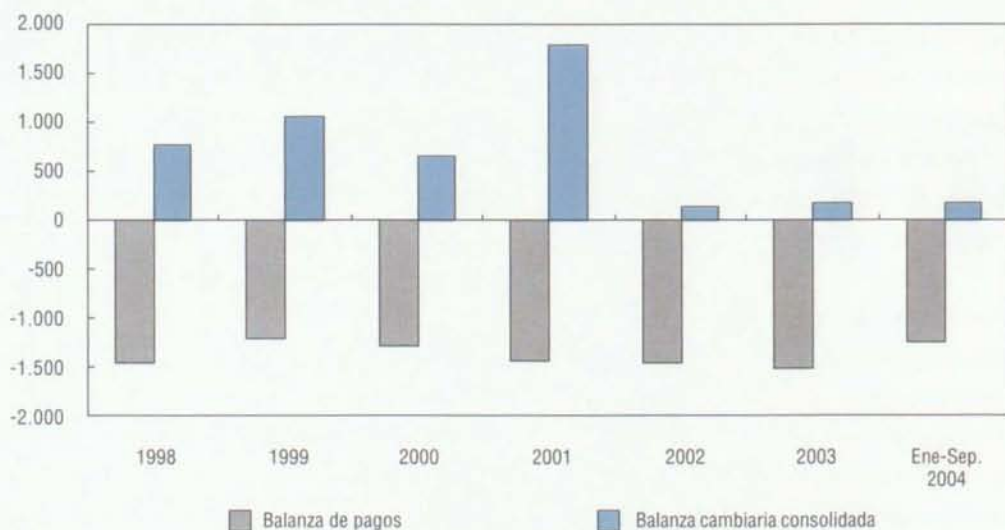
Como se aprecia en el Gráfico 11, la contabilización de las operaciones de servicios no factoriales (SNF) difiere de manera importante entre la BP y la BCD. En todos los años el neto de estas transacciones es deficitario en la BP, mientras que la BCD registra superávits significativos a partir del año 2001.

Al considerar las transacciones cambiarias realizadas a través de CCO, Gráfico 12, se constata que las divergencias entre la BCC y la BP se amplían (signo contrario) entre 1998 y 2001 y se mantienen en los siguientes años, aunque en menor cuantía.



⁶ Véase Circular Reglamentaria Externa DCIN-83, de diciembre de 2004.

Gráfico 12
BP vs. BCC: servicios no factoriales netos
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

En general, el mayor valor de los SNF en la BCD y BCC frente a la BP se relaciona con: i) la contabilidad de operaciones de capital como operaciones corrientes; ii) la no discriminación entre transacciones entre residentes y no residentes, y iii) la existencia de problemas de reporte en la BC relacionados con modificaciones en la regulación cambiaria y con el manejo de los numerales cambiarios por parte de los declarantes.

En efecto, en una muestra de los registros cambiarios de la BCD y las CCO realizada en lo corrido del año hasta septiembre de 2004, se encontró que de 249 mil registros de ingresos por SNF, 115 mil (46%) no corresponden a una transacción de servicios. Los registros con problemas de clasificación

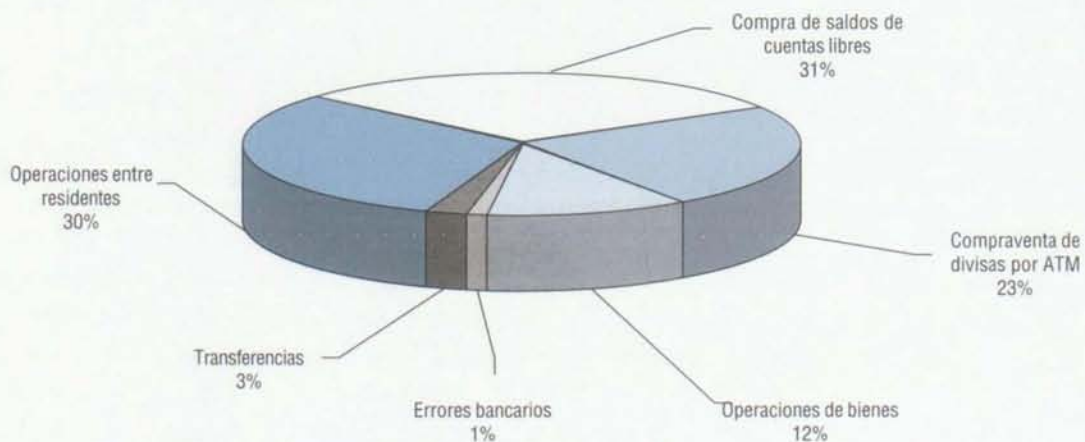
tienen un valor de US\$2.459 m, de un total de US\$4.098 m (60% de la muestra) (Gráfico 13), por lo que US\$1.639 m del total de la muestra corresponden a servicios no financieros.

Con base en los registros cambiarios de egresos, se efectuó el mismo ejercicio y se encontró que en una muestra de 196 mil registros, 96 mil (49%) presentan problemas de clasificación como SNF. A septiembre de 2004, del total de US\$2.865 m de egresos clasificados como no factoriales en una muestra tomada de la balanza cambiaria consolidada, US\$1.060 m (37%) no corresponden a esta clasificación según la balanza de pagos, y US\$1.805 m (63%) sí corresponden a tales transacciones (Gráfico 14).

Gráfico 13
Balanza comercial
Ingresos no correspondientes a servicios factoriales (*)

Enero-septiembre, 2004

US\$2.459 millones



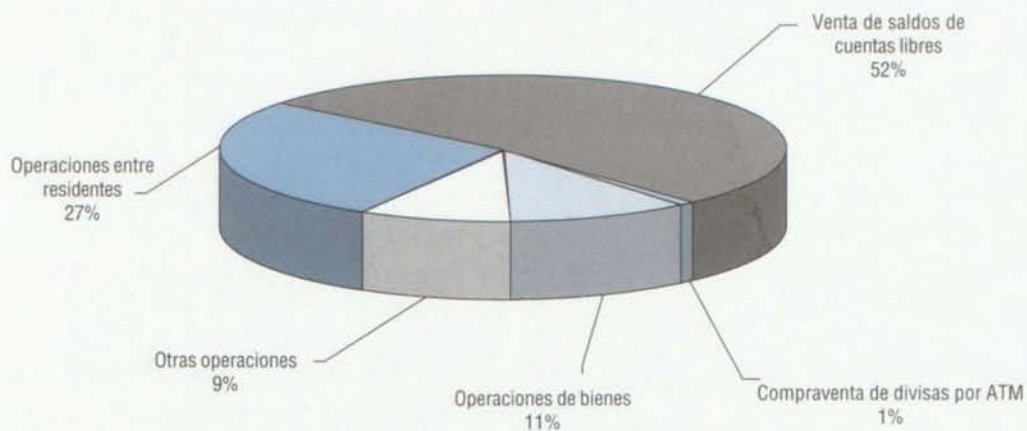
(*) Estimación que corresponde al 46% del total de registros cambiarios.

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 14
Balanza comercial
Egresos no correspondientes a servicios no factoriales (*)

Enero-septiembre, 2004

US\$1.060 millones



(*) Estimación que corresponde al 49% del total de registros cambiarios.

Fuente: Banco de la República.

Para este rubro, las divergencias entre la BP, la BCD y las CCO son las siguientes:

- La BP no incorpora operaciones entre residentes; la balanza cambiaria sí lo hace.
- La BCD incluye flujos de divisas originados en operaciones de capital canalizados a través de cuentas libres y que se registran como operaciones corrientes y en particular como servicios no factoriales.
- Los servicios no financieros de la BCD incorporan los reintegros de divisas por cajeros automáticos que pueden responder a un arbitraje de divisas entre mercados.
- Se ha detectado que algunos agentes reportan de manera equivocada ingresos por remesas de trabajadores como parte de los SNF.
- La venta de divisas a IMC originados en operaciones de comercio exterior de bienes de los usuarios de zonas francas se reportan en el formulario 5 como transacciones de SNF.
- En 2002 y 2003 se redefinieron y crearon nuevos numerales cambiarios que causaron algunos inconvenientes en el reporte de transacciones de SNF de la BCD y las CCO.

4. Transferencias corrientes netas

Como se aprecia en los gráficos 15 y 16, las transferencias netas de la BP y la BC (do-

méstica y total) se asimilan en su comportamiento, aunque la BP registra mayores ingresos netos por este concepto debido a la inclusión de las donaciones en especie (bienes y servicios), i. e., la ayuda en equipo militar recibida bajo el Plan Colombia.

5. Compras netas de divisas a cambistas profesionales

Una fuente adicional de diferencia entre las estadísticas cambiarias y las de balanza de pagos, a nivel de la cuenta corriente, es la inclusión en la balanza cambiaria de las compras y ventas de divisas que los intermediarios cambiarios realizan a los cambistas profesionales. Para la balanza de pagos estas transacciones no cumplen el criterio de residencia, ya que tienen lugar entre dos agentes de una misma economía. Sin embargo, en la medida en que estas divisas se hayan originado en transacciones con el exterior (en el año corriente o en años anteriores) ya se encuentran incluidas en la medición de la balanza de pagos, bien sea como operaciones de servicios no financieros, movimientos de capital de corto plazo, y en los errores y omisiones.

B. Movimientos de capital

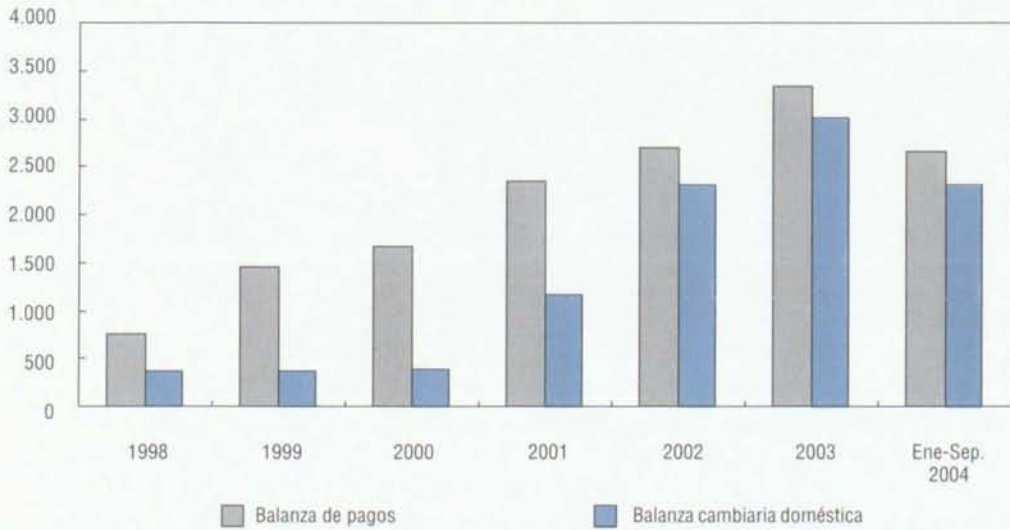
1. Deuda externa

a. Flujos netos de deuda externa pública

A partir de 2001 el neto de las transacciones de deuda externa del sector público⁷ es similar en la BP y la BCD (gráficos 17 y 18). Al incorporar las transacciones netas

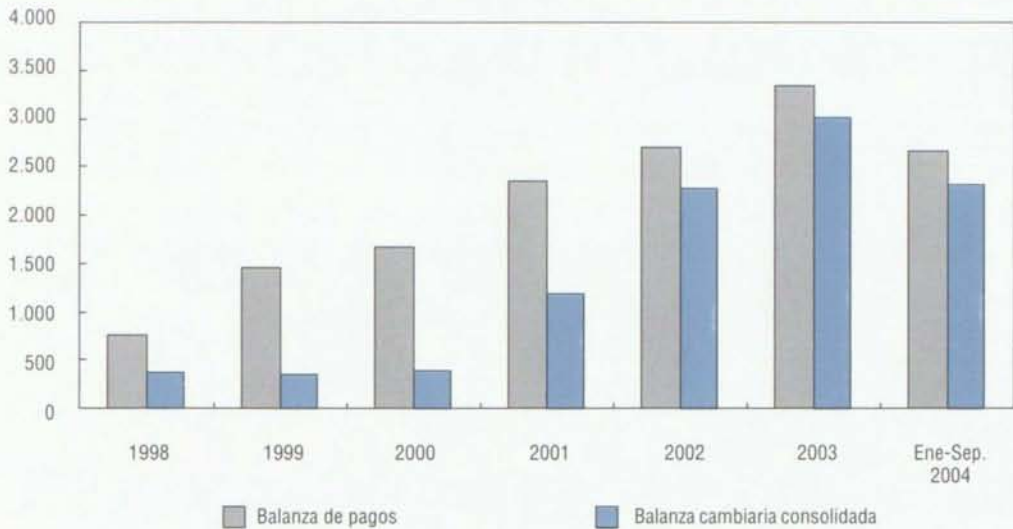
⁷ Desembolsos menos amortizaciones.

Gráfico 15
BP vs. BCD: transferencias netas
 (Millones de dólares)



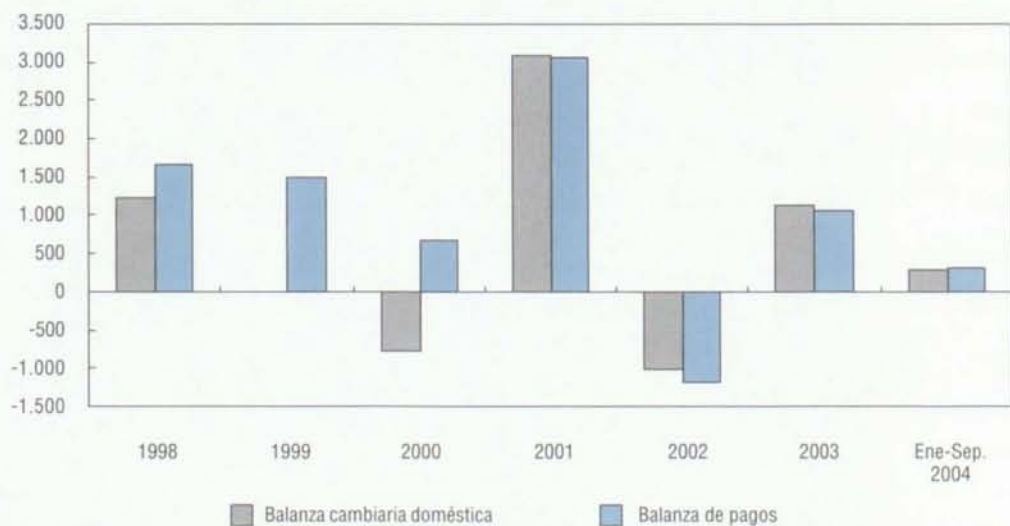
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 16
BP vs. BCC: transferencias netas
 (Millones de dólares)



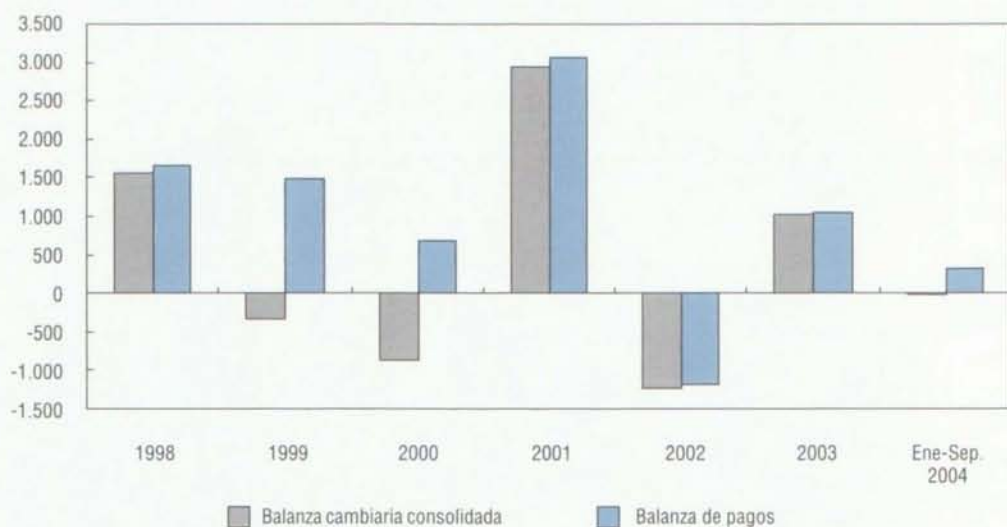
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17
BP vs. BCD: deuda externa pública
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 18
BP vs. BCC: deuda externa pública
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

de deuda externa efectuadas a través de CCO, se observa que los resultados no se modifican de manera importante. Por lo tanto, la comparación entre la BCD y la BP permite concluir que para las operaciones de deuda externa neta del sector público, y en particular el flujo de deuda del Gobierno, la BCD revela, a corto plazo, información confiable. Esta similitud obedece a que el Gobierno central realiza a través del Banco de la República la totalidad de sus operaciones externas, y por lo tanto, estas quedan reflejadas en la BCD.

No obstante, cabe señalar que las operaciones de canje de deuda externa por interna no se registran en las estadísticas cambiarias, en tanto que la BP sí lo hace. Por ejemplo, en 2002 la BP contabilizó US\$596 m por concepto de la sustitución de deuda externa por deuda interna.

b. Flujos netos de deuda externa privada

A diferencia de lo anotado en el caso de los flujos de deuda externa pública, donde existe bastante similitud entre los dos tipos de estadísticas, en el caso de la deuda externa privada se observan importantes diferencias entre la BP y la BCD y BCC.

En el caso de la comparación del flujo de deuda externa del sector privado registrado en la BP frente a la BCD (Gráfico

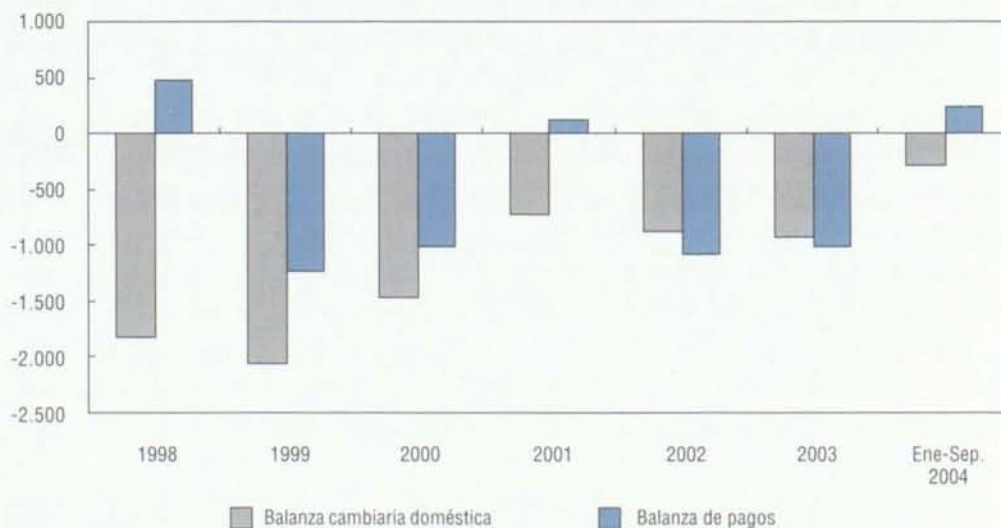
19), se observa en particular, en 2001 y en acumulado al tercer trimestre de 2004, que el neto de estas transacciones arroja resultados opuestos. Al considerar la información de la BCC (Gráfico 20), las diferencias frente a la BP se amplían. Lo anterior permite concluir que en el caso de las operaciones de deuda externa privada la BCD y BCC tienden a subestimar los desembolsos y a sobrestimar las amortizaciones por las razones que se describen y cuantifican a continuación:

- La BP contabiliza aquella deuda adquirida para financiar la importación de bienes o servicios, que no se traduce en un ingreso de divisas al mercado cambiario. Hasta septiembre de 2004, estas importaciones totalizaron US\$713 m y no se reflejaron como entrada de divisas al mercado cambiario, pero sí aumentaron nuestros pasivos con el exterior⁶.
- La BP incluye en la cuenta financiera la prefinanciación y los anticipos de exportaciones, que en la BC se registran en la cuenta corriente.
- En la BCD y la BCC, las operaciones por arrendamiento financiero no se reportan ya que no se traducen en un desembolso de divisas sino en la importación de un bien. Por su parte, en la BC no es posible desagregar los pagos

A partir de 2001, el neto de las transacciones de deuda externa del sector público es similar en la balanza de pagos y la balanza cambiaria doméstica.

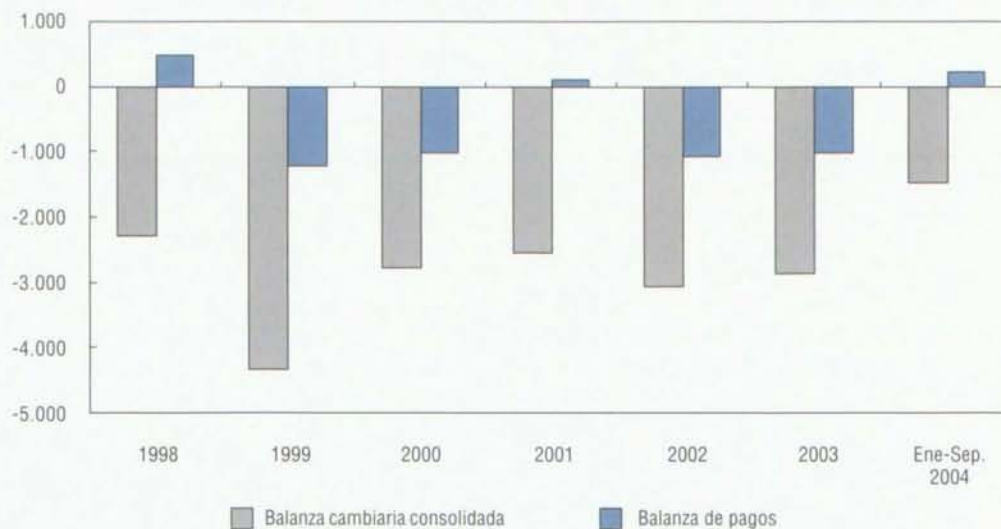
⁶ Estas operaciones las efectuaron principalmente empresas del sector minero.

Gráfico 19
BP vs. BCD: deuda externa privada
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 20
BP vs. BCC: deuda externa privada
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

de intereses y de capital, diferenciación que sí se realiza en la BP. A septiembre de 2004, la diferencia por este concepto totaliza US\$307 m.

- La presentación estadística de la BCD y la BCC no discrimina entre deuda adquirida con residentes (intermediarios del mercado cambiario) y con no-residentes, en tanto que la BP incluye exclusivamente la deuda adquirida con agentes del exterior.
- Operaciones propias de financiamiento externo de los IMC. Por reglamentación cambiaria, el endeudamiento externo de los IMC destinado a financiar el giro ordinario de sus operaciones está exento de reporte cambiario, mientras que en la BP estas operaciones se contabilizan a partir de la encuesta semanal aplicada por el Banco de la República. A manera de ejemplo, en 2003 los bancos privados adquirieron deuda de largo plazo por US\$163 m y amortizaron US\$215 m, flujos de deuda externa que no se registraron en la BCD ni en la BCC.

Como se comprueba en el Gráfico 20 y se cuantifica en el Cuadro 1, en el acumulado al tercer trimestre de 2004 la BCC registró flujos netos de deuda privada *en moneda extranjera* por -US\$1.474 m, mientras que en la BP los flujos de deuda *externa* privada fueron positivos en US\$233 m. La diferencia entre las dos estadísticas es de -US\$1.708 m debido a que la BCC registró US\$1.003 m menos de desembolsos y US\$705 m más de amortizaciones que la BP.

En cuanto a la menor cuantificación de desembolsos por parte de la BCC, las principales diferencias frente a la BP se presentan en la no consideración de la deuda con proveedores ya que no se generó un flujo de divisas sino de bienes o de servicios, US\$713 m de diferencia, y la clasificación en la cuenta corriente y no en la cuenta de capital de los créditos por prefinanciación de exportaciones, US\$307 m. A su vez, la BCC considera la deuda con IMC, US\$624 m, que no se incluye como deuda externa en la BP.

En las amortizaciones, las mayores diferencias entre la BCC y la BP se originan en: i) la BCC no discrimina los giros en moneda extranjera efectuados a IMC o entidades financieras del exterior (EFE), US\$467 m de diferencia; ii) el pago de la prefinanciación de exportaciones, que al realizarse contra la exportación del bien o del servicio no queda registrado como una transacción en divisas, US\$332 m, y iii) a la no discriminación en la BCC entre pagos efectuados a IMC o EFE, en tanto que la BP sí lo hace.

2. *Inversión directa neta*

Las transacciones externas hechas por concepto de inversión extranjera neta (inversión extranjera directa en Colombia menos inversión colombiana directa en el exterior) difieren entre la BP y las BCD y BCC por las siguientes razones (gráficos 21 y 22):

- La inversión directa puede darse bajo la forma de aportes en bienes, paten-

Cuadro 1
Comparación deuda externa, sector privado,
balanza cambiaria consolidada y balanza de pagos
Enero-septiembre de 2004

(Millones de dólares)

	Balanza cambiaria (A)	Balanza de pagos (B)	Diferencia (A - B)
Desembolsos	6.283	7.285	(1.003)
Entidades financieras del exterior 1/	5.658	6.021	(362)
Intermediarios del mercado cambiario 2/	624	0	624
Proveedores del exterior 3/	0	713	(713)
Prefinanciación de exportaciones 4/	0	307	(307)
Arrendamiento financiero	0	110	(110)
Otros movimientos sin divisas 5/	0	135	(135)
Amortizaciones	7.757	7.052	705
Entidades financieras del exterior 6/	6.837	6.904	(67)
Intermediarios del mercado cambiario 7/	467	0	467
Prefinanciación de exportaciones 8/	454	122	332
Otros movimientos sin divisas 5/	0	26	(26)
Movimiento neto	(1.474)	233	(1.708)

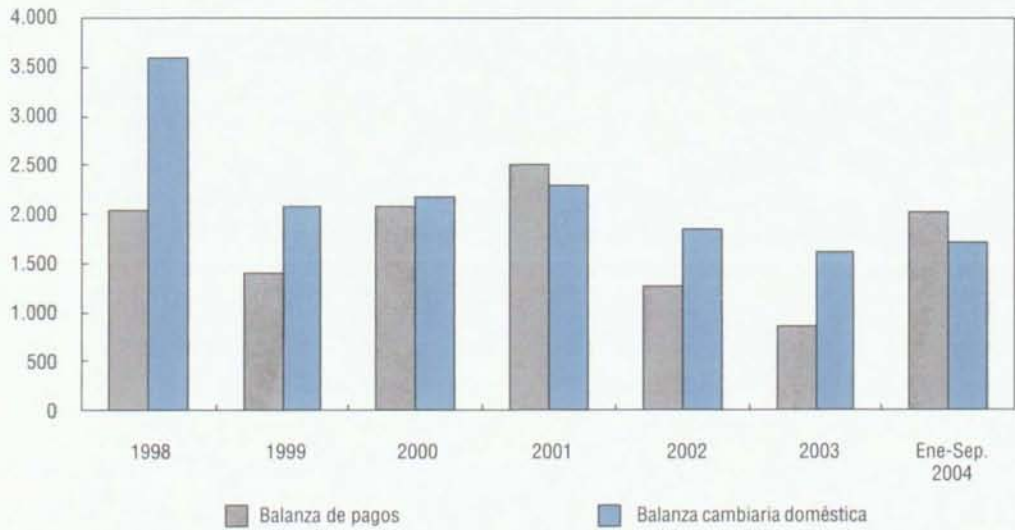
1/ Incluye desembolsos en divisas de préstamos directos y bonos, no incluye prefinanciación de exportaciones.
2/ Incluye desembolsos en divisas de préstamos directos, no incluye prefinanciación de exportaciones.
3/ El desembolso corresponde a la importación del bien.
4/ En la balanza cambiaria, el desembolso se clasifica en la cuenta corriente.
5/ Otros desembolsos y amortizaciones que no generan flujos de divisas.
6/ Incluye amortizaciones de préstamos, crédito comercial y arrendamiento financiero, sin prefinanciación de exportaciones.
7/ Incluye amortizaciones de préstamos otorgados por IMC.
8/ La balanza cambiaria incluye prefinanciaciones otorgadas por EFE y por IMC, la BP sólo incluye EFE.

Fuente: Cálculos del Banco de la República.

tes o servicios (BP) que no se traducen en un flujo de divisas en el mercado cambiario. Este fue el caso de las importaciones de maquinaria efectuadas por una sucursal extranjera del sector minero que opera en Colombia y que importó durante lo transcurrido de 2004 hasta septiembre, maquinaria por valor de US\$169 m y se contabilizó en la BP como aumento de la inversión extranjera directa en Colombia (mayor valor de la BP frente a la BCD y la BCC).

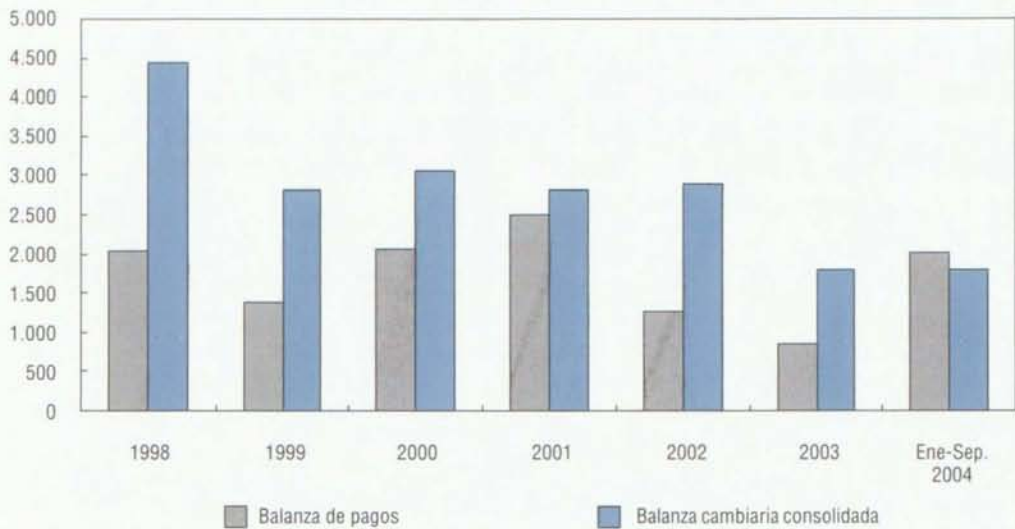
• Dado que la BP se rige por el criterio de causación, contabiliza la reinversión de utilidades como aumento de la inversión extranjera en Colombia y la generación de pérdidas en la actividad desarrollada por las empresas de capital extranjero que operan en Colombia como disminución de esta inversión. La reinversión de utilidades y la causación de pérdidas no se reflejan en la BCD y la BCC, ya que no se traducen en flujos de divisas.

Gráfico 21
BP vs. BCD: inversión directa neta
 (Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 22
BP vs. BCC: inversión directa neta
 (Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

- Otro factor que explica que las cifras de inversión directa neta sean menores en la BP es que esta incluye los reembolsos de capital que hacen las empresas petroleras bajo la forma de exportaciones de petróleo. Sin embargo, en 2004, la inversión neta en la BP es mayor que en la BCC debido al aumento de la inversión extranjera en Colombia bajo la modalidad de importación de bienes.
- La BP considera las inversiones efectuadas por las sucursales extranjeras que operan en el sector petrolero, las cuales están exentas de efectuar sus transacciones en el mercado cambiario. Cabe señalar que en este caso los reembolsos de capital se efectúan principal-

mente a través de las exportaciones de petróleo y los aportes bajo la forma de importación de maquinaria y la prestación de servicios técnicos. En los gráficos 23 y 24 se aprecian las diferencias que se producen entre la BP y la BC por este concepto.

3. *Inversión neta de cartera en el exterior*

La comparación de la información reportada por la BP y la BCD en cuanto a las operaciones de inversión de cartera en el exterior permite inferir que, en general, existen similitudes en su comportamiento aunque presentan diferencias en cuanto a los montos registrados, que son mayores en el caso de la BP (Gráfico 25).

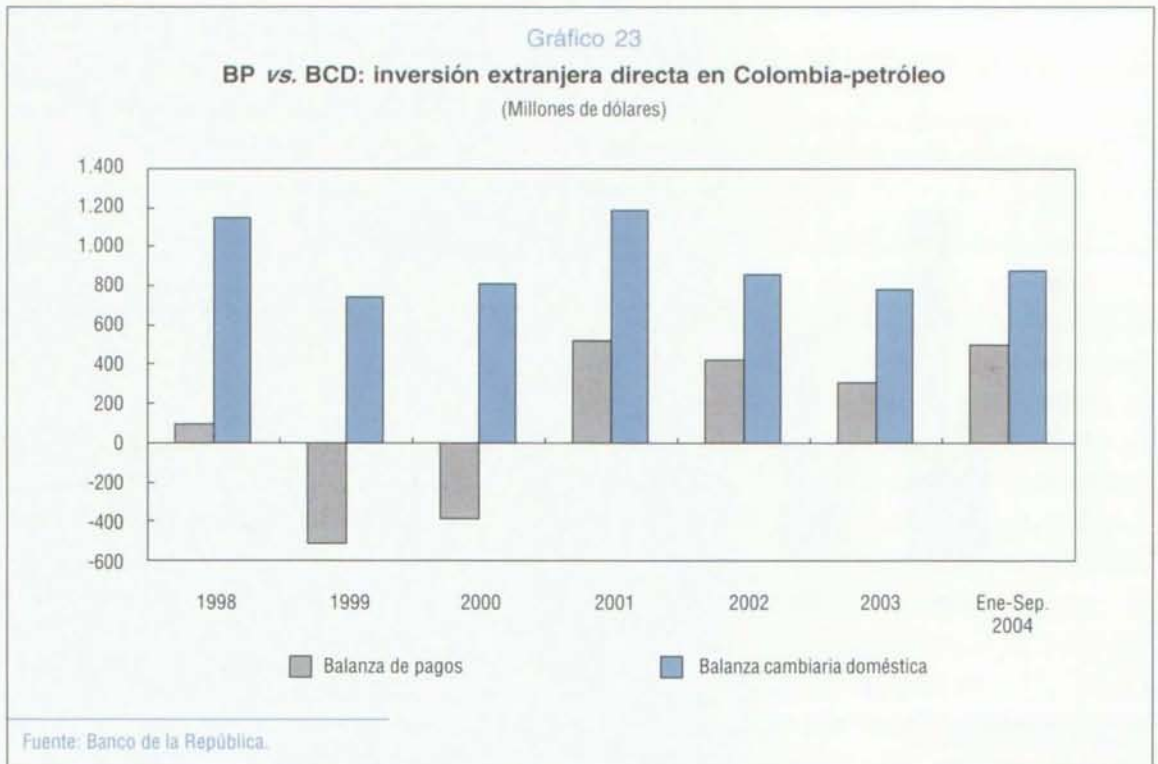
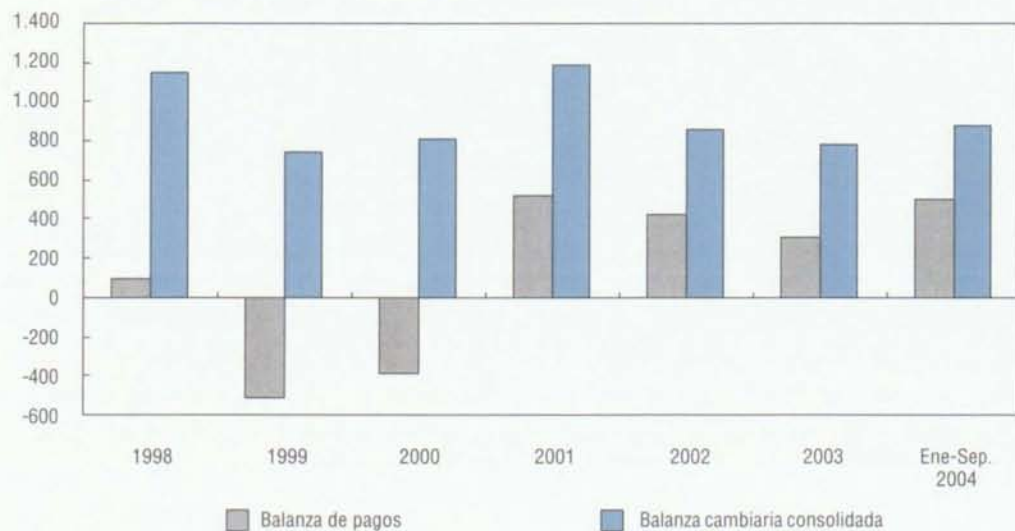


Gráfico 24

BP vs. BCC: inversión extranjera directa en Colombia-petróleo

(Millones de dólares)

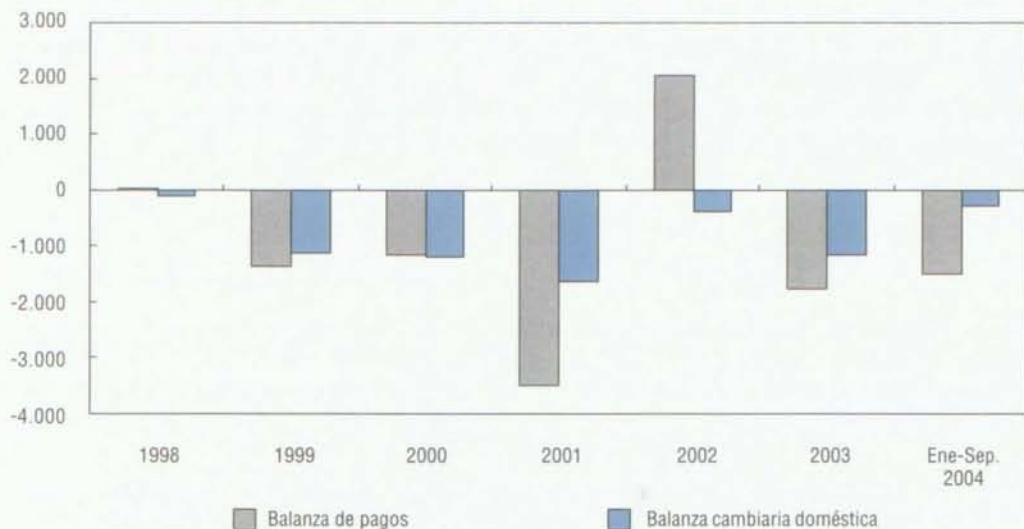


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 25

BP vs. BCD: inversión neta de cartera en el exterior

(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Cabe señalar que en este documento se define la inversión de cartera neta como la diferencia entre la inversión colombiana en el exterior y la extranjera en Colombia. Debido a la entrada poco significativa de inversiones financieras a Colombia, los flujos son generalmente negativos. Sin embargo, en 2001 la BP reflejó la constitución de activos del Gobierno en el exterior que fueron posteriormente liquidados en 2002 para cubrir el servicio de la deuda externa, en tanto que la BCD refleja esta operación de manera parcial⁹.

La comparación de la información reportada por la BP y la BCD en cuanto a las operaciones de inversión de cartera en el exterior permite inferir que, en general, existen similitudes en su comportamiento aunque presentan diferencias en cuanto a los montos registrados, que son mayores en el caso de la BP.

En el Gráfico 26, donde se incorporan a la BCD las operaciones realizadas en las CCO, se aprecia, por ejemplo, que en 2004 mientras la BCD muestra una constitución de inversión financiera en el exterior similar a la BP, la BCC amplifica las diferencias entre la BP y la BCD.

Las diferencias se originan en los siguientes factores:

- En general, la BC sólo contempla las inversiones realizadas a través del mer-

cado cambiario regulado, sin contemplar las diligenciadas a través de las cuentas libres.

- La BP tiene en cuenta la conversión de deuda externa en inversión. Por ejemplo, hasta septiembre de 2004, la BP contabilizó US\$300 m por concepto de cancelación de créditos otorgados por colombianos al exterior que fueron reemplazados por inversión de cartera. Esta transacción no implicó un flujo de divisas en el mercado cambiario, por lo tanto, no se reflejó en la BCD ni en la BCC.

- Las inversiones de portafolio en pesos contra no residentes no se contabilizan en la BC. En particular, en el segundo semestre de 2004 el Banco Mundial y la Comisión Andina de Fomento (CAF) emitieron bonos en pesos en el mercado doméstico que adquirieron los residentes por valor de US\$398 m¹⁰.

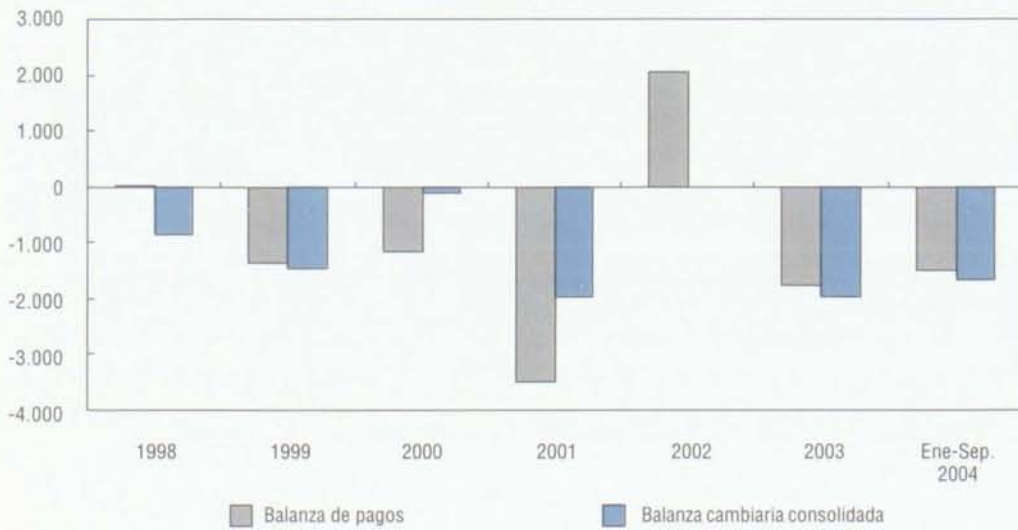
4. Otros movimientos de capital

En el Gráfico 27 se evidencia la dificultad que existe al comparar las operaciones

⁹ La BCD contabilizó la entrada de recursos provenientes de la liquidación de inversiones en el exterior del Gobierno nacional como "operación especial de financiamiento", y no como liquidación de inversión de portafolio.

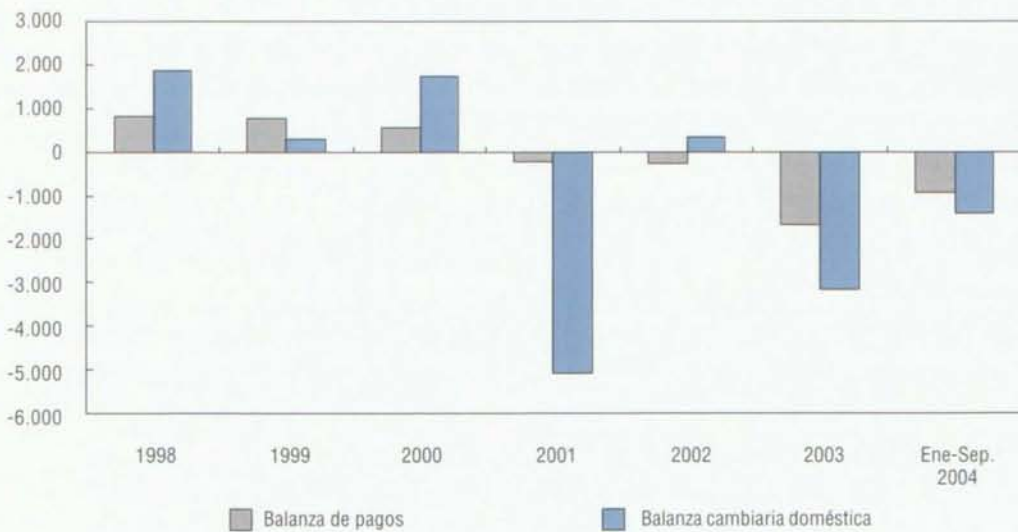
¹⁰ El impacto cambiario de esta transacción tuvo lugar cuando las entidades emisoras de los bonos adquirieron divisas en el mercado cambiario doméstico para remitirlas a sus cuentas en el exterior. La operación no se contabilizó en la balanza cambiaria como inversión de cartera sino como movimientos de activos.

Gráfico 26
BP vs. BCC: inversión neta de cartera en el exterior
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 27
BP vs. BCD: otros movimientos de capital
(Millones de dólares)

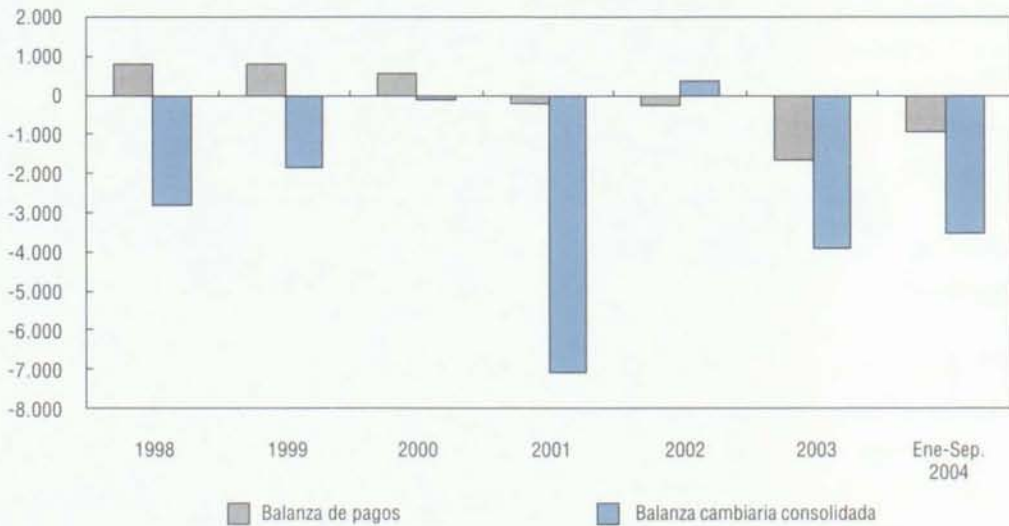


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 28

BP vs. BCC: otros movimientos de capital

(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

de capital distintas a deuda e inversión en la BP y la BCD. En tanto que para la BP estas transacciones corresponden a movimientos de capital relacionados con el otorgamiento de créditos a no residentes y la variación en los saldos de activos colombianos en el exterior, en la BCD se incluyen transacciones como: i) compraventa de divisas del Banco de la República a los agentes cambiarios¹¹; ii) movimientos de los depósitos de los IMC en sus cuentas en el banco central; iii) compraventa de divisas entre organismos multilaterales y el Banco de la República; iv) reintegros o giros efec-

tuados desde el mercado cambiario doméstico hacia las cuentas de compensación; v) recaudo de la cartera de redescuento ante los IMC por parte del Banco de la República¹² y vi) movimiento de las cuentas de la Tesorería General de la República en el banco central. Estas operaciones en su mayoría corresponden a transacciones entre residentes y por lo tanto, no son operaciones de balanza de pagos.

Dados estos resultados, es posible afirmar que la comparación de la cuenta de capital de la balanza cambiaria y la balanza de

¹¹ Cabe anotar que a partir de octubre de 2004 el Banco de la República suspendió las compras de divisas que efectúa a los IMC.

¹² Anterior a la Ley 9 de 1991 el Banco de la República obtenía crédito externo que luego canalizaba al sector real a través del sistema financiero colombiano.

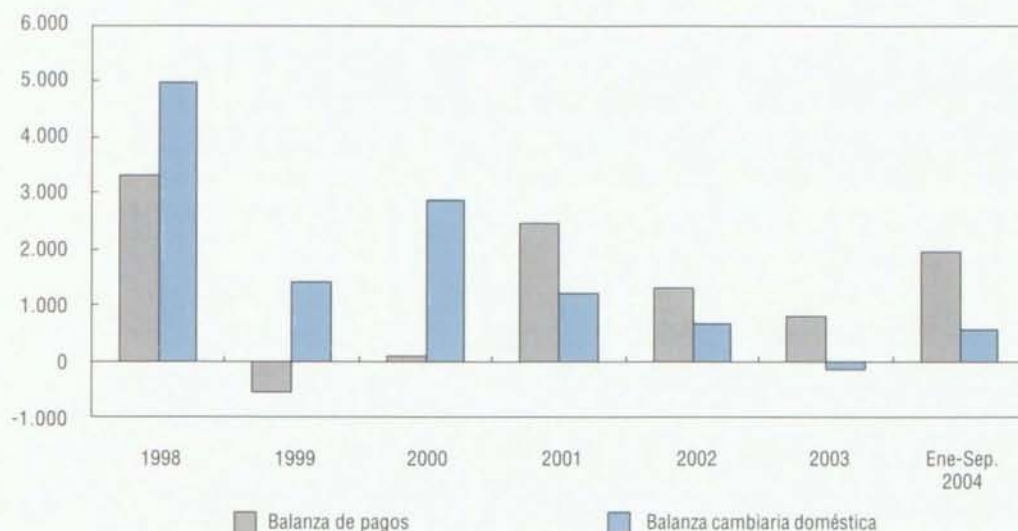
pagos, en su conjunto, no es posible debido principalmente a la naturaleza de las operaciones que son contabilizadas en la balanza cambiaria. La comparación es viable, con las limitaciones señaladas en este documento, a nivel de las transacciones de deuda privada y pública e inversión directa y de cartera. En los gráficos 29 y 30 se presenta la evolución del neto de las operaciones de capital para las dos estadísticas, pagos y cambiaria.

III. CUANTIFICACIÓN DE LAS DIFERENCIAS ENTRE LA BP Y LA BC

Como se observa en los cuadros 2 y 3, la comparación de la cuenta corriente de la

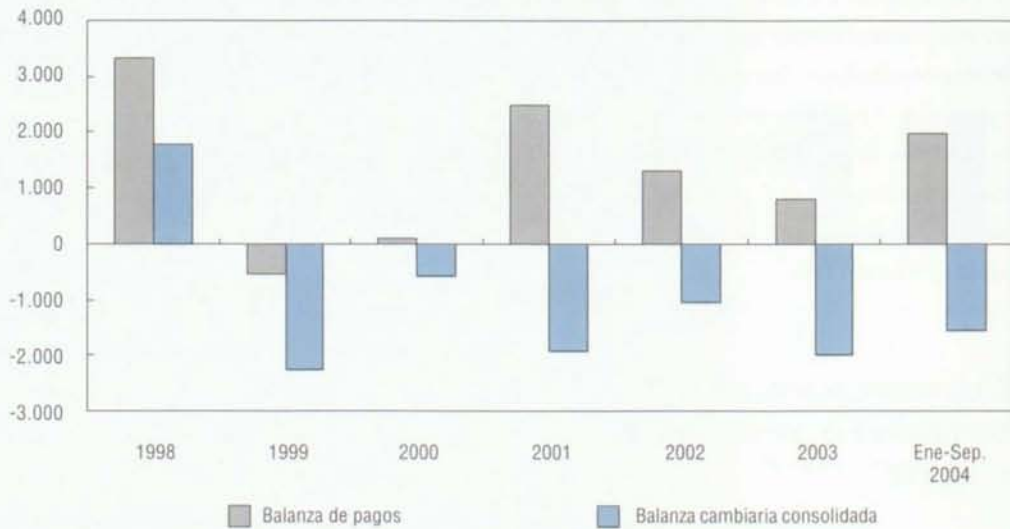
BP *versus* la BCD y BCC arroja diferencias significativas en el acumulado hasta septiembre de 2004, -US\$1,657 m de menor déficit en el caso de la BCD y -US\$3,788 m en la BCC. En el caso de la BCC, las mayores diferencias frente a la BP se concentran en la balanza comercial, rubro en que la BCC contabiliza menores reintegros por exportaciones de bienes de US\$9,306 m y menores pagos de divisas por importaciones, por US\$6,581 m, con lo cual el neto de las transacciones de divisas presentado en la BCC es negativo en US\$1,984 m, en tanto que la BP presenta un superávit comercial con el resto del mundo de US\$741. También son significativas las diferencias en servicios no factoriales, donde los reintegros de divisas son mayores a las exportaciones

Gráfico 29
Cuenta de capital: BP vs. BCD
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 30
Cuenta de capital: BP vs. BCC
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

registradas en la BP en US\$1,844 m, y en la renta de los factores, US\$1,861 m de diferencia.

Por su parte, la comparación de los principales rubros de la cuenta de capital de la BP y la BCD hasta el tercer trimestre de 2004, permite ubicar las mayores diferencias en las transacciones por inversión financiera, y en particular de inversión colombiana en el exterior, US\$1,785 m de diferencia, US\$515 m por concepto de menores pagos netos de deuda privada en la BP, y US\$322 m de divergencia por inversión extranjera directa, mayores en la BP en razón a la mayor cobertura que presenta la BP frente a los flujos cambiarios. Como

se explica en este artículo en razón a la diversa naturaleza de las transacciones contabilizadas como "otros movimientos de capital" en la BP y la BC, su comparación no es viable.

IV. COMENTARIOS FINALES

Como se dilucida en este artículo, las diferencias entre las balanzas obedecen a diferencias en cobertura, metodología de registro de las transacciones, clasificación de las transacciones, fuentes de compilación de la información, y depuración de los problemas de reporte en la balanza cambiaria.

Cuadro 2
Balanza de pagos y cambiaria consolidada
Cuenta corriente
Enero-septiembre de 2004
(Millones de dólares)

	Balanza de pagos (BP)	Balanza cambiaria		Diferencias	
		Doméstica (BCD)	Consolidada (BCC)	BP-BCD	BP-BCC
A. Cuenta corriente	(1.017)	639	2.770	(1.657)	(3.788)
I. Bienes	741	(1.984)	845	2.725	(104)
Exportaciones	12.065	2.759	10.148	9.306	1.917
Importaciones	11.324	4.743	9.302	6.581	2.021
II. Servicios no factoriales	(1.257)	587	175	(1.844)	(1.432)
Exportaciones	1.489	2.314	4.352	(825)	(2.863)
Importaciones	2.746	1.727	4.177	1.019	(1.431)
III. Renta de los factores	(3.171)	(1.310)	(1.650)	(1.861)	(1.522)
Intereses	(1.602)	(1.125)	(1.422)	(477)	(180)
Utilidades y dividendos	(1.569)	(184)	(227)	(1.385)	(1.342)
IV. Transferencias corrientes	2.670	2.309	2.319	360	351
Ingresos	2.848	2.351	2.377	497	471
Egresos	179	42	58	137	121
V. Compras netas a cambistas	n.d.	1.037	1.081	n.a.	n.a.

n.a.: No aplica.
n.d.: No disponible.
Fuente: Cálculos de los autores.

El ejercicio de comparación realizado en este documento permite concluir que inferir la balanza de pagos a partir de la balanza cambiaria consolidada, y en especial la balanza cambiaria doméstica, es válido solo para algunos rubros, en particular la

renta factorial del sector público y las transferencias corrientes, y no es una buena aproximación en el caso de la balanza comercial, la renta factorial del sector privado, los servicios no factoriales y, en general, para las operaciones de capital. Por

Cuadro 3
Balanza de pagos y cambiaria consolidada
Cuenta de capital
Enero-septiembre de 2004
(Millones de dólares)

	Balanza de pagos (BP)	Balanza cambiaria		Diferencias	
		Doméstica (BCD)	Consolidada (BCC)	BP-BCD	BP-BCC
A. Cuenta de capital	1.970	571	(1.561)	1.399	3.530
I. Inversión extranjera directa	2.022	1.700	1.802	322	220
Inversión extranjera en Colombia	2.117	1.652	1.757	465	360
Inversión colombiana en el exterior	95	(48)	(45)	143	140
II. Inversión financiera	(1.507)	289	1.673	(1.795)	(3.180)
Inversión extranjera en Colombia	186	196	195	(10)	(9)
Inversión colombiana en el exterior	1.693	(92)	(1.478)	1.785	3.171
III. Deuda externa	547	(4)	(1.485)	551	2.033
Pública	314	279	(11)	36	325
Privada	233	(282)	(1.474)	515	1.707
IV. Otros movimientos de capital	(946)	(1.415)	(3.550)	468	2.604
Préstamos	(143)	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.
Crédito comercial	(463)	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.
Otros	(340)	n.d.	n.d.	n.a.	n.a.

n.a.: No aplica.

n.d.: No disponible.

Fuente: Cálculos de los autores.

lo tanto, no es aconsejable tratar de estimar la balanza de pagos a partir de la balanza cambiaria doméstica y las cuentas de compensación.

Lo anterior no significa que la balanza cambiaria carezca de utilidad, sino que

tiene un propósito más limitado. Es importante tener en cuenta las diferencias descritas entre la balanza cambiaria doméstica, las cuentas de compensación y la balanza de pagos, para interpretar cada estadística de la manera adecuada. En tanto la balanza cambiaria doméstica es

un instrumento útil para conocer a corto plazo las fuentes de oferta y demanda de divisas en el mercado cambiario doméstico, la balanza cambiaria total (que incluye las transacciones realizadas en el mercado cambiario doméstico y las cuentas de compensación) refleja, bajo

el concepto de caja, los flujos netos de divisas que ocurren en el mercado cambiario colombiano, y la balanza de pagos es un indicador más global acerca del resultado neto de las transacciones de la economía frente al resto del mundo.