

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., abril
de 2003 - No. 47

EDITORA:
Diana Margarita Mejía A.

ISSN
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR puede consultarse en la página web del Banco de la República:
www.banrep.gov.co
(Ruta de acceso:
Información Económica/Documentos e Informes/Reportes)

Diseño:
Asesores Culturales Ltda.



Balanza cambiaria: definición, estructura y evolución reciente*

El propósito de esta nota es explicar la naturaleza de las operaciones y los flujos de divisas que se registran en la balanza cambiaria doméstica con el fin de facilitar la interpretación de la información que divulga el Banco semanalmente en la publicación de "Estadísticas monetarias y cambiarias", y mensualmente, en la Revista del Banco de la República. Así mismo, se describe la evolución reciente de los flujos de la balanza cambiaria.

En Colombia, los agentes que realizan transacciones en divisas relacionadas con operaciones de comercio exterior, endeudamiento externo, inversión extranjera y operaciones financieras en derivados están obligados a canalizar dichas divisas a través de los intermediarios del mercado cambiario doméstico (IMC) o en cuentas corrientes de compensación (CCC) en entidades financieras del exterior.¹ Por otra parte, aunque los movimientos originados en operaciones de transferencias y/o comercio exterior de

servicios no financieros no están sujetos a tal obligación, una parte de ellos también se realiza a través de los IMC y/o de las CCC. A todas las transacciones realizadas mediante estos intermediarios se les denomina mercado regulado, y todos sus movimientos deben ser reportados al Banco de la República. Aquellas transacciones que se realizan por fuera del mercado regulado se denominan de mercado libre y no están sujetas a la obligación de reporte al Banco de la República.

* Elaborado por el Departamento Técnico y de Información Económica de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República.

¹ El mercado cambiario colombiano está regido por la normatividad de la Resolución 8 de 2000, expedida por la Junta Directiva del Banco de la República.

Son IMC las entidades autorizadas a comprar y vender divisas para todo tipo de operaciones². Estas entidades deben reportar diariamente al Departamento de Cambios Internacionales (DCIN) del Banco de la República todos los movimientos de divisas canalizados por ese medio. El Banco, a su vez, informa al público dichos movimientos a través de la balanza cambiaria doméstica.

Adicionalmente, el régimen cambiario vigente permite a los residentes del país, que en desarrollo de su actividad manejen ingresos y/o egresos originados en operaciones cambiarias sujetas a canalización en el mercado cambiario, utilizar cuentas corrientes de compensación en entidades financieras del exterior. Estas cuentas deben ser registradas ante el Banco de la República y sus titulares deben reportar al DCIN los saldos y movimientos mensuales de dichas cuentas.

El propósito de esta nota es explicar la naturaleza de las operaciones y los flujos de divisas que se registran en la balanza cambiaria doméstica con el fin de facilitar la interpretación de la información que divulga el Banco semanal-

mente en la publicación de “Estadísticas monetarias y cambiarias”, y mensualmente, en la *Revista del Banco de la República*³. Así mismo, se describe la evolución reciente de los flujos de la balanza cambiaria.

I. Balanza cambiaria doméstica

La balanza cambiaria doméstica es un registro estadístico de las transacciones en divisas efectuadas a través de los IMC. Con ellos se negocian las divisas originadas en operaciones de obligatoria canalización o, aquellas que aunque pertenecientes al mercado libre, son voluntariamente negociadas en el mercado regulado.

Las operaciones que actualmente se efectúan a través de los IMC (mercado regulado) son las siguientes:

- ▣ Los reintegros de divisas (oferta de divisas) originados en el pago de exportaciones de bienes, inversión extranjera en Colombia, reembolso y en pago de intereses sobre inversión colombiana en el exterior, desembolsos y pagos recibidos de créditos externos y liquidación de saldos de cuentas corrientes de compensación. Adicional-

mente, se pueden reintegrar divisas por operaciones de avales, garantías y derivados.

- ▣ Los giros de divisas (demanda de divisas) destinados a cancelar importaciones de bienes, efectuar pagos de intereses y de capital sobre deuda externa, constituir inversiones directas y/o financieras en el exterior, reembolsar operaciones de inversión extranjera en Colombia y aumentar saldos de cuentas corrientes de compensación en el exterior. También están comprendidos los pagos de avales y de garantías.

Por otra parte, aunque están exentas de obligatoriedad, también se pueden transar en el mercado cambiario regulado, las siguientes operaciones:

- ▣ Reintegros (giros) por concepto de la prestación (contratación) de servicios no financieros, como: regalías, servicios de informática y telecomunicación, servicios portuarios, turismo, fletes y asistencia técnica, entre otros.
- ▣ Los reintegros y/o giros de remesas de trabajadores y donaciones desde y hacia el exterior.

² En la actualidad, están autorizados a cumplir funciones de IMC los bancos, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial, los corredores de bolsa, las cooperativas financieras, algunas entidades financieras especiales como Bancoldex y la FEN, y las casas de cambio autorizadas por la Superintendencia Bancaria. Algunos IMC deben cumplir con unos requisitos mínimos de capital a partir de los cuales se determinan las operaciones que pueden realizar.

³ El Banco también consolida y publica mensualmente, una balanza que agrega las operaciones que se efectúan a través del mercado cambiario doméstico y de las cuentas de compensación.

- Así mismo, se pueden girar (reintegrar) divisas a través del mercado regulado para aumentar (disminuir) saldos de cuentas corrientes del mercado libre, constituidas en el exterior⁴.

Las divisas correspondientes a operaciones de no obligatoria canalización y que permanecen por fuera del mercado regulado, conforman el mercado cambiario libre por lo que sus flujos no son registrados en la balanza cambiaria. Típicamente, estas son operaciones realizadas en el mercado doméstico por intermedio de cambistas profesionales.

A. Balanza cambiaria doméstica vs. balanza de pagos

La balanza cambiaria no debe confundirse con la balanza de pagos, ya que esta última es un registro de todas las transacciones que se realizan entre Colombia y el resto del mundo, y no todas sus operaciones implican un movimiento de divisas. Si bien comparten una estructura similar, las dos balanzas difieren en aspectos muy importantes, como:

- La balanza cambiaria es un registro de caja, en tanto que en la balanza de pagos se registran las operaciones

con criterio de causación. En este sentido, no todas las operaciones contabilizadas en la balanza de pagos dan lugar a un reintegro de divisas al país o a un giro al exterior. Por lo tanto, la cobertura de información de la balanza cambiaria es diferente a la de la balanza de pagos. Tal es el caso de las transferencias y donaciones en especie y/o las importaciones de maquinaria que ingresan a la economía como aportes de capital de inversión extranjera, las cuales quedan registradas en la balanza de pagos. Como en ninguno de estos casos se genera un movimiento de divisas, las operaciones no se registran en la balanza cambiaria.

- En relación con el momento de registro, mientras que en la balanza de pagos las operaciones se contabilizan según fecha de contratación, en la cambiaria se registran según fecha de giro o reintegro de las divisas. Por ejemplo, las exportaciones y/o importaciones de bienes, se registran en la balanza de pagos con base en información de los documentos aduaneros (fecha de embarque o de nacionalización de la mercancía), mientras que en la balanza

cambiaria la operación se registra en el momento en que se produce el reintegro de divisas al país o giro al exterior, a través de los IMC. Esto implica que si el producto de la exportación no se reintegra, o la importación se paga con recursos del exterior, estas operaciones no quedan registradas en la balanza cambiaria, mas sí en la balanza de pagos.

- La balanza cambiaria presenta las transacciones de divisas realizadas entre agentes de una economía en un período determinado, sin tener en cuenta el carácter de residencia de los mismos, en tanto que en la balanza de pagos solo se contabilizan operaciones entre residentes y no residentes. Por ejemplo, los pagos en dólares efectuados por Ecopetrol a empresas prestadoras de servicios petroleros domiciliadas en Colombia, se contabilizan en la balanza cambiaria, mas no en la balanza de pagos.

B. Estructura de la balanza cambiaria doméstica

En el informe de balanza cambiaria se consolidan las operaciones cambiarias realizadas a través de los IMC, y

⁴ La legislación cambiaria colombiana autoriza manejar cuentas libres en el exterior, con recursos de transacciones que no son de obligatoria canalización por el mercado cambiario regulado. A diferencia de las cuentas de compensación, los saldos y movimientos de las cuentas libres en el exterior no se registran ante el Banco de la República, por lo cual no es posible conocer su magnitud.

las efectuadas por el Banco de la República, discriminadas en transacciones corrientes y de capital.

En la cuenta corriente, la balanza cambiaria registra los ingresos o egresos de divisas relacionados con reintegros por pagos de exportaciones de bienes, servicios y transferencias del exterior y, de otra parte, los giros efectuados para cancelar la importación de una mercancía, de un servicio o la realización de una transferencia con el resto del mundo. Los movimientos de divisas clasificados como operaciones de servicios se discriminan en servicios financieros y no financieros. Como parte de los servicios financieros, se destacan los ingresos obtenidos por el Banco de la República por concepto de la inversión de las reservas internacionales en activos del exterior y el pago de intereses sobre la deuda externa de los sectores público y privado.

En la cuenta de capital, la balanza cambiaria contabiliza los flujos de divisas relacionados con operaciones de endeudamiento externo (desembolsos y amortizaciones realizados por entidades del sector público y privado), con operaciones en divisas destinadas a la constitución o liquidación

de la inversión colombiana financiera o directa en el exterior y, a su vez, las operaciones cambiarias relacionadas con la inversión extranjera en Colombia⁵.

En la cuenta de capital, a través del rubro de operaciones especiales de los sectores público y privado, se registran principalmente, los flujos de divisas relacionados con la liquidación o constitución de saldos de cuentas corrientes en el exterior y el movimiento de las cuentas en moneda extranjera que algunas entidades están autorizadas a manejar a través del Banco de la República.

Es importante señalar que las operaciones de endeudamiento externo a cargo del Gobierno Central (desembolsos y servicio de la deuda), son realizadas por la Tesorería General de la Nación (TGN) a través del Banco de la República, por lo que sus flujos afectan en el corto plazo, el saldo de las reservas internacionales. Adicionalmente, el servicio de la deuda externa de la TGN se financia generalmente con la liquidación de parte de sus activos en moneda extranjera, por cuyo motivo el impacto sobre las reservas internacionales es temporal.

La balanza cambiaria consolida las operaciones del Banco de la República y de los IMC, y se construye de manera que sus transacciones expliquen la variación de las reservas internacionales. Por lo tanto, en la cuenta de capital se incluye el rubro variación de liquidez en moneda extranjera (VLME), que corresponde a la oferta y/o demanda de divisas de los IMC con el sector real, la TGN y el Banco de la República⁶.

A manera de ejemplo, en el Cuadro 1 se observa que en el año 2002 la variación de las reservas internacionales de US\$438 millones (m) se explica por operaciones corrientes de -US\$170 m y de capital de US\$608 m. Estas últimas incluyen una oferta de divisas del sistema financiero (VLME) de US\$268 m, resultante de: i) compras de divisas al Banco de la República por US\$163 m; ii) recuperación de cartera de líneas externas del Banco de la República por US\$65 m y, iii) ventas netas de divisas al sector real y a la TGN por US\$366 m.

II. Movimientos de la balanza cambiaria en 2002 y 2003

A continuación, se describen los flujos cambiarios de 2002

⁵ Cabe señalar que la mayoría de las empresas extranjeras y nacionales vinculadas al sector petrolero y minero cuenta con un régimen cambiario especial, según el cual sus transacciones en divisas deben efectuarse a través de cuentas corrientes libres en el exterior.

⁶ En la práctica, la VLME también incluye errores de reporte (ingresos o egresos no reportados) por parte de los IMC.

y se hace una comparación entre el primer trimestre de 2003 y 2002.

A. Evolución de las cifras cambiarias en 2002

Durante 2002 se registraron salidas netas de divisas por operaciones corrientes, por valor de US\$170 m, mientras que la cuenta de capital presentó entradas netas de US\$608 m, de los cuales US\$268 m corresponden a VLME y US\$340 m a operaciones de capital propiamente dichas (cuadros 1 y 2).

En las operaciones corrientes, se destacaron los siguientes hechos:

- ▣ La afluencia de divisas hacia el país provenientes de servicios no financieros y transferencias del exterior, por un valor de US\$3.293 m⁷.
- ▣ Salida neta de divisas por concepto de transacciones de balanza comercial (-US\$2.342 m) originada en reintegros por exportaciones, de US\$2.808 m, y giros para pago de importaciones de bienes, de US\$5.150 m.
- ▣ Por su parte, los flujos de divisas ligados a transacciones de servicios financieros por valor de -US\$1.121 m

Cuadro 1 BALANZA CAMBIARIA, 2002 (Millones de dólares)	
1. Cuenta corriente	(170)
2. Cuenta de capital (a + b)	608
a. Operaciones de capital	340
b. Variación liquidez en moneda extranjera sistema financiero	268
i) Ejercicio opciones Banco de la República	(163)
ii) Recuperación de cartera líneas externas	65
iii) Variación liquidez sector financiero - sector real	366
3. Variación reservas internacionales brutas de caja (1 + 2)	438

Fuente: Banco de la República, Balanza cambiaria.

correspondieron principalmente a los pagos de intereses de deuda externa efectuados por el Gobierno Nacional (US\$ 1.513 m), que no alcanzaron a ser compensados con los ingresos obtenidos por el Banco de la República por concepto de rendimiento de las reservas internacionales (US\$659 m).

El flujo de las operaciones de capital por US\$340 m se explica principalmente por:

- ▣ Salidas netas de divisas por parte del sector privado (US\$1.224 m), las cuales estuvieron asociadas con:
 1. Salida de recursos para incremento de saldo de

cuentas corrientes de compensación (US\$1.127 m).

2. Pagos de deuda externa neta (US\$877 m).
3. Inversiones financieras en el exterior (US\$849 m).
4. Todo lo anterior no alcanzó a ser compensado con la entrada de divisas para inversión extranjera en Colombia, que durante el año alcanzó un valor de US\$1.753 m.

- ▣ Entrada de divisas de capital oficial por US\$1.637 m. En particular, en 2002 la TGN redujo sus inversiones en el exterior en US\$2.306 m y efectuó pagos netos de capital por US\$688 m, y por intereses US\$1.513 m.

⁷ Como se mencionó anteriormente, las operaciones con divisas provenientes de servicios no financieros y transferencias del exterior, no son de obligatoria canalización a través del mercado regulado, razón por la cual éstas podrían ser efectuadas a través del mercado libre.

Cuadro 2
BALANZA CAMBIARIA
(Millones de dólares)

	Acumulado		Variación anual (b - a)	
	Dic 31 2002	I trimestre		
		2002 (a)		2003 (b)
I. CUENTA CORRIENTE	(170)	(21)	(102)	(81)
A. Balanza comercial	(2.342)	(535)	(633)	(98)
Exportaciones	2.808	669	661	2
Café	366	81	94	13
Menores	2.327	551	538	(13)
Carbón, ferroniquel, petróleo	115	27	29	2
Importaciones	(5.150)	(1.195)	(1.294)	(99)
B. Balanza servicios y transferencias	2.172	514	531	17
Servicios financieros	(1.121)	(385)	(327)	58
Rendimiento neto reservas Banco de la República	669	91	176	84
Intereses deuda tesorería	(1.513)	(434)	(470)	(37)
Otros netos	(267)	(43)	(32)	10
Servicios no financieros	3.293	899	858	(41)
Transferencias netas	2.245	452	663	211
Otros netos	1.048	447	195	(252)
II. CUENTA DE CAPITAL	608	120	(45)	(165)
A. Capital privado	(1.224)	(168)	(482)	(314)
Préstamo neto	(877)	(189)	(386)	(196)
Desembolsos	549	93	71	(23)
Amortizaciones	(1.425)	(283)	(457)	(174)
Inversión extranjera en Colombia	1.753	568	287	(281)
Petróleo y minería	1.257	325	255	(70)
Portafolio - Otros sectores	17	49	(16)	(65)
Directa + Supl - Otros sectores	478	194	48	(146)
Inversión colombiana en el exterior	(973)	(402)	(71)	331
Inversiones financieras	(849)	(394)	(61)	333
Otras	(124)	(9)	(11)	(2)
Cuentas corrientes netas 1/	(1.127)	(144)	(312)	(168)
B. Capital oficial	1.637	276	409	133
Préstamo neto	(944)	(433)	510	943
Tesorería	(688)	(418)	535	953
Otros	(256)	(15)	(26)	(11)
Cuentas corrientes netas	2.581	709	(101)	(809)
Tesorería 2/	2.306	818	(121)	(940)
Ecopetrol	496	16	17	1
Otros	(221)	(125)	4	129
C. Banco de la República	(73)	(52)	1	53
D. Variación liquidez en moneda extranjera (M/E)	268	65	27	(37)
Banco de la República	(97)	102	(139)	(242)
Ejercicio de opciones	(163)	102	(145)	(246)
Recuperación de cartera líneas externas	65	1	5	4
Variación liquidez sector financiero	365	(38)	167	205
CUENTA DE CAPITAL, SIN VARIACIÓN LIQUIDEZ EN M/E	340	55	(72)	(127)

1/ Incluye operaciones de cobertura.

2/ Incluye inversiones financieras de la DTN.

Fuente: Banco de la República.

B. Evolución de los flujos cambiarios en lo corrido de 2003

En el Cuadro 2, se presenta la balanza cambiaria doméstica para el primer trimestre de 2003 y se compara con la de igual período del año anterior. El flujo de divisas por operaciones corrientes muestra salidas netas de US\$102 m en 2003, frente a egresos corrientes netos de US\$21 m en 2002. Por otra parte, la cuenta de capital evidencia salidas netas de US\$45 m, resultantes de egresos netos de operaciones propias de capital por US\$72 m, superiores en US\$127 m a las del primer trimestre de 2002, frente a ingresos netos de US\$27 m, por concepto de VLME⁸.

En el flujo de divisas por operaciones corrientes se destacan los siguientes aspectos:

- Los flujos de divisas relacionados con operaciones comerciales fueron inferiores a los del primer trimestre de 2002 en US\$98 m, debido principalmente a los mayores giros para pagos de importaciones (US\$99 m). Los ingresos de divisas por exportaciones de bienes se mantienen en niveles similares.

Cuadro 3
FLUJO DE DIVISAS DEL SECTOR REAL EN LA BALANZA CAMBIARIA, 2002-2003
(Millones de dólares)

	Acumulado			Variación anual (b - a)
	Dic 31 2002	I trimestre		
		2002 (a)	2003 (b)	
Operaciones IMC con el sector real	(517)	29	(439)	(468)
Ingresos	16.959	4.235	3.656	(579)
Cuenta corriente	8.446	2.110	2.042	(68)
Cuenta de capital	8.514	2.125	1.614	(511)
Egresos	(17.476)	(4.206)	(3.950)	256
Cuenta corriente	(7.754)	(1.788)	(1.849)	(60)
Cuenta de capital	(9.722)	(2.418)	(2.102)	316

Fuente: Banco de la República.

- Durante lo corrido del presente año, los reintegros de divisas por concepto de servicios no financieros y transferencias (US\$858 m) fueron inferiores a los registrados en igual período del año anterior (US\$899 m).

En cuanto a las salidas netas de capital, que fueron superiores a las del año anterior, se destacan los siguientes aspectos:

- Se registraron salidas netas de capital privado por US\$482 m, superiores en US\$314 m a las del primer trimestre de 2002. Estas mayores salidas se explican por:

1. Mayores pagos netos de deuda externa privada, US\$386 m en 2003 frente a US\$189 m de 2002.
2. Disminución de los ingresos de divisas por concepto de inversión extranjera en Colombia de US\$281 m.
3. Contrarrestando parcialmente los dos efectos anteriores, la salida de divisas para inversión colombiana en el exterior fue inferior a la del año anterior en US\$331 m.

- Las operaciones cambiarias efectuadas por el sector ofi-

⁸ En el primer trimestre del 2003, la VLME del sector financiero presenta un signo positivo que, como se mencionó anteriormente, corresponde a ventas netas de divisas de los IMC con el sector real.

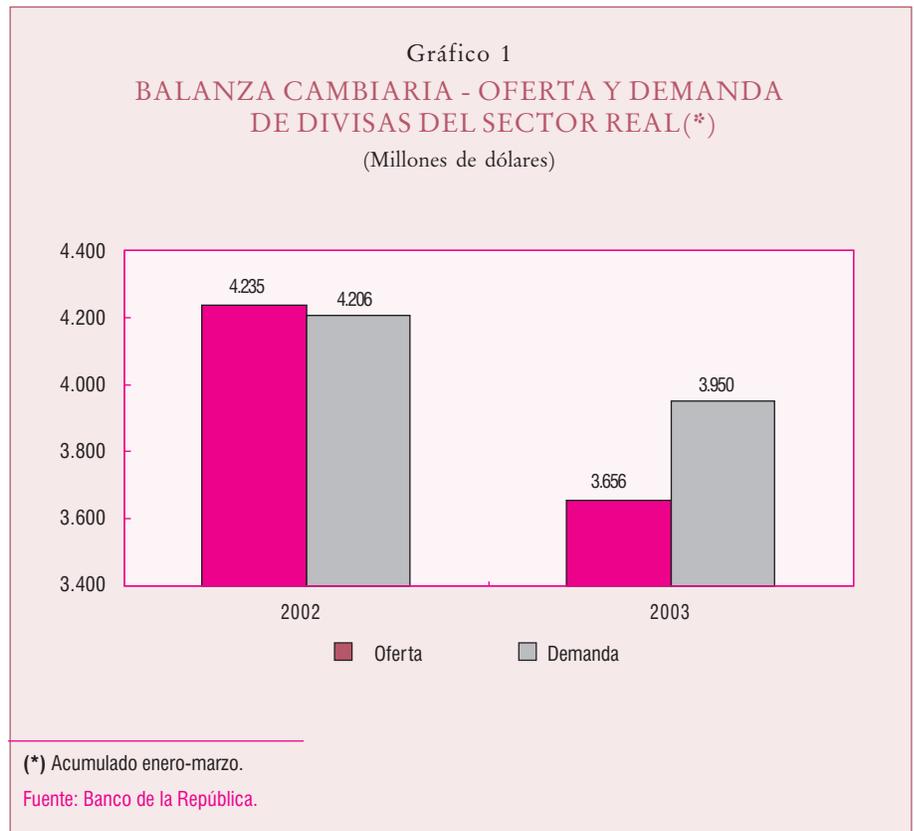
cial fueron en términos netos superiores en US\$133 m a las del año anterior. Sin embargo, durante este período se observaron las siguientes diferencias en las operaciones que realizó la TGN:

1. En el primer trimestre de este año, la TGN tuvo ingresos netos de divisas por operaciones de endeudamiento externo (desembolsos menos amortizaciones) superiores en US\$953 m a los de igual período del año anterior. Con dichos ingresos, la TGN aumentó el saldo de sus inversiones en el exterior y realizó pagos de intereses de la deuda externa.

C. Operaciones de divisas del sector real

En la presentación anterior de la balanza cambiaria se pueden descontar las operaciones cambiarias realizadas por el Banco de la República y por la TGN a través del Banco de la República, para obtener las operaciones cambiarias efectuadas por el resto de agentes (i. e. el sector real) a través de los IMC. De esta manera, el Cuadro 3 muestra los flujos de divisas transados por el sector real a través de los IMC⁹, destacándose lo siguiente:

1. Durante 2002 el sector real registró salidas netas de divisas por US\$517 millones, re-



sultado de entradas por US\$16.959 m frente a salidas de US\$17.476 m.

2. En el primer trimestre de 2003 el sector real presentó salidas netas de divisas por US\$439 m, comparadas con entradas netas de US\$29 m en el mismo período de 2002.
3. Las mayores salidas netas del primer trimestre de 2003 se explican por una reducción en los ingresos de divisas que cayeron de US\$4.235 m en el primer trimestre de 2002 a US \$3.656 m en el mismo período de 2003.
4. Por otra parte, las salidas de divisas fueron inferiores en el primer trimestre de 2003

(US\$3.950 m) frente al mismo período de 2002 (US\$4.206 m).

De lo anterior se puede concluir que, aunque en el primer trimestre de este año la demanda de divisas para giros al exterior se redujo con respecto al mismo período del año anterior, la mayor reducción en los ingresos (oferta) de divisas explica los flujos negativos de la balanza cambiaria doméstica, tal como se ilustra en el Gráfico 1. ■

⁹ Debe tenerse en cuenta que con excepción de las divisas que la TGN vende directamente a los IMC, todas sus demás operaciones en moneda extranjera (pago de intereses, endeudamiento neto, y movimiento de cuentas corrientes en el exterior) se efectúan a través de sus cuentas en el Banco de la República.