

NOTA EDITORIAL

LA BALANZA DE PAGOS EN 1998

En 1996 el Banco de la República inició una extensa revisión de la metodología de cálculo de la balanza de pagos con diversos propósitos, entre ellos, el de ajustarla a la metodología estándar contenida en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional. Al culminar este complejo trabajo, se ha querido dedicar esta Nota al análisis del sector externo de la economía colombiana en 1998. Para tal efecto se ha dividido en tres secciones, la primera dedicada a evaluar los diferentes rubros de la cuenta corriente, con especial énfasis en los flujos comerciales de bienes y en el comportamiento de los términos de intercambio; la segunda examina la evolución de los flujos de capital, y la tercera resume algunas conclusiones.

La nueva metodología que permitirá disponer de información más oportuna, con periodicidad más frecuente y de mejor calidad, tanto en cubrimiento como en desagregación de las cifras externas del país, se describe en detalle en el artículo que se incluye en esta misma Revista, el cual también aclara las principales diferencias sobre los nuevos procedimientos y los que se han seguido hasta la fecha.

Al finalizar 1998 el saldo de las reservas internacionales netas se situó en US\$8,740 millones, con reducción en el año de US\$1,454 millones (m). Este saldo es suficiente para financiar 7,5 meses de importaciones de bienes y 6,0 meses de importaciones de bienes y servicios. La

desacumulación de reservas se originó en un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos estimado en US\$5,910 m (6,6% del PIB), el cual no fue financiado en su totalidad con ingresos netos de capital, estimados en US\$3,940 m (4,4 % del PIB) (Cuadro 1).

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos representa las necesidades de ahorro externo de la economía. En los primeros tres años de la actual década, el ahorro interno fue más que suficiente para financiar la inversión doméstica y, por lo tanto, la cuenta corriente fue superavitaria, en promedio, en 2,9% del PIB. Por el contrario, a partir de 1993 los niveles de ahorro interno empezaron a reducirse respecto a las necesidades de financiamiento de la inversión, lo cual determinó que el déficit de la cuenta corriente se incrementara del 4,0% del PIB en 1993 al 6,6% en 1998. El deterioro de la cuenta corriente ha estado asociado en los últimos años con el desbalance de las cuentas fiscales. En efecto, hasta 1994 el sector público no financiero se mantuvo relativamente en equilibrio y a partir de 1995 empezó a registrar déficit crecientes (Cuadro 2).

El déficit de la cuenta corriente aumentó desde el último trimestre de 1996 hasta el primero de 1998, y a partir de junio de 1998 empezó a descender sustancialmente, registrándose en el último trimestre un ajuste significativo, al situarse el déficit en 4,0% del PIB, siendo este el nivel más bajo de los últimos cuatro años (Gráfico 1). Este ajuste se explica por la reducción de las importaciones, fenómeno asociado con la desaceleración en el ritmo de la actividad económica. De la misma manera como ocurrió en la mayoría de países de la región, el lento crecimiento de la economía y su caída en el último trimestre estuvieron influenciados por la crisis financiera internacional. Esta crisis desencadenó, una caída en los precios de los productos básicos de exportación y generó un cambio de actitud de los inversionistas y acreedores extranjeros hacia las economías emergentes¹. La intranquilidad financiera se reflejó en disminuciones en el financiamiento externo y, en particular, en el retiro del país de algunos fondos privados de inversión, lo cual afectó negativamente las cotizaciones en las bolsas de valores. Los desequilibrios fiscal y de la cuenta corriente de la balanza de pagos y la crisis financiera internacional, reflejada en la caída de los términos de intercambio, las previsiones sobre dificultades del acceso del país a los mercados internacionales de capital, y las expectativas de desmejora en las calificaciones del país por parte de las agencias evaluadoras de riesgo, aumentaron las expectativas de devaluación y generaron fuertes presiones sobre la tasa de cambio y las tasas de interés.

Cuadro 1
Balanza de pagos de Colombia - Resumen
(Millones de dólares)

	1994(p)	1995(p)	1996(p)	1997(p)	1998 (e)
I. CUENTA CORRIENTE	(3,638)	(4,630)	(4,749)	(5,881)	(5,910)
(Porcentaje del PIB)	(5.2)	(5.7)	(5.5)	(6.2)	(6.6)
Ingresos	12,667	13,950	14,755	15,990	14,958
Egresos	16,305	18,581	19,504	21,871	20,868
A. Bienes y servicios no factoriales	(3,281)	(3,813)	(3,325)	(4,193)	(4,129)
Ingresos	10,667	12,264	13,170	14,214	13,339
Egresos	13,948	16,078	16,494	18,407	17,468
1. Bienes	(2,239)	(2,640)	(2,144)	(2,707)	(2,671)
Ingresos	9,059	10,527	10,948	12,061	11,358
Egresos	11,298	13,167	13,092	14,768	14,030
2. Servicios no factoriales	(1,042)	(1,173)	(1,181)	(1,486)	(1,458)
Ingresos	1,608	1,737	2,222	2,153	1,981
Egresos	2,650	2,910	3,403	3,639	3,439
B. Renta de los factores	(1,452)	(1,580)	(2,051)	(2,325)	(2,188)
Ingresos	712	701	746	920	1,014
Egresos	2,164	2,281	2,797	3,245	3,201
C. Transferencias	1,096	763	626	637	407
Ingresos	1,289	985	839	856	605
Egresos	193	222	213	219	198
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	3,420	4,676	6,663	6,615	3,940
A. Cuenta financiera	3,420	4,676	6,663	6,615	3,940
1. Flujos financieros de largo plazo	3,347	2,767	7,133	8,355	5,375
a. Activos	146	257	331	774	225
i. Inversión colombiana en el exterior	149	256	330	770	210
Directa	149	256	330	770	210
De cartera	-	-	-	-	-
ii. Préstamos	-	-	-	6	15
iii. Crédito comercial	-	-	-	-	-
iv. Otros activos	(3)	1	1	(1)	-
b. Pasivos	3,493	3,024	7,464	9,153	5,600
i. Inversión extranjera en Colombia	2,434	1,836	4,974	6,945	4,414
Directa	1,445	960	3,073	5,574	3,192
De cartera	990	876	1,901	1,371	1,222
ii. Préstamos	549	740	2,294	1,850	865
iii. Crédito comercial	(41)	115	(82)	(42)	(49)
iv. Arrendamiento financiero	550	334	278	400	369
v. Otros pasivos	-	-	-	-	-
c. Otros mov. financieros de largo plazo	-	-	-	(23)	-
2. Flujos financieros de corto plazo	73	1,909	(470)	(1,740)	(1,435)
a. Activos	1,222	(716)	1,340	2,105	878
i. Inversión de cartera	1,380	(394)	586	1,038	1,010
ii. Crédito comercial	(237)	(243)	291	220	(17)
iii. Préstamos	105	(56)	89	188	137
iv. Otros activos	(26)	(23)	375	659	(252)
b. Pasivos	1,295	1,192	870	365	(557)
i. Inversión de cartera	478	165	292	593	(286)
ii. Crédito comercial	66	163	(78)	(288)	(25)
iii. Préstamos	742	872	652	63	(243)
iv. Otros pasivos	9	(8)	4	(2)	(3)
B. Flujos especiales de capital	-	-	-	-	-
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	417	(50)	(187)	(526)	516
IV. VARIACION RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	199	(4)	1,727	209	(1,454)
V. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	8,104	8,447	9,938	9,908	8,741
VI. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	8,098	8,447	9,934	9,906	8,740
VII. VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	194	1	1,722	211	(1,452)

(p) Provisional.

(e) Estimado.

Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos.

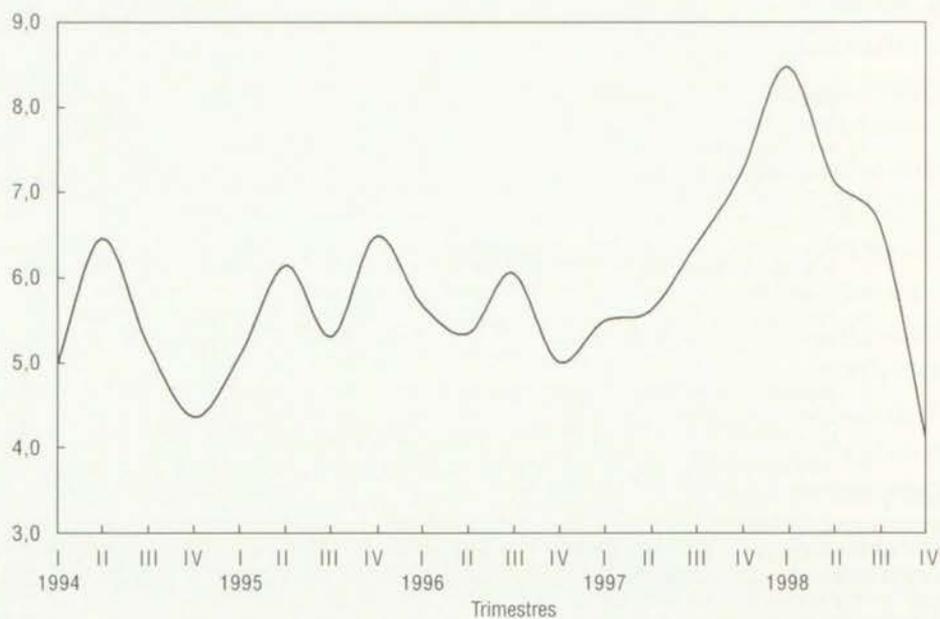
Cuadro 2
Colombia: Balance macroeconómico
 (Como porcentaje del PIB)

	Ahorro externo	Brecha pública	Brecha privada
1990	1,3	(0,7)	2,0
1991	5,5	0,2	5,3
1992	1,8	(0,2)	2,0
1993	(4,0)	0,3	(4,3)
1994	(5,2)	0,3	(5,5)
1995	(5,7)	(0,5)	(5,2)
1996 (pr)	(5,5)	(2,0)	(3,6)
1997 (pr)	(6,2)	(3,1)	(3,1)
1998 (pr)	(6,6)	(3,8)	(2,8)

(pr) Preliminar.

Fuente: Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS), Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 1
Déficit trimestral en cuenta corriente
 (Como porcentaje del PIB trimestral)



Fuente: Banco de la República; Subgerencia de Estudios Económicos.

Las modificaciones en el contexto internacional y en las condiciones de la economía llevaron a la imperiosa necesidad de efectuar un ajuste macroeconómico. En septiembre de 1998, la Junta Directiva del Banco de la República desplazó la banda cambiaria, redujo el corredor de la base monetaria, y adoptó una programación financiera para 1999 acorde con el ajuste fiscal propuesto por la nueva administración. La estabilización lograda con las medidas adoptadas redujo las expectativas de devaluación y ha permitido una reducción gradual y sostenida de las tasas de interés. Este comportamiento se vio favorecido con el mantenimiento de la calificación por parte de las agencias evaluadoras de riesgo y la obtención de recursos externos para financiar el programa fiscal del Gobierno.

I. LA CUENTA CORRIENTE EN 1998

A. Comercio exterior de bienes

1. Comportamiento de las exportaciones

Durante 1998, las exportaciones colombianas totalizaron US\$10,850 m, 5,9% menos que en 1997. Este comportamiento es consecuencia de una reducción de 14,1% en las ventas externas de productos tradicionales y de un incremento de 4,1% de las exportaciones no tradicionales (Cuadro 3).

a. Exportaciones tradicionales

Las ventas externas de productos tradicionales sumaron US\$5,445 m. Con excepción del carbón, las ventas de los demás productos retrocedieron con relación al año anterior, debido básicamente a la caída de los precios internacionales, puesto que los volúmenes exportados aumentaron.

Petróleo y derivados. Totalizaron US\$2,298 m, con reducción de US\$409 m (15,1%). Esta disminución se explica por la drástica caída de los precios internacionales, los cuales pasaron de un nivel promedio de US\$18.9 por barril durante 1997 a US\$12.8 en 1998 (Cuadro 4). Por el contrario, los volúmenes exportados alcanzaron niveles sin precedentes, como consecuencia de la operación casi plena de los campos de Cusiana y Cupiagua. Como muestra de ello, el volumen de exportaciones de petróleo y derivados registró en 1998 un promedio diario de 520 mil barriles, nivel superior en 110 mil barriles (26,9%) al promedio de 1997.

Cuadro 3
Exportaciones según principales productos y sectores económicos
(Millones de dólares)

	1997	1998 (pr)	Variación	
			Absoluta	%
Total exportaciones	11,529	10,850	(679)	(5.9)
A. Exportaciones tradicionales	6,337	5,445	(892)	(14.1)
Café	2,259	1,891	(368)	(16.3)
Carbón	886	934	47	5.3
Ferroníquel	161	118	(43)	(26.5)
Petróleo y derivados	2,707	2,298	(409)	(15.1)
Oro	183	121	(62)	(33.7)
Esmeraldas	141	83	(59)	(41.6)
B. Exportaciones no tradicionales	5,192	5,406	213	4.1
Sector agropecuario	1,306	1,342	36	2.8
Sector industrial	3,835	4,001	167	4.3
Sector minero	51	62	11	20.4

(pr) Preliminar.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Banco de la República.

Café. Los ingresos por exportaciones del grano registraron un valor de US\$1,891 m, con reducción de US\$368 m (16,3%). Este comportamiento también obedece a la caída de los precios internacionales. El precio promedio de la libra pasó de US\$2.01 en 1997 a US\$1.46 en 1998. Por su parte, el volumen exportado aumentó en 314 mil sacos (2,9%) respecto al año anterior (Cuadro 4).

Oro. El valor de las exportaciones de oro decreció US\$62 m, 33,7%. En el menor valor exportado el factor determinante fue el volumen, al descender 25,3% frente al de 1997. Este comportamiento se debió tanto a la menor producción del metal como al deterioro de la cotización en los mercados internacionales, la que pasó de un promedio anual de US\$331 por onza troy en 1997 a US\$294 en 1998.

Ferroníquel. Las ventas de este mineral sumaron US\$118 m y registraron un descenso anual de US\$43 m (26,5%). Esta reducción es conse-

cuencia de la caída en el precio internacional promedio, el cual pasó de US\$1.40 por libra en 1997 a US\$0.95 en 1998. Por su parte, los volúmenes exportados aumentaron de 52,6 toneladas en 1997 a 56,2 en 1998.

Esmeraldas. El valor exportado de esmeraldas se situó en U\$83 m, 41,6% menos que el año anterior. Este descenso se debió a la caída tanto de los precios internacionales como de los volúmenes exportados. El precio implícito se redujo de US\$21.63 el quilate en 1997 a US\$16.76 en 1998, y las cantidades exportadas, de 6,7 a 4,9 m de quilates (Cuadro 4).

Carbón. A diferencia de lo que ocurrió con los demás productos tradicionales, las exportaciones de este mineral totalizaron US\$934 m, con aumento de US\$47 m (5,3%). Este comportamiento estuvo asociado con los mayores volúmenes exportados, puesto que los precios internacionales registraron descenso. En efecto, las exportaciones aumentaron de 25,8 m de toneladas métricas en 1997 a 30,1 m en 1998, al tiempo que los precios externos cayeron de US\$34 a US\$31 por tonelada (9,1%).

b. Exportaciones no tradicionales

Las exportaciones de productos no tradicionales registraron un valor de US\$5,406 m, con aumento de US\$213 m (4,1%) respecto al año anterior.

Las exportaciones de productos industriales fueron las que más contribuyeron a dicho comportamiento, al registrar mayores ingresos por US\$167 m (4,3%). Este aumento obedece a la colocación de mayores volúmenes, puesto que los precios implícitos, por el contrario, registraron un descenso de 8,3%. En particular, aumentaron las exportaciones de alimentos, bebidas y tabaco (US\$83 m); maquinaria y equipo (US\$32 m) y los productos de la industria química (US\$32 m). Sin embargo, se presentaron descensos en las ventas externas de hilados y tejidos (US\$31 m) y en las de confecciones (US\$22 m). También aumentaron, aunque en magnitudes moderadas, las exportaciones de productos agropecuarios (US\$36 m), especialmente de arroz y carne de res, y las de minería (US\$11 m) (Cuadro 5).

Por mercados de destino de las exportaciones, los más importantes en 1998 fueron los países desarrollados, que adquirieron el 64,2% de las ventas externas. Entre ellos, se destacaron Norteamérica, a donde se dirigió el 38,4%; la Unión Europea, con el 21,4%; Japón, con el 2,5%, y

Cuadro 4
Exportaciones tradicionales
 (Valores, volúmenes y precios de exportación)

	1997	1998	Var. %
Total exportaciones tradicionales	6,337	5,445	(14.1)
1. Café			
Valor (millones de dólares)	2,259	1,891	(16.3)
Volumen de exportaciones (miles de sacos) 1/	10,929	11,243	2.9
Precio <i>ex-dock</i> (US\$/libra)	2.01	1.46	(27.3)
2. Petróleo y derivados			
Valor (millones de dólares)	2,707	2,298	(15.1)
Petróleo	2,338	2,063	(11.8)
Derivados	370	236	(36.3)
Volumen (MBD) 2/	410	520	26.9
Petróleo	343	456	32.9
Derivados	67	64	(4.0)
Precio (US\$/barril)	18.91	12.81	(32.2)
Petróleo	18.52	12.67	(31.6)
Derivados	19.29	12.96	(32.8)
3. Carbón			
Valor (millones de dólares)	886	934	5.3
Volumen (millones de toneladas)	26	30	16.5
Precio (US\$/Ton)	34.23	31.12	(9.1)
4. Ferróniquel			
Valor (millones de dólares)	161	118	(26.5)
Volumen (toneladas)	53	56	6.8
Precio (US\$/libra)	1.40	0.95	(32.1)
5. Oro 3/			
Valor (millones de dólares)	183	121	(33.7)
Volumen (miles de onzas troy)	550	411	(25.3)
Precio (US\$/onzas troy)	331.14	294.22	(11.1)
6. Esmeraldas			
Valor (millones de dólares)	141	83	(41.6)
Volumen (millones de quilates)	7	5	(26.4)
Precio implícito (US\$/quilate)	21.63	16.76	(22.5)

1/ Sacos de 60 kilos.
2/ Miles de barriles por día calendario.
3/ Exportaciones de agentes particulares. Incluye estimación de las exportaciones no registradas.

Fuente: DANE, Federación Nacional de Cafeteros; Ecopetrol y compañías petroleras, Carboacol, Cerromatoso y cálculos del Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

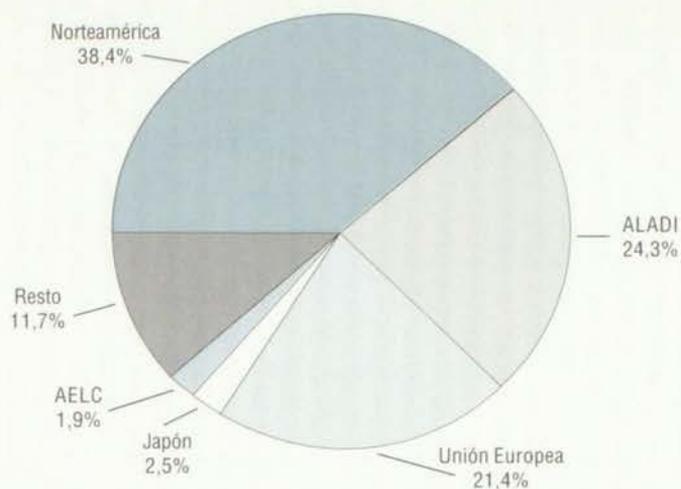
la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC), con el 1,9%. Entre los países latinoamericanos, los que integran la ALADI constituyeron el principal destino de nuestras exportaciones, con el 24,3% (Gráfico 2).

Cuadro 5
Exportaciones no tradicionales
(Millones de dólares FOB)

	1997	1998	Var. %
Total exportaciones no tradicionales	5,192	5,406	4.1
Sector agropecuario	1,306	1,342	2.8
Banano	503	476	(5.3)
Flores	545	556	2.2
Otros	259	310	19.6
Sector industrial	3,835	4,001	4.3
Alimentos, bebidas y tabaco	676	758	12.2
Hilados y tejidos	217	186	(14.2)
Confecciones	492	470	(4.4)
Productos plásticos y de caucho	131	125	(4.5)
Cuero y sus manufacturas	129	135	4.8
Madera y sus manufacturas	17	23	37.5
Artes gráficas y editorial	251	273	8.6
Industria química	1,054	1,086	3.0
Minerales no metálicos	164	184	11.7
Industria metales comunes	207	226	9.2
Maquinaria y equipo	255	287	12.7
Material de transporte	206	191	(7.5)
Aparatos de óptica, cine y otros	24	26	7.9
Otras industrias	11	30	182.2
Sector minero	51	62	20.4

Fuente: DANE y Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 2
Principales destinos de las exportaciones colombianas, 1998



Fuente: DANE

c. Exportaciones especiales

Las exportaciones especiales, es decir, aquellas de carácter temporal con fines de reparación o transformación, las ventas de mercancías en puerto a medios de transporte extranjeros y las efectuadas desde las zonas francas, registraron en 1998 un valor de US\$508 m, valor inferior en US\$24 m (4,5%), a las de 1997 (Cuadro 6). En su mayoría correspondieron a transacciones efectuadas por usuarios de zonas francas (US\$433 m) y a ventas de combustibles a naves extranjeras (US\$54 m).

Cuadro 6
Operaciones especiales de comercio exterior
(Millones de dólares)

	1997	1998	Var. %
Balance comercio especial	134	203	50.9
Exportaciones	532	508	(4.5)
Importaciones	397	305	(23.2)
Zonas francas 1/	223	223	0.0
Exportaciones	445	433	(2.8)
Importaciones	222	209	(5.6)
Bienes para transformación 2/	1	18	n.a.
Exportaciones	1	18	n.a.
Importaciones			
Reparación de bienes 3/	(40)	(35)	(13.2)
Exportaciones			
Importaciones	40	35	(13.2)
Bienes adquiridos en puerto por medios de transporte	(12)	(3)	(71.3)
Exportaciones	77	57	(25.8)
Viveres, pertrechos y otros suministros	13	3	(75.2)
Combustibles	65	54	(16.2)
Importaciones	89	61	(31.8)
Viveres, pertrechos y otros suministros	13	10	(20.5)
Combustibles	76	51	(33.6)
Oro no monetario (Banco de la República) 4/	(38)	0	n.a.
Exportaciones	8	0	n.a.
Importaciones	46	0	n.a.

n.a. No aplica.

1/ Para el período 1994-1997 corresponde a estimaciones del DANE, Cuentas Nacionales.

2/ Corresponde a mercancías que entran o salen temporalmente de la economía para ser sometidas a procesos de elaboración o ensamble.

3/ Se refiere a la prestación o adquisición de un servicio de reparación de un bien.

4/ Se refiere a las transacciones de oro entre el Banco de la República y bancos comerciales del exterior.

Fuente: DANE y Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

2. Comportamiento de las importaciones

a. Importaciones tradicionales

Durante 1998, el valor FOB de las importaciones colombianas fue de US\$13,684 m, con reducción de 4,8% anual. Las compras externas disminuyeron especialmente en el cuarto trimestre, al caer US\$600 m (17,4%) respecto del trimestre anterior (Cuadro 7).

Según uso o destino económico. Las mayores reducciones se presentaron en las compras de bienes intermedios y materias primas, US\$351 m (5,8%), especialmente en aquellos destinados a la industria; y en bienes de capital, US\$214 m (3,9%), particularmente en equipo de transporte. Las importaciones de bienes de consumo se redujeron en US\$122 m (4,4%) (Cuadro 7).

Según sectores. Las importaciones de combustibles y lubricantes se contrajeron en US\$152 m (34,9%), en tanto que las de bienes diferentes de combustibles y lubricantes lo hicieron en US\$535 m (3,8%). Las menores compras de combustibles se debieron a la significativa baja que experimentaron los precios de la gasolina, el producto más relevante de este grupo. En efecto, el precio promedio del barril de este derivado pasó de US\$26.4 por barril en 1997 a US\$19.0 en 1998 (Cuadro 8).

Cuadro 7
Importaciones colombianas, según uso o destino económico
(Millones de dólares)

	1997	1998	Var. %
Importaciones totales	14,371	13,684	(4.8)
Bienes de consumo	2,763	2,641	(4.4)
No duradero	1,537	1,569	2.0
Duradero	1,226	1,072	(12.5)
Bienes intermedios y materias primas	6,086	5,735	(5.8)
Combustibles, lubricantes y productos conexos	428	284	(33.7)
Para la agricultura	418	437	4.4
Para la industria	5,240	5,014	(4.3)
Bienes de capital	5,522	5,308	(3.9)
Materiales de construcción	350	312	(10.9)
Para la agricultura	52	45	(13.5)
Para la industria	3,615	3,582	(0.9)
Equipo de transporte	1,505	1,369	(9.0)

Fuente: Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) y Ecopetrol.

Cuadro 8
Importaciones colombianas por sectores de productos
(Millones de dólares FOB)

	1997	1998	Var. %
Importaciones totales	14,371.4	13,685.0	(4.8)
I. Petróleo y sus derivados	435.0	283.0	(34.9)
1. Petróleo crudo			
Valor	16.3	16.8	3.1
Cantidad (MBD)	3.2	15.3	n.a.
Precio (US\$/barril)	18.5	12.7	(31.6)
2. Gasolina			
Valor	298.7	178.2	(40.3)
Cantidad (MBD)	30.6	29.7	(3.1)
Precio (US\$/barril)	26.4	19.0	(27.9)
3. Otros			
Valor	120.1	88.0	(26.7)
Cantidad (MBD)	2.9	1.3	(56.8)
Precio (US\$/barril)	28.4	25.1	(11.9)
II. Diferentes del petróleo y sus derivados	13,937.0	13,403.0	(3.8)
1. Sector agropecuario			
Valor	1,054.3	1,005.0	(4.7)
Cantidad	4,064.3	4,527.5	11.4
Precio	0.3	0.2	(14.5)
2. Sector manufacturero			
Valor	12,562.0	12,110.0	(3.6)
Cantidad	7,802.8	7,966.2	2.1
Precio	1.6	1.5	(5.8)
a. Industria química			
Valor	3,008.2	2,972.3	(1.2)
Cantidad	2,935.2	3,182.2	8.4
Precio	1.0	0.9	(8.9)
b. Productos metálicos, maquinaria y equipo			
Valor	6,029.0	1,352.0	(77.6)
Cantidad	525.8	467.5	(11.1)
Precio	11.5	12.0	4.3
c. Otras industrias			
Valor	3,524.8	7,785.7	120.9
Cantidad	4,341.8	4,316.5	(0.6)
Precio	0.8	1.8	122.2
3. Sector minero			
Valor	320.0	288.5	(9.9)
Cantidad	344.1	384.0	11.6
Precio	0.9	0.8	(19.2)

Nota: El valor está expresado en millones de dólares FOB; para productos diferentes al petróleo y sus derivados, la cantidad está expresada en miles de toneladas métricas y el precio implícito en dólares por kilo.

n.a. No aplica.

Fuente: DIAN, Ecopetrol y Banco de la República.

En cuanto a las importaciones de mercancías diferentes a hidrocarburos, las de bienes manufactureros fueron las más afectadas, al disminuir en US\$452 m (3,6%). Sobresalen los descuentos en los productos metálicos, maquinaria y equipo, que cayeron US\$412 m, y químicos, con reducción de US\$36 m. Cabe destacar que dentro del subsector de productos metálicos, maquinaria y equipo, el renglón de equipos de televisión y radiodifusión mostró importantes crecimientos, tanto en valor como en volumen, relacionados con los procesos de privatización de la televisión y de adjudicación de nuevas estaciones de radio y canales regionales. Las importaciones de productos agropecuarios descendieron en US\$49 m, y las de productos mineros, en US\$32 m.

La disminución de las importaciones de productos diferentes a combustibles obedeció básicamente al deterioro de los precios internacionales, puesto que los volúmenes registraron aumentos de 2,7%, 6,0% y 8,7%, para los bienes manufactureros, agropecuarios y mineros, respectivamente.

Según país de compra. Respecto a las importaciones, según zonas económicas, los Estados Unidos, Venezuela, Alemania, Japón y México fueron los países socios de los cuales adquirimos cerca del 60% de los productos, participación levemente inferior a la de 1997. Los países que más perdieron participación en las importaciones colombianas durante 1998 fueron los Estados Unidos y Venezuela (Gráfico 3).

b. Importaciones especiales

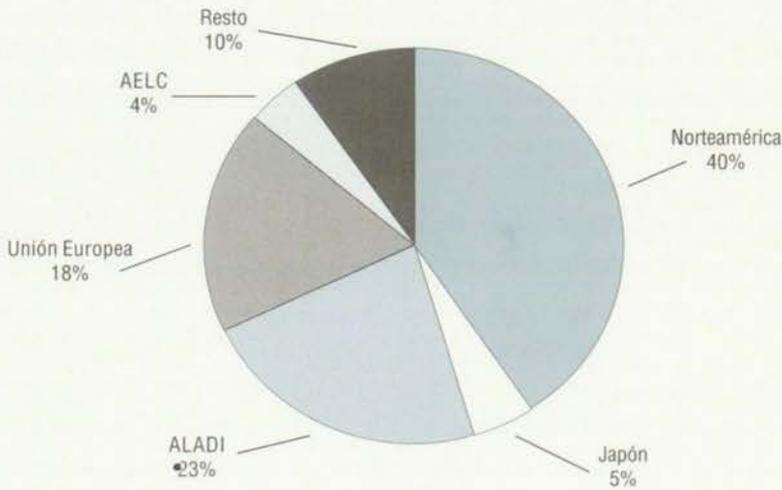
Las operaciones especiales de importación, definidas como las internaciones efectuadas a través de zonas francas, la adquisición de bienes por medios de transporte, la importación temporal de mercancías con fines de transformación y reparación, y las compras de oro por parte del Banco de la República², sumaron US\$305 m, menores en US\$92 m, 23,2%, a las de 1997 (Cuadro 6). El descenso de este tipo de importaciones se advirtió principalmente en las adquisiciones de oro por parte del Banco y en la compra de combustibles por parte de naves colombianas en puertos y aeropuertos extranjeros.

B. Balanza comercial

De acuerdo con lo expuesto hasta ahora, el saldo de la balanza comercial de la economía colombiana fue deficitario en US\$3,785 m, inferior en US\$64 m al registrado en el año anterior. En el Cuadro 9 se aprecia

Gráfico 3

Procedencia de las importaciones colombianas, 1998



Fuente: DIAN y DANE.

que los mayores déficit, a nivel de bloques económicos se presentaron con Norteamérica US\$1,708 m y la ALADI US\$646 m; y a nivel de países con los Estados Unidos, US\$1.557 m; Japón, US\$445 m; y México, US\$434 m. Por el contrario, el balance fue superavitario con la Comunidad Andina, US\$246 m y el Mercado Común Centroamericano (US\$191 m) y por países, con Ecuador (US\$262 m), Bélgica y Luxemburgo (US\$223 m), y Perú (US\$222 m).

C. Los términos de intercambio

Los términos de intercambio representan el precio de las exportaciones de un país relativo al precio de sus importaciones. Se expresan a través de la relación entre los índices de precios de exportación e importación (P_x/P_m), en la que cada índice se refiere a un promedio ponderado de los precios de una canasta de exportación e importación, respectivamente. Un alza en los términos de intercambio indica que los precios de las exportaciones han aumentado relativamente más que los de las importaciones, lo que significa una mejora en la capacidad para adquirir producción extranjera. Es decir, el ingreso real del país aumenta pues con la misma cantidad física de exportaciones puede importar una mayor cantidad de bienes.

Cuadro 9
Comercio exterior y balanza comercial, por zonas económicas
(Millones de dólares)

	Exportaciones (FOB)		Importaciones (CIF)		Balanza comercial	
	Enero-Diciembre		Enero-Diciembre		Enero-Diciembre	
	1997	1998 (p)	1997	1998 (p)	1997	1998 (p)
Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)	2,646.9	2,635.5	3,554.1	3,281.5	(907.2)	(646.0)
Comunidad Andina	2,117.1	2,144.4	2,143.7	1,898.9	(26.6)	245.6
Bolivia	45.8	49.4	56.2	80.1	(10.5)	(30.7)
Ecuador	541.7	577.5	392.4	315.2	149.3	262.3
Perú	540.3	371.6	157.6	149.8	382.7	221.7
Venezuela	989.4	1,145.9	1,537.5	1,353.7	(548.1)	(207.8)
Resto ALADI	529.7	491.0	1,410.4	1,382.6	(880.6)	(891.6)
Argentina	83.3	87.3	113.4	128.3	(30.1)	(40.9)
Brasil	131.0	102.4	423.6	371.8	(292.6)	(269.4)
Chile	192.4	159.9	240.0	214.2	(47.6)	(54.3)
México	113.8	127.8	541.3	561.3	(427.5)	(433.5)
Paraguay	3.9	5.4	0.6	1.3	3.3	4.0
Uruguay	5.3	8.2	91.4	105.7	(86.1)	(97.5)
Mercado Común Centroamericano (MCCA)	248.0	228.0	34.9	36.8	213.1	191.2
Comunidad del Caribe	110.1	98.1	17.2	15.4	92.8	82.8
Resto de América Latina	243.9	226.7	357.4	331.8	(113.5)	(105.0)
Canadá	139.1	140.8	367.3	291.3	(228.1)	(150.5)
Estados Unidos 1/	4,362.6	4,123.6	6,379.7	5,680.8	(2,017.1)	(1,557.2)
Resto de América	157.9	105.9	108.4	83.1	49.5	22.8
Unión Europea	2,451.0	2,318.3	2,406.7	2,623.4	44.3	(305.0)
Alemania	726.6	682.9	774.9	821.9	(48.4)	(139.0)
Bélgica y Luxemburgo	339.5	315.3	107.1	92.5	232.3	222.7
Dinamarca	128.1	78.5	25.7	29.6	102.5	48.8
España	148.5	150.8	327.2	441.3	(178.8)	(290.5)
Francia	212.6	230.7	449.2	456.9	(236.6)	(226.2)
Grecia	7.2	16.7	0.6	1.7	6.6	15.0
Irlanda del Sur	67.5	41.1	26.7	28.5	40.9	12.6
Italia	198.4	213.7	310.7	318.2	(112.2)	(104.5)
Holanda	337.6	286.4	150.3	158.8	187.3	127.6
Portugal	65.8	66.3	17.2	6.8	48.6	59.5
Reino Unido	219.2	236.0	217.2	267.0	2.0	(31.0)
Asociación Europea de Libre Comercio (AELC)	255.3	202.8	621.7	618.2	(366.4)	(415.4)
Europa Oriental	123.1	80.8	55.9	54.1	67.1	26.7
Resto de Europa Occidental	0.5	0.8	0.5	14.3	0.0	(13.6)
China	12.6	8.7	49.7	67.1	(37.1)	(58.4)
Asia (Excl. Medio Oriente)	128.0	90.9	516.0	544.4	(388.0)	(453.5)
Japón	362.3	268.3	660.8	712.9	(298.5)	(444.5)
Medio Oriente	79.9	97.5	83.5	86.7	(3.6)	10.8
Africa	28.4	9.2	15.4	25.3	13.0	(16.1)
Oceanía	17.0	13.8	12.3	16.0	4.7	(2.3)
Otros países	162.8	200.4	136.6	151.5	26.2	48.9
Total	11,529.3	10,850.0	15,378.0	14,634.5	(3,848.7)	(3,784.5)

(p) Provisional.

1/ Incluye Puerto Rico.

Fuente: DANÉ y DIAN.

En el aparte siguiente se analiza la evolución de los términos de intercambio de bienes durante 1998. Para ello se utilizan dos versiones de índices de términos de intercambio. El primero de ellos está basado en los precios de exportaciones e importaciones según el Índice de Precios del Productor. El segundo indicador se calcula a partir de los precios implícitos de las exportaciones y de las importaciones.

1. Términos de intercambio basados en precios del productor

El indicador de los términos de intercambio en este caso se basa en los precios del productor de exportaciones y de importaciones. Los precios del productor se refieren a los precios transados en el primer nivel de comercialización de los bienes. Así, los precios de exportación corresponden a los precios en fábrica o en el lugar de producción de aquellos productos destinados a la venta externa, mientras que los precios de importación se refieren a los establecidos por el importador mayorista en su primera transacción local.

En el Cuadro 10, se presenta la evolución del índice de los términos de intercambio entre 1991 y 1998. Se puede apreciar que, exceptuando

Fecha	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Enero	95,46	82,73	82,71	80,38	103,25	90,41	93,54	106,91
Febrero	91,64	80,97	81,78	83,05	103,91	95,33	99,50	109,15
Marzo	86,98	81,60	82,14	82,74	107,84	93,94	106,32	107,80
Abril	86,13	81,13	81,09	83,74	105,42	95,09	103,44	104,62
Mayo	87,27	81,71	82,60	92,24	106,32	95,98	109,67	104,04
Junio	86,16	82,27	83,44	98,10	104,49	94,21	111,87	102,40
Julio	85,68	84,68	85,45	113,83	103,74	94,27	106,12	95,69
Agosto	82,22	81,80	83,60	119,66	98,82	93,14	105,37	96,26
Septiembre	87,81	80,30	84,29	114,34	98,68	92,27	105,17	97,14
Octubre	86,03	81,28	82,82	112,18	94,85	89,87	108,34	97,99
Noviembre	88,26	82,70	83,42	107,10	96,02	92,65	107,97	100,92
Diciembre	85,39	82,95	82,73	104,38	90,89	92,12	108,56	100,51
Promedio	87,42	82,01	83,01	99,31	101,19	93,27	105,49	101,95

1/ Se refiere al cociente del Índice de Precios del Productor de bienes Exportados (X) e Importados (M).
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

1996, el índice aumentó permanentemente entre 1992 y 1997, y en 1998 registró una reducción promedio de 3,4%. Al finalizar 1998, el índice se situó en 100,5 con caída de 7,4% respecto a diciembre de 1997.

2. Términos de intercambio basados en el valor unitario³

Otra manera de medir los términos de intercambio es mediante la utilización de los precios unitarios implícitos en las exportaciones y en las importaciones. Los términos de intercambio del país sufrieron un deterioro significativo durante 1998.

Como se aprecia en el Cuadro 11, los valores unitarios de las exportaciones cayeron 17,1%, principalmente por las disminuciones de las cotizaciones internacionales de los productos tradicionales y, en menor medida, de los productos no tradicionales.

Al igual que sucedió con las exportaciones, los precios unitarios de las importaciones también disminuyeron en 1998, aunque no tan drásticamente como los primeros. En el Cuadro 11 se observa que el valor unitario promedio de las compras externas de 1998 fue inferior en 7,1% al de 1997, producto del deterioro generalizado de los precios internacionales de importación, el cual afectó en mayor proporción las adquisiciones de combustibles, productos agropecuarios y mineros. Los precios de las importaciones industriales registraron un descenso menos fuerte que las demás mercancías de origen externo.

Tomando como referencia los valores unitarios implícitos tanto en las exportaciones como en las importaciones, los términos de intercambio señalaron también un deterioro importante durante 1998. El deterioro de los términos de intercambio calculados con esta metodología fue 10,8% (Cuadro 11).

D. Comercio exterior de servicios⁴

El comercio exterior de servicios registró durante 1998 un déficit de US\$1,458 m (1,6% del PIB), ligeramente inferior al de 1997. El balance externo del sector de servicios es deficitario en la mayoría de rubros, excepto en comunicaciones y servicios del Gobierno (Cuadro 12). Al finalizar 1998, las exportaciones de servicios ascendieron a US\$1,981 m, con una variación de -8,0%. Las importaciones, por su parte, totalizaron US\$3,439 m, cifra inferior en 5,5% a la obtenida en 1997.

Cuadro 11
Precios de exportaciones, importaciones y términos de intercambio
(Dólares por kilo o unidad básica)

	Precios 1/		Var. %
	1997	1998	
A. Exportaciones			(17,1)
Tradicionales			(26,4)
Café	2,01	1,46	(27,4)
Petróleo y derivados	18,91	12,81	(32,3)
Carbón	34,23	31,12	(9,1)
Ferroníquel	1,40	0,95	(32,1)
Oro	331,14	294,22	(11,1)
Esmeraldas	21,63	16,76	(22,5)
No tradicionales			(5,7)
Agropecuarias	0,70	0,72	2,9
Industriales	0,96	0,88	(8,3)
Mineras	0,20	0,15	(25,0)
B. Importaciones			(7,1)
Combustibles	26,35	20,85	(20,9)
Otras importaciones			(6,6)
Agropecuarias	0,26	0,22	(15,4)
Industriales	1,61	1,52	(5,6)
Mineras	0,93	0,75	(19,4)
C. Términos de intercambio (A/B)			(10,8)

1/ Para las exportaciones no tradicionales e importaciones diferentes de combustibles se refiere al precio implícito en el valor exportado o importado.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo

Dentro del comercio global de servicios sobresalen los rubros transporte y viajes, que en conjunto generaron el 70,4% del valor transado. Otros rubros relevantes, son comunicaciones (7,3%), sector financiero (6,6%), seguros (6,0%), y publicidad, asesoría y consultoría técnica (4,5%) (Gráfico 4). A continuación se reseña el comportamiento del comercio de servicios durante 1998.

1. Transporte

Las exportaciones de este servicio ascendieron a US\$615 m, con reducción de US\$39 m (6%), respecto al año anterior. Por su parte, las importaciones totalizaron US\$1,239 m, con descenso de US\$82 m (6,2%). Así, este sector arrojó un déficit de US\$624 m, monto que representa el 42,8% del déficit del comercio exterior de servicios (Cuadro 12).

Cuadro 12
Comercio exterior de servicios de Colombia
(Millones de dólares)

Tipo de servicio	1997		1998 (p)		Balanza comercial		Variación %	
	Ingresos	Egresos	Ingresos	Egresos	1997	1998	Ingresos	Egresos
Total servicios	2,153	3,639	1,981	3,439	(1,486)	(1,458)	(8.0)	(5.5)
(Porcentaje del PIB)	2.3	3.8	2.2	3.9	(1.6)	(1.6)		
Transportes	654	1,321	615	1,239	(667)	(624)	(6.0)	(6.2)
Transporte marítimo	179	727	162	652	(548)	(489)	(9.1)	(10.4)
Transporte aéreo	449	545	427	545	(97)	(118)	(4.9)	(0.1)
Otros transportes	27	49	26	43	(22)	(17)	(2.6)	(12.1)
Viajes	1,043	1,209	873	1,088	(166)	(215)	(16.4)	(10.0)
Servicios de comunicación	239	118	283	112	120	171	18.7	(5.4)
Telecomunicaciones	225	109	269	105	115	164	19.7	(4.2)
Postales	14	9	14	7	5	7	2.8	(19.4)
Servicios de seguros	1	369	0	325	(368)	(325)	(63.0)	(11.7)
Servicios financieros	103	148	91	267	(45)	(176)	(11.7)	80.4
Servicios de informática y de información	2	24	3	26	(22)	(23)	46.9	8.5
Regalías y derechos de licencia	1	56	1	50	(55)	(49)	(23.0)	(11.5)
Otros servicios empresariales	41	321	45	261	(280)	(216)	8.4	(18.9)
Serv. de compraventa y otros relacionados con el Ccio.	26	9	26	14	17	12	1.5	56.4
Serv. de arrendamiento de explotación	0	18	1	9	(18)	(8)	174.3	(52.9)
Serv. empresariales, profesionales y técnicos varios	15	294	18	238	(279)	(220)	16.7	(19.1)
Publicidad	14	62	18	55	(47)	(38)	25.3	(10.2)
Asesoría y consultoría técnica y administrativa	0	217	0	168	(217)	(168)	0.0	(22.5)
Otros	1	15	0	14	(14)	(14)	(81.9)	(6.8)
Servicios personales, culturales y recreativos	5	11	6	11	(6)	(5)	10.1	0.1
Servicios del gobierno 1/	63	60	64	60	3	4	1.1	(0.4)

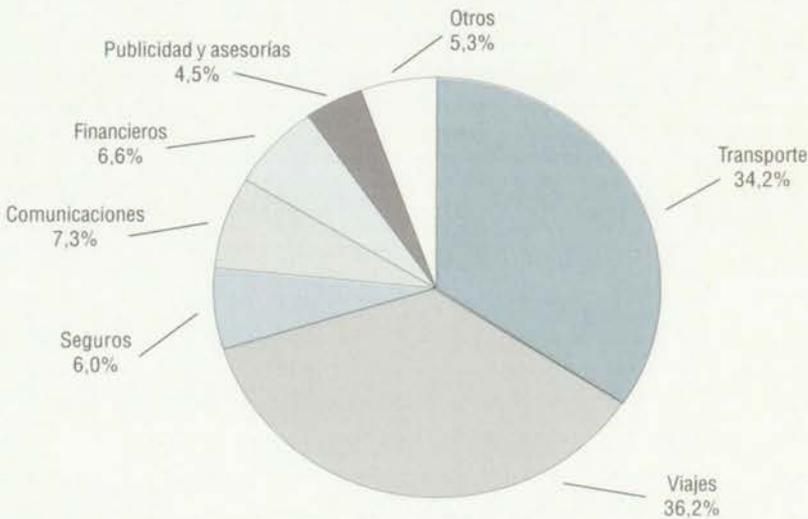
(p) Provisional.

1/ No identificados en otra parte.

Fuente: Banco de la República, Estudios Económicos, Sector Externo.

La disminución de los ingresos de este sector se debe principalmente a la pérdida de participación de las navieras nacionales en el mercado internacional de fletes y a la reducción de las tarifas internacionales del transporte. De los ingresos al país por concepto de transporte, el 69,3% correspondió a la venta de pasajes por parte de las aerolíneas nacionales y a la prestación del servicio de fletes marítimos y aéreos, 43,3% y 26,0%, respectivamente. Los servicios relacionados con los derechos de

Gráfico 4
Comercio global de servicios, 1998



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

muellaje y aeronavegación, comisiones y fletamento, representaron el 30,7% de los ingresos totales. La reducción en los egresos se explica básicamente por la disminución de los fletes y fletamento marítimos debida al descenso de las tarifas internacionales de transporte de mercancías.

2. Viajes

Se registraron ingresos por US\$873 m, con una reducción de US\$170 m, (16,4%), respecto al año anterior, y egresos por US\$1,088 m, con caída de US\$121 m (10,4%). De esta manera, este rubro generó un desbalance de US\$215 m (Cuadro 12), monto que representa el 14,7% del déficit global de servicios.

3. Comunicaciones

Los ingresos totalizaron US\$283 m, registrando una variación anual de US\$44 m (18,7%), y los egresos ascendieron a US\$112 m, nivel similar al obtenido el año anterior. Por consiguiente, se generó un balance externo superavitario de US\$171 m.

Del comercio global de comunicaciones, el 94,7% correspondió a telecomunicaciones⁵ y el 5,3% a servicios postales. El sector contribuyó con el 7,3% en el valor global del comercio exterior de servicios (Cuadro 12).

4. Servicios de seguros

Los ingresos por este rubro ascendieron a US\$353 mil y los egresos totalizaron US\$325 m. Así, se generó un balance externo deficitario de US\$325 m. Este balance negativo se explica por el pago de primas de seguros por parte de las aseguradoras nacionales a las aseguradoras extranjeras.

5. Servicios financieros

El grupo de servicios de intermediación financiera⁶ generó ingresos de US\$91 m, registrando una disminución de 11,7% frente a 1997. Los egresos sumaron US\$267 m, con incremento de 80,4% anual. Así, este renglón arrojó un déficit de US\$176 m, que representa el 12,1% del déficit global de servicios.

La reducción de los ingresos se explica por las menores ventas de servicios bancarios, al tiempo que los mayores egresos obedecen básicamente al aumento de las comisiones sobre el manejo de la deuda externa, en particular con la colocación de bonos en los mercados internacionales (Cuadro 12).

6. Servicios de informática e información

Los ingresos ascendieron a US\$3.5 m y los egresos a US\$26 m, con lo cual se configuró un déficit de US\$22.5 m, que representa el 1,6% del déficit global de servicios. En comparación con los registros de 1997, los egresos crecieron 8,5% y los ingresos aumentaron en 46,9%. Cabe anotar que en materia de importaciones se destacan las compras efectuadas por la actividad financiera y petrolera vinculadas a procesos de modernización (desarrollo, diseño y puesta a punto de equipos).

7. Regalías y derechos de licencia.

Los ingresos sumaron US\$800 mil, registrando una variación anual de -23,0%, y los pagos ascendieron a US\$50 m, cifra inferior en -11,5% a la de 1997. En consecuencia, la actividad presentó un balance externo

deficitario de US\$49 m, que equivale al 3,4% del déficit total de servicios. Cabe anotar que las exportaciones del sector, se relacionan principalmente con derechos de propiedad intelectual de las actividades discográfica y editorial, y las importaciones corresponden principalmente, a franquicias y derechos que pagaron empresas manufactureras y del sector de informática.

8. Otros servicios empresariales⁷

Las exportaciones en 1998 ascendieron a US\$45 m, con un crecimiento de 8,4%. Por importaciones se pagaron US\$261 m, monto inferior en 18,9% al registrado en 1997. Por consiguiente, el balance externo de este rubro arrojó un déficit de US\$216 m, equivalente al 14,8% del déficit global de servicios (Cuadro 12).

En el grupo de exportaciones sobresalieron, las de servicios de publicidad, las comisiones recibidas por la representación de extranjeros en Colombia y la comercialización de productos y servicios. Por su parte, entre las importaciones se destacaron los pagos por servicios técnicos y administrativos realizados por los agentes petroleros y el sector público.

9. Servicios personales, culturales y recreativos

El comercio exterior de servicios personales durante 1998 registró los niveles similares a los de 1997. El balance externo presentó un déficit de US\$5 m, que corresponde a US\$6 m de exportaciones y US\$11 m de importaciones. Los ingresos se originaron principalmente en servicios vinculados con producción para televisión, radio y derechos de transmisión de eventos, y los egresos correspondieron básicamente a derechos de transmisión de eventos y a contratación temporal de artistas.

10. Servicios del Gobierno

El comercio exterior correspondiente a servicios del Gobierno presentó niveles similares a los obtenidos el año anterior. Los ingresos sumaron US\$64 m y los egresos ascendieron a US\$60 m, con lo cual este rubro arrojó un balance externo superavitario de US\$4 m (Cuadro 12).

E. Renta de los factores

El rubro renta de los factores arrojó en 1998 un déficit de US\$2,188 m (2,5% del PIB), inferior en US\$137 m (5,9%) al registrado en 1997.

1. Ingresos

Los ingresos provenientes del exterior derivados de la renta de la inversión y del trabajo totalizaron US\$1,014 m, monto superior US\$94 m (10,2%) al del año anterior. Los mayores ingresos se explican por el aumento en los rendimientos e intereses de los activos de los agentes privados en el exterior y en las utilidades y dividendos generados por la inversión directa de colombianos en el extranjero (Cuadro 13).

a. Intereses

Los ingresos provenientes del exterior por intereses observaron un comportamiento favorable al totalizar US\$837 m, cifra superior en US\$27 m a la registrada en 1997. Esta dinámica se explica por el crecimiento en los rendimientos generados por los activos externos de los agentes privados, US\$64 m. Por su parte, los intereses recibidos por el sector público se redujeron en US\$37 m, como resultado de la disminución en los rendimientos vinculados a la inversión de las reservas internacionales, los cuales pasaron de US\$555 m en 1997 a US\$511 m en 1998⁸.

b. Utilidades y dividendos

Los rendimientos de la inversión directa en el exterior reintegrados al mercado cambiario ascendieron a US\$160 m, valor superior en 75,8% anual. Este resultado se explica principalmente por utilidades asociadas a las mayores inversiones en el exterior registradas en los últimos años.

2. Egresos

Los pagos al exterior por concepto de renta de la inversión y del trabajo sumaron US\$3,202 m, con una variación anual de -1,3%. Este descenso se explica por los menores giros por utilidades y dividendos efectuados por los inversionistas extranjeros (Cuadro 13).

a. Intereses

Sector público. Los pagos de intereses efectuados por las entidades públicas disminuyeron en US\$26 m al pasar de US\$1,266 m en 1997 a

Cuadro 13
Renta de los factores (p)
(Millones de dólares)

	1997	1998
Renta de los factores	(2,325)	(2,188)
Ingresos	920	1,014
Egresos	3,245	3,202
1. Intereses	(1,775)	(1,860)
a. Ingresos	810	837
Sector público	663	626
Inversión de reservas	555	511
Otros	109	115
Sector privado	147	211
b. Egresos	2,585	2,697
Sector público	1,266	1,240
Préstamos	920	765
Mediano y largo plazo	845	743
Corto plazo	75	22
Bonos	345	475
Sector privado	1,319	1,457
Préstamos	1,186	1,316
Mediano y largo plazo	897	1,020
Corto plazo	289	296
Bonos	133	142
2. Utilidades y dividendos	(558)	(334)
a. Ingresos	91	160
b. Egresos	649	494
De la inversión directa en Colombia	569	446
Sector petrolero	222	109
Otros sectores	347	337
De la inversión de cartera en Colombia	80	49
3. Remuneración de empleados	8	7
a. Ingresos	19	17
b. Egresos	11	10

(p) Provisional.
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

US\$1,240 m en 1998 (Cuadro 13). Este ligero descenso se explica por la caída en la renta pagada por el gobierno correspondiente a TES, en razón de la liquidación de los mismos por parte de sus tenedores, y por el descenso registrado en las tasas *libor* a 3 y 6 meses, las cuales disminuyeron en 0,2 y 0,3 puntos porcentuales, respectivamente. Cabe anotar que, si bien las tasas de interés internacionales se han reducido, el costo del endeudamiento externo para países como Colombia se ha incrementado con el cobro de un mayor *spread*^p y comisiones por la colocación de bonos en el mercado internacional (Cuadro 14).

Sector privado. Los pagos por concepto de intereses correspondientes al endeudamiento externo de los agentes privados presentaron un incremento anual de 10,5%, al pasar de US\$1,319 m en 1997 a US\$1,457 m en 1998. De este último monto, US\$1,183 m corresponde a intereses de préstamos y US\$274 m a intereses de bonos y arrendamiento financiero. Debe señalarse que si bien el saldo de la deuda externa privada disminuyó alrededor de US\$100 m, la balanza de pagos registró un incremento en la salida de recursos por concepto de renta por obligaciones privadas externas, como resultado de prepagos de intereses durante el segundo semestre del año.

b. Utilidades y dividendos

Las utilidades y dividendos generados por la inversión extranjera en Colombia sumaron US\$494 m, monto inferior en US\$155 m (23,9%) al presentado en 1997. La mayor disminución se originó en las utilidades y dividendos generados por la inversión directa, en particular en la actividad petrolera. En esta última, los giros de utilidades disminuyeron de US\$222 m en 1997 a US\$109 m en 1998. También se redujeron, aunque en menor proporción, los dividendos e intereses generados por las inversiones de portafolio, al pasar de US\$80 m en 1997 a US\$49 m en 1998 (Cuadro 13).

Cuadro 14
Los *Spreads* promedio de los bonos colombianos
Según el vencimiento

1997		1998	
Años	Puntos básicos 1/	Años	Puntos básicos
1	79	1	282
2	92	3	334
4	119	5	479
6	154	6	474
7	164	9	494
10	187	10	575
19	203	18	518
30	221	29	512

1/ Son los puntos básicos que se suman a la tasa del tesoro de los papeles en referencia. Por ejemplo, si la tasa de los títulos del tesoro de los EE.UU. a dos años es 3,25%, al adicionarle los 92 puntos de *spread*, la tasa relevante es 4,17% para la colocación de bonos colombianos en ese mercado.

Fuente: Dirección General de Crédito Público-Mercado de Capitales Externo.

F. Transferencias corrientes

El rubro de transferencias corrientes arrojó ingresos netos por US\$407 m, monto inferior en US\$230 m a lo registrado en 1997. Los recursos provenientes del exterior por este concepto presentaron una variación anual de -US\$251 m (29,3%). Las menores entradas se asocian principalmente con la disminución de las remesas del exterior. La distribución de las transferencias muestra que el 75,7% correspondió a remesas, el 15,2% a donaciones de bienes y el 8,9% a indemnizaciones por seguros contratados con el exterior. Por su parte, los egresos ascendieron a US\$198 m, de los cuales cerca del 88,0% corresponden a remesas giradas al exterior.

II. LA CUENTA FINANCIERA EN 1998

A. Inversión extranjera en Colombia¹⁰

Los ingresos netos de capital por concepto de inversión extranjera ascendieron a US\$4,414 m con disminución de US\$2,531 m (36,4%). Este comportamiento se asocia principalmente con la reducción de los ingresos vinculados a la financiación de los procesos de privatización del sector eléctrico, tal como se explica más adelante.

1. Inversión directa

El flujo neto de capitales por inversión directa sumó US\$3,192 m, con reducción anual de US\$2,382 m (42,7%). Cabe anotar que los menores ingresos respecto de 1997 se explican fundamentalmente por la reducción de los recursos vinculados al proceso de privatización del sector eléctrico, los cuales pasaron de US\$2,176 m en 1997 a US\$545 m en 1998.

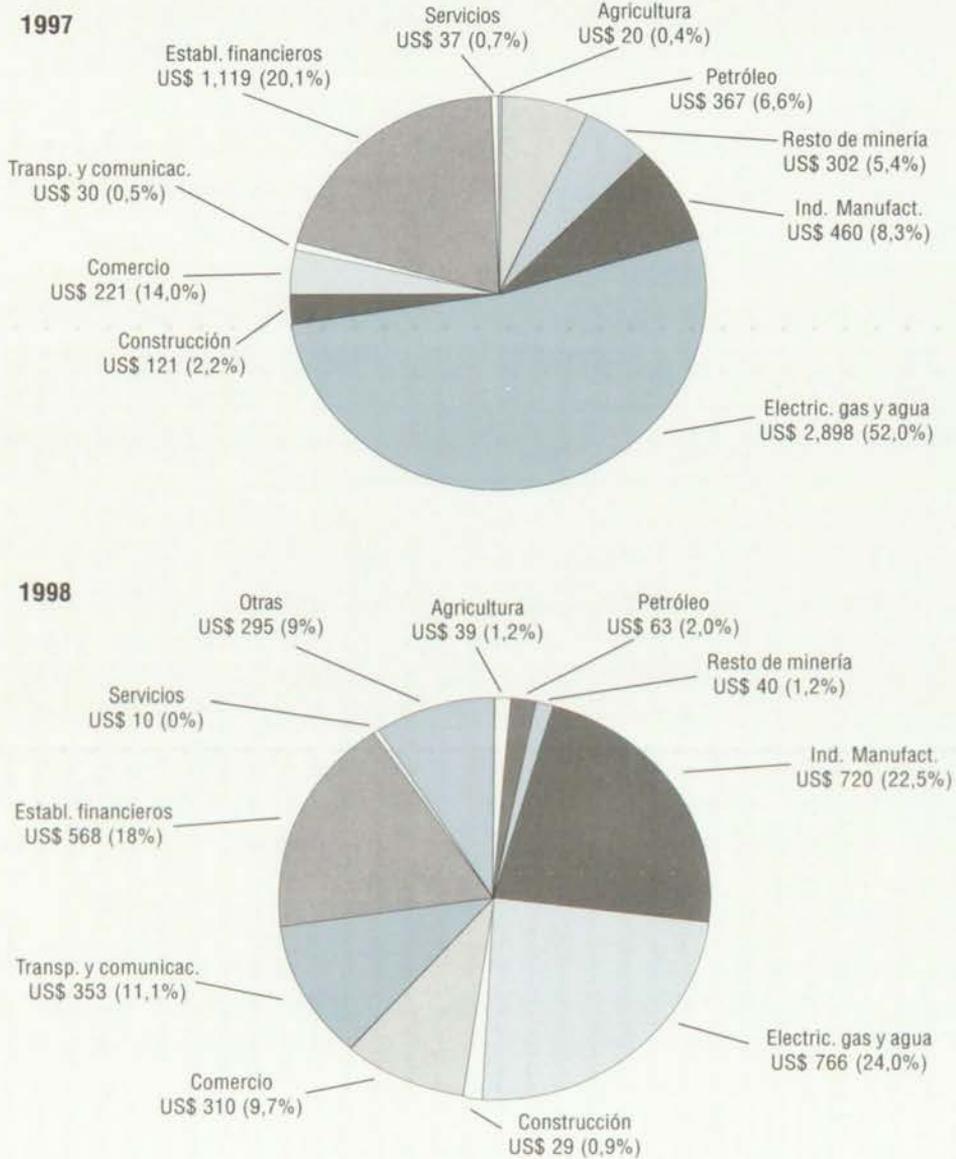
Las inversiones se destinaron principalmente a la electricidad, gas y agua (US\$766 m), industria manufacturera (US\$720 m), establecimientos financieros (US\$568 m), transportes y comunicaciones (US\$353 m) y comercio (US\$310 m) (Gráfico 5). A continuación se analiza la inversión para cada uno de estos sectores.

Electricidad, gas y agua. La inversión extranjera en este sector totalizó US\$766 m, con reducción de 73,6%. Como ya se mencionó, esta reducción obedece a los menores ingresos por privatizaciones, los cuales fueron elevados en 1997 como resultado de la privatización de la Em-

Gráfico 5

Inversión extranjera directa neta en Colombia, según actividad económica

(Millones de dólares y participación porcentual)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

presa de Energía Eléctrica de Bogotá (US\$2,176 m). Durante 1998 se destacó la privatización de Corelca, que permitió el ingreso al país de US\$512 m.

Industria manufacturera. Este sector recibió inversiones de US\$720 m, US\$259 m más que en 1997. La industria es el segundo sector al cual se dirigió la inversión extranjera. Estos recursos se concentraron principalmente en la industria del cemento, la fabricación de cauchos y de papel.

Sector financiero. Los recursos de inversión extranjera para esta actividad sumaron US\$568 m, monto inferior en US\$551 m al flujo de 1997. Los ingresos recibidos en 1998 están vinculados con el proceso de consolidación de la banca extranjera en el país, principalmente de los bancos españoles.

Transporte, almacenamiento y comunicaciones. A estas actividades ingresaron inversiones por US\$353 m, con variación anual de US\$323 m. Estos ingresos se destinaron principalmente a reforzar las inversiones en telefonía celular; el consorcio de telefonía local, en el cual participa TELECOM, y los canales privados de televisión.

Petróleo. El flujo neto de inversión extranjera en este sector, fue de US\$63 m producto de ingresos por US\$1,487 m y repatriaciones por US\$1,424 m. Esta situación contrasta con la de años anteriores, cuando se recibieron del exterior recursos importantes para la exploración y desarrollo de grandes campos petroleros (Cusiana y Cupiagua). El menor flujo se explica porque la actividad ha pasado de la fase de exploración y desarrollo, en la que se necesitaban grandes inversiones, a la fase de explotación y comercialización, en que las multinacionales giran a sus casas matrices los capitales invertidos en la fase inicial.

Otros sectores. El flujo de inversión extranjera recibido por el resto de sectores sumó US\$724 m, con variación de US\$23 m. De dicha suma, cerca de la mitad (US\$311 m) se destinó a la actividad de distribución de combustibles y comercio al por mayor.

2. Inversión de portafolio

El Cuadro 15 revela que en 1998 el flujo neto de inversión extranjera en portafolio fue negativo en US\$286 m, siendo esta la primera vez que la inversión extranjera registra este comportamiento, desde que se creó el Estatuto de Inversiones Internacionales¹¹. Este resultado responde a la crisis financiera internacional que afectó la credibilidad de las economías latinoamericanas, llevando a los inversionistas a buscar alternativas de menor riesgo.

Cuadro 15
Flujos de inversión extranjera en portafolio
(Millones de dólares)

Fecha	Total	Ingresos	Egresos
1997	592.7	2,145.6	1,552.9
1998	(286.3)	1,793.0	2,079.3
1998 Ene.	0.2	282.0	281.8
Feb.	(27.1)	146.1	173.2
Mar.	71.0	271.4	200.4
Abr.	(36.3)	197.4	233.7
May.	31.1	199.4	168.3
Jun.	(58.3)	263.1	321.4
Jul.	(20.7)	118.5	139.1
Ago.	(79.6)	82.1	161.7
Sep.	(118.5)	171.6	290.2
Oct.	(16.8)	39.4	56.3
Nov.	(33.1)	4.0	37.1
Dic.	1.9	17.9	16.0

Fuente: Banco de la República, Departamento de Cambios Internacionales.

Según información de la Superintendencia de Valores (Cuadro 16), el saldo de los fondos de capital extranjero en Colombia, a precio promedio de adquisición, ascendió a US\$813 m, con caída de US\$729 m respecto a 1997. Esta disminución obedeció tanto a la salida de recursos como a la desvalorización de las acciones en el mercado nacional.

El saldo en inversiones de renta fija (TES, Bonos, CDT) pasó de US\$377 m en diciembre de 1997 a US\$13 m en igual mes de 1998. Por su parte, el saldo en las inversiones en papeles de renta variable se situó en US\$800 m, con reducción de US\$365 m, debido, básicamente, a la baja en el precio de las acciones y a la cancelación de programas ADR y GDR¹² de los bancos nacionales.

B. Inversión colombiana en el exterior

El flujo de inversión colombiana en el exterior fue de US\$210 m en 1998, monto inferior en US\$559 m al de 1997. Esta disminución obedeció al menor valor invertido por el sector financiero, el cual cayó en US\$580 m. Cabe anotar que en 1997 el sistema financiero nacional adquirió entidades en el exterior y consolidó algunas sucursales. Du-

Cuadro 16
Saldos de inversión de los fondos de capital extranjero
(Millones de dólares)

	Saldos a diciembre		
	Renta variable 1/	Renta fija 2/	Total
1995	853.1	0.0	853.1
1996	1,090.2	44.9	1,135.1
1997	1,165.0	377.0	1,542.0
1998	800.0	13.2	813.2

1/ Saldos de portafolio en acciones a precio promedio de adquisición (programas DR y fondos institucionales e individuales).

2/ Valor de la inversión. Desde el mes de junio de 1996, los fondos de inversión extranjera están autorizados para invertir en papeles de renta fija, Decreto 1295 de 1996.

Fuente: Superintendencia de Valores.

rante 1998 se registró la cancelación de inversiones en el exterior, con lo cual se repatriaron algunos capitales.

C. Deuda externa

Al finalizar 1998, el saldo de la deuda externa colombiana ascendió a US\$33,812 m (37,9% del PIB), con una variación anual de US\$1,794 m (5,6%). Esta dinámica se explica por el incremento en la deuda del sector público US\$1,900 m (11,6%), en tanto que la de los agentes privados disminuyó en US\$106 m (0,7%). Del monto total de la deuda, el 54,2% correspondió al sector público y el 45,8% al sector privado. Según los términos de vencimiento, el 86,5% fue contratado a largo plazo y el 13,5% a corto plazo (Cuadro 17).

1. Endeudamiento externo público

La deuda externa del sector público ascendió a US\$18,327 m, con aumento de US\$1,900 m. Del saldo total, que representó el 20,6% del PIB, el 95,1% correspondió a financiamiento de largo plazo y el 4,9% a deudas de corto plazo (Cuadro 17).

El sector público no financiero participó con el 84,6% y el financiero con el 15,4%. El Gobierno Nacional participó con el 54,3% del valor

Cuadro 17
Deuda externa, 1997-1998

	Saldo a diciembre				Variación 1998-1997	
	1997		1998 (pr)		Absoluta	Porcentual
	(Millones de dólares)	% PIB	(Millones de dólares)	% PIB		
Pública	16,427	17.2	18,327	20.6	1,900	11.6
Privada	15,591	16.3	15,485	17.4	(106)	(0.7)
Total	32,018	33.6	33,812	37.9	1,794	5.6

(pr) Preliminar.
Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

total de las obligaciones. Según las fuentes de financiación externa, la colocación de bonos se constituyó en la principal modalidad, al contribuir con el 31,9% del saldo de 1998. Otras fuentes importantes fueron los organismos multilaterales y la banca comercial, que participaron con el 26,6% y el 25,3%, respectivamente.

a. Deuda pública de mediano y largo plazo

Desembolsos. El sector público recibió recursos externos por US\$3,906 m, con incremento anual de 34,9%. Los desembolsos se dirigieron básicamente a financiar a las entidades públicas no financieras (96,7%), principalmente al Gobierno Nacional, quien absorbió el 66,6% del valor total desembolsado (Cuadro 18). Otras instituciones que recibieron recursos importantes fueron el Distrito Capital de Santafé de Bogotá, ISA, URRRA y Ecopetrol. El sector público financiero obtuvo desembolsos por US\$130 m, los cuales se destinaron a la FEN y a los bancos oficiales. Los recursos mencionados se obtuvieron principalmente mediante la colocación de bonos (43,2%), y créditos de la banca comercial (24,7%) y organismos multilaterales (23,3%).

Amortizaciones. Sumaron US\$2,032 m, monto inferior en US\$271 m al de 1997. Este comportamiento se asocia principalmente, con las disminuciones en los prepagos que en 1997 sumaron US\$1,033 m y en 1998 sólo totalizaron US\$400 m. Las mayores amortizaciones fueron efectuadas por el sector público no financiero (US\$1,606 m), destacándose los pagos realizados por el Gobierno (US\$702 m).

Cuadro 18
Deuda externa pública de mediano y largo plazo
(Millones de dólares)

	1997				1998			
	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	Saldo vigente	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	Saldo vigente
Según sector								
Total sector público financiero	405	645	212	2,596	130	426	190	2,215
Bancoldex	162	143	20	336	5	6	21	335
Banco de la República	5	16	10	141	0	14	9	127
Resto	238	486	182	2,119	125	407	160	1,753
Total sector público no financiero	2,490	1,658	909	12,922	3,776	1,606	1,050	15,213
Gobierno	1,645	675	545	8,058	2,600	702	632	9,957
Ecopetrol	150	70	40	625	140	211	48	554
Carbocol	21	78	39	525	19	103	49	441
Resto	674	835	285	3,714	1,017	590	321	4,261
Total	2,895	2,303	1,121	15,518	3,906	2,032	1,240	17,428
Según prestamista								
Multilateral	536	928	327	4,447	911	494	326	4,869
BIRF	185	485	132	1,718	518	241	156	2,001
BID	284	403	175	2,474	393	169	166	2,697
Otros	67	40	20	255	0	84	4	171
Bilateral	142	175	87	1,587	258	165	130	1,679
Banca comercial	1,056	978	353	4,557	966	978	347	4,635
Proveedores	62	153	38	427	83	120	37	391
Bonos	1,100	70	317	4,441	1,688	275	400	5,854
Total	2,895	2,303	1,122	15,459	3,906	2,032	1,240	17,428

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

b. Deuda externa pública de corto plazo

El endeudamiento público de corto plazo registró salidas netas de capital por US\$9 m, con lo cual su saldo se sitúa en US\$899 m, nivel similar al de 1997. Del saldo total de corto plazo, el 67,4% corresponde al sector público financiero, destacándose Bancoldex, los bancos oficiales, y el IFI (Cuadro 19). Las entidades oficiales no financieras participaron con el 32,6% de dicho saldo, sobresaliendo Ecopetrol, Carbocol y el Fondo Nacional del Café.

Cuadro 19
Saldo vigente de la deuda externa pública, corto plazo
(Millones de dólares)

Prestatarios	Diciembre	
	1997	1998
Subtotal sector público financiero	612	606
Bancoldex	327	324
Banco de la República	3	3
Resto	282	279
Subtotal sector público no financiero	296	293
Ecopetrol	232	230
Carbocol	64	63
Resto	0	0
Total	908	899

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

2. Endeudamiento externo privado

Al finalizar 1998, el saldo de la deuda externa privada ascendió a US\$15,485 m, con variación de -US\$106 m respecto a 1997. Este comportamiento, contrasta con la tendencia observada durante los últimos cuatro años, cuando el endeudamiento neto en promedio estuvo por encima de los US\$2,500 m anuales. Del saldo total, el 76,3% correspondió a financiación de largo plazo y el 23,7% de corto plazo. El 80,0% de las obligaciones externas correspondieron al sector no financiero y el 20,0% al sistema financiero (Cuadro 20).

a. Deuda privada de mediano y largo plazo

Desembolsos. Los recursos frescos que obtuvo el sector privado durante 1998 sumaron US\$1,859 m, cifra inferior en US\$2,329 m (55,6%) a la registrada en 1997. Esta reducción se originó principalmente por la disminución en los desembolsos del sector no financiero, que cayeron de US\$2,816 m en 1997 a US\$1,241 m en 1998 (Cuadro 21). Esta reducción está asociada con menores niveles de privatización respecto al año anterior. El sistema financiero, por su parte, redujo sus desembolsos en US\$755 m.

Amortizaciones. Estas ascendieron a US\$1,803 m, manteniéndose en los niveles de 1997. De este monto, el 57,2% correspondió a pagos

realizados por el sector no financiero, y el 42,8% por las entidades financieras. Los prepagos totalizaron US\$238 m.

b. Deuda externa privada de corto plazo

La deuda privada de corto plazo se situó en US\$3,668 m al terminar 1998, con disminución de US\$163 m. Esta caída está asociada fundamentalmente con el bajo dinamismo de las importaciones. Las entidades financieras redujeron su deuda de corto plazo en US\$500 m. Por su parte, los agentes privados no financieros aumentaron su endeudamiento de corto plazo en US\$337 m, al recibir desembolsos por US\$1,033 m y efectuar amortizaciones por US\$695 m.

Cuadro 20						
Deuda externa privada, 1997-1998						
	Saldo a diciembre				Variación 1998-1997	
	1997		1998 (pr)		Absoluta	Porcentual
	(Millones de dólares)	% PIB	(Millones de dólares)	% PIB		
Financiero	3,757	3.9	3,104	3.5	(652.5)	(17.4)
No financiero	11,835	12.4	12,381	13.9	546.2	4.6
Corto plazo	3,831	4.0	3,668	4.1	(163.1)	(4.3)
Largo plazo	11,760	12.3	11,817	13.3	56.8	0.5
Total	15,591	16.3	15,485	17.4	(106.3)	(0.7)

(pr) Preliminar.
Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos.

D. Activos externos

En 1998, la balanza de pagos registró incrementos de activos en el exterior de los residentes por un valor de US\$878 m. Se estima que los agentes privados elevaron sus activos en US\$1,187 m, a la vez que el sector público los disminuyó en US\$309 m. La inversión financiera fue el rubro que presentó las mayores variaciones, tanto en el sector privado como en el público. El primero adquirió títulos, derechos y participaciones por US\$1,337 m (1,5 % del PIB) mientras que el segundo compensó parcialmente este incremento, disminuyendo sus inversiones financie-

Cuadro 21
Endeudamiento externo privado, 1997-1998
(Millones de dólares)

	1997	1998 (pr)
Largo plazo	2,292	57
Financiero	557	(153)
Desembolsos	1,373	618
Bancos	893	462
Otros	480	156
Amortizaciones	816	771
Bancos	417	580
Otros	399	191
No financiero	1,735	209
Desembolsos	2,816	1,241
Capital y gastos	2,081	665
Otros	735	576
Amortizaciones	1,081	1,032
Capital y gastos	866	758
Otros	215	274
Corto plazo	151	(163)
Endeudamiento total	2,443	(106)

(pr) Preliminar.
Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

ras en US\$328 m. Este comportamiento refleja el interés del sector privado por incrementar sus tenencias de activos externos y la actitud complementaria en el sector público. El incremento en las inversiones financieras estuvo acompañado de una disminución en los depósitos que el sector privado mantenía en instituciones financieras por un total de US\$255 m. Finalmente, los depósitos *overnight* (préstamos de muy corto plazo efectuados por residentes a las instituciones financieras del exterior para que éstas efectúen transacciones al cierre de un período) se incrementaron tanto en el sector público (US\$16 m) como en el sector privado (US\$122 m) (Cuadro 22).

E. Reservas internacionales

El saldo de las reservas internacionales netas en poder del Banco de la República, se redujo de US\$9,982 m en 1997 a US\$8,740 m en 1998. La pérdida de reservas se concentró en los tres primeros trimestres del

Cuadro 22
Movimiento de activos en el exterior durante 1998 (pr)

(Según sector e instrumento de inversión)

(Millones de dólares)

	Privado	Público	Total
Cartera	1,337	(328)	1,010
Crédito comercial	(17)	n.d.	(17)
Depósitos y otros	(255)	3	(252)
<i>Overnight</i>	122	16	137
	1,187	(309)	878

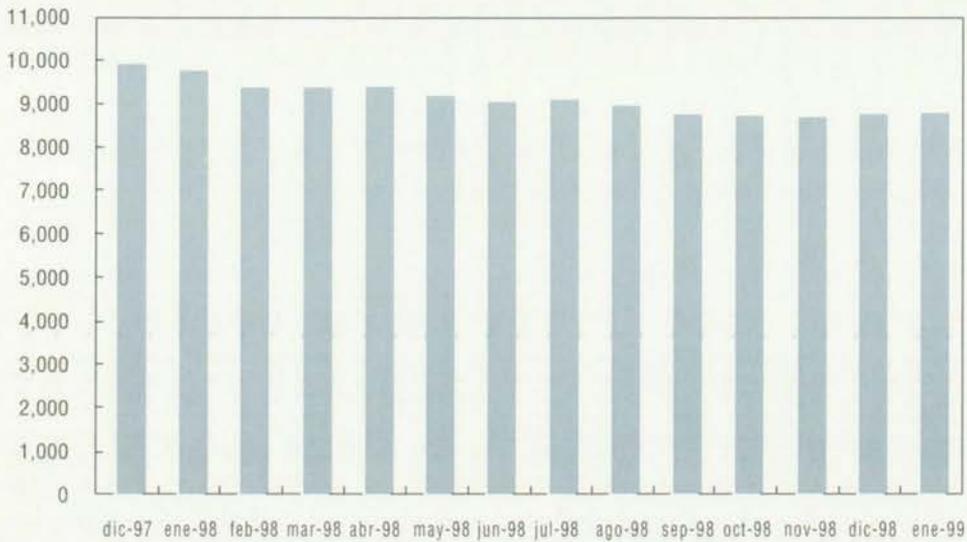
(pr) Preliminar.
n.d. No disponible.
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sector Externo.

año, cuando el saldo disminuyó de US\$9,349 m en marzo, a US\$9,035 m en junio y a US\$8,728 m en septiembre. Posteriormente, las reservas se estabilizaron en un nivel promedio de US\$8,715 m (Gráfico 6).

III. CONCLUSIONES

- Durante 1998 el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió al 6,6% del PIB. El año empezó con una fuerte tendencia creciente del déficit, llegando a un pico en el primer trimestre equivalente al 8,5% del PIB. A partir del segundo trimestre el déficit empezó su tendencia hacia el ajuste reduciéndose considerablemente en el último trimestre del año al 4% del PIB, siendo este el nivel más bajo observado en los últimos cuatro años. El cierre del déficit se fue registrando a lo largo del año a pesar de la reducción de los precios de los principales productos de exportación y la consecuente caída en el valor de las exportaciones. Por lo tanto, el ajuste se originó en la contracción de las importaciones.
- Para medir el comportamiento de los términos de intercambio se efectuaron dos cálculos. El primero, a partir de la relación de los índices de precios de las exportaciones y las importaciones, según el índice de precios del productor. El segundo, a partir del cálculo de los precios implícitos de las exportaciones y las importaciones.

Gráfico 6
Reservas internacionales
 Diciembre 1997 - Enero 1999
 (Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

El primer indicador muestra que los términos de intercambio se redujeron al final del año en 7,4%. El segundo, que los términos de intercambio se deterioraron 10,8%. De acuerdo con estos indicadores, si los términos de intercambio no se hubieran deteriorado en 1998, el déficit de la cuenta corriente como proporción del PIB habría sido de 5,9% ó de 5,5%, en lugar de 6,6%.

- Como ocurrió con la mayoría de países de la región, el lento crecimiento de la economía estuvo influenciado por la crisis financiera internacional. Esta crisis desencadenó una caída en los precios de los productos básicos de exportación y generó un cambio de actitud de los inversionistas y acreedores extranjeros hacia las economías emergentes. La intranquilidad financiera se reflejó en disminuciones en el financiamiento externo de la región. Colombia no fue la excepción, en 1998 se registró el retiro del país de algunos fondos privados de inversión, lo cual presionó la liquidez, afectó negativamente las cotizaciones en las bolsas de valores, se registró un aumento en la tasa de interés, una fuerte desaceleración del crecimiento y un aumento del desempleo.

- En los últimos años la economía colombiana se hizo más vulnerable a perturbaciones externas, toda vez que los desequilibrios de la cuenta corriente de la balanza de pagos y de las finanzas públicas se fueron acentuando. Estos desequilibrios y la crisis financiera internacional, reflejada en la caída de los términos de intercambio, las previsiones sobre dificultades del acceso del país a los mercados internacionales de capital y las expectativas de desmejora en las calificaciones del país por parte de las agencias evaluadoras de riesgo, aumentaron las expectativas de devaluación y generaron fuertes presiones sobre los mercados monetario y cambiario.
- Con las medidas adoptadas en septiembre de 1998 se logró reducir las expectativas de devaluación y se ha permitido una reducción gradual y sostenida de las tasas de interés. Este comportamiento se vio favorecido con el mantenimiento de la calificación por parte de las agencias evaluadoras de riesgo y la obtención de recursos externos para financiar el programa fiscal. El Gobierno se ha comprometido a reducir el déficit fiscal, para lo cual presentó un proyecto de reforma tributaria que fue aprobado a finales de 1998, hizo recortes al Presupuesto y obtuvo facultades para reestructurar algunas entidades públicas. Así, se espera que el ajuste fiscal permita avances en la reducción del desequilibrio externo. El nivel de las reservas internacionales se ha estabilizado, y las cifras de la balanza cambiaria muestran un ajuste muy importante del déficit de la cuenta corriente, al pasar de US\$493 m en enero de 1998 a US\$124 m en igual mes de 1999.

Miguel Urrutia Montoya
*Gerente General**

- * Esta Nota se elaboró con la colaboración de la Unidad Técnica y de Información Económica de la Subgerencia de Estudios Económicos. Las opiniones del presente editorial no comprometen a la Junta Directiva y son responsabilidad del Gerente General.

NOTAS

- ¹ Si bien la caída de los precios internacionales se reflejó en menores pagos por importaciones, su efecto sobre nuestros ingresos por exportaciones fue aún mayor, lo cual significó que durante 1998 el sector externo colombiano registrara un deterioro de sus términos de intercam-

bio, cuyo comportamiento se analizará en detalle más adelante. En el caso colombiano, el descenso en las cotizaciones de los productos básicos se produjo en un año en el cual se tenía previsto que se iban a generar ingresos importantes por concepto de ventas externas de petróleo. En particular, se proyectó que 1998 sería el año de mayor afluencia de divisas, por corresponder al año de mayor producción de Cusiana.

- ² El Banco debe mantener dentro de su portafolio de inversión de las reservas internacionales, un porcentaje en oro. Cuando este porcentaje se reduce, el Banco lo recompone adquiriendo oro en los mercados internacionales.
- ³ El valor unitario resulta de dividir el valor de las exportaciones o importaciones de un determinado bien o grupo de bienes por el volumen negociado. Por tanto, es una variable similar al precio cuando los bienes agrupados bajo una misma categoría son homogéneos entre sí. Pero, cuando los bienes cubiertos en un mismo grupo son heterogéneos, dicho indicador pierde representatividad.
- ⁴ Debe resaltarse que las estadísticas de exportaciones e importaciones de servicios que se describen a continuación son el resultado del diseño, montaje y aplicación de un sistema de encuestas trimestrales que consulta a los agentes económicos sobre sus transacciones de servicios con el exterior.
- ⁵ Se refieren a servicios básicos (larga distancia internacional), telemáticos y de valor agregado (telefax, datafax, internet, etc.) y los servicios especiales y de difusión (señal de radio difusión y televisión).
- ⁶ Se relacionan básicamente, entre otros, con servicios bancarios tales como aceptaciones bancarias, apertura de cartas de crédito, arrendamiento financiero y comisiones por manejo de deuda externa.
- ⁷ Este rubro, entre otros, cubre los servicios vinculados a la publicidad, la asesoría y consultoría técnica y administrativa, los servicios de arrendamiento de explotación y de compraventa y otros servicios relacionados con el comercio.
- ⁸ Se debe anotar que este rubro excluye las valorizaciones de las reservas internacionales, por modificaciones en la tasa de cambio del dólar frente a otras monedas, como el yen y el marco. Estas valorizaciones ascendieron en 1998 a US\$214 millones y, conforme a la nueva metodología de la balanza de pagos, se registraron en la Posición de Inversión Internacional.
- ⁹ El incremento en el nivel de los *spread* es el resultado de la crisis financiera que se originó a partir de 1997 en los países asiáticos y en septiembre de 1998 en Rusia, lo cual generó mayor inestabilidad en algunas economías, tales como las de Latinoamérica, incrementando así el riesgo país.
- ¹⁰ Las estadísticas de inversión extranjera directa, tienen como fuente primordial las declaraciones de cambio que los inversionistas realizan ante los intermediarios del mercado cambiario y los registros de cuentas de compensación que corresponden a inversión extranjera en Colombia. Esta información es clasificada por sectores y complementada con las importaciones cuya forma de pago es inversión extranjera. Esta metodología genera movimientos de capital que por falta de información no se pueden clasificar.
- ¹¹ El Estatuto de Inversiones Internacionales, Resolución 51 de 1991 del CONPES, reglamenta, entre otras, la inversión extranjera en portafolio especialmente a través de los fondos de capital extranjero.
- ¹² Los programas ADR y GDR son un mecanismo mediante el cual se permite a los inversionistas extranjeros cualquiera que sea su condición, adquirir en el exterior títulos representativos de acciones o bonos convertibles en acciones de sociedades colombianas.