



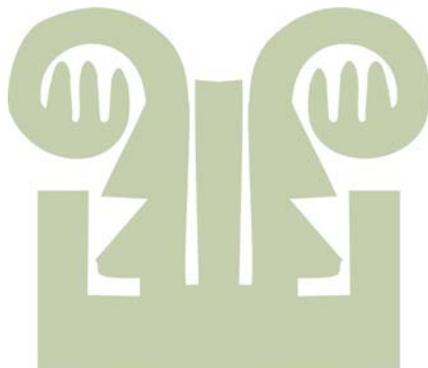
ENSAYOS

sobre política económica

Algunas consideraciones metodológicas para la proyección de las importaciones de bienes y los desembolsos de capital

José Tolosa Buitrago

Revista ESPE, No. 8, Art. 05, Diciembre de 1985
Páginas 115-130



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.

Algunas consideraciones metodológicas para la proyección de las importaciones de bienes y los desembolsos de capital

José Tolosa Buitrago*

Introducción

El propósito del presente trabajo es, de una parte, plantear algunos aspectos de orden metodológico que deben ser considerados al proyectarse los rubros importaciones de bienes y desembolsos de capital de la Balanza de Pagos, bajo situaciones de restricción cambiaria. De otra, presentar un modelo que permita proyectar los giros por importaciones que se registran en la Balanza Cambiaria.

Con relación al primer punto, es importante recalcar que dicha metodología solamente es aplicable en circunstancias caracterizadas por la implantación de políticas de corte restrictivo a las importaciones, dirigidas a coadyuvar en la corrección de

déficit de Balanza de Pagos. En Colombia, a partir de 1984 se han adoptado medidas en esta dirección, tales como el establecimiento de un cupo de aprobaciones mensuales para las importaciones reembolsables y la reglamentación sobre plazos mínimos para su giro, que permiten aplicar la metodología en cuestión.

Ante una demanda por importaciones reembolsables superior o igual al cupo de

* De la Sección de Economía Internacional. Merece destacarse la participación de Jorge Alberto Jiménez y Julio César Angel, quienes contribuyeron con sus ideas en la elaboración de este trabajo. Así mismo se agradecen los comentarios del Subgerente Técnico, y aquellos de las directivas del Departamento de Investigaciones Económicas.

Este documento fue presentado en la XXII reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, efectuada en Guatemala entre el 11 y el 15 de noviembre de 1985.

aprobaciones establecido y la vigencia de unos plazos para la utilización de los registros de importación, la relación entre estos y los manifiestos tiende a conservar una razón igual a la unidad. Por lo tanto, en la medida que se mantenga esta situación, las importaciones reembolsables se constituirán en una variable predeterminada por la autoridad económica. Sin embargo, en el momento que se desmonte el cupo de aprobaciones, o en el que la demanda por importaciones sea inferior al mencionado cupo o se presenten variaciones en el período promedio de utilización de los registros, dicha conclusión pierde validez.

Por su parte, la medida sobre plazos mínimos de giro implica que para la aprobación de las importaciones reembolsables, los importadores deberán contar con financiación externa. Por tal razón, las importaciones efectivas que se registren en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos necesariamente tendrán una contrapartida por igual valor en la cuenta de capital. Asimismo, esta reglamentación junto con otros factores, como el ritmo de devaluación, la relación entre las tasas de interés interna y externa y los plazos de financiación otorgados por los prestamistas extranjeros determinan la estructura de rezagos entre registros y giros. Si la medida se desmonta y la tasa externa de interés adicionada en la tasa de devaluación supera (es inferior) a la tasa de interés interna, es muy probable que se disminuya (aumente) la demanda por financiación externa para las importaciones, y que los importadores prefieran cancelar de contado a sus proveedores (financiarse externamente), implicando que el valor de las importaciones registrado en la cuenta corriente sea superior (igual) al de los desembolsos de capital empleados en la financiación de estas operaciones.

El segundo objetivo del trabajo es desarrollar un modelo para proyectar los giros de las importaciones financiadas a corto plazo. Su punto de partida lo constituye la relación entre el nivel de los registros de importaciones reembolsables aprobados en el pasado y los plazos de financiación obtenidos por los importadores, como determinantes del comportamiento de los giros. El problema central de la estimación está en la construcción de un vector "B" que contiene la información sobre el comportamiento de los pagos correspondientes a los registros aprobados en el pasado o, en otras palabras, los rezagos promedio entre los registros de importación y sus giros.

Si bien estos rezagos están en función de los plazos de financiación obtenidos por los importadores, inciden también en su determinación otros factores como las medidas adoptadas por la autoridad económica que condicionan los plazos para el giro, la situación prevaleciente en los mercados internacionales de capital para la consecución de nuevos recursos y las relaciones entre las tasas internas y externas de interés y el ritmo de devaluación, que ejercen presiones ya sea para anticipar o postergar los giros.

El trabajo se divide en cuatro capítulos. El primero, lo constituye esta introducción. El segundo comprende cuatro secciones donde se consideran algunos aspectos generales de las importaciones como su clasificación, trámite, fuentes de financiamiento y su relación con la deuda externa. El tercer capítulo incluye la metodología de estimación conjunta de las importaciones y los desembolsos de capital en la Balanza de Pagos. El último capítulo presenta el modelo de proyección de los giros por importaciones.

I ASPECTOS GENERALES

A. Clasificación de las importaciones

Si bien existen diversas clasificaciones, para efectos del presente trabajo sólo se considerarán tres, que dependen de los siguientes factores: el tipo de bien que se importe, el impacto sobre las reservas internacionales y la legislación vigente en materia de las mismas.

La primera corresponde a la clasificación internacional CUODE que incluye las importaciones de bienes de capital, intermedios y de consumo. Atendiendo al segundo factor, se clasifican en reembolsables, cuando el giro al exterior se efectúa a través de las reservas internacionales del país que administra el Banco de la República, y en no reembolsables, cuando éste no se hace con cargo a dichos activos, sino directamente en el exterior por parte de las empresas, como es el caso de las importaciones de compañías petroleras o mineras y de inversión extranjera. También se consideran como no reembolsables aquellas importaciones que no implican pago, como son las donaciones del exterior en favor de personas o entidades de derecho público o privado y las importaciones temporales. Dependiendo del tercer factor se clasifican como de libre importación, que no requieren del permiso previo del INCOMEX⁽¹⁾; de licencia previa, que necesitan del cumplimiento de dicho requisito, y de prohibida importación.

En cuanto a este último aspecto, vale la pena señalar que al Consejo Directivo de Comercio Exterior⁽²⁾ le compete la función de supervisar todas las actividades y accio-

nes que se tomen en el país con relación al intercambio comercial con el exterior, así como la de formular o modificar las listas de bienes según el tipo de licencia de importación. Asimismo, efectúa la distribución de un cupo mensual para las importaciones reembolsables, en concordancia con la ejecución del presupuesto periódico de divisas que establece la Junta Monetaria⁽³⁾. Por su parte, la Junta de Importaciones⁽⁴⁾, además de aprobar, rechazar o aplazar las licencias o registros de importación, prepara los planes indicativos para las importaciones, ajustándolos a los de desarrollo del país y a las necesidades de abastecimiento nacional, y formula al Consejo Directivo de Comercio Exterior las recomendaciones que sobre este aspecto considere oportunas.

B. Pasos de la Importación

En Colombia, se distinguen tres momentos importantes de la importación los que a su vez son fuente de información estadística: su registro (INCOMEX), la importación propiamente dicha (DANE-Balanza de Pagos) y su pago (Banco de la República-

(1) El Instituto Colombiano de Comercio Exterior (INCOMEX) es el organismo encargado de la ejecución de la política del gobierno en materia de comercio exterior.

(2) El Consejo Directivo de Comercio Exterior tiene a su cargo la dirección y administración del INCOMEX.

(3) La Junta Monetaria es la entidad rectora de los aspectos monetarios, crediticios y de cambio internacional. Entre otras funciones, reglamenta las operaciones de compra y venta de divisas, el régimen de certificados de cambio y de licencias de cambio, y elabora periódicamente un presupuesto de divisas acorde con el comportamiento del frente externo de la economía.

(4) La Junta de Importaciones forma parte de la estructura del Instituto Colombiano de Comercio Exterior. Está integrada por el Director del INCOMEX, el Jefe de Importaciones del Instituto y tres miembros designados por el Consejo Directivo de Comercio Exterior.

Balanza Cambiaria). El registro representa la intención del importador de traer una mercancía al país. La importación efectiva origina el Manifiesto de Aduana, que se aproxima al concepto de cambio de propiedad del bien, por lo que se utiliza en la elaboración de la Balanza de Pagos.

Por último, el giro a través del Banco de la República afecta el nivel de los activos externos del país y se registra en la Balanza Cambiaria.

Luego de que el importador ha acordado con el proveedor extranjero el precio del bien, el plazo para su entrega y las condiciones de pago, está obligado a registrar la futura importación en el INCO-MEX para obtener el permiso correspondiente. Si la mercancía está clasificada en el régimen de licencia previa el permiso otorgado se llamará licencia de importación y si está en el régimen de libre se denominará registro de importación.

Aprobados los registros y licencias, tienen una validez de tres y seis meses, respectivamente, para su utilización, tiempo que va desde el momento de su expedición hasta aquel en que se produce el embarque de la mercancía. Cuando ésta ingresa al país se inicia el proceso de nacionalización ante la Aduana, entidad encargada de expedir el Manifiesto de Importación correspondiente, con la presentación de toda la documentación requerida para tal efecto.

El último paso de la importación lo constituye su pago, que depende de la financiación obtenida por el importador. La de corto plazo, corresponde a líneas de crédito directo de las empresas y del Sistema Financiero Nacional. En el primer caso, para hacer efectivo el servicio de la deuda con cargo a las reservas internacionales, los importadores están obligados a registrar las

líneas junto con sus utilizaciones en la Oficina de Cambios⁽⁵⁾. Por su parte, el endeudamiento de los bancos y corporaciones nacionales, cuenta con la supervisión de la Superintendencia Bancaria⁽⁶⁾ y su pago se hace a través de la solicitud de la licencia de cambio correspondiente en la Oficina de Cambios, con la presentación de los registros y manifiestos de importación, contabilizándose en la Balanza Cambiaria dentro del rubro de giros por importaciones. Para tener derecho a giro, los préstamos oficiales y privados de mediano y largo plazo, también deben ser registrados en la Oficina de Cambios. Como se explicará en detalle posteriormente, si bien estas cancelaciones están originadas en una importación, debido al carácter del plazo, son computadas en la balanza cambiaria como una amortización a capital, en las cuentas del sector privado u oficial.

C. Fuentes de Financiamiento

Tradicionalmente el endeudamiento externo colombiano ha sido utilizado en una alta proporción a la financiación de importaciones. El del sector público ha estado relacionado con los proyectos de inversión adelantados por el gobierno que se caracterizan por su alto componente importado.

(5) Fue creada por el Decreto-Ley 444 de 1967, llamado Estatuto Cambiario, con el propósito de llevar el registro y el movimiento de las operaciones en moneda extranjera que requieren todas las personas naturales o jurídicas del país para el desarrollo de sus negocios. Por tanto, una de sus funciones principales es la aprobación de la venta de divisas a través de las licencias de cambio.

(6) La Superintendencia Bancaria tiene como objetivo ejercer la inspección y vigilancia sobre el Banco de la República, los establecimientos bancarios y crediticios y sobre otras entidades que señala la Ley. En su función de control administrativo y contable, vigila que se cumplan las leyes bancarias, autoriza la constitución de las entidades sujetas a su vigilancia, ejerce el poder sancionatorio sobre las mismas, está facultada para tomar posesión de aquellas en caso de suspensión del pago de sus obligaciones, cuando violen los estatutos o cuando manéjen sus negocios de una manera no autorizada o insegura.

La mayor parte de los desembolsos corresponden a importaciones, y el resto está constituido por divisas para la financiación de capital de trabajo. Igualmente, pero en forma menos frecuente, una pequeña fracción de los desembolsos ha sido empleada para el pago del servicio de la deuda externa de algunas entidades públicas, o también para efectuar anticipos al exterior al proveedor del bien en su proceso de fabricación.

El sector público se ha financiado con empréstitos otorgados por la banca comercial, organismos internacionales, agencias y gobiernos y directamente por los proveedores extranjeros. Por su parte, los importadores privados emplean en una alta proporción la intermediación de los bancos y corporaciones nacionales, quienes utilizan sus recursos propios y las líneas de crédito y los avances limpios que les otorgan las entidades crediticias internacionales.

Existe, además, la deuda directa de las empresas, sobre la cual el Estatuto Cambiario ⁽⁷⁾ distingue principalmente tres tipos: artículo 128, artículo 131 y artículo 132. El primero corresponde a empréstitos en moneda extranjera, con destino a la financiación de capital de trabajo. El segundo, se emplea fundamentalmente en importaciones de bienes de capital, por medio de empréstitos de bancos extranjeros y organismos internacionales. Este, junto con el anterior constituyen el endeudamiento a mediano y largo plazo del sector privado colombiano. El tercero corresponde a líneas de crédito directo otorgadas por la banca extranjera a varias empresas colombianas para financiar importaciones, con plazos que en su mayor parte son a corto término. Estas acreencias, junto con las del sistema financiero nacional, conforman la deuda privada a corto plazo.

D. Las Importaciones y la deuda externa

Como se había comentado, una de las funciones del Consejo Directivo de Comercio Exterior es la de distribuir mensualmente un cupo de importaciones reembolsables, de acuerdo con el presupuesto de divisas aprobado por la Junta Monetaria. Ahora bien, la decisión de establecer éste u otro nivel de autorizaciones es crucial para el desempeño de la economía y, además, debe guardar estricta correspondencia con la política vigente sobre endeudamiento externo. Los acontecimientos por los que ha atravesado el país a partir del establecimiento de la política de restricción de las importaciones nos confirman lo anterior. En efecto, desde la vigencia de esta política, el sector oficial se enfrentó a un doble problema: uno, la situación restrictiva en los mercados internacionales de capital para la consecución de nuevos empréstitos; otro, hacer compatible su endeudamiento con las nuevas políticas de importaciones. Por otra parte, el sector privado constituía una importante demanda por éstas últimas, no obstante el aceleramiento en el ritmo de la devaluación.

El panorama era, pues, algo complicado. De una parte, la escasez de divisas que obligaba a controlar las importaciones a través del cupo de aprobaciones mensua-

(7) Dentro de los propósitos de promover el desarrollo económico en el marco de un sector externo sólido, el Decreto-Ley 444 de 1967, más conocido en Colombia como el Estatuto Cambiario, estableció las bases del sistema cambiario vigente en el país. En él se dispone un control a todas las operaciones de comercio exterior, consagrando la centralización de las reservas internacionales en el Banco de la República. De allí se desprenden las reglamentaciones sobre reintegro del producto de las exportaciones, monopolio del comercio del oro y ventas al Emisor de los ingresos por concepto de servicios, inversiones de capital y empréstitos externos, así como el régimen de pagos internacionales.

les; de otra, una fuerte demanda por importaciones por parte de los sectores privado y oficial. Paralelamente, éste último se encontraba negociando, con los prestamistas extranjeros, recursos que en un monto importante se destinarían a importaciones.

Bajo tales circunstancias, la política de endeudamiento exigía armonía con la de restricción de importaciones y con los requerimientos del sector privado. Por consiguiente, era obligación de la autoridad económica buscar el equilibrio entre la demanda por importaciones de los dos sectores y el cupo de aprobaciones, para no entorpecer ni los proyectos de inversión pública, ni la actividad industrial del sector privado. Obviamente esta labor era difícil ya que la demanda superaba ampliamente las disponibilidades, por lo que algunos proyectos se verían inevitablemente obstaculizados.

Consciente de esta situación el sector oficial adelantó una minuciosa revisión de sus proyectos, que condujo al aplazamiento de algunos de ellos. En concordancia con lo anterior, revisó sus acreencias externas y, de acuerdo con la evolución de los proyectos de inversión en curso, fijó los desembolsos máximos esperados de los créditos vigentes. Asimismo, estableció los requerimientos de financiación externa para 1985 y 1986, dentro de los que merece especial alusión un crédito contratado con el Banco Mundial por US\$ 300 millones para financiar las importaciones requeridas por el sector exportador, así como otro para el mismo objetivo, solicitado a la banca comercial por US\$ 100 millones. Estos recursos, permitirán iniciar un desmonte gradual de las políticas restrictivas, a través de un proceso de liberación de importaciones, cuya intensidad dependerá también de la evolución que registren las demás cuentas externas del país.

Lo expresado, junto con la reglamentación de la Junta Monetaria sobre plazos mínimos de giro que condicionan al importador a que, para la aprobación de las licencias o registros, éste cuente con algún tipo de financiación, hacen mas evidente el nexo entre importaciones reembolsables y el nivel de los desembolsos por préstamos externos tanto del sector público como del privado. Por ello es bien importante que para efectos de las proyecciones de Balanza de Pagos se tenga en consideración este aspecto, efectuándose una estimación conjunta de estos rubros de las cuentas corriente y de capital. A continuación se presenta una metodología de cálculo.

II ESTIMACION DE IMPORTACIONES Y DESEMBOLSOS DE CAPITAL EN LA BALANZA DE PAGOS

Hay dos aspectos que se deben considerar en la elaboración de la proyección de los rubros importaciones y desembolsos de capital de la Balanza de Pagos: la vigencia de un cupo de aprobaciones mensuales para las importaciones reembolsables y el establecimiento de plazos mínimos para su giro.

Ante una elevada demanda por importaciones, es de suponer que los importadores utilizarán completamente el cupo aludido. Además, si las aprobaciones mensuales permanecen constantes a lo largo del tiempo y el rezago promedio entre los registros y los manifiestos se mantiene inalterado, las importaciones efectivas registrarán un valor aproximadamente igual al de las aprobaciones. Asimismo, si el cupo de estas se incrementa y continúa cons-

tante al nuevo nivel, los manifiestos lo harán en la misma dirección, en un lapso que no sobrepasará al período promedio de utilización de los registros. Por estas razones, es de suponer que la relación entre registros y manifiestos tiende a estabilizarse, conservando una razón igual a la unidad, por lo que se puede afirmar que el valor de las importaciones se constituye en una variable predeterminada por la autoidad económica ⁽⁸⁾.

El segundo aspecto para considerar lo constituye la medida sobre plazos mínimos de giro que generará principalmente dos efectos. Uno de ellos será, obviamente, sobre los pagos por importaciones, tema que será objeto de la próxima sección. El otro, recae sobre los importadores quienes deberán contar con algún tipo de financiación. Por consiguiente, el valor que registren las importaciones reembolsables en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos tendrá una contrapartida en la Cuenta de Capital ⁽⁹⁾.

Teniendo en cuenta los aspectos anteriores, el problema de la estimación se reduce a la correlación de los desembolsos de capital con el valor predeterminado de las importaciones reembolsables.

El primer paso está en distribuir las importaciones entre el sector público y el privado, según las fuentes de su financiamiento. En lo que respecta al sector público el Departamento Nacional de Planeación efectúa un seguimiento de la inversión de las empresas estatales, revisando periódicamente el estado de los proyectos en curso y las necesidades de financiación, programando así los montos de endeudamiento externo requeridos. Los desembolsos externos que se programen se emplearán para cubrir las necesidades en moneda nacional de estos proyectos, en el pago del servicio

de la deuda de algunas entidades públicas, en anticipos a proveedores extranjeros en el proceso de fabricación del bien y, finalmente, en la financiación de las importaciones relacionadas con la inversión pública. Los desembolsos totales serán:

$$DTP = MON + SD + A + MO, \quad (1)$$

Donde:

DTP = Desembolso externo programado para el sector público.

MON = Desembolsos en moneda extranjera para financiar gastos en moneda local del sector público.

SD = Pago del servicio de la deuda de algunas entidades del sector público a través de los desembolsos externos.

A = Anticipos a proveedores extranjeros en el proceso de fabricación de un bien para importarse posteriormente.

MO = Importaciones programadas del sector público.

(8) Esta conclusión pierde validez en la medida que se desmonte el cupo de aprobaciones mensuales, cuando la demanda por importaciones sea inferior a dicho cupo, o si se presentan modificaciones en los plazos promedio de utilización de los registros.

(9) Esta afirmación es cierta siempre y cuando se mantenga la medida sobre plazos mínimos para el giro. Si ésta se desmonta, la demanda por financiación de importaciones va a estar determinada exclusivamente por otros factores, como la relación entre las tasas de interés interna y externa y el ritmo de devaluación. Por ejemplo, si la tasa externa de interés adicionada en la tasa de devaluación es inferior a la tasa de interés interna, se elevará la demanda por crédito externo para financiar importaciones y el valor que registren éstas en la cuenta corriente probablemente tendrá una contrapartida por igual valor en la cuenta de capital. Si la relación es contraria, las importaciones serán superiores a los desembolsos de capital empleados en la financiación de estas operaciones, lo que implica que algunos importadores prefirieron cancelar de contado a sus proveedores.

Con el fin de ilustrar cómo se afecta la Balanza de Pagos y la Balanza Cambiaria con los anteriores movimientos, se plantea el siguiente ejemplo. Supóngase que el sector público ha programado desembolsos de las entidades crediticias internacionales por un monto total de US\$ 100, de los cuales US\$ 40 se destinarán a financiar gastos en moneda local, US\$ 3 al pago de intereses por deuda externa de algunas empresas públicas, US\$ 2 para anticipos a proveedores y el resto, US\$ 55, para financiar importaciones. El registro de estos movimientos se efectuará de la siguiente manera:

CUADRO 1

	Balanza de pagos	Balanza Cambiaria
A. Cuenta corriente	-58	—
1. Bienes	-55	—
1.1 Importaciones	-55	—
2. Servicios	-3	—
2.1 Intereses	-3	—
B. Cuenta Capital	98	40
1. Largo plazo	100	40
1.1 Desembolsos	100	40
2. Corto plazo	-2	—
2.1 Activos en el exterior	-2	—
C. Variación Reservas (A + B)	40	40

En el cuadro anterior se puede apreciar que la Cuenta Capital de la Balanza de Pagos se afectó en el valor total de los desembolsos, en tanto que en la Balanza Cambiaria solamente se registraron aquellos que corresponden a utilizaciones en divisas. Igualmente, se nota que los valores de las importaciones y los intereses, contabilizados en la Cuenta Corriente corresponden a la parte de los desembolsos totales que fue destinada a financiarlos. Además en la subcuenta de Capital a corto plazo se contabilizan como un activo de colombianos en el exterior, los anticipos efectuados a los proveedores extranjeros. Estos últimos

aparecen con signo negativo (débito) lo que significa que el aumento en el activo estuvo originado en un desembolso de capital. El efecto final sobre los activos externos, en ambas balanzas, está dado por los ingresos de divisas, US\$ 40, lo que representa que las demás operaciones contarán con financiación externa.

Ahora bien, ante la vigencia de un cupo de aprobaciones y la programación de su utilización por parte del sector público, el nivel al que ascenderán las importaciones privadas se constituye también en una variable predeterminada. En efecto, si al valor estimado de las importaciones reembolsables se le descuenta el de las que efectuará el sector público, se obtiene el de las importaciones del sector privado, que a su vez deberá coincidir con el de los desembolsos por deuda externa de dicho sector, excluidas las utilizaciones en divisas para financiar gastos en moneda local (artículo 128).

Determinado el nivel de las importaciones reembolsables del sector privado, se procede a correlacionarlo con el de su endeudamiento, en concordancia con las medidas vigentes sobre financiación de importaciones. Como se había anotado, los importadores privados utilizan principalmente dos tipos de financiación: Su endeudamiento directo y la intermediación del sistema financiero nacional. La deuda directa registrada en la Oficina de Cambios al amparo del artículo 131 del Estatuto Cambiario, se destina a la financiación de importaciones de mediano y largo plazo, al tiempo que los demás mecanismos, en su mayor parte, corresponden a financiación de corto término. Por consiguiente, en la cuenta de capital a largo plazo de la Balanza de Pagos, solamente se registrarán los desembolsos correspondientes al artículo 131, en tanto que en la de corto plazo

se contabilizarán los del artículo 132, del Sistema Financiero Nacional y los de la deuda de proveedores.

Teniendo en cuenta lo anterior, se procede a construir unos coeficientes históricos de participación promedio de cada uno de estos mecanismos de crédito, en la financiación de las importaciones del sector privado.

$$A1 = D1/DT \quad (2)$$

$$A2 = D2/DT \quad (3)$$

$$A3 = D3/DT \quad (4)$$

$$A4 = D4/DT \quad (5)$$

4

Donde, $\sum_{i=1}^4 A_i = 1, Y$

D1 = Desembolsos artículo 131.

D2 = Desembolsos artículo 132.

D3 = Desembolsos Sistema Financiero Nacional.

D4 = Desembolsos de proveedores.

DT = Desembolsos totales que corresponden a las importaciones del sector privado.

Para los desembolsos correspondientes a los artículos 131 y 132 se dispone de información. Por el contrario, para la deuda externa del sistema financiero sólo se conocen los saldos, por lo que es necesario efectuar un estimativo de las utilizaciones. De otra parte, no existe información completa de la deuda de proveedores, siendo también necesario elaborar una estimación.

El promedio de financiación que otorgan los corresponsales a los bancos y corporaciones nacionales gira alrededor de 8 meses, por lo que se infiere que, en promedio, esta deuda rota 1.5 veces al año. Al aplicar este coeficiente de rotación al saldo

promedio del endeudamiento del sistema financiero, se tendrá un valor muy aproximado de las importaciones financiadas a través de estas entidades.

$$CRI = 12 \text{ (meses)} / VI \text{ (meses)} \quad (6)$$

$$MF = CRI \times SF \quad (7)$$

Donde:

CRI = Coeficiente de rotación anual del saldo de la deuda del sistema financiero.

VI = Tiempo promedio de financiación.

SF = Saldo de la deuda externa del Sistema Financiero que financia importaciones.

MF = Valor estimado de las importaciones financiadas a través de los bancos y corporaciones nacionales.

En lo que respecta a la deuda con proveedores extranjeros, en su mayor parte corresponde a importaciones de filiales de empresas extranjeras que son financiadas por sus casas matrices. Este tipo de endeudamiento no tiene la obligación de ser registrado en la Oficina de Cambios y para el pago del servicio de la deuda las empresas solicitan las licencias de cambio solamente con la presentación de los registros y manifiestos de importación. El único concepto de esta deuda que se encuentra registrado con exactitud son los intereses causados, los cuales se constituyen en el punto de partida de la estimación. En efecto, conociendo este monto y la tasa de interés promedio a la que se financian las importaciones, es fácil predecir cuál será aproximadamente el saldo de la deuda. Luego de estimada, se requiere de otro supuesto adicional sobre su rotación anual, o, en otras palabras, sobre el período promedio de financiación que otorgan las casas matrices a sus filiales. Se procede, finalmente,

a estimar el nivel de las importaciones financiadas por los proveedores, a través del producto entre su saldo y el coeficiente de rotación anual.

$$SP = I/i (8)$$

$$CR2 = 12 (\text{meses})/V2 (9)$$

$$MP = CR2 \times SP (10)$$

Donde:

I = Intereses causados por la deuda con los proveedores.

i = Tasa promedio de interés de la financiación de importaciones.

SP = Saldo estimado de la deuda con proveedores.

CR2 = Coeficiente de rotación anual de la deuda con los proveedores.

MP = Valor estimado de las importaciones financiadas por los proveedores.

Con los anteriores elementos es posible determinar la participación estimada de cada una de las fuentes de financiación de las importaciones privadas dentro del total de las mismas (Ai).

Finalmente, conocidos los coeficientes de participación (Ai), se procede a aplicarlos al valor predeterminado de las importaciones del sector privado, estableciéndose en consecuencia los montos que se financiarán a través de estos mecanismos, los que a su vez deberán coincidir con el valor desembolsado por deuda externa de cada uno de los mismos.

A continuación se presenta otro ejemplo que ilustra la forma de contabilización de las estimaciones de importaciones y endeudamiento para la Balanza de Pagos o la Cambiaria. Los empresarios privados contratarán directamente con las entidades crediticias internacionales deudas que registrarán en la Oficina de Cambios, así: US\$ 4

a través del artículo 128, US\$ 6 al amparo del artículo 131 y \$4 como utilizaciones del artículo 132. Por su parte, a través del Sistema Financiero Nacional y de los proveedores extranjeros se financiarán importaciones por US\$ 67 y US\$9 respectivamente.

CUADRO 2

	Balanza de pagos	Balanza Cambiaria
A. Cuenta corriente	-96	—
1. Importaciones	-96	—
B. Cuenta Capital	+100	+4
1. Largo plazo	10	4
1.1 Utilizaciones	10	4
2. Corto plazo	90	—
2.1 Utilizaciones	90	—
C. Variación Reservas (A+B)...	+4	+4

En el cuadro anterior se aprecia que el impacto sobre las reservas internacionales corresponde a las utilizaciones del artículo 128, que, como sabe, están constituidas por divisas que se reintegran al Banco de la República. Además, los US\$ 96 de importaciones registradas en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, encuentran su contrapartida en la cuenta de capital, representando que las importaciones contaron en su totalidad con financiación: US\$ 6 a mediano y largo plazo (artículo 131) y el resto a corto plazo.

Es importante aclarar que el giro de las importaciones financiadas a corto plazo implica que las reservas internacionales disminuyan en igual valor. En Colombia, estos pagos se contabilizan en la Balanza Cambiaria dentro del rubro Giros por Importaciones, y corresponden básicamente a las amortizaciones de las deudas externas del sistema financiero nacional empleadas en la financiación de importaciones, las contempladas en el artículo 132 y las de

Proveedores. En la Balanza de Pagos estas transacciones se registrarán como una amortización en la cuenta Capital a Corto Plazo, en el mismo valor que el contabilizado en el rubro Giros por Importaciones de la Balanza Cambiaria. La metodología para la proyección de este rubro se presenta en la siguiente sección.

III PROYECCION DE LOS GIROS POR IMPORTACIONES

A. El Modelo

El propósito de esta sección es presentar un modelo que permite predecir el efecto que sobre las reservas internacionales tienen los pagos de aquellas importaciones financiadas a través del endeudamiento directo de las empresas (artículo 132), de los bancos y corporaciones nacionales y de los proveedores extranjeros, los cuales se contabilizan en la cuenta corriente de la balanza cambiaria dentro del rubro giros por importaciones ⁽¹⁰⁾. Es importante aclarar que los pagos de las importaciones privadas y públicas financiadas con empréstitos externos de mediano y largo plazo (artículos 131 y 139), se registran en dicha balanza en la cuenta de capital, dentro del rubro amortizaciones.

El criterio empleado para efectuar esta clasificación se sustenta en el carácter del plazo de la financiación. En efecto, las líneas de crédito directo de las empresas y las del sistema financiero nacional, se caracterizan por operar con un sistema revolvente, financiando en el corto plazo un considerable número de transacciones, las que en su mayoría corresponden a importaciones de bienes de consumo final, materias primas y de algunos bienes intermedios. Por su parte,

los créditos registrados al amparo de los artículos 131 y 139 del Estatuto Cambiario se emplean fundamentalmente en la financiación de aquellos proyectos que incorporan elevados montos de capital importado, por lo que en general se contratan a plazos medianos y largos.

El punto de partida de la proyección lo constituye la relación entre los registros de importaciones reembolsables y sus giros. En efecto, estos últimos dependen de dos factores: el nivel de los registros aprobados en el pasado y los plazos de financiación obtenidos por los importadores. Si los registros se incrementan (disminuyen) mientras que los plazos se mantienen inalterados, los giros se elevarán (disminuirán) en el futuro, en un lapso igual al rezago promedio entre la aprobación de la importación y el momento en que se produce el giro. Asimismo, si los primeros se mantienen constantes y se presentan cambios en los plazos de financiación, la estructura de rezagos presentará modificaciones en la misma dirección de los plazos: a mayores (menores) plazos, el rezago promedio se amplía (contrae).

Por consiguiente, la relación registros-giros presenta un comportamiento dinámico que se puede definir como una función de los registros aprobados en el pasado:

$$G_t = f(R_t, R_{t-1}, R_{t-2}, \dots, R_{t-n}) \quad (11)$$

Donde:

$$G_t = \text{Giros en el momento } t$$

$$R_t = \text{Registros aprobados en el momento } t$$

(10) Este modelo fue planteado inicialmente por Juan Carlos Jaramillo y Fernando Montes en el artículo "El Comportamiento del Endeudamiento Privado Externo para la Financiación de Importaciones: 1971-1977", publicado en la Revista del Banco de la República en marzo de 1978.

El problema de la proyección se reduce a determinar el rezago promedio entre estas variables, el cual depende principalmente de los plazos promedio de financiación. Estos a su vez se encuentran relacionados con el tipo de bien para importar; por ejemplo, los productos de utilización inmediata (bienes de consumo y materias primas) por lo general cuentan con menores plazos de financiación que los otorgados a los bienes intermedios y de capital. Igualmente, dependen de los cambios que se puedan presentar en los mercados internacionales de capital, o también de las decisiones que se adopten en materia de política económica. En lo que respecta a este último factor, actualmente se encuentra en vigencia, por disposición de la Junta Monetaria, una reglamentación sobre los plazos mínimos de financiación con que deben contar las importaciones para su aprobación, medida que condiciona dentro de unos rangos al rezago mínimo entre los momentos de registro y giro.

Para determinar el mencionado rezago, se utilizan las estadísticas mensuales del valor de las licencias de cambio autorizadas por la Oficina de Cambios, agrupadas de acuerdo con el mes en que se aprobaron los registros reembolsables, y se efectúan los siguientes cálculos:

1. Se obtiene el valor de los primeros 'm' pagos mensuales correspondientes a los registros reembolsables aprobados durante cada uno de los meses de los últimos 'Y' años, exceptuando los créditos (artículos 131 y 139) cuyo giro se contabiliza como una amortización a capital. La dimensión de 'm' depende del número promedio de meses durante los cuales se cancelan los registros expedidos en un determinado mes, al tiempo que la de 'Y' va a depender del período que se vaya a analizar.

2. Para establecer el comportamiento mensual de los giros durante el período de estudio, estos pagos se relacionan con el valor de los registros que los originaron:

$$A_{ij} = G_t / R_x \quad (12)$$

Donde:

G_t = Giros en el momento t de los registros aprobados en el mes X

R_x = Registros aprobados en el mes X

A_{ij} = Porcentaje de los registros aprobados en el mes j que pagan i meses después.

En esta forma se obtiene para los registros aprobados en *cada uno de los meses* de los 'Y' años la información del comportamiento de sus pagos (A_{ij}) durante los 'm' meses; en otras palabras, se conocen los porcentajes de los registros aprobados en el mes 'x' del año 'Y' que fueron pagados durante ese mismo mes, un mes después, dos meses después y, en general, 'm' meses después.

3. Con el fin de conocer la evolución de los pagos con relación a los registros aprobados para *cada uno de los 'Y' años* es necesario aplicar una medida de tendencia central que recoja en forma aproximada dicho comportamiento. Se sugiere adoptar las medianas de los A_{ij} por ser una estadística que no está influenciada por valores extremos, ya que es posible que durante algunos meses los giros presenten valores inusuales como resultado del pago de registros cuyas aprobaciones no son frecuentes, incrementando la varianza si se adoptara como medida central a la esperanza matemática.

4. A partir del cálculo de las medianas de los A_{ij} , se construye un vector B_k que *resume* el comportamiento de los pagos durante los 'Y' años estudiados. En este

caso se puede utilizar el promedio de las medianas de los A_{ij} calculadas en el punto anterior. El subíndice k nos indica el rezago entre la aprobación del registro y su pago, y variará entre cero —porcentaje del valor de los registros cancelados durante el mismo mes de su aprobación— y ‘ m ’ —porcentaje del valor de los registros pagados ‘ m ’ meses después de su aprobación—. La suma de los B_k podrá ser igual o menor a la unidad. En el primer caso, la totalidad de los registros fue pagada durante los meses ‘ m ’, mientras que en el segundo, una parte de los registros no fue utilizada durante dicho período.

$$B_k = \begin{bmatrix} B_0 \\ B_1 \\ B_2 \\ \vdots \\ B_m \end{bmatrix} \quad (m \times 1)$$

5. Como se había planteado anteriormente, el punto de partida de la proyección lo constituye la relación giros-registros, que se puede presentar como una función en la que los primeros dependen del nivel de las aprobaciones efectuadas en el pasado: $G_t = f(R_{t-x})$. Para tal efecto, se construye una matriz ‘ R ’ de orden $p \times m$, que incorpore en cada fila la serie de los registros aprobados desde ‘ m ’ meses atrás (R_{t-m}) hasta el último mes por proyectar (R_{t+p}). Para esto último, es necesario estimar el nivel de los registros durante aquellos meses comprendidos desde el último dato conocido (R_{t-1}) hasta R_{t+p} . En el caso colombiano, el valor de las futuras aprobaciones se constituye en una variable predeterminada por la Junta de Importaciones del INCOMEX.

$$R = \begin{bmatrix} R_t & R_{t-1} & \dots & R_{t-n} \\ R_{t+1} & R_t & \dots & R_{t-n-1} \\ R_{t+2} & R_{t+1} & \dots & R_{t-n-2} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ R_{t+p} & R_{t+p-1} & \dots & R_{t-n-p} \end{bmatrix} \quad (p \times m)$$

Cada fila de la matriz está relacionada con los giros del mes por proyectarse. En efecto, los giros en G_t dependen de los registros R_t, R_{t-1} , etc., al tiempo que los de G_{t+1} van a depender de los registros R_{t+1}, R_t , etc. Por consiguiente, existirán tantas filas (p) como meses se vayan a proyectar.

Por su parte, el número de columnas (m) será igual al tiempo promedio durante el cual se cancelan los registros aprobados en un determinado mes. Con lo anterior, se completan los elementos fundamentales de la proyección: la matriz R y el vector columna B_k . Este último, contiene la información sobre los porcentajes en que los registros de la matriz R se cancelarán durante el período de estimación. En efecto, al efectuarse el producto $R \times B_k$, resulta un vector columna de dimensión ‘ p ’, que corresponde a la proyección de los giros por importaciones durante los próximos ‘ p ’ meses.

$$\begin{bmatrix} R_t & R_{t-1} & \dots & R_{t-n} \\ R_{t+1} & R_t & \dots & R_{t-n-1} \\ R_{t+2} & R_{t+1} & \dots & R_{t-n-2} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ R_{t+p} & R_{t+p-1} & \dots & R_{t-n-p} \end{bmatrix} \cdot$$

$$\begin{bmatrix} B_0 \\ B_1 \\ B_2 \\ \vdots \\ B_m \end{bmatrix} \quad (m \times 1) \quad = \quad \begin{bmatrix} G_t \\ G_{t+1} \\ G_{t+2} \\ \vdots \\ G_{t+p} \end{bmatrix} \quad (p \times 1)$$

Para un mayor entendimiento analicemos el resultado Gt, que corresponde a los giros proyectados para el mes 't'. En primer lugar, estos dependen de los registros aprobados durante ese mismo mes (Rt), en el mes anterior (Rt-1), en el mes Rt-x, etc. y, finalmente, de los registros aprobados hace 'm' meses (hipotéticamente estos se cancelarán en el mes 't'. Asimismo, dependen del rezago entre el momento del registro y el del giro, información que se encuentra contenida en el vector Bk. Al efectuarse el producto se obtiene:

$$R_t B_0 + R_{t-1} B_1 + \dots + R_{t-n} B_n = G_t$$

Del primer producto (Rt Bo) resulta el valor de los giros en 't' correspondientes a los registros aprobados durante ese mismo mes. En general, del producto Rt-x Bx se obtiene el valor de los giros en 't' correspondientes a los registros aprobados hace 'x' meses. Recuérdese que los Bk se interpretan como el porcentaje de los registros aprobados hace 'x' meses que se pagan 'x' meses después.

B. Confrontación empírica

Los resultados de los cálculos efectuados según lo expuesto en los puntos 1, 2, 3 y 4 de la sección A, se presentan en los siguientes cuadros. El primero muestra la distribución de los pagos correspondientes a los registros aprobados durante el período 1980-1984 y el segundo presenta la misma información en forma acumulada.

En el Cuadro 3 se observa que la mayor frecuencia de los pagos se sitúa en promedio de 8 meses después de aprobados los

CUADRO 3

Medianas de la distribución mensual de los pagos de importación según fecha de registro (Porcentajes)

Meses después del registro	Registros hechos durante				
	1980	1981	1982	1983	1984
0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1	1.70	1.40	1.35	0.75	0.10
2	2.50	2.55	0.55	1.30	0.40
3	0.35	0.90	1.45	1.30	1.85
4	0.65	0.75	1.80	3.30	3.30
5	1.75	1.50	2.20	5.30	4.70
6	3.00	3.10	3.20	5.70	5.10
7	4.55	4.45	4.50	5.55	5.75
8	5.25	5.25	4.70	5.40	6.00
9	5.40	4.85	4.45	5.10	4.10
10	5.10	4.50	4.40	4.75	4.60
11	4.15	3.90	3.90	3.65	
12	3.65	3.05	2.95	3.45	
13	2.50	2.25	2.55	2.30	
14	2.15	1.85	1.80	1.90	
15	1.70	1.55	1.60	1.55	
16	1.70	1.20	1.45	1.30	
17	1.15	0.95	1.10	0.80	
18	1.20	0.90	0.95	0.30	
19	1.00	0.70	0.95	0.55	
20	1.00	0.85	0.80	0.50	
21	0.85	0.60	0.65	0.40	
22	0.75	0.65	0.40	0.20	
23	0.75	0.60	0.45	0.10	
24	0.65	0.60	0.30	0.30	
25	0.75	0.55	0.35		
26	0.70	0.50	0.40		
27	0.60	0.60	0.25		
28	0.45	0.45	0.30		
29	0.70	0.40	0.20		
30	0.50	0.30	0.30		
31	0.45	0.30	0.40		
32	0.40	0.25	0.10		
33	0.40	0.30	0.20		
34	0.40	0.25	0.10		
35	0.45	0.30	0.20		
36	0.45	0.20	0.20		
37	0.50	0.25			
38	0.55	0.30			
39	0.55	0.20			
40	0.50	0.10			
41	0.50	0.10			
42	0.35	0.20			
43	0.20	0.10			
44	0.10	0.10			
45	0.20	0.10			
46	0.10	0.10			
47	0.00	0.10			
48	0.10	0.00			
49	0.10				
50	0.10				

CUADRO 4

Medianas de la distribución mensual de los pagos de importación según fecha de registro
(Porcentajes acumulados)

Meses después del registro	Registros hechos durante				
	1980	1981	1982	1983	1984
0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1	1.70	1.40	1.35	0.75	0.10
2	4.20	3.95	1.90	2.05	0.50
3	4.55	4.85	3.35	3.35	2.35
4	5.20	5.60	3.15	6.65	5.65
5	6.95	7.10	7.35	11.95	10.35
6	9.95	10.20	10.55	17.65	15.45
7	14.50	14.65	15.05	23.20	21.20
8	19.75	19.90	19.75	28.60	27.20
9	25.15	24.75	24.20	33.70	31.30
10	30.25	29.25	28.60	38.45	35.90
11	34.40	33.15	32.50	42.10	
12	38.05	36.20	35.45	45.55	
13	40.55	38.45	38.00	47.85	
14	42.72	40.30	39.80	49.75	
15	44.40	41.85	41.40	51.30	
16	46.10	43.05	42.85	52.60	
17	47.25	44.00	43.95	53.40	
18	48.45	44.90	44.90	53.70	
19	49.45	45.60	45.85	54.25	
20	50.45	46.45	46.45	54.75	
21	51.30	47.05	47.30	55.15	
22	52.05	47.70	47.70	55.35	
23	52.80	48.30	48.15	55.45	
24	53.45	48.90	48.45	55.75	
25	54.20	49.45	48.80		
26	54.90	49.95	49.20		
27	55.50	50.55	49.45		
28	55.95	51.00	49.75		
29	56.65	51.40	49.95		
30	57.15	51.70	50.25		
31	57.60	52.00	50.65		
32	58.00	52.25	50.75		
33	58.40	52.55	50.95		
34	58.80	52.80	51.05		
35	59.25	53.10	51.25		
36	59.70	53.30	51.45		
37	60.20	53.55			
38	60.75	53.85			
39	61.30	54.05			
40	61.80	54.15			
41	62.30	54.25			
42	62.65	54.45			
43	62.85	54.55			
44	62.95	54.65			
45	63.15	54.75			
46	63.25	54.85			
47	63.25	54.95			
48	63.35	54.95			
49	63.45				
50	63.55				

registros. Asimismo, en el Cuadro 4 se aprecia que los giros han presentado una dinámica creciente al ascender, durante dicho lapso (8 meses después del registro), de 19.75% entre 1980 y 1982, a 28.6% en 1983 y a 27.2% en 1984.

El fuerte incremento que registraron los pagos durante 1983, se explica principalmente por las expectativas que surgieron en torno a una devaluación abrupta del peso, que impulsaron a los importadores a anticipar sus giros. Por su parte, el desplazamiento en su mayor frecuencia de 6 meses en 1983 a 8 meses en 1984, obedece a la implantación, a partir de éste último año, de la medida sobre plazos mínimos de giro. En efecto, en el Cuadro 4 se observa que para los registros aprobados en 1984 el porcentaje de pagos efectuados durante los primeros 6 meses fue inferior al de igual período de 1983. Sin embargo, entre el séptimo y el octavo mes dicho porcentaje se incrementa y, en general, se ubica a niveles superiores a los registrados durante igual período de los años 1980-1982. Este comportamiento deja ver la preferencia por parte de los importadores de girar luego del plazo mínimo establecido, antes que asumir mayores costos ante el elevado ritmo de devaluación.

En el Cuadro 5 se presentan los resultados observados y proyectados de los giros por importaciones para el año 1985, de acuerdo con la metodología planteada en el punto 5 de la sección A.

Allí se puede apreciar que hasta septiembre los pagos por importaciones ascendían a US\$ 1,690.1 millones, al tiempo que el modelo proyectó pagos por US\$ 1,737.8 millones, US\$ 47 millones por encima del valor real, lo que significa un error del 2.8%.

CUADRO 5

Comparación entre los pagos por importaciones reales
y proyectados en 1985

(Millones de dólares)

	REAL		PROYECTADO		DIFERENCIA	
	mes	acumulado	mes	acumulado	mes	acumulado
Enero	203.0	203.0	205.8	205.8	2.8	2.8
Febrero	173.1	376.1	199.7	405.5	26.6	29.4
Marzo	185.3	561.4	195.9	601.4	10.6	40.0
Abril	223.4	784.8	192.7	794.1	-30.7	9.3
Mayo	186.4	971.2	191.1	985.2	4.7	14.0
Junio	137.9	1.109.1	189.2	1.174.4	51.3	65.3
Julio	210.2	1.319.3	187.5	1.361.9	-22.7	42.6
Agosto	192.3	1.511.6	187.5	1.549.4	-4.8	37.8
Septiembre	178.5	1.690.1	188.5	1.737.8	10.0	47.8
Octubre			188.2	1.926.1		
Noviembre			188.0	2.114.0		
Diciembre			187.7	2.301.8		