

LA BALANZA DE PAGOS
Julieth A. Solano

No. 10

Septiembre 2006

APUNTES DE ECONOMÍA

ISSN 1794-029X

No. 10, Septiembre de 2006

Editor

Julio César Alonso C.

icalonso@icesi.edu.co

Asistente de Edición

Stephanie Vergara Rojas

Gestión Editorial

Departamento de Economía - Universidad ICESI

www.icesi.edu.co

Tel: 5552334 ext: 398. Fax: 5551441

Calle 18 #122-135 Cali, Valle del Cauca – Colombia

LA BALANZA DE PAGOS

Julieth A. Solano¹

Septiembre de 2006

Resumen

Este documento presenta una breve introducción a la estructura y composición de la Balanza de pagos. Se presenta un análisis sobre las implicaciones del desequilibrio en la balanza y, por último, se desarrolla un ejercicio con el fin que el lector ponga en práctica los conceptos aprendidos. Este documento está dirigido principalmente a estudiantes de pregrado de economía; pero por la sencillez del lenguaje, puede ser de utilidad para cualquier estudiante o profesional interesado en el análisis de la balanza de pagos.

Palabras Claves: Balanza de pagos, Cuenta corriente, Cuenta de servicios, Transferencias, Cuenta de capital y financiera, Reservas internacionales.

Apuntes de Economía es una publicación del Departamento de Economía de la Universidad Icesi, cuya finalidad es divulgar las notas de clase de los docentes y brindar material didáctico para la instrucción en el área económica a diferentes niveles. El contenido de esta publicación es responsabilidad absoluta del autor.

¹ Asistente de Investigación CIENFI, Centro de Investigaciones en economía y finanzas de la Universidad Icesi.

INTRODUCCIÓN

La Balanza de pagos constituye una importante fuente de información sobre el desempeño de los países frente a la economía internacional, al ser un registro sistemático de la actividad económica que ha tenido lugar durante un determinado periodo tiempo entre los agentes de una economía y el resto del mundo.

Por tal razón, es importante para economistas y no economistas, tener nociones sobre la estructura de la misma, qué comprende, las cuentas que la componen, qué se registra dentro de los diferentes rubros y por consiguiente qué implica que estas, en determinado momento, presenten déficit o superávit.

En la primera parte de este documento se presentan los conceptos generales que involucra la balanza de pagos². Seguido a esto, se hace un desarrollo de su estructura que incluye la descripción de las cuentas que la componen. A continuación, se analiza el concepto de superávit o déficit dentro de la balanza. Después, se realiza la descomposición de la balanza por medio de las ecuaciones del sistema de cuentas nacionales. Y, por último, se propone un ejercicio práctico con el fin de aterrizar los conceptos expuestos a lo largo del documento.

² Es importante aclarar que los aspectos metodológicos que se desarrollan en este documento se basan en la adaptación para Colombia de la quinta versión del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional.

1. CONCEPTOS FUNDAMENTALES

La balanza de pagos es un registro estadístico de las transacciones realizadas entre residentes y no residentes dentro de un periodo determinado de tiempo, por lo general un año. Las transacciones comprenden bienes, servicios y transferencias, además de los cambios en los activos y pasivos financieros. Se puede entender la balanza de pagos como una *cuenta T* en la que cada transacción debe generar cambios tanto en el débito como en el crédito, los créditos se registran con signo positivo y los débitos con signo negativo.

Antes de continuar, es importante definir el concepto de residencia que permite determinar qué transacciones se incluyen en la balanza de pagos. Se considera residente de un país a todo agente cuyo principal interés económico se encuentra dentro del territorio nacional. El territorio no sólo comprende los límites geográficos si no también las aguas territoriales, las sedes diplomáticas de dicho país en el extranjero, los buques y las naves explotadas por residentes que operan en otros países.

Cabe anotar que no todas las transacciones que corresponden al “sector externo” se efectúan entre residentes y no residentes, existen transacciones que se dan sólo entre residentes o no residentes e imputaciones, un ejemplo de esto son las transferencias que tienen carácter unilateral.

En cuanto a la valoración de las transacciones, estas se realizan a precios del mercado, aunque no siempre es posible determinar el valor de mercado de algunos bienes y transacciones. Un ejemplo son las donaciones, las cuales realizan aproximaciones basadas en los costos del bien o el servicio. Las cuentas se presentan por convención en dólares. Para incluirlas en la balanza, se determina su ocurrencia mediante el criterio de traspaso de propiedad, es decir, cuando los derechos y obligaciones pasan de residentes a no residentes.

Además, se debe tener en cuenta que la balanza de pagos se construye a partir de diversas fuentes de información que posteriormente se agregan, esto implica la aparición

de discordancias entre los debitos y los créditos contabilizados. Estas discordancias se incluyen en otra cuenta denominada “errores y omisiones netas”.

Después de esta breve reseña sobre aspectos fundamentales de la construcción de la balanza de pagos podemos desarrollar la estructura de la misma.

La Balanza de pagos se divide en dos, la cuenta corriente por encima de la línea y la cuenta de capital por debajo de la línea (ver Tabla 1). En la siguiente sección de este documento se describen estos dos componentes.

Tabla 1: Estructura General de la Balanza de Pagos para Colombia.

BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA 1/ US\$ millones
Descripción
I. CUENTA CORRIENTE
A. Bienes
1 Comercio general
2 Operaciones especiales de comercio exterior
B. Servicios
C. Renta de los Factores
D. Transferencias corrientes
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA
A. Cuenta Financiera
1. Flujos financieros de largo plazo
2. Flujos financieros de corto plazo
B. Flujos especiales de capital
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS
IV. VARIACION RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS
V. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS
VI. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
VII. VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

2. ESTRUCTURA DE LA BALANZA DE PAGOS

En términos generales, la BP está compuesta por dos cuentas principales, la primera de ellas es la cuenta corriente en donde se registran las transacciones de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes, es decir, los recursos reales de la economía (ésta se denomina en la jerga técnica como la cuenta por encima de la línea (Ver Tabla 1)). La segunda cuenta, es la de capital y financiera (por debajo de la línea (Ver Tabla 1)), donde se registran las transacciones de activos y pasivos financieros, en otras palabras, el flujo de activos financieros que se da entre residentes y no residentes y que tienen la forma de préstamo o inversión, además de las transacciones que no tienen contrapartida y cuya importancia radica en mantener el equilibrio de la balanza.

2.1. Cuenta corriente

Como se mencionó anteriormente, en esta cuenta se registran las operaciones reales de nuestra economía con el sector externo. Son entradas o créditos, las exportaciones y recursos que tienen como destino el extranjero, pues estas implican ingresos para el país; por otra parte, se encuentran las salidas o débitos, es decir, las importaciones o recursos que llegan al país provenientes del sector externo, y que por lo tanto implican salidas de ingreso. Dependiendo de si los créditos son superiores a los débitos o al contrario, el saldo es positivo o negativo y con ello, la balanza es superavitaria o deficitaria.

Dentro de la cuenta corriente se registran las operaciones sobre bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes.

2.1.1. Bienes

En la cuenta bienes se incluyen las transacciones que implican el traspaso de propiedad de los bienes muebles entre residentes y no residentes; sólo recoge bienes tangibles ya sean de consumo o de capital. Estas transacciones se registran en su valor FOB (*free on board o libre a bordo*) sin importar si los servicios de transporte y distribución son asumidos por residentes o no residentes. Dentro de la cuenta bienes existen otras dos

subcuentas: la primera de ellas denominada, “comercio general” que contiene las transacciones realizadas por cuenta de exportaciones o importaciones. Por lo general las exportaciones se desagregan según el tipo de bien y dependiendo de si son tradicionales o no tradicionales. En el caso colombiano, dentro de las exportaciones se encuentran los productos tradicionales como café, petróleo y derivados, carbón, entre otras; y en las no tradicionales figuran las esmeraldas, el oro no monetario que se refiere a las exportaciones e importaciones de oro como mercancía, es decir, que no se encuentra en poder de las autoridades monetarias, entre otras. En cuanto a las importaciones, estas están clasificadas según el uso o destino económico por ejemplo bienes de consumo, intermedios y de capital. La segunda subcuenta de bienes se denomina “Operaciones especiales de comercio exterior” donde se registran las siguientes transacciones:

- Bienes para transformación: se refiere a la exportación o importación de bienes para ser transformados. En el caso que el bien salga del país se registra la exportación del bien en su fase inicial y como importación la del producto transformado, lo contrario ocurre cuando bienes del sector externos son enviados para su transformación al país.
- Reparación de bienes: tiene que ver con el valor del factor trabajo empleado en la reparación de bienes muebles por parte de residentes, cuando dichos bienes son de propiedad de no residentes.
- Bienes adquiridos en puerto por medios de transporte: se refiere a los diferentes suministros, combustible, alimentos, etc., que adquieren los medios de transporte extranjero durante su estadía en puertos nacionales y viceversa.

2.1.2. Servicios

En la cuenta servicios se registra la remuneración a los factores productivos entre residentes y no residentes. En otras palabras, es la relación de importaciones y exportaciones de bienes intangibles o subjetivos. Esta cuenta se divide en:

- Transporte: son todos los servicios de transporte marítimo, aéreo, entre otros, prestados por los residentes de un país a otro. Estos servicios comprenden el de pasajeros, fletes y los otros relacionados con el transporte. Se consideran exportación cuando se refiere a las transacciones realizadas por compañías

nacionales en el exterior e importación cuando las operaciones son realizadas en el territorio nacional por compañías foráneas.

- Viajes: se incluyen en esta cuenta como importaciones los pagos por todos los bienes y servicios que los nacionales adquieren durante su estancia en el exterior, siempre y cuando se cumpla que esta sea menor a un año lo contrario aplica para el registro de las exportaciones. No se incluyen en esta cuenta las mismas transacciones realizadas por estudiantes o personas que se realizan tratamientos médicos en el extranjero.
- Servicios de comunicaciones: registra la relación de importaciones y exportaciones entre residentes y no residentes de servicios de telecomunicaciones que comprenden la transmisión de sonido, imágenes u otra información por teléfono, télex, satélite, teleconferencias, etc. Además, los servicios postales que incluyen la recolección, el transporte y la entrega de correspondencia, diarios y publicaciones periódicas, folletos y otros materiales impresos.
- Informática: se incluyen en esta cuenta las operaciones que realizan residentes y no residentes y que involucran el procesamiento de información por computadora. Comprende el procesamiento de datos, prestación de servicios relacionados con el procesamiento de información, soporte técnico entre otros.
- Información: se registran en este rubro las transacciones entre residentes y no residentes en servicios de agencias noticiosas, incluidos el suministro de noticias, fotografías y artículos a los medios de comunicación, además de las suscripciones directas, de poco volumen, a diarios y publicaciones periódicas.
 - En Colombia las cuentas de comunicaciones, informática e información se presentan juntas.
- Seguros: se registran las transacciones de servicios como seguros de fletes, vida, contra accidentes, gastos médicos, incendios, etc. y además los reaseguros, todos estos prestados por empresas residentes como exportación y por no residentes como importación de servicios.
- Servicios financieros: registra las transacciones que involucran servicios de intermediación financiera y auxiliares y que se dan entre residentes y no residentes. Dentro de esta partida van las aperturas de cartas de crédito, aceptaciones bancarias, manejo de línea de crédito, arrendamiento financiero, además de las comisiones por manejo de la deuda externa.

- En el caso colombiano, por convención se presentan las cuentas de seguros y financieros juntas.
- Servicios de construcción: se incluyen en esta partida el trabajo en obras de construcción realizado por empresas residentes y que se efectúa por fuera de su territorio económico.
- Otros servicios empresariales: comprende los servicios de compraventa y otros relacionados con el comercio de bienes y servicios, los de arrendamiento y explotación, servicios empresariales, profesionales y técnicos varios. El primer grupo, incluye las comisiones por transacciones de bienes y servicios entre residentes y no residentes. El segundo grupo, comprende las transferencias relativas a arrendamientos, a excepción del arrendamiento financiero, también incluye los fletamentos, aeronaves y equipo de transporte sin tripulación. Por último, dentro del tercer grupo, se registran los servicios jurídicos, de publicidad, los servicios de investigación y desarrollos, los arquitectónicos y de ingeniería, los agrícolas y mineros, entre otros.
 - En el caso colombiano, las cuentas de construcción y otros servicios empresariales se presentan juntas.
- Otros servicios: en esta cuenta se registran el resto de transacciones que se realizan entre residentes y no residentes pero que no se incluyen en ninguna de las cuentas antes mencionadas. Aquí se encuentran los servicios del gobierno que comprenden las embajadas, consulados, unidades militares y de defensa con residentes de la economía en la que están situados, además de las transacciones de bienes y servicios y los gastos personales de los diplomáticos y de los funcionarios consulares y los funcionarios bajo su cargo en la economía donde residen. Los servicios de asistencia prestados por instituciones no militares que no dan lugar a pago alguno y se saldan con transferencias, también se incluyen en esta cuenta.

En esta cuenta también se incluyen los servicios personales, culturales y recreativos. Estos servicios se dividen en dos: los servicios audiovisuales y conexos, en esta categoría se agrupan las transacciones por cuenta de servicios y derechos relacionados con las producciones cinematográficas o videocintas de programas de radio o televisión además de las grabaciones musicales, también se incluyen en esta cuenta los ingresos y egresos por concepto de pagos a artistas, directores etc., además de los alquileres de locaciones; por otra parte, se registran

también los otros servicios personales, culturales y recreativos, esta cuenta incluye las transacciones relacionadas con museos, bibliotecas, archivos y otras actividades culturales y deportivas.

Por último, aquí se agrupan las regalías y derechos de licencia, cuenta que incluye las transacciones entre residentes y no residentes en relación con el uso autorizado de activos intangibles no financieros y no producidos y derechos de propiedad y con el uso, mediante acuerdos de licencia, de originales o prototipos producidos.

2.1.3. Renta de los factores

La renta de los factores comprende todas aquellas transacciones que involucran el pago a los factores productivos: capital y trabajo. La renta que se percibe por el capital se puede desglosar en tres categorías. La primera de ellas es la renta de inversión, que es la que obtiene un inversionista por tener activos financieros de cartera, dentro de los cuales se encuentran préstamos, bonos, acciones, etc. El segundo tipo de renta son los intereses, es decir, la renta que se paga de conformidad a un contrato entre un deudor y un acreedor. También se encuentran aquí las utilidades y dividendos que corresponden a los pagos hechos por las empresas nacionales receptoras de inversión desde el exterior y que reciben los inversionistas residentes por cuenta de su participación en empresas no residentes. Por otra parte, se encuentran los salarios y sueldos recibidos por residentes por cuenta de las contrataciones o acuerdos que suscriben con no residentes, esta cuenta se denomina remuneración de empleados.

En el caso colombiano, esta cuenta de la balanza presenta primero los ingresos que corresponden a los pagos que reciben los residentes de parte del sector externo en forma de intereses, utilidades y dividendos o remuneración de empleados; y luego, se presentan los egresos donde se registran las operaciones contrarias. En cuanto a los intereses, cabe anotar que la presentación incluye el pago o ingreso de estas rentas por parte del sector público y privado.

Por último, la cuenta corriente incluye las transferencias corrientes que son la contrapartida a las operaciones reales y financieras que no involucran un traspaso de propiedad ya que, por su carácter unilateral, no tienen una contraprestación económica. Dentro de los

ingresos de esta partida se encuentran las transferencias del gobierno que corresponden a transacciones que se realizan en efectivo o en especie entre gobiernos de diferentes países o entre gobiernos y organismos internacionales correspondiente a donaciones, equipo militar, etc. Por otra parte, en esta cuenta también se registran las transferencias corrientes de otros sectores, un ejemplo de este tipo de transferencias son los ingresos que envían a sus familiares los nacionales que residen y trabajan en el exterior en forma de remesas. Además de las remesas, también se encuentran las otras transferencias que incluyen regalos, dotes, etc. En los egresos, se registran las mismas operaciones enunciadas anteriormente pero de nacionales a no residentes.

2.2. Cuenta de Capital y Financiera

Esta cuenta recoge los flujos de capitales que salen hacia el sector externo y viceversa. Este movimiento de flujos de activos financieros implica variaciones en los activos y pasivos externos. Los activos representan derechos financieros o créditos de la economía nacional frente al resto del mundo, comprenden las tenencias de oro monetario, los derechos especiales de giro (DEG), divisas y otros títulos de crédito frente a otras economías. Los pasivos representan obligaciones y compromisos de los residentes con no residentes.

2.2.1. Cuenta financiera

De acuerdo con el Manual V del FMI, en la cuenta financiera se registran todas aquellas transacciones que implican un traspaso de propiedad de activos y pasivos entre nacionales y no residentes. En la clasificación de las transacciones se tiene en cuenta el plazo de vencimiento; así, las obligaciones cuyo término de vencimiento es menor a un año se consideran de corto plazo mientras que las de vencimiento superior a un año se estipulan de largo plazo. En ambos casos, las transacciones se dividen en activos y pasivos.

Dentro de esta cuenta se encuentran:

- Capital a largo plazo:

- Inversión directa: Se entiende como la inversión realizada por residentes en empresas no residentes cuyo objeto es obtener una participación duradera en la misma. En Colombia, para ser catalogado como inversionista directo, una persona natural o jurídica debe poseer al menos el 10% de las acciones ordinarias (que otorgan a su tenedor derechos políticos, es decir, voz y voto en la junta directiva; y derechos económicos, que implican participación en las utilidades) de una empresa. Además, la inversión directa está bajo el marco jurídico del Estatuto de Inversiones Internacionales según la resolución 51 de 1991 del Conpes.
- Inversión de cartera: este tipo de inversión comprende las transacciones de compra y venta de acciones, bonos y pagarés, además de otros instrumentos financieros para desintermediar recursos efectuados entre residentes y no residentes y cuya duración es superior a un año.
- Crédito externo: en esta cuenta se incluyen los préstamos, crédito comercial y los bonos. Se registran todas aquellas transacciones que se realizan entre residentes y no residentes y que implican operaciones de crédito, activas o pasivas.
- Otro capital u otros activos y pasivos: comprende operaciones no clasificadas en ninguna de las cuentas antes mencionadas. En otros activos se registran los cambios en los saldos de activos que favorecen a los residentes de una economía y en otros pasivos se incluyen las obligaciones de los bancos centrales con otros bancos en el sector externo además de las relacionadas con los convenios de pagos. Cabe anotar que la presentación de esta cuenta, en la balanza de pagos colombiana, se efectúa diferenciando el sector privado del público.

En cuanto a las operaciones cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año, estas se presentan en la balanza discriminadas en activos y pasivos, y de igual forma que ocurre con los de largo plazo, están divididas en inversión en cartera, crédito comercial, préstamos y otros activos.

2.2.2. Flujos especiales de capitales

En esta cuenta se registran las transferencias especiales de capital, además de las realizadas con activos tangibles empleados en la producción de bienes y servicios que en realidad no han sido producidos. También se registran las relacionadas con activos intangibles no producidos como, por ejemplo, las patentes y los derechos de autor.

2.2.3. Reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas (RIB), están compuestas por los activos externos bajo control de los bancos centrales de cada país, en el caso colombiano, el Banco de la República. Estos activos son de disponibilidad inmediata dado que en ocasiones se utilizan para financiar gastos en el exterior. Además, se pueden utilizar para intervenir el mercado cambiario cuando las autoridades monetarias lo estimen necesario y para defender la tasa de cambio.

Las reservas son el resultado de todas las transacciones que el país realiza con el resto del mundo. Estas transacciones implican ingresos y egresos de divisas. Dentro los ingresos se encuentran los que entran al país por concepto de exportaciones, créditos otorgados por la banca internacional, las transferencias hechas por nacionales desde otras economías en las cuales trabajan como residentes y la inversión extranjera. Dentro de los egresos de divisas, se contabilizan el pago de importaciones, los pagos por intereses de deuda y los giros realizados por residentes hacia el sector externo en forma de transferencias. Cuando los ingresos son mayores a los egresos se presenta una acumulación de reservas.

Para Colombia, se presentan en la balanza de pagos los cambios en las RIB y su saldo. Es importante mencionar que, en el caso de las reservas internacionales, no es posible registrar solamente las transacciones que realiza el Banco de la República con los no residentes, pues esta entidad realiza día a día operaciones con residentes que involucran las reservas internacionales y que, dependiendo de los criterios de administración del Banco, pueden ser empleadas o no en operaciones con no residentes.

Además de lo anterior, la balanza de pagos presenta las reservas internacionales netas que son el resultado de restarle a las reservas internacionales brutas los pasivos externos

de corto plazo (en este caso se entiende por pasivos externos solamente las obligaciones que tiene el Banco de la República con no residentes y cuyo plazo es menor a un año).

Para las autoridades monetarias es importante estimar el nivel óptimo de reservas que deben tener, pues estas son una señal de confianza que implica que el país está en capacidad de cumplir con sus obligaciones en los mercados externos. Si los niveles de reservas son bajos, los mercados internacionales se cierran y por lo tanto se incrementa la prima de riesgo, lo que constituye una señal de que el país no está en capacidad de cumplir con sus obligaciones en el sector externo.

En el caso colombiano, el Banco de la República es el administrador de las reservas internacionales y por lo tanto quien toma las decisiones de inversión de las mismas. Los dos criterios de inversión más importantes son la seguridad y la liquidez.

3. CONCEPTO DE DÉFICIT Y SUPERÁVIT DE LA BALANZA DE PAGOS

Como se mencionó anteriormente, la balanza de pagos funciona bajo el sistema contable de partida doble, por lo que cada transacción está respaldada en el crédito y el débito. Este principio hace que la balanza este, por definición, en equilibrio; aunque este equilibrio general de la balanza no implica que no puedan darse desequilibrios. Es por esta razón que cuando se habla de déficit o superávit en la balanza de pagos se está haciendo referencia a saldos positivos o negativos que se pueden generar en las subcuentas.

Un caso específico de desequilibrio es el que puede presentarse en la balanza comercial. Cuando los pagos que se efectúan por parte de residentes a no residentes son mayores que los pagos que se reciben de los mismos, existe un desequilibrio. Este exceso de gastos sobre ingresos se conoce como déficit en la balanza comercial y debe ser financiado con ahorro externo. Cuando ocurre lo contrario, es decir, los ingresos por concepto de pagos externos son mayor a los egresos, existe superávit, el país esta en capacidad de conceder crédito al sector externo.

En resumen, el déficit en la balanza de pagos, implica que las reservas internacionales han disminuido en una cantidad exactamente igual al correspondiente déficit, y por otra parte, cuando existe superávit, las reservas aumentan en la cuantía del mismo.

4. LA BALANZA DE PAGOS DESDE LA PERSPECTIVA DE LOS AGREGADOS MACROECONÓMICOS

Más allá de las implicaciones contables de la balanza de pagos, esta tiene un efecto sobre la economía que puede verse por medio de las cuentas nacionales. Como sabemos la producción de un país puede expresarse como:

$$Y = C + I + G + X - M$$

Donde $Y, C, I, G, X - M$ corresponden respectivamente al PIB, consumo, inversión, gasto, exportaciones netas (la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios, es decir, la balanza comercial). Para hacer compatible la presentación de cuentas nacionales con la estructura de la balanza de pagos, es necesario incluir los ingresos netos de los factores productivos obtenidos en el exterior, esta variable se representa por medio de Y_x . De esta forma se obtiene:

$$Y + Y_x = C + I + G + X - M + Y_x$$

$$PNB = C + I + G + BB + BS + Y_x$$

Así tenemos que el Producto Nacional Bruto, PNB, es igual al gasto interno representado por: consumo, inversión y gasto; más la cuenta bienes, la cuenta servicios³ y los ingresos netos de los factores productivos.

Posteriormente deben tenerse en cuenta las transferencias corrientes netas del exterior, Tr_x , para construir el saldo en cuenta corriente:

$$PNB + Tr_x = C + I + G + BB + BS + Y_x + Tr_x$$

$$YNB = \underbrace{C + I + G}_{\text{Gasto interno}} + \underbrace{BC + BS + Y_x + Tr_x}_{\text{Saldo en cuenta corriente}}$$

$$\begin{array}{cc} \text{Gasto interno} & \text{Saldo en cuenta} \\ = A & \text{corriente} = B \end{array}$$

De esta forma tenemos que el ingreso nacional disponible, YNB , es igual a el gasto interno más el saldo de la cuenta corriente representado por B.

El saldo en cuenta corriente también es equivalente a la diferencia entre el ingreso nacional disponible y el gasto interno, lo que en otras palabras significa que cuando el

³ Es importante aclarar que la cuenta de bienes y de servicios implican en cada caso la diferencia entre exportaciones e importaciones.

saldo en dicha cuenta es positivo la diferencia entre el ingreso nacional disponible y el gasto interno también lo es, por lo tanto el país en cuestión está exportando en bienes y servicios más de lo que importa. Lo contrario también es cierto.

$$YND - A = B$$

De lo anterior puede afirmarse que B es igual al negativo del ahorro externo $-S_x$.

$$B = -S_x$$

Por otra parte sabemos que la inversión puede descomponerse según su fuente de financiamiento en ahorro interno más ahorro externo. Así:

$$I = S + S_x$$

Entonces se tiene que,

$$I = S - B$$

Que se puede expresar también en términos de la cuenta corriente como:

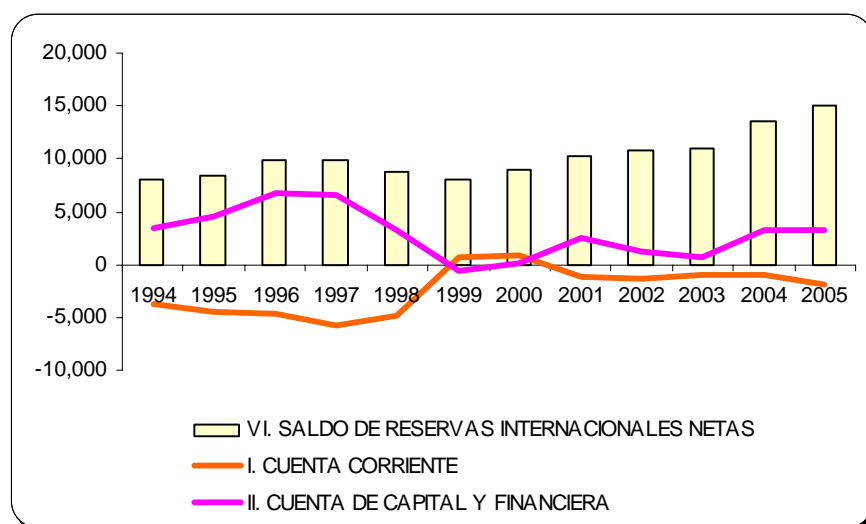
$$S - I = B$$

De esta forma se obtiene que la balanza en cuenta corriente es igual al ahorro interno menos la inversión interna. Por tal razón, cuando existe superávit es porque el ahorro interno es mayor a la inversión interna y cuando existe déficit es porque la inversión interna es mayor al ahorro, este excedente de inversión sobre ahorro debe financiarse con crédito externo.

5. COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS EN COLOMBIA 1994 – 2005

La Gráfica 1 presenta información sobre el comportamiento de las cuentas corriente y de capital además de las reservas internacionales para el periodo 1994 – 2005. Se puede observar que el saldo de la cuenta corriente ha presentado tres momentos, el primero de ellos de 1994 a 1998, donde el saldo de la cuenta fue negativo debido a que las cuentas de bienes, servicios y renta de los factores presentaron saldos negativos, que no alcanzaron a ser compensados por el superávit de la cuenta de transferencias (ver Gráfica 2), en contraposición la cuenta de capitales fue superavitaria, lo anterior significa que durante estos años el país recurrió al ahorro externo para cumplir con sus obligaciones con el resto del mundo. Un segundo momento muy breve en los años 1999 y 2000, la cuenta corriente presentó un saldo positivo debido a que para esos años la cuenta bienes presentó un saldo superavitario y las transferencias tuvieron un buen desempeño por lo tanto la cuenta de capitales fue deficitaria.

Gráfica 1: Evolución de la Balanza de Pagos. Cuenta corriente de capital y reservas internacionales. 1994 – 2005.

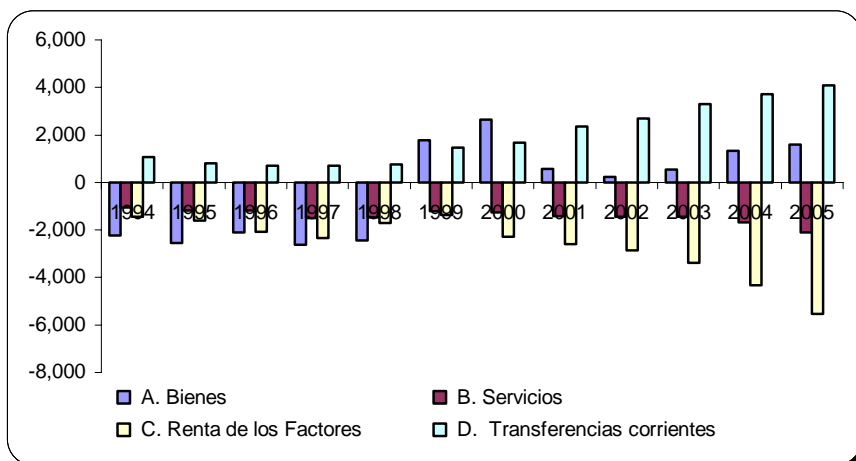


Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Por último, un tercer momento de 2001 a 2005, en el que la cuenta corriente retorna a sus saldos negativos, es importante anotar que para este último momento aunque la cuenta corriente es deficitaria la diferencia entre esta y la cuenta de capitales es menor a la que se presentó en el primer momento analizado, esto debido a que a partir de 1999 la cuenta

bienes ha venido mostrando un comportamiento positivo y las transferencias han aumentado considerablemente (ver Gráfica 2).

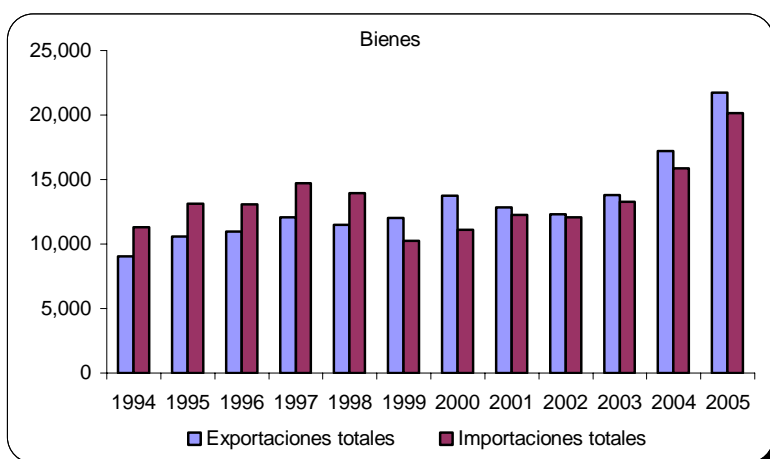
Gráfica 2: Evolución de los Componentes de la Cuenta de Corriente. 1994 - 2005



Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Por otro lado, las reservas internacionales han presentado a lo largo del periodo un comportamiento muy similar al de la cuenta de capitales; así en los momentos en los que la cuenta de capitales ha sido superavitaria se ha presentado una acumulación de reservas mientras que, en los momentos en los que el saldo ha sido negativo, una desacumulación de reservas.

Gráfica 3: Balance de la cuenta Bienes

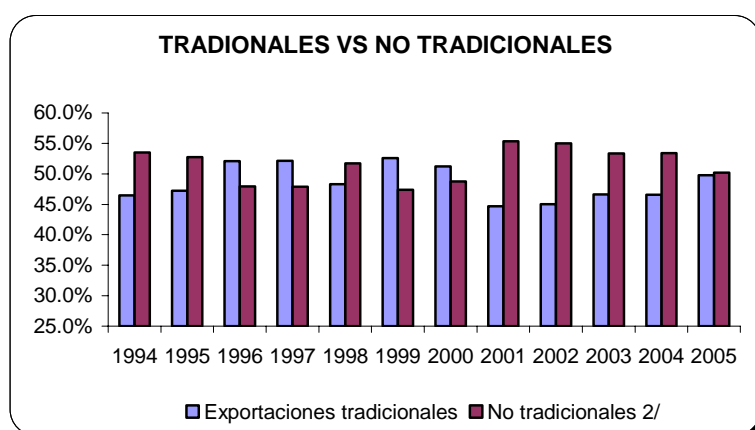


Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

La Gráfica 3 contiene información sobre la cuenta bienes, específicamente la relación entre la exportación e importación de bienes y servicios desde 1994, incluyendo las operaciones especiales de comercio exterior. Se puede observar que dicha cuenta ha presentado a lo largo del tiempo dos momentos. El primero de estos se da de 1994 a 1998 donde las importaciones de bienes y servicios son mayores a las exportaciones, por lo anterior, fue el saldo de la cuenta bienes durante este periodo fue deficitario. El segundo momento de 1999 a 2005, donde las exportaciones son mayores a las importaciones, es decir que la cuenta bienes fue superavitaria. Cuando se tiene en cuenta la composición de las exportaciones de bienes y servicios, se puede observar que a lo largo del periodo analizado se ha presentado un cambio en la composición de las mismas, pues a partir de 1998, la participación de las exportaciones no tradicionales ha aumentado permanentemente (ver Gráfica 4).

Cuando se analizan las participaciones de los diferentes bienes de exportación considerados como tradicionales, se puede observar que productos como el café han ido perdiendo importancia a lo largo del periodo, pues pasó de un 23.3% en 1994 a un 7.1% en el 2005, este comportamiento se debe principalmente a las continuas caídas en la cotización del café⁴. Petróleo y sus derivados, es el producto que más participa de las exportaciones tradicionales, alcanzando su máxima participación en el 2000 con un 34.9%, para el 2005 fue del 26.7%.

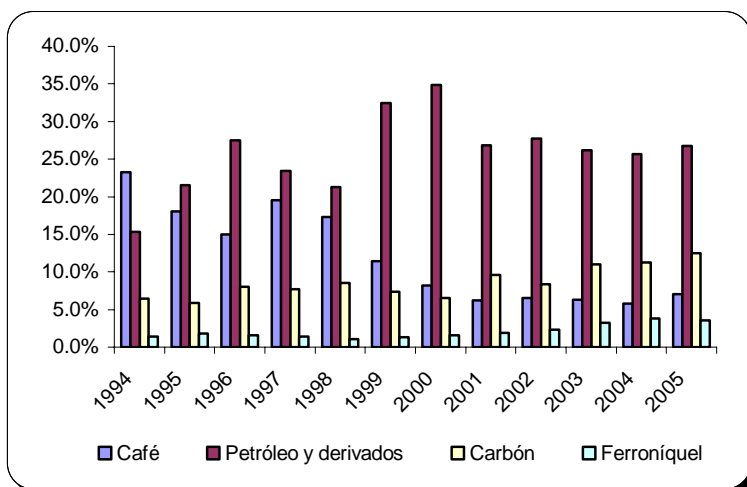
Gráfica 4: Evolución de la participación de las exportaciones tradicionales y no tradicionales en las exportaciones totales. 1994 – 2005.



Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

⁴ El valor FOB en UScents/Lb pasó de un máximo de 146.9 en 1995 a 0.63 en 2003

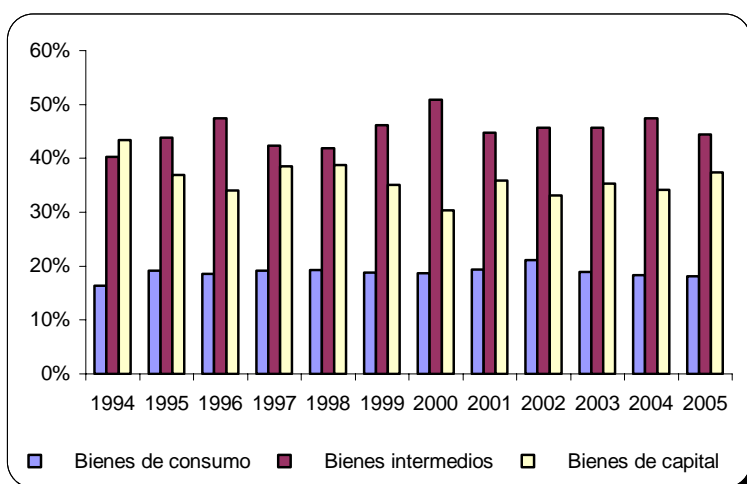
Gráfica 5: Evolución de la participación de las exportaciones tradicionales. 1994 - 2005



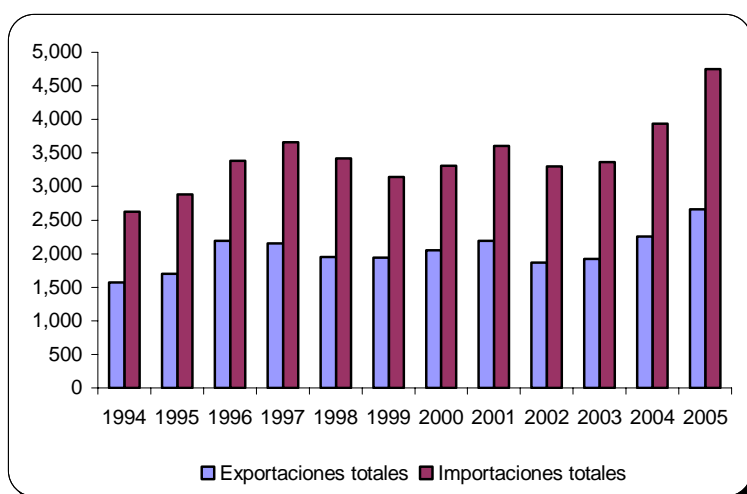
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Por otra parte, si se tiene en cuenta el comportamiento de las compras al sector externo según el tipo de bienes: consumo, intermedio o de capital; se concluye que son las compras de bienes intermedios las que más participación tienen dentro del total de importaciones con un 45.1% en promedio, seguidas por las importaciones de bienes de capital con un 36.1% y por último con un 18.8% los bienes de consumo (ver Gráfica 6).

Gráfica 6: Composición de las Importaciones según tipo de bienes.



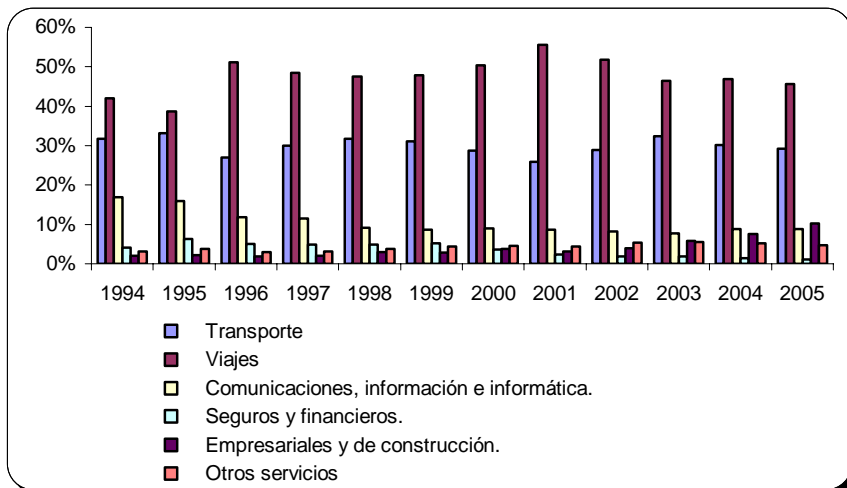
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Gráfica 7: Balance de la cuenta servicios. 1994 - 2005

Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

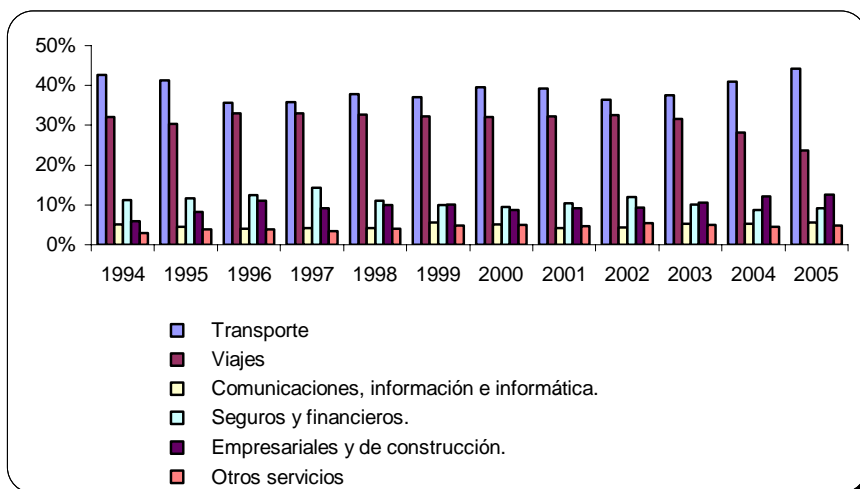
La Gráfica 7 contiene información sobre el balance de la cuenta servicios, como se anotó anteriormente esta cuenta ha presentado un saldo deficitario para todo el periodo de análisis además de esto, la diferencia se ha hecho especialmente mayor desde el 2003 alcanzando su máximo en 2005 cuando las importaciones de servicios superaron a las exportaciones en 2089 millones de dólares. La Gráfica 8 muestra la participación que tiene cada uno de los componentes de las exportaciones de servicios, se puede concluir que los viajes son el componente que más peso tiene dentro de los servicios de exportación pues tiene un participación promedio de 47.7% seguido por transporte con el 30.0% y en tercer lugar los servicios de comunicación, información e informática con el 10.5%. En cuanto a las importaciones en la Gráfica 9 se observa que las compras al sector externo de servicios de transporte son el componente más importante de la cuenta con una participación promedio del 39.0% seguidos por los viajes con el 31.2% y los servicios empresariales y de construcción con el 9.7%.

Gráfica 8: Evolución de las participaciones de los componentes de las exportaciones de la cuenta servicios. 1994 - 2005



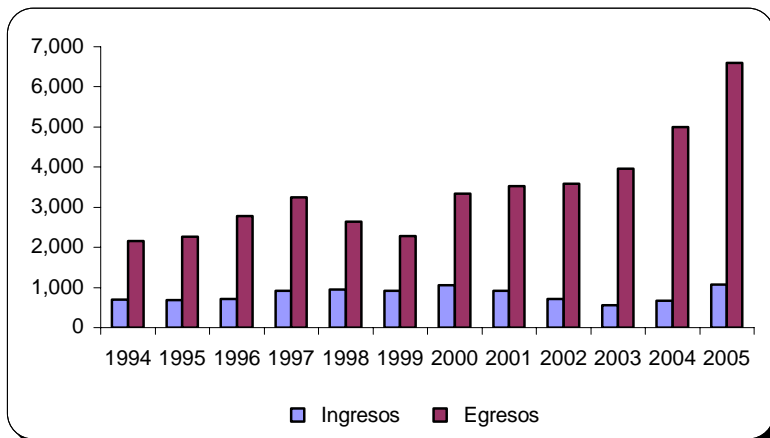
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Gráfica 9: Evolución de las participaciones de los componentes de las importaciones de la cuenta servicios. 1994 - 2005



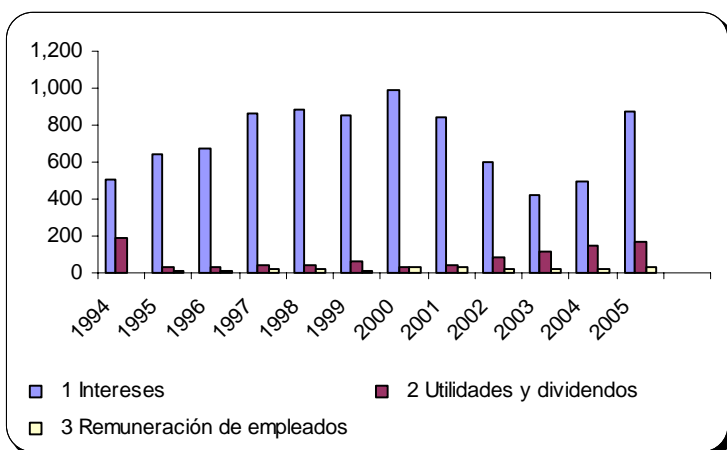
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Gráfica 10: Balance de la cuenta renta de los factores. 1994 - 2005



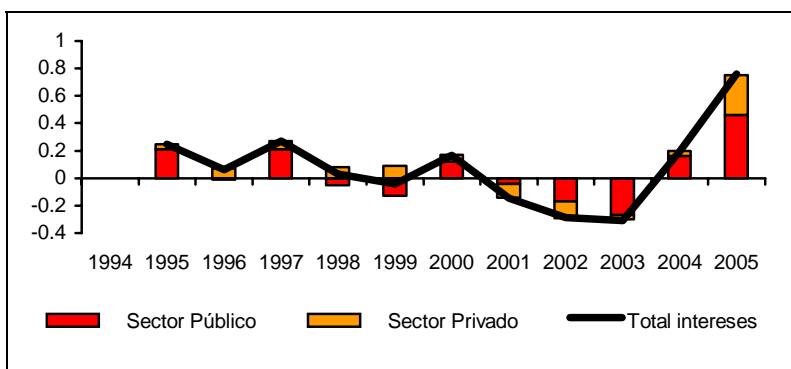
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Gráfica 11: Ingresos de la cuenta renta de los factores desagregados por componente. 1994 - 2005



Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

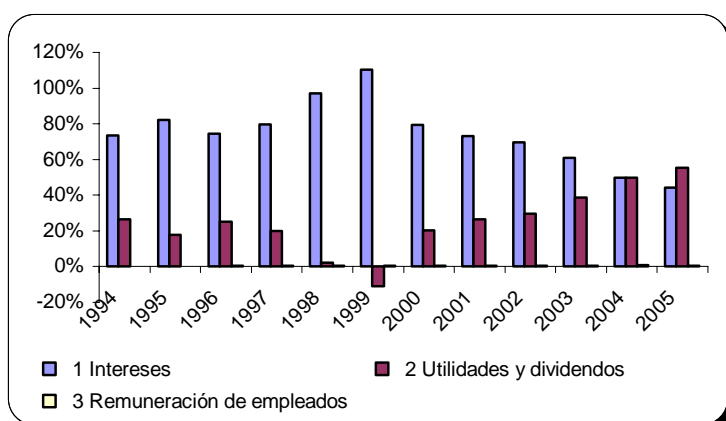
Gráfica 12: Contribución al crecimiento del sector público y privado al total de intereses. 1994 -2005



Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

La Gráfica 10 contiene información sobre el balance de la cuenta renta de los factores, se puede observar que el saldo de esta cuenta siempre ha estado a favor de los egresos y que esta diferencia con los ingresos se ha acentuado con mayor fuerza desde el 2002. Cuando se tiene en cuenta el comportamiento de los ingresos y sus componentes (ver Gráfica 11) se puede concluir que son los ingresos por cuenta de intereses los que mayor participación tienen con un 86.8% y dentro de los intereses, los obtenidos por el sector público que según el Gráfica 12 son los que más ayudan a explicar el comportamiento de esta cuenta, así en los momentos en que esta partida, los intereses obtenidos por el sector público, ha aumentado también lo han hecho los intereses totales, por otra parte el peso relativo del sector privado en esta cuenta es mucho menor y por lo tanto explica menos el comportamiento de la cuenta como tal. Por otra parte, las utilidades y dividendos siguen en importancia a los intereses con una participación promedio del 11%. Para terminar con los ingresos, los datos muestran que la remuneración a los empleados es la partida que menor participación tiene (2.2% en promedio) dentro de la remuneración a los factores productivos.

Gráfica 13: Egresos de la cuenta renta de los factores desagregados por componente

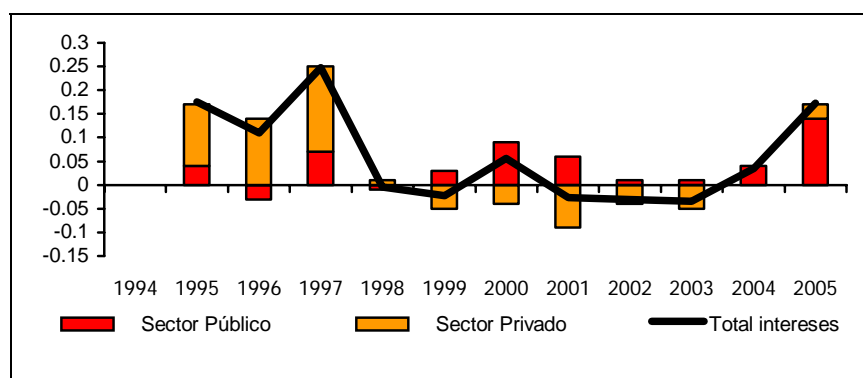


Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Cuando se tiene en cuenta la composición de los egresos (ver Gráfica 13) se observa que al igual que en los ingresos, los intereses son la partida que más importancia tiene dentro de la cuenta, así estos pagos al sector externo han representado en promedio un 74.6% para el periodo analizado, nuevamente cuando se desagregan estos pagos según sector público y privado se encuentra que contrario a lo que ocurre con los ingresos es el sector privado el que más ayuda a explicar el comportamiento de los egresos totales, así entre

1994 y 1997 es por el crecimiento en el pago de intereses de este sector que aumentó el saldo de la cuenta y entre 1999 y el 2003 cuando cayeron estos pagos también lo hicieron los intereses totales a pesar de lo anterior es importante anotar que para los años 2004 y 2005 esta tendencia se ha revertido y el pago de intereses por parte del sector público ha cobrado mucha más importancia en el crecimiento del saldo de la cuenta.

Gráfica 14: contribución al crecimiento de los egresos de la cuenta renta de los factores desagregados por componente. 1994 - 2005



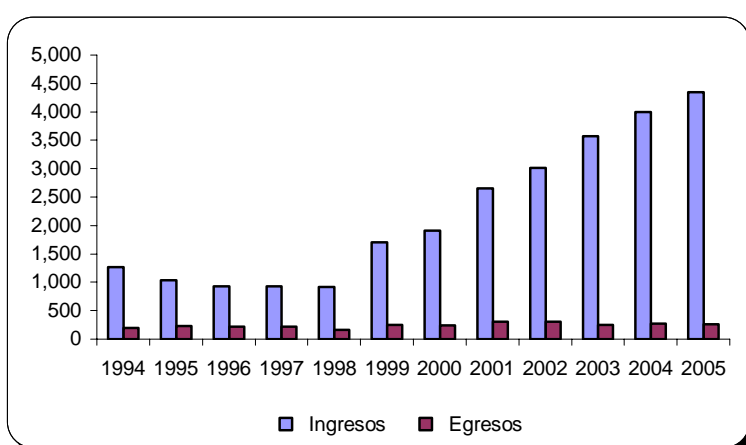
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Retomando la composición de los intereses, la segunda partida en importancia dentro de esta cuenta es el pago de utilidades y dividendos que tiene una participación promedio del 25.1%, es importante destacar un hecho que ha venido ocurriendo desde el año 2000 pues a partir de este año el pago de utilidades y dividendos a ganado participación a costa de una reducción en el peso del pago de intereses, es así como para el año 2005 esta partida alcanza una importancia del 55% superando la participación que tiene en la cuenta el pago de intereses. Por ultimo es la remuneración de empleados el componente que menos relevancia tienen dentro de los egresos totales con una participación promedio del 0.5%.

El balance de la cuenta transferencias según la información de la Gráfica 15 es bastante positivo pues siempre ha estado a favor de los ingresos. Cuando se analiza la contribución al crecimiento de estos ingresos por parte de sus dos componentes, remesas de trabajadores y otras transferencias (ver Gráfica 16) se puede concluir que entre 1994 y 1997 el crecimiento negativo de los ingresos se debió a para este periodo se presentó una caída en el crecimiento de las remesas. Con la crisis de 1999 aumentaron considerablemente las remesas esto debido a que en este año muchos colombianos se

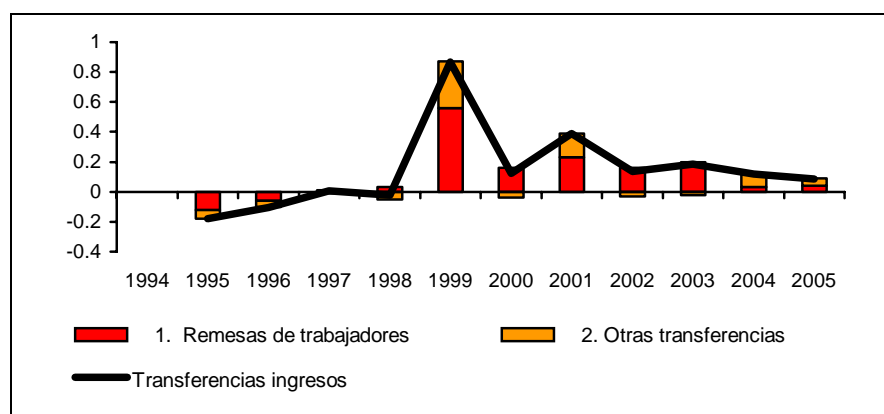
vieron obligados a salir del país e incluso quienes ya se encontraban por fuera tuvieron que aumentar los pagos que hacían a sus familiares por la caída de los ingresos de los hogares que trajo consigo la disminución de la producción nacional. Así las remesas pasaron de 966 millones de dólares en 1994 a 3314 millones de dólares en el 2005, lo que representa un crecimiento del 243% bastante significativo. En cuanto a los egresos, estos han tenido un comportamiento bastante estable que se ha mantenido alrededor de los 242 millones de dólares muy por debajo de los ingresos.

Gráfica 15: Balance de la cuenta transferencias. 1994 - 2005



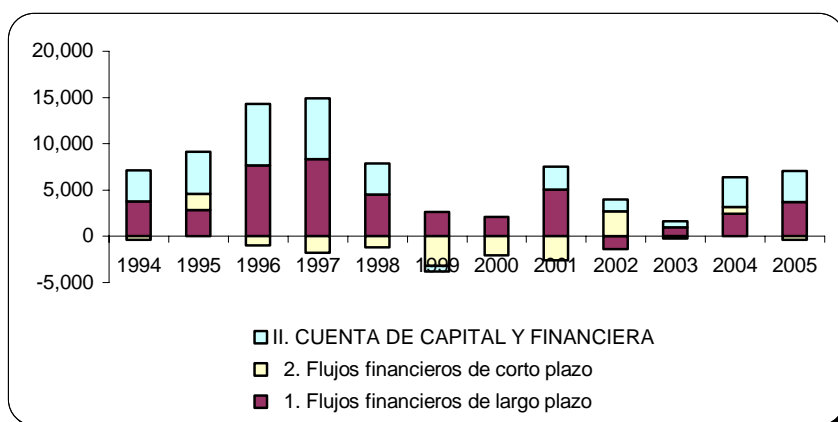
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Gráfica 16: Contribución al crecimiento de las transferencias desagregada por sus componentes. 1994 - 2005



Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Gráfica 17: Cuenta de capital y financiera, flujos financieros de largo y corto plazo. 1994 - 2005

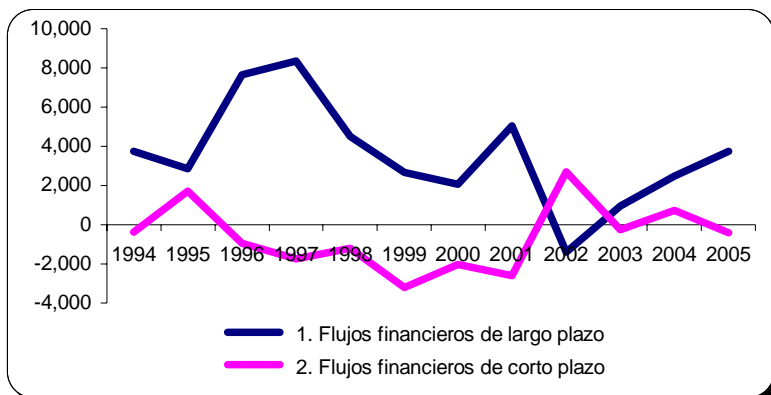


Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

La Gráfica 17 contiene información sobre los flujos de corto y largo plazo que componen la cuenta de capital y financiera, los resultados muestran que entre 1994 y 1999 el saldo de la cuenta fue superavitario debido al buen comportamiento de los flujos de largo plazo que alcanzaron su máximo en 1997 con 8348 millones de dólares. Por otra parte la contribución de los flujos de corto plazo a este superávit fue mínima durante este periodo. Como se afirmó anteriormente los años 2000 y 2001 fueron el único momento en el que la cuenta de capitales fue deficitaria, una explicación para este hecho se encuentra en el comportamiento negativo de los flujos de corto plazo que llegaron a su nivel más bajo en 1999 con 3209 millones de dólares, además de esto para estos años los flujos de largo plazo presentaron una caída importante especialmente significativa en el 2000 cuando llegaron a su nivel más bajo para todo el periodo, 2077 millones de dólares. Entre el 2002 y el 2005 el saldo de la cuenta retorno al superávit pero nuevamente como se menciona más arriba esta vez superando en menor medida la cuenta corriente. Este resultado se debió en gran medida al buen desempeño de los flujos de corto y largo plazo.

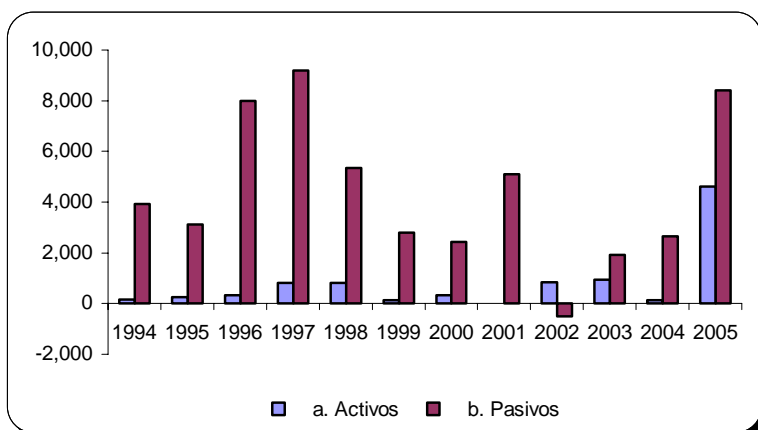
Una mirada más detallada a los flujos de largo plazo muestra que (ver Gráfica 18 y Gráfica 19) los activos siempre han sido significativamente mayores que los pasivos, así en 1997 esta diferencia alcanza su máximo cuando los pasivos superaron a los activos en 8367 millones de dólares.

Gráfica 18: Comportamiento de los flujos de corto y largo plazo de la cuenta de capitales. 1994 - 2005



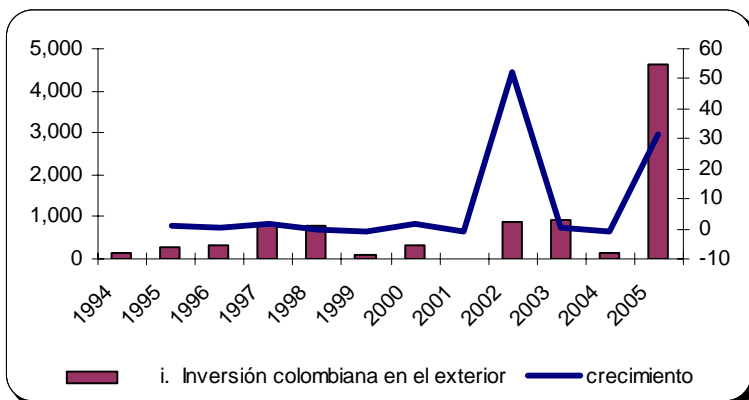
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Gráfica 19: Relación entre los activos y los pasivos de largo plazo. 1994 - 2005



Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Gráfica 20: Activos, Inversión colombiana en el exterior. 1994 - 2005



Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Dentro de los activos de largo plazo la partida más importante es la inversión colombiana en el exterior. La Gráfica 20 muestra que la inversión directa presentó un comportamiento especialmente positivo en los años 1997, 1998, 2002, 2003 y debe destacarse el año 2005 cuando ascendió a 4623 millones de dólares.

Tabla 2: participación promedio de cada componente dentro de los pasivos de largo plazo.

<i>Pasivos</i>	<i>% promedio 1994 - 2005</i>
i. Inversión extranjera en Colombia	70%
ii Préstamos	25%
iii Crédito comercial	1%
iv Arrendamiento financiero	5%
v. Otros pasivos	0%

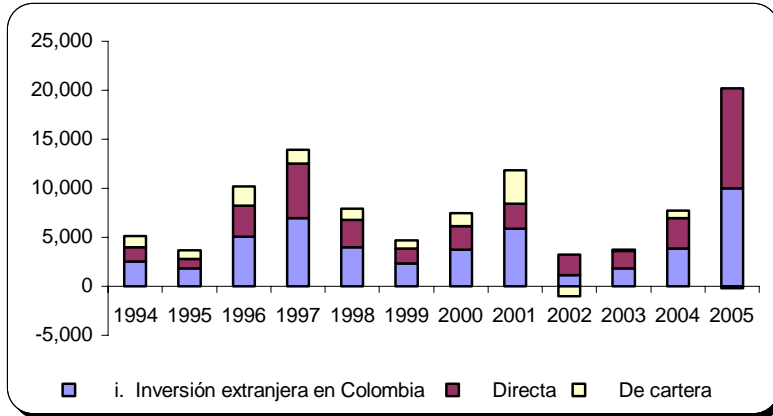
Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

Un análisis de la composición de los pasivos de largo plazo permite concluir que dentro de esta partida la inversión extranjera en Colombia ha sido especialmente importante pues ha presentado una participación promedio del 70% (ver Tabla 2) Seguida por los préstamos con el 25%, el crédito comercial con el 1%, el arrendamiento financiero con el 5% y otros pasivos con el 0%.

En cuanto a la inversión extranjera en Colombia, la directa es la más importante, de esta manera llega en el 2005 a un nivel máximo de 10026 millones de dólares, es decir, 5402 millones por encima de la inversión colombiana en el exterior.

Por otra parte, los flujos financieros de corto plazo, según la información de Gráfica 18 y como se mencionó anteriormente, han tenido un comportamiento poco dinámico a lo largo del periodo, así entre 1996 y 2001 el valor en dólares de estos flujos fue negativo y fluctuó alrededor de los 1957 millones de dólares. Para el 2002 el comportamiento de esta partida fue bastante positivo e igual a 2695 millones de dólares pero en el 2005 cae nuevamente hasta ubicarse en -402 millones de dólares. En los activos de corto plazo es especialmente importante la inversión de cartera y en los pasivos los préstamos.

Gráfica 21: Pasivos, Inversión extranjera en Colombia directa y de cartera. 1994 – 2005.



Fuente: Banco de la República, Cálculos propios

6. EJERCICIO PROPUESTO

A continuación se presenta la balanza de pagos para Colombia para el período Enero-diciembre de 2002 y 2003. Paralelo a esto, se presentan algunas de las transacciones que tuvieron lugar en el 2003 que deben ser registradas. Adicionalmente, encuentre si durante el año 2003 existió o no déficit o superávit en las subcuentas de la balanza.

Balanza comercial

Según el reporte del Banco de la República para el 2003, el comportamiento de las exportaciones en este año fue bastante positivo, se destacan en el grupo las exportaciones tradicionales. El carbón creció en 431USD debido al incremento en el volumen exportado por la ampliación de las políticas comerciales restrictivas por parte de los empresarios sobre la oferta con el fin de afectar los precios internacionales, además del aumento de las compras por parte de Europa durante el verano. Las exportaciones de ferroniquel aumentaron en un 44.85% con respecto al año 2002 debido al buen comportamiento de los precios y, por consiguiente, del aumento en el volumen exportado. La venta de los derivados de petróleo aumentó en 209USD, este incremento compensó la caída de las ventas externas del crudo que solo crecieron en 101USD a pesar del comportamiento positivo en los precios internacionales. Por último, el aumento en la cotización del grano de café, hizo que las ventas externas tuvieran un buen comportamiento y crecieran en 34USD.

En cuanto a las exportaciones no tradicionales, estas aumentaron en 234USD con respecto al año 2002. Las ventas de oro no monetario crecieron en 480 USD crecimiento respaldado por incrementos en los precios y el volumen exportado. En cuanto a las ventas externas de esmeraldas, estas disminuyeron en 12USD. El crecimiento del total de exportaciones no tradicionales fue de 264USD.

Las importaciones, según el informe del Banco, aumentaron en un 9.8%, las importaciones de bienes de capital aumentaron en 666USD. Este incremento estuvo respaldado por el incremento en la compra de maquinaria por parte del sector industrial y de equipos de transporte, aviones, por parte del sector privado. Las compras internas de bienes intermedios incrementaron en 513USD.

Balanza de servicios, renta de los factores y transferencias

Las exportaciones de servicios disminuyeron en 66 USD con respecto al año anterior, las importaciones tuvieron un crecimiento igualmente negativo en dólares de 25 USD.

La cuenta de renta de los factores, disminuyó en 513USD con respecto al 2002. Este comportamiento negativo se debió al incremento de 459USD en el giro de utilidades y en menor medida por la reducción de los ingresos por intereses, 144USD, en particular aquellos relacionados con el rendimiento del portafolio de inversión de las reservas internacionales.

Es importante anotar que, durante el año 2003, se presentó una disminución en los egresos por concepto de deuda por parte del sector privado en 115USD, esto debido, por una parte al menor saldo de deuda y por otra, al bajo nivel de las tasas de interés externas. Esta disminución de las tasas de interés contribuyó a que la deuda por parte del sector externo aumentara sólo en 26USD.

Por último, las transferencias presentaron un aumento de 593USD con respecto al año 2002. Este comportamiento positivo se debe en su mayoría al aumento de las remesas.

Cuenta de capital y financiera

Según el reporte del Banco de la República, durante el año 2003 hubo un aumento de la financiación externa en 476USD menor al de 2002. Las fuentes de financiamiento provienen de la liquidación de depósitos de colombianos en el exterior por 1019USD y de ingresos de inversión directa por 837USD. Estos ingresos de financiamiento fueron compensados parcialmente por los pagos de deuda externa neta que disminuyó en 920USD.

La inversión extranjera neta durante el año 2003 en Colombia, disminuyó en 352USD, esto se debe principalmente a la disminución de la inversión en sectores como comunicaciones y electricidad que no pudieron ser compensados por el buen comportamiento de la inversión extranjera en sectores como hotelería, comercial y explotación de carbón. En cuanto a la inversión colombiana en el exterior esta aumento en 69USD por buen comportamiento de la actividad financiera en Panamá.

Por otra parte, el informe del Banco, muestra que el crédito externo se redujo durante el 2003 en 920USD, esto debido al mejoramiento de la posición deudora del sector privado que disminuyó en 1010 USD, mientras que el sector público aumentó su posición deudora en 90USD.

Durante el 2003, el sector público incrementó sus pasivos en crédito externo en 2306USD. Este comportamiento se debe al aumento de 2062USD de los desembolsos por concepto de préstamo, que en su mayoría fueron concedidos por la banca multilateral, además de la colocación de bonos en los mercados internacionales. El aumento de las amortizaciones por concepto de bonos y préstamos es la segunda causa del aumento de los pasivos del sector público. De esto se concluye que, en el último año, el sector público acumuló activos externos por 612USD.

Contrario a lo observado en el sector público, durante el 2003 el sector privado disminuyó sus pasivos en crédito externo en 128USD. A la vez, este sector aumentó sus activos externos en 1138USD. En el año 2003 el sector privado liquidó depósitos por 1035USD.

Reservas Internacionales

Al final del 2003 el saldo de reservas internacionales brutas en poder del Banco de la República era de 10921USD desagregados de la siguiente forma: 9.9 meses de importaciones de bienes, 7.9 meses de importaciones de bienes y servicios y 3.2 número de veces del saldo de la deuda externa de corto plazo. En este año la variación de las reservas internacionales brutas fue negativa de 184USD, al igual que la neta 186USD. Por último, la cuenta de errores y omisiones cerró en 400USD.

Tabla 3: Balanza de pagos, Enero-Diciembre de 2002 y 2003.

USD millones

Descripción	Enero-Diciembre	
	2002 P	2003 P
I. CUENTA CORRIENTE	-1.488	-1.417
Ingresos	17.770	19.294
Egresos	19.258	20.712
A. Bienes	234	265
Ingresos		
Egresos		
1 Comercio general	141	-40
i. Exportaciones	11.794	12.752
Café	772	806
Petróleo y derivados	3.275	3.383
Carbón	990	1.421
Ferromniquel	272	394
No tradicionales 2/	6.484	6.748
Esmeraldas	92	80
Oro no monetario	105	585
Resto No Tradicionales	6.287	6.083
ii Importaciones FOB	11.653	12.792
Bienes de consumo	2.465	2.425
Bienes intermedios	5.331	5.844
Bienes de capital	3.857	4.523
2 Operaciones especiales de comercio exterior	93	305
i. Exportaciones	517	771
ii. Importaciones	425	466
B. Servicios	-1.459	-1.499
a. Exportaciones	1.858	1.792
Transporte	539	634
Viajes	962	813
Comunicaciones, información e informática.	151	141
Seguros y financieros.	36	36
Empresariales y de construcción.	72	67
Otros servicios	98	101
b. Importaciones	3.317	3.292
Transporte	1.202	1.260
Viajes	1.072	1.024
Comunicaciones, información e informática.	141	154
Seguros y financieros.	425	398
Empresariales y de construcción.	299	295
Otros servicios	178	163
C. Renta de los Factores	-2.848	-3.361
Ingresos	711	567
1 Intereses	597	430
Sector Público	418	258
Sector Privado	178	172
2 Utilidades y dividendos	88	121
3 Remuneración de empleados	26	16
Egresos	3.559	3.928
1 Intereses	2.501	2.412
Sector Público	1.681	1.707
Sector Privado	821	705
2 Utilidades y dividendos	1.045	1.503
3 Remuneración de empleados	13	13
D. Transferencias corrientes	2.585	3.178
Ingresos	2.889	3.412
Egresos	304	234
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	1.309	833
A. Inversión Directa	1.258	837
i. Inversión extranjera en Colombia	2115	1762
ii. Inversión colombiana en el exterior	857	926
B. Endeudamiento externo total	-102	-1023
i. Sector público (a-b)	411	500
a. Pasivos	-1194	1112
Inversión de Cartera	-500	-232
Bonos	-499	-263
Desembolsos	1007	1275
Amortizaciones	1506	1538
TES	-1	32
Préstamos	-652	1418
Desembolsos	1585	3646
Amortizaciones	2236	2229
Crédito comercial	-40	-55
Arrendamiento financiero	-3	-19
b. Activos	-1604	612
Inversión de cartera	-1630	624
Préstamos	25	-12
ii. Sector privado (a-b)	-513	-1523
a. Pasivos	-1069	-941
Inversión de Cartera	-513	319
Desembolsos	21	448
Amortizaciones	535	130
Préstamos	-468	-1389
Desembolsos	1633	394
Amortizaciones	2101	1783
Crédito comercial	72	441
Arrendamiento financiero	-160	-311
b. Activos	-556	582
Inversión de cartera	-399	1212
Préstamos	270	-251
Crédito comercial	-426	-379
C. Otros flujos de capital	154	1019
Pasivos 1/	3	23
Sector público	0	0
Sector privado	3	23
Activos 1/	-181	-1026
Sector público	11	9
Sector privado	-191	-1035
Aportes a organismos internacionales	-30	-30
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	317	400
IV. VARIACION RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	138	-184
V. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	10.844	10.921
Número de meses de importación de bienes	11	10
Número de meses de importación de bienes y servicios	9	8
Número de veces del saldo de la deuda externa de corto plazo	3	3
VI. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	10.841	10.916

7. BIBLIOGRAFÍA

- Subgerencia de Estudios Económicos Sector Externo, *Balanza de pagos Enero Diciembre de 2003* Banco de la República
- Lora, Eduardo 1991. "Técnicas de medición económica". Bogotá, Colombia: Fedesarrollo y Tercer Mundo Editores.
- Jiménez, S. Ángela Patricia 2004. "Balanza de Pagos de Colombia Metodología y resultados 1994-2002" Banco de la República.