



ENSAYOS

sobre política económica

Aspectos metodológicos de la proyección de la balanza de Pagos de 1985

Stella Córdoba de González,
Leonardo Rosero H.
Y Julio César Angel M.

Revista ESPE, No. 7, Art. 05, Junio de 1985
Páginas 103-123



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

Stella Córdoba de González,
Leonardo Rosero y
Julio César Angel

Aspectos metodológicos de la proyección de la Balanza de Pagos de 1985*

I INTRODUCCION

Este documento tiene por objeto consignar la metodología y los resultados de la proyección de la Balanza de Pagos de 1985, efectuada a fines de 1984 y revisada en marzo de este año. En dicho ejercicio se trató de reflejar en la forma más representativa posible, las variables económicas e institucionales que podrían determinar las transacciones de nuestra economía con el resto del mundo en el presente año.

Es ésta una proyección de corto plazo, que debe recoger tanto el efecto de los esfuerzos ya realizados en el pasado inmediato para la superación del desequilibrio externo del país, como el impacto de las

últimas medidas y de las negociaciones que pueden afectar la posición externa colombiana en el muy corto plazo. En esto se diferencia de un ejercicio que trate de analizar el comportamiento externo de la economía en el mediano o en el largo plazo, donde se busca prever la magnitud de la respuesta del sector externo a medidas de política de largo plazo en un escenario de condiciones económicas probables. La proyección de corto plazo, en cierta manera constituye un acopio de información que es necesario ensamblar de forma coherente. Por ejemplo, en el caso de la comercialización externa de productos agrícolas, las expectativas de los agricultores en el año anterior, determinan algunos patrones de siembras y cultivos que se han de reflejar

* Documento de trabajo elaborado por Stella Córdoba de González, Leonardo Rosero y Julio César Angel, de la División de Economía Internacional, Banco de la República.

en el volumen exportable del año en curso, sujeto claro está a la ausencia de fenómenos imprevisibles. En su valor influye además la evolución de los precios internacionales que determina la dinámica de sus respectivos mercados. Partiendo entonces de una estimación de los volúmenes y, teniendo presente las expectativas actuales que sobre precios externos tengan los diferentes gremios, se realiza una estimación del valor a exportar en 1985. En el caso de las importaciones, ante las restricciones establecidas a fin de lograr un manejo racional y óptimo de las divisas escasas, se ha dispuesto el condicionamiento de toda importación a algún tipo de financiamiento (salvo las no reembolsables), de tal forma que a partir de los resultados de los programas sistematizados de la deuda externa de que dispone el Banco de la República y de algunas estimaciones sobre las negociaciones en marcha y sobre la deuda no registrada y de corto plazo, podemos llegar a una estimación bastante coherente de lo que serían las importaciones durante el presente año.

En lo referente a los servicios, la relación de sus diferentes rubros con los movimientos en la cuenta de bienes y de capitales, hacen que su estimación guarde una dinámica similar a la de los elementos ya expuestos, salvo en algunos rubros cuya estimación es más difícil por contener a veces elementos especulativos que se deben depurar, como es el caso del rubro "viajes", para el que hay que hacer consideraciones especiales.

Con herramientas como los pactos de cuotas, los pronósticos volumétricos y las expectativas de precios de los empresarios y los gremios, y los resultados del programa de la deuda y otras estimaciones sobre los movimientos de capitales, tenemos pues el grueso del material que nos

permite llegar a la estimación de lo que ha de ser el comportamiento más probable de nuestro sector externo en el corto plazo.

En el programa de la deuda al que nos referimos anteriormente se encuentran consignadas todas las consideraciones sobre nuevas contrataciones para proyectos específicos que requieran de financiación externa, así como la forma en que se serviría esta deuda para cumplir con los compromisos contraídos. Lo anterior, unido a la información existente sobre deuda del sector privado y otras estimaciones sobre flujos de capital de corto plazo, nos daría el total de los movimientos de capital del período analizado.

II CUENTA CORRIENTE

Los resultados de la proyección de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos de 1985, indican que si bien se mantendría el déficit en la cuenta de servicios, el intercambio de bienes podría estar cerca del equilibrio, consolidando por consiguiente el mejoramiento de la cuenta corriente. El déficit corriente disminuiría así en un 21% respecto del estimado para 1984 (1).

A. Bienes

El citado equilibrio de la balanza comercial descansa básicamente en el avance proyectado de las exportaciones, con un nivel de importaciones similar al del año precedente. El incremento de las exporta-

(1) Debido a que aún no se dispone de todo el detalle de la información de bienes, que divulga el DANE en su Anuario de Comercio Exterior, la Balanza de Pagos 1984 es provisional.

ciones se fundamenta en una estabilidad de las ventas externas de café, el inicio de la dinamización de las exportaciones de carbón y una respuesta relativamente favorable de las exportaciones menores. Aún no será importante el aporte de los hidrocarburos que sólo comenzarán a mostrar incrementos notables a partir de 1986.

1. Exportaciones

a) **Café.** Para la proyección de lo que podría acontecer con el café durante 1985, se consultó lo referente a la cuota pactada, los indicadores adicionales sobre ajustes en la misma y los precios asociados a la comercialización de dichas cuotas.

Como se recuerda, la cuota básica pactada para el año cafetero 1984-1985 (de octubre 1984 a septiembre 1985) asignada a Colombia fue de 8.8 millones de sacos, que con los ajustes inherentes a los indicadores de precios, se elevó a algo más de 9 millones de sacos (2); esto es, la cuota básica mencionada, más un ajuste de 161 mil sacos correspondientes a la participación colombiana (16%) en las colocaciones totales de los países miembros del pacto con derecho a cuota básica (3). Para el año civil 1985, se ha supuesto que las condiciones no cambiarán radicalmente respecto de las del año cafetero y que en el último trimestre 1985 se exportará un volumen semejante al de los trimestres anteriores y con precios igualmente análogos.

El mecanismo para la ejecución de los llamados ajustes de cuota tiene como marco central las fluctuaciones de un "precio compuesto", que tiene en cuenta las cotizaciones de varios tipos de café, tanto en la bolsa de Nueva York como en Europa, sobre el promedio móvil de quince días. Para los ajustes en la oferta, se han fijado dos topes, que van de un mínimo

de US\$ 1.20/lb., hasta un máximo de US\$ 1.40/lb., y que no deben ser rebasados por el citado "precio compuesto". En la medida en que dichos topes sean sobrepasados se pone en marcha el mecanismo de ajuste, bien sea recortando o incrementando la oferta en un millón de sacos para el total y repartidos entre los miembros del pacto según su participación en la cuota básica (16% para Colombia). No obstante, si el precio indicativo descendiese a US\$ 1.15/lb., se efectuarían hasta dos recortes de 1.5 millones de sacos cada uno, debiendo mediar por lo menos quince días entre uno y otro ajuste. Por el contrario, si el precio fuera igual o superior a US\$ 1.45/lb., se harían dos aumentos de 1.5 millones de sacos cada uno, debiendo también existir un intervalo mínimo de quince días entre cada incremento.

El precio utilizado para la proyección fue un promedio anual de US\$ 1.40/lb., idéntico al utilizado en las proyecciones de Balanza Cambiaria (4) y por la Federación Nacional de Cafeteros. Este precio se sitúa en el intermedio entre la cotización promedio del grano colombiano en el cuarto trimestre de 1984, y la de "otros suaves" en igual periodo.

Obviamente siempre existe la posibilidad de la ocurrencia de fenómenos imprevisibles como las heladas del Brasil, pero ciertamente esta fue una variable no considerada en la proyección.

Finalmente debemos agregar dos elementos. El primero se refiere a las ventas a

(2) Un saco en promedio = 131.57 libras.

(3) Países miembros de la OIC cuyas cuotas iniciales deben ser modificadas automáticamente según lo acordado en caso de aumentos o disminuciones de los precios fuera de la franja establecida.

(4) La Balanza Cambiaria se estima independiente.

los países no miembros de la OIC, que obviamente sólo constituyen una pequeña proporción del total, y el segundo a los "ajustes de precio", a través de los cuales nos vamos a acercar a un valor más representativo de los valores de mercado, que es lo que se debe registrar en la Balanza de Pagos. Allí se tiene en cuenta el diferencial entre el "Precio de reintegro", al cual se valoran los manifiestos de Aduana y los precios efectivos de venta, que se produce en razón de las bonificaciones por pago de contado, o para garantizar un precio por determinado tiempo, diferencial que es asumido por la Federación Nacional de Cafeteros.

Para lo pertinente a colocaciones en países por fuera del pacto cafetero, se supuso una dinámica similar a la del año 1984, mientras que para los ajustes de precio se supuso un promedio de los registrados por este concepto en los tres últimos años.

Llegamos así finalmente a un valor proyectado de US\$ 1.705 millones para las exportaciones ajustadas de café, valor muy similar al estimado para 1984.

b) **Petróleo y Derivados.** Se proyecta en este rubro el valor de las exportaciones de hidrocarburos sin tener en cuenta las ventas a naves internacionales que están consideradas en la cuenta de servicios. Para tal efecto se ha tenido en cuenta la información que suministra ECOPETROL en cuanto a sus proyecciones volumétricas, estimación que involucra supuestos sobre la demanda interna por los diferentes productos, el potencial de producción de los diferentes campos en explotación y la capacidad de refinación.

Según esta información, en 1985 aún no se registrarían exportaciones de crudo, y el combustóleo seguirá siendo nuestro prin-

cipal producto de exportación en el campo de los hidrocarburos, significando alrededor del 90% de las mismas como ha sido el caso en los últimos tiempos.

Ya en 1986 se debe empezar a exportar cantidades importantes de crudo (unos 17.3 miles de BPD), pero teniendo aún como principal producto de exportación al combustóleo.

Es por lo tanto de suma importancia una buena previsión del comportamiento de los precios del combustóleo, teniendo en cuenta elementos fundamentales como son su sustituibilidad con el carbón y los efectos que los movimientos en la oferta del uno determinan en los precios del otro. Ha sido el caso de la huelga de mineros en Inglaterra, que debe haber influido en el mantenimiento de buenos precios del *fuel-oil* en el mercado internacional, con un promedio de US\$ 26/barril, en 1984, este precio fue el que se utilizó en la proyección 1985.

Sin embargo, y como en el caso del café, el precio de nuestras exportaciones de combustóleo puede ser algo bien volátil en la medida en que depende de elementos bastante difíciles de predecir y atados en buena medida al azar.

c) **Carbón.** Para la proyección de las exportaciones de carbón se acudió a las proyecciones volumétricas de los principales exportadores como son CARBOCOL, INTERCOR, Carbones del Caribe y PRODECO.

Los dos primeros, que son los socios del proyecto Cerrejón, efectúan la casi totalidad de las exportaciones de carbón con su proyecto del Cerrejón Zona Norte y Zona Central; los demás proyectos sólo representan un 10% de las exportaciones del año 1985.

CUADRO 1
PRINCIPALES EXPORTACIONES MENORES
(EXCEPTUANDO HIDROCARBUROS, CARBON Y FERRONIQUEL)

(Millones de US\$)

	Octubre			1984e	Δ % estimado para 1985	1985e
	1983	1983	1984			
Productos agrícolas	413.1	316.9	364.0	446.3	19.0	530.4
Banano	147.1	114.1	162.1	194.5	-8.0	178.9
Flores	120.6	99.0	106.6	134.0	12.8	150.1
Algodón	22.5	14.4	37.4	47.4	87.0	88.6
Azúcar	68.9	48.0	29.7	35.6	64.1	58.4
Carne de ganado	30.5	22.8	9.2	12.0	150.0	30.0
Tabaco	22.9	18.6	19.0	22.8	7.0	24.4
Productos industria manufacturera	519.6	409.5	430.0	516.2	12.8	582.1
Calzado, textiles y confecciones	91.2	70.3	58.9	70.7	12.4	79.5
Papel, cartón y libros	57.0	42.0	58.3	70.7	16.3	81.4
Químicos y farmacéuticos	89.7	68.8	62.4	74.9	6.6	79.8
Artículos de metales básicos	75.2	55.2	61.4	73.7	14.0	84.0
Productos alimenticios	72.0	62.6	76.8	92.2	16.1	107.0
Equipo mecánico y eléctrico	31.7	26.7	20.9	25.1	18.1	29.6
Cueros y pieles	30.2	24.5	20.8	25.0	14.4	28.6
Equipo de transporte	10.2	8.0	22.6	27.1	7.5	29.1
Cemento	19.9	16.7	13.1	15.7	16.1	18.2
Plásticos	26.8	21.2	25.8	31.0	7.5	33.3
Vidrios y sus productos	8.2	6.9	6.4	7.7	5.0	8.1
Madera y sus productos	7.5	6.6	2.6	3.1	13.3	3.5
Productos minerales						
Esmeraldas	35.2	15.6	10.8	13.0	—	13.0
Platino	0.9					
Otras exportaciones	109.3	100.9e	122.3	152.5	15.0	176.5
Principales exportaciones menores	1.078.1	842.9	927.1	1.128.0*	15.3	1.301.0
—Ajustes Balanza de Pagos (1)	47.8	—	—	—	—	—
Total exportac. menores ajustadas	1.030.3	842.9	927.1	1.128.0		1.301.0

* Estimado según metodología expuesta en el documento correspondiente a dicho año.

(1) Ajustes por reexportaciones, exportaciones temporales, Equipajes de diplomáticos y muestras comerciales.

Se proyectó así un volumen de 3.34 millones de toneladas exportadas durante el año, a un precio de US\$ 39.2/tonelada, un poco inferior al del año anterior (US\$ 41.5/tonelada) dada la política comercial de mediano y largo plazo de CARBOCOL. El valor exportado sería entonces de US\$ 131 millones. Como es claro, lo dicho para los precios del *fuel-oil*, también se aplica al caso del carbón.

d) **Ferróniquel.** Según información de Cerromatoso, las proyecciones de la cantidad de níquel exportado por Colombia tropiezan más con problemas de producción que de demanda de los mercados internacionales, ya que éstos estarían asegurados. En efecto, para el año 1985 se prevén algunos problemas de puesta en marcha a plena capacidad de los hornos y algunas reparaciones de los mismos.

Para el cálculo del valor exportado se procede a calcular la equivalencia del mineral de ferroníquel a níquel procesado, según contenido promedio del mismo en el mineral, y el resultado se valora a los precios internacionales del níquel.

En 1985 se exportarían 37.5 millones de libras de níquel a un precio FOB Cartagena de US\$ 2.00/lb. para un valor de US\$ 75.0 millones.

e) **Exportaciones Menores.** El cálculo de la evolución de dichas exportaciones se basó en un sondeo de lo que serían las expectativas de crecimiento de los gremios representantes de nuestros principales productos de exportación y en una revisión de las metas mínimas de crecimiento para la industria manufacturera planteadas en el Plan de Exportaciones elaborado por PROEXPO. Los principales productos serían el banano, las flores, el algodón, el azúcar y algunos destacados dentro de la industria manufacturera.

Partiendo de una estimación de las exportaciones de los principales productos para 1984 y aplicando los crecimientos esperados producto por producto, se llega a un crecimiento proyectado para las llamadas "exportaciones menores". Estos crecimientos esperados encierran obviamente consideraciones tanto de volúmenes como de precios, según las apreciaciones de los gremios correspondientes sobre la situación de sus respectivos mercados en el ámbito internacional y de su producción (siembras, clima, incentivos, etc.).

Con todo lo anterior, se construyó un cuadro que mostraría la evolución de los principales productos de exportación diferentes del café, hidrocarburos, carbón y níquel, para llegar a un crecimiento global de éstas de alrededor del 15% (Ver cuadro

No. 1). Este incremento, suponiendo una tasa de inflación externa promedio de 5% implicaría un avance real de nuestras ventas externas no tradicionales del orden del 10%. Sin duda, tal estimación resulta congruente con el impacto que debe tener la política de la tasa de cambio sobre las exportaciones. Aunque es claro que la elasticidad-precio de éstas puede variar significativamente según el producto, diversos estudios empíricos han permitido constatar que en promedio dicha elasticidad ha sido positiva y en algunos casos cercana a la unidad, o sea que una devaluación real de la tasa de cambio deberá traducirse en un avance cierto del subconjunto de las llamadas "exportaciones menores". Los objetivos declarados de la política cambiaria se dirigen a la recuperación de la paridad real para situarla en los niveles de mediados de la década de 1970, cuando se consideraba que existían condiciones satisfactorias de competitividad. Por tanto se requerirá que la devaluación nominal supere el diferencial entre la tasa externa e interna de inflación (5). Además es necesario recordar que las exportaciones menores continuarán gozando de beneficios como el CERT y el crédito de PROEXPO, que diferencia condiciones específicas de productos y mercados. Todo lo anterior conduce a esperar que el avance de las "menores" se sitúe alrededor del porcentaje mencionado.

f) **Oro.** Se refiere a las adquisiciones internas por parte del Banco de la República de la producción nacional. Sin embargo, se considera como una exportación dado el efecto análogo de estas compras sobre nuestras reservas internacionales. Como es sabido, el metal, por ser aceptado universalmente, es de fácil realización en el exte-

(5) Las autoridades consideraban que las metas de devaluación estarían cerca de ser alcanzadas a mediados de 1985.

rior. Todos los bancos centrales lo atesoran considerándolo como parte de sus reservas internacionales. El incluir el oro dentro de las exportaciones se fundamenta en el hecho de que nuestro país es un productor del metal, a diferencia de otros países cuyas ventas de oro al exterior no son el fruto de una producción interna del mismo. Las ventas externas efectivas del metal por parte de Colombia se reflejarían entonces en un simple cambio en la composición de las reservas. Es de notar que entre el momento en que se adquiere el metal, y el momento de su monetización existe un rezago dado por el proceso de laboratorios.

Para la proyección del año 1985 se partió de la base de que las compras internas del metal se mantengan en niveles elevados en respuesta a la política de sostener un incentivo a la producción interna a través de un sobreprecio del 30% sobre la cotización internacional, no sólo con el propósito de alentar la producción sino de evitar que esta riqueza se fugue ilegalmente al exterior como venía sucediendo desde fines de 1983 en desarrollo de operaciones especulativas. Se supuso que la trayectoria de la producción sea similar a la registrada en el segundo semestre del año anterior con niveles promedio de volúmenes comprados, mes a mes, un poco superiores a los registrados desde que se estableció el sobreprecio. Esto debido a que pese a la disminución de los precios internacionales, la dinámica productiva debe seguir al haberse efectuado importantes inversiones para la extracción del metal y a que la actividad aún continúa siendo atractiva. De este modo se obtendrían alrededor de 860 mil onzas troy con incremento de 17.7% sobre la registrada en 1984.

En cuanto al comportamiento de los precios internacionales, se prevé que disminuirían hasta situarse a un nivel promedio de alrededor de US\$ 300/onza troy,

dada la fortaleza del dólar americano y las expectativas que sobre el mismo se han creado con la continuidad de las medidas económicas que han hecho que el dólar se mantenga a altos niveles.

La estabilización de la cotización del oro a niveles como el supuesto, se debería al hecho de que el dólar parece ya haber alcanzado niveles muy elevados, en un contexto donde es posible pensar que la revitalización de la economía mundial haya de nuevo perdido en parte su dinámica y el crecimiento de las economías industrializadas sea inferior al del año anterior. En todo caso, los precios internacionales del oro venían cayendo durante todo el año anterior, hasta situarse en niveles de alrededor de US\$ 300/onza troy durante los dos primeros meses de 1985. Es posible que el precio promedio fuera un poco superior al propuesto, en la medida en que el dólar ceda un poco ante la caída en las tasas de interés.

2. Importaciones

En la proyección de las importaciones se trató de ser coherente con los movimientos de la deuda externa, en cuanto a los desembolsos para el sector oficial y privado, registrados a través de los artículos 131, 132 y 139, más una estimación de lo que sería atribuible al sistema financiero y a los proveedores extranjeros.

De esta forma, y conociendo las cantidades monetizables de tales rubros, más una estimación a través de diferentes supuestos sobre deudas no registradas en los artículos mencionados (6), tendremos una aproximación de lo que debería ser el monto global de importaciones.

(6) Básicamente deuda comercial de corto plazo, no sujeta a obligación de registro.

El procedimiento a seguir fue entonces, en primera instancia, tomar los desembolsos para el sector oficial estimados a partir del programa de la deuda externa, excluyendo los provenientes de créditos de contingencia o de apoyo a las reservas y otros cuya destinación sea conocida y diferente a la financiación de importaciones. Para los que no se tenga conocimiento sobre este aspecto, se hace una estimación de la parte que se monetiza de acuerdo a lo observado históricamente. Además de la parte no monetizable, se deben deducir los pagos por servicio de la deuda y los posibles avances a proveedores. Se tendría así finalmente, los desembolsos que se reflejarían en importaciones para el sector público durante el año.

De la deuda registrada se toman además los valores del artículo 131 (para importación básicamente de bienes de capital) y 132 (para bienes intermedios).

A todo lo anterior se añade una estimación de las importaciones financiadas por proveedores y por el sistema financiero. Para ello se parte del saldo de las acreencias respectivas, neto de casos especiales como la refinanciación del Banco de Colombia en Panamá, que obviamente no determina importaciones, suponiendo una financiación promedio, para deducir la rotación de dicho saldo en el año (deuda de corto plazo). Para el ejercicio, se supuso una financiación promedio de ocho meses para la deuda contraída a través del sistema financiero, que por lo tanto equivaldría a un coeficiente de rotación de 1.5. Para el saldo con proveedores se asumió un coeficiente de rotación de uno (1) en promedio, o sea que el saldo no rota sino una vez en el año.

Se obtuvo así un monto de las importaciones a realizar dentro de la modalidad de

licencias reembolsables, ya que a partir de las restricciones del año anterior y ante la necesidad de un uso racional de las escasas divisas, toda importación de este tipo debe tener algún tipo de financiación. Con las Resoluciones 83 y 86 de 1984 de la Junta Monetaria se reglamentaron normas sobre los plazos de giro para los distintos tipos de importaciones, estableciéndose que los mismos no podrán ser inferiores a seis meses para los bienes de utilización inmediata, dieciocho meses para los bienes intermedios y tres años para equipos y bienes de capital. Esto implica obviamente el conseguir la financiación externa necesaria para cumplir tales requisitos sobre la aprobación de importaciones reembolsables. Dichas medidas reflejaron en su momento la necesidad de mantener un nivel aceptable de reservas internacionales, y al mismo tiempo un suministro adecuado de bienes importados que consultara los requerimientos del aparato productivo nacional a niveles históricos. Estas medidas, aunadas a la devaluación creciente y a los controles selectivos y cuantitativos a las importaciones, deberían asegurar el restablecimiento del equilibrio en la Balanza Comercial del país, de tal forma que una vez logrado el ajuste, se podrían aligerar un poco las condiciones en cuanto a plazos de giro (7).

Las demás importaciones serían entonces las que entrarían bajo el mecanismo de "no reembolsables", que se refieren al ingreso al país de mercancías que no requieren para su cancelación del uso de las divisas incorporadas a nuestras reservas internacionales, por ejemplo, del equipo que puedan introducir al país las compañías extranjeras asociadas en la explotación del sector minero o el crudo impor-

(7) Es lo que efectivamente se registró con la Resolución 37 de 1985 de la Junta Monetaria.

tado por ECOPETROL y cancelado con el producto de sus exportaciones de fuel-oil no reintegrados al Banco de la República (8). El cálculo de las mismas se hizo a partir de la participación promedio que éstas han mantenido en el total de importaciones (15%), que para 1985 probablemente sea algo superior, dado el incremento en la actividad minera y las restricciones sobre el mecanismo de importaciones reembolsables.

Así, el total de importaciones, sumadas las reembolsables y las no reembolsables, sería de US\$ 4.000 millones para el año de 1985. Seguidamente, para efectos de análisis se procedió a dividir este total entre bienes de consumo, intermedios y de capital. Para ello se recurrió a información sobre la evolución histórica de los diferentes tipos de bienes, adicional a la ya conocida a partir de la estimación del endeudamiento a través de los diferentes artículos del Estatuto Cambiario y que tienen una destinación específica en cuanto al tipo de bienes que deben financiar.

Así, dado el control a las importaciones, supusimos que la participación de los bienes de consumo en el total de éstas se mantendría a niveles similares a los del año 1984 cuando se implantó dicho control y que fue de alrededor del 9.8% (algo inferior en 1985 dados los mayores niveles de importación durante los dos primeros meses de 1984).

La participación de los bienes de capital se supuso que disminuiría un poco en favor de los bienes intermedios, dados los desembolsos proyectados de algunos créditos importantes (Banco Mundial) con tales fines específicos, pasando de un 54% estimado para 1984 a cerca del 58% para 1985.

B. Servicios. Como se mencionó atrás, la dinámica, de los servicios está determinada, en buena medida, por el comportamiento del comercio exterior de bienes y por variables de la cuenta de capital como son: el flujo y el "stock" de la deuda e inversión extranjeras y de las reservas internacionales, lo mismo que el movimiento de las tasas internacionales de interés. Además, existen servicios que tienen su propia dinámica y responden a otros determinantes internos y externos. En general es conveniente distinguir los servicios relacionados con los movimientos de la cuenta de capital, del resto de servicios. Los primeros pueden así denominarse como "servicios financieros" o en los términos normalizados de balanza de pagos como "renta de la inversión", mientras los segundos se califican como "servicios no financieros". Estos últimos a su vez incluyen una amplia y heterogénea gama de transacciones que ha sido agrupada en cuatro subcuentas principales: embarques, otros transportes, viajes y otros bienes, servicios y rentas, de acuerdo a la clasificación normalizada que se aplica en todos los países (9). A continuación se presentan los aspectos más relevantes de la estimación de esta cuenta:

1. Servicios Financieros

a) **Ingresos.** Los ingresos financieros percibidos por el país se clasifican en oficiales y privados. Los primeros incluyen los intereses que recibe el país por la inversión de sus reservas internacionales en el exterior;

(8) El Estatuto Cambiario en su artículo 158 prevé esta situación. (Decreto-Ley 444 de 1967).

(9) Para obtener una metodología y presentación uniformes de la Balanza de Pagos, que faciliten las comparaciones internacionales, el Fondo Monetario Internacional, en estrecha cooperación con las Naciones Unidas ha elaborado un Manual, por el cual deben guiarse los países.

los saldos positivos de los convenios de pagos y la posición financiera en organismos internacionales (principalmente con el FMI); los segundos se derivan esencialmente de las rentas obtenidas por la inversión colombiana en el exterior y de comisiones recibidas por el sistema financiero nacional en desarrollo de funciones de financiación del comercio exterior.

De los componentes señalados, el principal lo constituye el producto de la inversión de las reservas internacionales en el exterior, que está determinado fundamentalmente por el nivel de las mismas y también por las tasas de interés de los valores y títulos que el Banco de la República selecciona cuidadosamente para inversión de los activos externos (10). Como se recuerda, a comienzos de la década actual, ambas variables eran muy elevadas, y así entre 1980 y 1982 el país obtuvo en promedio anual, US\$ 496 millones por el concepto en mención. Obviamente con la acelerada caída de las reservas, su rendimiento ha disminuido y en 1984 sólo llegó a US\$ 67 millones. Para la estimación de 1985 se partió de la evolución prevista en las reservas según la proyección de la balanza cambiaria y su trayectoria en el curso del año, lo mismo que de consideraciones sobre el posible comportamiento de las tasas de interés externas. Se llegó así a una cifra de US\$ 68 millones, muy similar a la del año 1984.

En lo concerniente a otros intereses del sector público, se supuso un moderado incremento en el comercio con países de ALADI que haría elevar ligeramente los saldos promedios que devengan interés. Los demás componentes tienen valores moderados y han sido bastante estables en años anteriores, por lo cual se estimaron de acuerdo a su comportamiento tendencial.

b) **Egresos.** Incluyen los intereses de la deuda externa pública y privada y la remisión de utilidades de la inversión extranjera en Colombia. Los intereses se calculan de acuerdo a la evolución prevista del saldo de la deuda y de las tasas de interés en el exterior. El saldo se obtiene de los programas sistematizados de deuda pública y privada que posee el Departamento de Investigaciones Económicas y la Oficina de Cambios y de estimaciones de deuda del sistema financiero. Al calcular el monto de los intereses, se distinguen aquellas acreencias del sector público contratadas a tasas fijas, de aquellas ligadas al PRIME RATE o LIBOR, teniendo en cuenta en éstas últimas, el margen o "spread" acordado. A nadie escapa que predecir el comportamiento de las tasas externas de interés resulta una tarea muy delicada. Para efectos de la estimación se observaron sus tendencias recientes y otros indicadores de la economía mundial y se consultaron previsiones de organismos internacionales.

En la estimación de la remisión de utilidades se distinguen las efectuadas por compañías petroleras y el resto de remisiones, debido a que el régimen legal es diferente. Las petroleras remiten utilidades en moneda extranjera, con recursos obtenidos por la venta a ECOPETROL de crudo y gas en dólares, que la empresa estatal a su turno, adquiere en el Banco de la República. Para determinar el monto de esta remisión se acude a las encuestas consolidadas de años anteriores que realiza el Departamento de Investigaciones Económicas para fines de Balanza de Pagos, para determinar así qué parte de sus remisiones

(10) Debe señalarse que los criterios que guían al Banco de la República en la inversión de las reservas, otorgan una alta prioridad a la seguridad y confiabilidad de la inversión, y tienen en cuenta además los requerimientos de liquidez; por tanto, no se manejan con criterios comerciales y menos especulativos.

son consideradas por las petroleras como utilidades, dada su libertad cambiaria para disponer de sus propias divisas según las necesidades de las mismas.

Las remisiones del resto de empresas extranjeras se efectúan directamente con cargo a las reservas internacionales y requieren licencia de cambio. Aparecen como "dividendos" en la Balanza Cambiaria y se posee por tanto una serie prolongada. Además, actualmente estas remisiones están reguladas y es posible así estimar su magnitud.

2. Servicios no financieros

a) **Embarques.** Este rubro está íntimamente ligado al comercio exterior, pues comprende básicamente los seguros y los fletes recibidos por empresas colombianas (ingresos) o pagados al extranjero (egresos) por concepto de fletes y seguros asociados a las exportaciones e importaciones de mercancías. Su proyección se basa así en el valor estimado del comercio de bienes, al cual se aplican coeficientes que han demostrado estabilidad en años recientes. En el caso de los ingresos se aplicó un coeficiente de 3.65% entre embarques y exportaciones y en el de los egresos de 6.15% con respecto al valor de las importaciones.

b) **Otros transportes.** Incluye el valor de los pasajes de viajes internacionales; los combustibles comprados (o vendidos) por naves nacionales en el exterior o extranjeras en el país; el valor del alquiler de naves internacionales, y gastos portuarios y otros gastos. Su dinámica depende, de una parte, del movimiento de mercancías (principalmente los gastos portuarios) y de otra, del movimiento del turismo internacional (los pasajes) o de una combinación de ambos (alquiler de aviones, gastos de aeropuerto). Su obtención para fines de balanza de

pagos se obtiene mediante encuestas a las empresas que efectúan estos movimientos. En la proyección de corto plazo igualmente se consultó con algunas de estas empresas, en particular para estimar los ingresos externos de compañías colombianas navieras y aéreas. De otra parte, se determinan sus movimientos en función de las variables antes señaladas, exportaciones, importaciones y turismo.

c) **Viajes.** Se consignan en este renglón los ingresos y egresos efectuados por viajeros (11), por concepto de alojamiento, alimentación, espectáculos y transporte en el país que visiten, así como los regalos, artículos de recuerdo y objetos para uso personal.

La base fundamental para el cálculo de este rubro, la constituyen las tarjetas de emigración e inmigración procesadas en la actualidad por la Corporación Nacional de Turismo. Las primeras corresponden a viajeros de nacionalidad colombiana y las segundas, a extranjeros. Una vez determinado el número de extranjeros que llegan al país y el de colombianos que salen, se les aplica un gasto y una permanencia promedio, por persona, con el fin de establecer un estimativo del valor de las corrientes de viajes. A esta cifra se agregan los gastos de estudiantes y además los estimados para los pasajeros fronterizos, calculados según las encuestas de movilización de pasajeros y vehículos, realizados semestralmente en los puentes internacionales Simón Bolívar y Santander, en Cúcuta y Rumichaca en Ipiales.

En la proyección del año que nos ocupa se tienen presentes las siguientes conside-

(11) Según el Manual de Balanza de Pagos del FMI en viajeros incluyen a quien realice viajes por vacaciones, negocios u otras razones (asuntos de familia, tratamiento médico, devociones religiosas y participación en encuentros deportivos y conferencias). Asimismo se incluyen los gastos de estudiantes.

raciones: en los ingresos, en cuanto al turismo internacional, aunque la dinámica de la devaluación tendería a favorecer la afluencia de turistas, particularmente de Estados Unidos, no debe olvidarse el efecto de algunos pronunciamientos de agencias norteamericanas, que sin duda desalientan la visita al país de sus ciudadanos. De otra parte, la continuación de la revaluación del dólar frente a las euromonedas tiene efectos negativos sobre el turismo proveniente del viejo continente. Así, no cabe esperar una variación notable en este componente. Por el contrario las operaciones derivadas de las transacciones fronterizas determinarán una mayor dinámica en los ingresos debido a que la evolución de precios relativos y tasa de cambio, ha generado una cierta recuperación de la competitividad en las fronteras. Este fenómeno podría consolidarse en 1985, y por tanto se asume un nuevo avance; el que consolidado con el del turismo internacional asciende a US\$ 55 millones (18%) respecto a 1984.

Referente a los egresos es claro que en 1985 continuará haciéndose más costoso viajar al exterior por efecto de la devaluación del peso colombiano en términos reales. Además continuarán vigentes las restricciones administrativas y el depósito que deben constituir los viajeros para adquirir dólares oficiales. De otra parte, como se mencionó en la parte de los ingresos, se prevé que continúe la recuperación en las transacciones fronterizas por mayor competitividad de los bienes colombianos. Correlativamente los productos venezolanos y ecuatorianos se tornarán más costosos, desestimulándose el gasto de colombianos en la frontera.

En base a las consideraciones anteriores y partiendo de la cifra estimada para 1984 de US\$ 221 millones por concepto de egre-

sos de viajes, se supone para 1985 una reducción de 15%, situando este gasto en US\$ 188 millones.

d) **Otros bienes, servicios y renta.** Dentro de esta categoría, además de las transacciones normalizadas (según Manual del FMI) se involucran las operaciones en divisas de empresas petroleras que no han sido registradas en otras cuentas.

1. Transacciones normalizadas

Incluye el resto de transacciones reales no clasificadas en otras partidas; movimientos éstos que se agrupan en transacciones oficiales y privadas.

La categoría oficial comprende las siguientes operaciones: las efectuadas entre sectores oficiales; entre el sector oficial residente y otros sectores extranjeros y las realizadas entre otros sectores residentes con el sector oficial extranjero. En el caso colombiano estas transacciones se refieren principalmente a las llevadas a cabo por embajadas y consulados. También incluye los gastos por unidades y organismos militares y otras unidades oficiales; programas militares conjuntos y servicios militares prestados u obtenidos del exterior, que obviamente en Colombia son de cuantía limitada pero que en países como Estados Unidos constituyen una partida importante.

El cálculo, tanto para los ingresos como para los egresos se basó en el comportamiento que el rubro muestra en el período 1982-1984, notándose que presenta estabilidad.

En las transacciones privadas se distinguen principalmente:

i. La Renta de Trabajo. Abarca la totalidad de los salarios y demás remuneracio-

nes que personas residentes o trabajadores fronterizos devenguen en una economía extranjera, como contraprestación de un trabajo realizado.

Los ingresos se proyectan en base a su comportamiento anterior, dado su regularidad y estabilidad. Para los egresos se tomó la cifra del presupuesto de divisas 1985, lo correspondiente a prestación de servicios.

ii. La Renta de Propiedad. Incluye la renta percibida por los titulares de patentes, derechos de autor y otros activos intangibles no financieros.

En los ingresos su cálculo se efectuó a partir de los valores observados en el renglón "regalías" de balanza cambiaria en los últimos años, que muestran valores muy estables. Sin embargo, se sabe que el rubro se incrementará en 1985 por efecto de regalías de INTERCOR, con lo cual el rubro contabilizaría unos US\$ 38 millones con incremento de US\$ 6 millones respecto a 1984. Los egresos provienen del presupuesto de divisas 1985, que discrimina marcas, patentes y regalías.

iii. Otros Bienes y Servicios. Se refieren a todos los tangibles e intangibles no ubicados específicamente en otras partidas, como: seguros no relativos a mercancías, servicios de comunicaciones postales, telefónicos, telefónicos y de telecomunicaciones; publicidad por diarios, revistas, radio o televisión; servicios de transformación y separación; así como a los pagos a profesionales y técnicos.

En Colombia los reaseguros constituyen el principal concepto de esta categoría. Se toman de informes de la Superintendencia Bancaria y acusan regularidad en su comportamiento, por lo cual, para proyectar el

valor de sus ingresos (US\$ 128 millones) y de sus egresos (US\$ 169 millones) se utilizó una regresión lineal con cifras de quince años atrás ($r^2 = 90\%$). Es de destacar que estas transacciones no dan lugar a movimientos equivalentes en la balanza cambiaria pues ésta sólo contabiliza el concepto neto, o sea la salida efectiva de divisas.

También fue posible consignar otros renglones de este aparte como los egresos por publicidad, radio, prensa y T.V., a través del presupuesto de divisas para 1985.

2. Transacciones Petroleras

i. Ingresos. Corresponde a la parte del rubro "capital petróleo" que se destina a gastos de exploración de empresas extranjeras y que no puede clasificarse por tanto como inversión extranjera. El rubro global "capital petróleo" se obtiene de la proyección de balanza cambiaria basado en el presupuesto que las compañías mineras presentan al Ministerio de Minas. La distribución entre los gastos de exploración (que se incluye en este rubro) y el aprovechamiento de pozos productivos (que podría asimilarse a una inversión extranjera) se efectúa en base a información de ECOPETROL, partiendo del hecho de que una vez se declara la comercialidad de un yacimiento, ECOPETROL participa con la mitad de los gastos de explotación efectuados por la compañía extranjera asociada.

ii. Egresos. Se contabiliza el valor de las compras internas de petróleo y gas que efectúa ECOPETROL con divisas del Banco de la República y que se estima en balanza cambiaria a partir de informaciones sobre lo que ha de ser la producción interna de crudo y gas a ser adquirida por la Empresa Estatal en divisas, deduciendo

la estimación de giro de utilidades de empresas petroleras (consignadas en el renglón de renta de la inversión).

3. Transferencias

En este grupo se consolidan las transacciones de bienes, servicios y de capitales, que no comportan contraprestación, agrupándolas en las canalizadas por el sector oficial y el privado.

i. **Transferencias Oficiales.** Se refieren a las operaciones llevadas a cabo entre Gobiernos y a las concedidas o recibidas por el Gobierno de una economía compiladora o el de una economía extranjera.

ii. **Transferencias Privadas.** Incluye los movimientos unilaterales entre residentes y no residentes, excepto los efectuados por los Gobiernos tanto de la economía compiladora como de la economía extranjera.

En el cálculo de los ingresos oficiales y privados se partió de la estimación del rubro de transferencias y donaciones de Balanza Cambiaria, deduciendo los reaseguros, que están incluidos "en otros bienes, servicios y renta" y las utilidades de empresas colombianas en el exterior que forma parte de "renta de la inversión", y añadiendo una estimación del rubro "ingresos personales" de la balanza cambiaria, que se asimilan al concepto económico de transferencias pero que se presentan separadamente en dicha balanza cambiaria.

Los egresos por transferencias colombianas al exterior, como es lógico, son muy inferiores a los ingresos. Su cálculo se efectuó de acuerdo a la tendencia de años anteriores.

III CUENTA DE CAPITAL

Para el cálculo de los movimientos de capital tanto de corto como de largo plazo de nuestra economía con el resto del mundo durante 1985, se acudió, como ya se comentó, a los resultados del programa de endeudamiento público externo, teniendo en cuenta lo negociado con las entidades internacionales de crédito; a la información sobre el movimiento de la deuda privada registrada, y a algunas estimaciones sobre la inversión extranjera en Colombia y sobre otros movimientos de capital de corto plazo que acompañan normalmente a las transacciones comerciales con el exterior, o que tienen probablemente simplemente un carácter especulativo, o bien operativo para algunas entidades.

La estimación de la cuenta de capital arroja saldo positivo, superior en 61% al registrado en 1984, superávit que además de compensar el déficit anotado en cuenta corriente, permite registrar una caída final de reservas de sólo US\$ 75 millones.

A. *Capital a largo plazo*

Este rubro capta básicamente los flujos de capital destinados a la inversión (directa y de cartera) o a los que son materia de endeudamiento a un plazo superior a un año.

1. **Inversión directa**

Bajo el rubro de inversión extranjera se contabilizan los flujos de bienes, divisas o la reinversión de utilidades que engrosan el *stock* de los activos de inversión de una

economía extranjera en la nuestra. El grueso de la inversión extranjera en Colombia en 1985 se dará en el sector minero (alrededor del 90%), especialmente con los proyectos del Cerrejón en el caso del carbón, y las inversiones de las empresas petroleras asociadas, en diversos proyectos. Se contabiliza en este rubro la inversión que efectivamente se realice durante el año, la cual no necesariamente corresponde a la inversión que se registre en la Oficina de Cambios durante el mismo, que como se sabe, puede corresponder a inversiones realizadas en años anteriores, además de que algunos sectores, como en el caso del petróleo, están exentos de la obligación de registrar su inversión. Por lo tanto, se ha acudido a una estimación de los ingresos cambiarios por este concepto, (ingresos en divisas recibidas en el Banco de la República) que están constituidos en su casi totalidad por los aportes de INTERCOR, socio extranjero de CARBOCOL en el proyecto del Cerrejón, más una estimación de la inversión de las petroleras y de la correspondiente a otros sectores económicos. Es de resaltar que la mayor parte de los aportes de INTERCOR se dan en divisas, y sólo una parte relativamente pequeña se canaliza en forma de equipos que deben entrar como importaciones no reembolsables. En cuanto a la inversión de las petroleras se trató de ser consecuente con el concepto económico de inversión, como el ingreso de recursos que posteriormente da derecho a remisión de utilidades o a su repatriación al lugar de origen. Dado que en la fase de exploración, la compañía asociada extranjera corre con el riesgo de hallar o no petróleo, de modo que en caso de no tener éxito, no se genera posibilidad de repatriar los recursos, una inversión petrolera en la fase de exploración, no se debe considerar como tal hasta que no se haya declarado la comercialidad del yacimiento y se pueda entrar en la fase

de explotación y producción. Por lo tanto, en 1985 sólo se tomó una estimación de lo que sería la inversión en la fase de explotación según lo esperado por ECOPETROL, que a partir de ese momento, debe correr con la mitad de los gastos en los proyectos con sus asociadas.

El ingreso de capital extranjero destinado a la inversión se estimó en US\$ 500 millones, cifra a la que se llega tomando el valor de US\$ 350 millones de la proyección de Balanza Cambiaria y agregando US\$ 76 millones correspondientes a la estimación de lo que ha de ser la inversión de las empresas petroleras asociadas en su fase de explotación, más US\$ 74 millones de la inversión de INTERCOR adicional a la que estaba ya considerada en la proyección cambiaria. Este último valor es el resultado de la diferencia entre lo que INTERCOR estima será su inversión en el país en 1985 (US\$ 384 millones), y los US\$ 310 millones ya considerados por este concepto en la proyección de balanza cambiaria efectuada a comienzos del año.

2. Inversión de cartera

No se supuso ningún movimiento en este rubro, ya que es muy poco significativo respecto de la cuenta total de capital, refiriéndose básicamente a la colocación y amortización de bonos, operaciones históricamente de baja cuantía.

3. Endeudamiento externo

Se trata en este párrafo de presentar los movimientos de la deuda a mediano y largo plazo tanto para el sector público como para el sector privado, entendiéndose por ésta, toda deuda contraída a un plazo superior a un año. Como se conoce, la cobertura de la Balanza de Pagos, a diferencia de la Balanza Cambiaria, abarca

toda transacción de crédito realizada entre nacionales y extranjeros, así la misma no involucre un movimiento de divisas en el Banco de la República.

a) Sector Oficial y Banco de la República.

Incluye la estimación del endeudamiento a mediano y largo plazo contraído por el Gobierno Nacional, los departamentos, municipios y sus respectivas entidades descentralizadas, además de las obligaciones del Banco de la República.

Para el cálculo de las utilidades se partió de la base del Plan de Endeudamiento Público Externo elaborado por el Departamento Nacional de Planeación (DNP) y para las amortizaciones se acudió a las proyecciones del programa sistematizado de deuda pública que posee el Departamento de Investigaciones Económicas.

1. Utilizaciones

En el Plan de Endeudamiento Público Externo, se cuantifica el aporte de crédito externo para adelantar los programas de inversión en que se encuentra empeñado el Estado; por tanto se tomó dicho valor, incorporando algunos ajustes adicionales, dado que el Plan mencionado no considera los desembolsos correspondientes al Ministerio de Defensa, la refinanciación del IDEMA (tal préstamo corresponde a una transferencia de la deuda que se encontraba a cargo del sector financiero) y un posible crédito externo destinado a la capitalización del sistema financiero.

2. Amortizaciones

Se utilizó en este caso la información de las condiciones financieras de los contratos firmados por el sector público hasta diciembre de 1984. Esta información se encuentra contenida en un archivo sistematizado que

maneja el Departamento de Investigaciones Económicas. Este programa permite proyectar, dadas las condiciones financieras, el pago tanto de amortizaciones como de intereses.

Para los créditos que se firmen en 1985 se supone que sus amortizaciones solo comenzarán a darse dentro de un plazo promedio de cuatro a cinco años.

b) Sector privado. El endeudamiento externo de largo plazo del sector privado recoge esencialmente la utilización de líneas de crédito correspondientes a los artículos 128 y 131 del Estatuto Cambiario, además de otros cuyo movimiento es de cuantía muy inferior (artículos 133, 136, 109 y Resolución 23 de 1965). El mencionado artículo 128 representa la deuda privada directa contraída para financiar capital de trabajo. El artículo 131 refleja la utilización de créditos que financian la importación de bienes de capital para proyectos de interés económico y social.

1. Utilizaciones

En la estimación del monto correspondiente al artículo 128 se ha observado una caída creciente de sus utilidades a partir del año de 1982, que podríamos explicar por el crecimiento en los costos de endeudamiento externo en relación con el interno para capital de trabajo, dada una aceleración en las tasas de devaluación. Es de esperar por lo tanto que esta tendencia se acentúe aún más en 1985.

En cuanto al artículo 131, se ha tratado de inferir su posible evolución a partir del comportamiento de los principales utilizadores de dicha línea en años anteriores, y su posición respecto a los saldos por utilizar de las mismas. Al mismo tiempo esta cifra debería ser compatible con la proyección de importaciones de bienes de capital.

2. Amortizaciones

Para su cálculo, se partió del saldo vigente a diciembre de 1984 deduciéndole la parte que probablemente debió cancelarse a través del mercado paralelo, dado que dicho saldo incluye acreencias cuyo vencimiento era anterior a agosto de 1982. Asimismo, se dedujo del saldo ajustado, la parte que de estos créditos sería renegociada a partir de la Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria, ya que de esta manera, las amortizaciones por este concepto serían postergadas según lo estipulado en los términos de la renegociación.

Al saldo obtenido después de los ajustes anteriores se aplicó la relación entre el pago a principal de cada artículo en 1984 y los respectivos saldos a final del mismo año. Esta relación arroja un coeficiente igual a 0.10583 en el caso del artículo 128 y de 0.123465 en lo que respecta al artículo 131.

B. Capital a corto plazo

Se trata de captar a través de este rubro los movimientos de capital con plazo inferior a un año, tanto para el sector público, como para el sector privado. Registramos allí, por tanto, todas las operaciones activas y pasivas de convenios de crédito (recíprocos y de compensación), así como la deuda comercial otorgada y recibida. Es importante hacer notar la dificultad que encierran estos rubros para su estimación, dada la volatilidad de las cifras y la carencia de información completa sobre las operaciones de este tipo para todos los sectores de la economía, lo que nos obliga a acudir a aproximaciones que seguramente involucran omisiones importantes.

1. Sector Oficial

Recogemos en este concepto todos los movimientos financieros del Banco de la República y de las entidades descentralizadas del Gobierno.

a) **Banco de la República.** Las operaciones a corto plazo del Banco de la República se refieren básicamente a los movimientos que dan lugar los activos y pasivos de los convenios de compensación así como los pasivos de los convenios de crédito recíproco y además obligaciones que haya asumido el Banco a un término menor al año, a excepción de los que reciba con fines de apoyo a la Balanza de Pagos, que no están incluidos dentro del concepto de reservas internacionales netas resultante del movimiento anual de las distintas cuentas de la misma.

La estimación del año 1985 no incluye el cálculo de este rubro, por su variabilidad en años anteriores. Sin embargo, dada su pequeña cuantía se supone que su omisión no debe representar una distorsión significativa en los movimientos de capital.

b) **Otras Entidades Oficiales.** Para la consolidación de este renglón se trata de recopilar en la forma más completa posible todos los movimientos financieros a corto plazo, para entidades como las empresas industriales y comerciales del Estado.

En el momento de hacer la proyección, se identificaron movimientos importantes por el lado de los activos, a partir de un avance a proveedores por parte del Metro de Medellín (US\$ 15 millones), y de los pasivos, por cancelación de obligaciones de corto plazo de empresas como CARBOCOL y ECOPETROL (US\$ 50 millones). De esta forma se llegó a un neto negativo de US\$ 65 millones.

No obstante, esta cifra contiene una omisión importante, en lo que se refiere al Fondo Nacional del Café, cuyas operaciones serán involucradas en la próxima revisión de nuestra proyección.

2. Sector privado

Distinguiamos en este punto entre el sector financiero y no financiero, con estimaciones sobre las operaciones con activos y pasivos no financieros, y del endeudamiento comercial de corto plazo del sector privado.

a) **Financiero.** Este rubro refleja los movimientos de los activos y pasivos internacionales de los bancos y corporaciones financieras. La estimación del cambio en los activos arrojaría un aumento de US\$ 20 millones, al preverse compras de cartera (12), por parte de las casas matrices de la banca comercial colombiana a sus filiales en el extranjero. Los pasivos, por su parte, presentan también un incremento de US\$ 20 millones, correspondiente al crédito externo que la banca comercial del país utilizaría precisamente para la operación mencionada. Además se deberá contabilizar la disminución de US\$ 200 millones, correspondiente a una obligación que se encontraba en cabeza del sistema financiero para financiamiento de importaciones del IDEMA y que pasarán a hacer parte del endeudamiento externo a largo plazo del sector oficial. Por consiguiente se presentará una reducción de pasivos de US\$ 180 millones (débito) que sumada al aumento de activos de US\$ 20 millones (débito) arroja un total en los débitos de US\$ 200 millones.

b) No financiero

1. Activos

La estimación de la deuda comercial concedida en exportaciones diferentes al café y al petróleo se obtuvo a partir de la diferencia entre las cifras de manifiestos y reintegros proyectados en la Balanza de Pagos y Cambiaria respectivamente, para dichas

exportaciones. Dado que estas diferencias presentan buena estabilidad en un período de cinco años atrás, podemos suponer que a pesar del rezago entre manifiestos y reintegros de exportación, la diferencia es una buena variable "proxi" del valor del crédito comercial concedido por nuestra economía. El valor así obtenido se ajusta por una estimación de lo que serían las cancelaciones durante el año sobre dicha deuda a nuestro favor, obteniendo finalmente un avance neto de US\$ 80 millones. (Siguiendo las reglas de contabilización de Balanza de Pagos, un aumento en estos activos debe registrarse como débito).

2. Pasivos

Se estimó que los pasivos externos del sector no financiero registren un incremento de US\$ 55 millones (crédito que se registra con signo positivo), resultante de consolidar diversas operaciones: En primer término, se ha efectuado una estimación de la variación que podría registrar el saldo de acreencias externas del sector privado con los proveedores, y de la deuda registrada al amparo del artículo 132 del Estatuto Cambiario. Ambas se relacionan con el comportamiento de las importaciones de bienes intermedios, excluyendo combustibles. En el caso del crédito del artículo 132 se consideró un descenso en las amortizaciones mayor que el aumento de las utilidades, debido al menor valor de importaciones financiadas en 1984 que determinaría una reducción del saldo. En segundo lugar, es necesario contabilizar el valor de acreencias del sector privado vencidas y no pagadas en 1984, más los intereses de mora. Para el efecto, se consigna la cancelación de tales acreencias aunque esta no

(12) Autorizadas por Resolución No. 31 de 1984 de la Junta Monetaria.

tenga lugar, abriendo simultáneamente un nuevo crédito de corto plazo por este valor, así el efecto neto sea neutro. Sin embargo, dado que la mayor parte de estas deudas probablemente será renegociable en desarrollo del mecanismo previsto en la Resolución No. 33 de 1984 de la Junta Monetaria, la apertura del nuevo crédito debería clasificarse como de largo plazo. Empero, cuando se efectuó el presente ejercicio, aún no se tenían indicios seguros de los resultados de la renegociación y por tanto, dicha operación se mantuvo en el corto plazo.

3. Otros activos de nacionales en el exterior

Se involucra en este rubro la variación en el valor de activos en el exterior tanto de entidades públicas como privadas, excluyendo el sector financiero y desde luego el monto invertido de las reservas internacionales. Básicamente corresponde a cuentas bancarias de nacionales en el extranjero (13). Se ha consignado para este rubro, un estimativo de crecimiento de US\$ 75 millo-

nes, que reflejaría una contracción importante de estas salidas con respecto al año anterior.

4. Reservas

La variación de reservas netas como resultado de los movimientos de la cuenta corriente y de capital que arroja la Balanza de Pagos se estima en una disminución de US\$ 75 millones para el año 1985. Es del caso anotar que el concepto de reservas netas en Balanza de Pagos, de acuerdo a la metodología vigente, difiere del de Balanza Cambiaria, ya que en la de Pagos, se excluyen los movimientos de los convenios bilaterales, los de pasivos de convenios de crédito recíproco y los de corto y mediano plazo del Banco de la República.

(13) Es de recordar que la Oficina de Cambios puede autorizar la apertura de cuentas corrientes en el exterior cuando exista una justificación adecuada. Para un detalle de estas cuentas pueden consultarse los Informes Anuales del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva.

BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

Investigaciones Económicas

	1980	1981	1982	1983	1984*	1985**
I. Cuentas corrientes	104	-1722	-2885	-2826	-1870	-1489
A. BIENES	13	-1333	-2076	-1317	-322	-16
1. Exportaciones FOB	4296	3397	3282	3147	3658	3984
Café	2208	1507	1515	1443	1737	1705
Petróleo y derivados	100	34	213	434	449	502
Carbón	10	9	14	17	34	131
Ferreriquel	0	0	0	46	86	75
Menores	1668	1608	1371	1030	1128	1301
Oro	310	239	169	177	244	270
2. Importaciones	4283	4730	5358	4464	3980	4000
Bienes de consumo	570	605	675	487	390	375
Bienes intermedios	2257	2460	2711	2286	2161	2350
Petróleo	561	723	657	639	445	475
Otros	1696	1737	2054	1647	1716	1875
Bienes de capital	1456	1665	1972	1691	1429	1275
B. SERVICIOS	-74	-631	-978	-1673	-1753	-1678
1. Embarques	-102	-178	-197	-168	-113	-99
Ingresos	142	114	116	103	133	147
Egresos	244	292	313	271	246	246
2. Otros transportes	-114	-68	-161	-81	-100	-82
Ingresos	290	366	320	287	207	219
Egresos	404	434	481	368	307	301
3. Viajes	238	151	225	-80	79	167
Ingresos	478	437	484	235	300	355
Egresos	240	286	259	315	221	188
4. Renta de la inversión	-211	-427	787	-918	-1204	-1381
Ingresos	494	647	510	280	124	120
Intereses	471	631	498	272	110	106
Sector oficial	460	615	485	263	99	96
Sector privado	11	16	13	9	11	10
Utilidades y dividendos	23	16	12	8	14	14
Egresos	705	1074	1297	1198	1328	1501
Intereses	627	937	1147	1011	1131	1293
Sector oficial	294	466	600	562	669	861
Sector privado	333	471	547	449	462	432
Utilidades y dividendos	78	137	150	187	197	208
5. Otros bienes, servicios y rentas	115	-109	-58	-426	-415	-283
Transacciones petroleras (1)	-33	-65	-161	-258	-241	-140
Ingresos	71	72	152	50	59	98
Egresos	104	137	313	308	300	238
Otras transacciones	148	-44	103	-168	-174	-143
Ingresos	470	292	431	228	185	199
Egresos	322	336	328	396	359	342
C. TRANSFERENCIAS	165	242	169	164	205	225
Ingresos	178	257	187	186	222	240
Egresos	13	15	18	22	17	15

BALANZA DE PAGOS (conclusión)

(Millones de US\$)

Investigaciones Económicas

	1980	1981	1982	1983	1984*	1985**
I. Cuenta corriente	104	-1722	-2886	-2826	-1870	-1469
A. BIENES	13	-1333	-2076	-1317	-322	-16
Ingresos	4296	3397	3282	3147	3658	3984
Egresos	4283	4730	5358	4464	3980	4000
B. SERVICIOS	-74	-631	-978	-1673	-1753	-1678
Ingresos	1945	1928	2013	1183	1008	1138
Egresos	2019	2559	2991	2856	2761	2816
C. TRANSFERENCIAS	165	242	169	164	205	225
II. Cuenta capital	832	1954	1963	1127	1032	1660
A. CAPITAL LARGO PLAZO	815	1641	1616	1528	1657	2025
1. Inversión directa	51	228	337	514	411	500
Extranjera en Colombia	157	265	366	618	432	500
Colombiana en el exterior	-106	-37	-29	-104	-21	0
2. Inversión de cartera	-3	-2	-7	-2	-3	0
Emisión de bonos de deuda externa	0	0	0	0	0	0
Amortización de bonos de deuda externa	-3	-2	-7	-2	-3	0
3. Endeudamiento externo	807	1384	1290	1016	1249	1525
a) Sector oficial y Banco de la República	750	981	980	943	1202	1504
Utilizaciones	999	1247	1285	1342	1764	2320
Amortizaciones	-249	-266	-325	-399	-562	-816
b) Sector privado	57	403	330	73	47	21
Utilizaciones	70	690	428	308	300	112
Amortizaciones	-13	-287	-98	-235	-253	-91
4. Aportes organismos internacionales	-40	31	-4	0	0	0
B. CAPITAL CORTO PLAZO	17	313	347	-401	-625	-365
1. Sector oficial	-83	38	41	-90	4	-65
1.1 Banco de la República	-58	30	37	89	22	0
Activos	-58	-11	63	-11	23	0
Acuerdos bilaterales pago	-58	-11	63	-11	23	0
Pasivos	0	41	-26	100	-1	0
Pasivos que constituyen reservas de entidades extranjeras	-11	40	-24	5	4	0
Acuerdos bilaterales pago	-2	0	0	0	0	0
Pasivos externos Banco de la República	13	1	-2	95	-5	0
1.2 Entidades descentralizadas	-25	8	4	-179	-18	-65
Activos	-25	8	4	0	0	-15
Pasivos	0	0	0	-179	-18	-50
2. Sector privado	190	298	329	-305	-394	-225
2.1 Financiero	240	162	137	-7	-273	-200
Activos	-69	48	-4	-173	-130	-20
Pasivos	309	114	141	166	-143	-180
2.2 No financieros	-50	136	192	-298	-121	-25
Activos	-83	-60	-80	-152	-169	-80
Pasivos	33	196	272	-146	48	55
3. Otros activos de nacionales en el exterior	-90	-23	-23	-6	-235	-75
III. Contrapartidas	24	24	0	-67	18	-20
Variación por revalorización	0	0	0	-67	18	-20
Asignación BEG	24	24	0	0	0	0
IV. Errores y omisiones	216	-14	221	43	-441	-246
V. Variación reservas neto	1236	242	-701	-1723	-1261	-76

Fuente: Banco de la República.

* Preliminar.

** Estimado

(1) Las balanzas de pagos definitivas hasta 1984 no consideraban explícitamente este rubro por aspectos metodológicos. junio 4 de 1985.